

Konjunktur läget

December 2013





Konjunkturläget
December 2013

KONJUNKTURINSTITUTET, KUNGSGATAN 12-14, BOX 3116, 103 62 STOCKHOLM
TEL: 08-453 59 00, FAX: 08-453 59 80
INFO@KONJ.SE, WWW.KONJ.SE

ISSN 0023-3463, ISBN 978-91-86315-47-4

Konjunkturinstitutet är en statlig myndighet under Finansdepartementet. Vi gör prognoser som används som beslutsunderlag för den ekonomiska politiken i Sverige. Vi analyserar också den ekonomiska utvecklingen samt forskar inom nationalekonomi.

I **Konjunkturbarometern** publicerar vi varje månad statistik över företagens och hushållens syn på den ekonomiska utvecklingen. Undersökningar liknande Konjunkturbarometern görs i alla EU-länder.

Rapporten **Konjunkturläget** är främst en prognos för svensk och internationell ekonomi, men innehåller också djupare analyser av aktuella makroekonomiska frågor. Konjunkturläget publiceras fyra gånger per år. **The Swedish Economy** är den engelska översättningen av rapportens sammanfattning.

I **Lönebildningsrapporten** analyserar vi varje år de samhällsekonomiska förutsättningarna för lönebildningen.

Den årliga rapporten **Miljö, ekonomi och politik** är en översyn och analys av miljöpolitikens samhällsekonomiska aspekter.

Vi publicerar också resultat av utredningar, uppdrag och forskning i serierna **Specialstudier, Working paper, PM** och som remissvar.

Du kan ladda ner samtliga rapporter från vår webbplats, www.konj.se.

Förord

I Konjunkturläget, december 2013, presenteras en prognos för den ekonomiska utvecklingen 2013–2015 i Sverige och i omvärlden. Därtill gör Konjunkturinstitutet en mer översiktlig bedömning av utvecklingen 2016–2023, varav perioden 2016–2018 beskrivs i rapporten. Bedömningen 2019–2023 finns att hämta på Konjunkturinstitutets webbplats, www.konj.se.

Arbetet med Konjunkturläget har letts av prognoschef Jesper Hansson. Beräkningarna avslutades den 12 december 2013.

Mats Dillén
Generaldirektör

Innehåll

Sammanfattning.....	7
Prognosrevideringar 2013–2014.....	14
Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018.....	17
Internationell utveckling.....	17
Utvecklingen i Sverige.....	19
Penningpolitik och växelkurser.....	25
Finanspolitik.....	29
Internationell konjunkturutveckling.....	35
Euroområdet.....	38
USA.....	41
Japan.....	42
Tillväxtekonomier.....	44
BNP och efterfrågan.....	47
Export.....	48
Hushållens konsumtionsutgifter.....	50
Offentlig konsumtion.....	55
Fasta bruttoinvesteringar.....	56
Lager.....	59
Import.....	61
Produktion och arbetsmarknad.....	63
Produktion, produktivitet och efterfrågan på arbetskraft.....	64
Arbetsmarknaden.....	71
Resursutnyttjande.....	74
Löner, vinster och priser.....	79
Löner och arbetskostnader.....	80
Kostnader, deflatorer och vinster.....	83
Konsumentpriser.....	85
Offentliga finanser.....	89
Offentliga sektorns inkomster.....	94
Offentliga sektorns utgifter.....	97
Budgetpolitiska mål.....	102

FÖRDJUPNING

Höjt riskviktsgolv för bolån.....	109
Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick.....	113
Ombalansering i Kina.....	117
Det samlade finansiella sparandet i Sverige mindre än tidigare beräknat.....	125
Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten.....	129
Budgetpropositionen för 2014.....	133

Sammanfattning

Konjunkturen vänder upp i slutet av 2013. Stigande konsument- och företagsförtroende i både Sverige och vår närmaste omvärld tyder på högre BNP-tillväxt. Dessutom blir finanspolitiken mindre åtstramande i flertalet OECD-länder under 2014 än vad den har varit 2012 och 2013. Det låga resursutnyttjandet i världsekonomin håller nere inflationen och centralbankerna behåller de extremt låga styrräntorna. Under 2014 kommer dock normaliseringen av penningpolitiken påbörjas ibland annat USA. I Sverige har inflationen överraskat på nedsidan och Riksbanken har i prognosen sänkt reporäntan till 0,75 procent i december 2013.¹ Det bidrar till att påskynda konjunkturåterhämtningen som ändå tar tid – BNP-gapet sluts inte förrän 2017. Finanspolitiken blir i stort sett neutral 2014, men behöver stramas åt betydligt framöver. Det konjunkturjusterade sparande beräknas bli -1,2 procent av potentiell BNP 2014 och det är osannolikt att finanspolitiken kommer stramas åt så mycket som krävs för att överskottsmålet ska uppfyllas.

KONJUNKTUREN VÄNDER UPP

BNP-tillväxten i Sverige var svag tredje kvartalet 2013, men Konjunkturbarometern tyder på att den förstärks redan fjärde kvartalet och sedan ytterligare första kvartalet 2014 (se diagram 1). Då inleds en försiktig konjunkturåterhämtning.

Både inhemsk efterfrågan och export väntas öka snabbare redan från och med fjärde kvartalet 2013. Efterfrågetillväxten får dessutom en temporär extra skjuts de närmaste kvartalen när lagerinvesteringarna slutar falla lika mycket som de gjorde tredje kvartalet. Hushållens konsumtion, som beräknas ha ökat med knappt 2 procent 2013, växer snabbare 2014 till följd av fortsatt låga räntor och stark ökning av real disponibel inkomst (se diagram 2). Inkomstökningen förklaras till stor del av skattesänkningar och låg inflation som bidrar till att förstärka hushållens köpkraft.

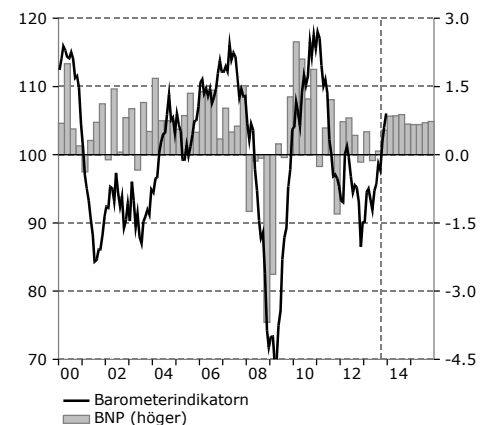
Men det som framför allt driver på uppgången i BNP-tillväxten 2014 är att både investeringar och export vänder upp när efterfrågan från omvärlden tar fart. Investeringarna påverkas också av att bostadsbyggandet tydligt ökar.

BAROMETRAR BETYDLIGT STARKARE ÄN PRODUKTIONSUTFALL

Utfall för industri- och tjänsteproduktionsindex till och med oktober visar dock inga tydliga tecken på starkare tillväxt. Det är dessa mätningar som ligger till grund för BNP-beräkningen i nationalräkenskaperna.

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

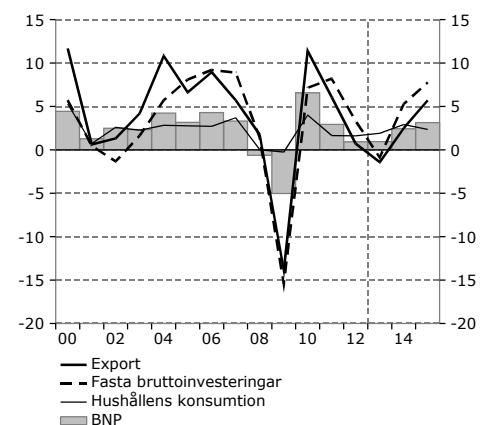
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 BNP och efterfrågan

Procentuell förändring

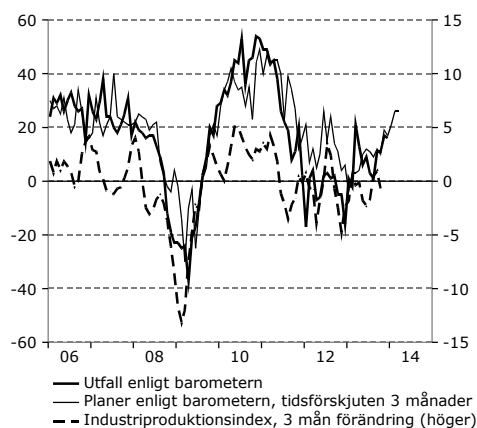


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹ Beräkningarna för denna prognos avslutades den 12 december. Riksbanken offentliggjorde sitt penningpolitiska beslut den 17 december.

Diagram 3 Industriproduktion

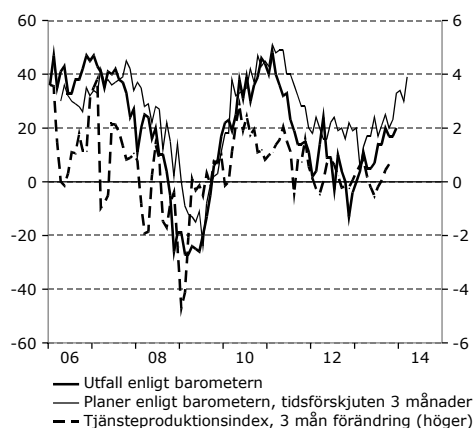
Nettotal respektive procentuell förändring, 3 månader jämfört med föregående 3 månader, säsongrensade månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Tjänsteproduktion

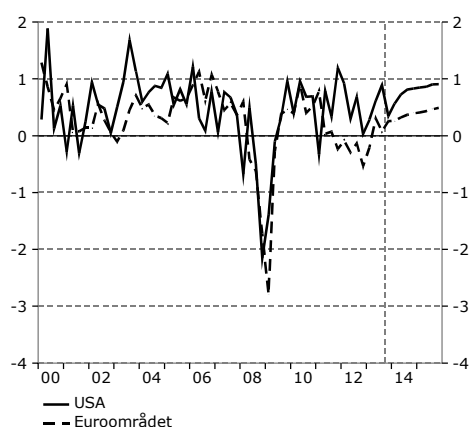
Nettotal respektive procentuell förändring, 3 månader jämfört med föregående 3 månader, säsongrensade månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 BNP i USA och euroområdet

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Det finns en viss skillnad mellan enkätundersökningar och produktionsdata för närvarande, där fler företag rapporterar stigande produktion i Konjunkturbarometern än vad som framkommer av främst industriproduktionsindex (se diagram 3 och diagram 4). Företagen är också optimistiska om framtida produktion i sina planer vilket tyder på att produktionen ökar snabbare framöver. Vilken statistik som i slutändan visar sig bäst beskriva den underliggande konjunkturutvecklingen, och i förlängningen sysselsättningen, är i dagsläget högst osäkert.

Generellt tycks den kortsiktiga variationen i industri- och tjänsteproduktionsindex vara högre än i barometerens nettotal för utfall av produktion. På lite sikt är samvariationen hög och det är ofta lättare att urskilja mer varaktiga förändringar i barometerinformation. Baserat på denna och annan information bedömer Konjunkturinstitutet att nedgången i industriproduktionen de senaste tre månaderna till och med oktober är tillfällig. Utvecklingen på arbetsmarknaden med stigande sysselsättningsgrad och fallande arbetslöshet under loppet av 2013 stödjer också bilden att konjunkturen vänder upp.

LÅNGSAMT HÖGRE TILLVÄXT I EUROOMRÅDET

I euroområdet har BNP nu ökat de senaste två kvartalen (se diagram 5). Tillväxten drivs mest av utvecklingen i Tyskland, men även i de skuldyngda länderna Irland, Portugal, Grekland och Spanien har utvecklingen förbättrats tydligt. I en del andra länder är dock bilden mörkare. Konkurrenskraften har knappt förbättrats i Frankrike och Italien, vilket kommer att krävas för att BNP uthålligt ska kunna växa i dessa länder. Sannolikt krävs det betydligt mer långtgående reformer av regelverk på arbetsmarknaden, minskad statsapparat och andra strukturella reformer för att vända utvecklingen. Vägen till en ekonomisk balans i euroområdet är därmed lång och osäker.

Aktörerna på de finansiella marknaderna är dock optimistiska, vilket syns i minskade skillnader i statsobligationsräntor mellan de högt skuldsatta länderna i euroområdets periferi och Tyskland. Samtidigt stiger börskurser på de flesta håll i världen. Det är troligen främst en följd av att den cykliska återhämtningen i världsekonomin som är på gång. Den innebär en viss draghjälp för de utsatta länderna.

Optimismen på de finansiella marknaderna bör dock inte tolkas som att faran nu är över. Utmaningen framöver är att fortsätta reformarbetet så att ekonomierna står bättre rustade när konjunkturen vänder ner nästa gång, vilket med normala konjunkturmönster kommer att ske inom 3–5 år.

MER DRAG I AMERIKANSK KONJUNKTUR

Konjunkturåterhämtningen har kommit betydligt längre i USA där arbetslösheten har fallit kontinuerligt sedan slutet av 2009. Det tredje kvartalet 2013 ökade BNP med 0,9 procent (se diagram 5) och sysselsättningen har under hösten ökat med ca

200 000 personer per månad. Nedgången i arbetslösheten förklaras dock också av ett fallande arbetskraftsdeltagande.

Finanspolitiken har varit åtstramande 2013 men åtstramningen blir mindre kraftfull kommande år. Den senaste budgetöverenskommelsen ger stabilitet och bättre förutsägbarhet av den finanspolitiska utvecklingen, vilket höjer förtroendet för den ekonomiska utvecklingen. Federal Reserve väntas påbörja avvecklingen av obligationsköpen i början av 2014 och höjer styrrentan med början andra halvåret 2015. Penningpolitiken är dock fortsatt mycket expansiv, något som bidrar till fortsatt hög tillväxt.

ARBETSLÖSHETEN I SVERIGE FALLER SAKTA MEN SÄKERT

I Sverige toppade arbetslösheten första kvartalet 2013 på strax över 8 procent och har sedan dess fallit något (se diagram 6). I genomsnitt var arbetslösheten 8,0 procent 2012 och blir det även 2013, men trenden är nu tydligt nedåtgående. Både sysselsättningen och arbetskraften ökade med ca 1 procent 2012, en utveckling som fortsätter 2013. Detta är en förvånansvärt stark utveckling eftersom BNP samtidigt bara ökar med ca 1 procent per år. Enligt historiska samband krävs det betydligt högre tillväxttal än så för att sysselsättningen ska öka så pass mycket (se diagram 7). Baksidan av detta mynt är en svag produktivitetstillväxt.

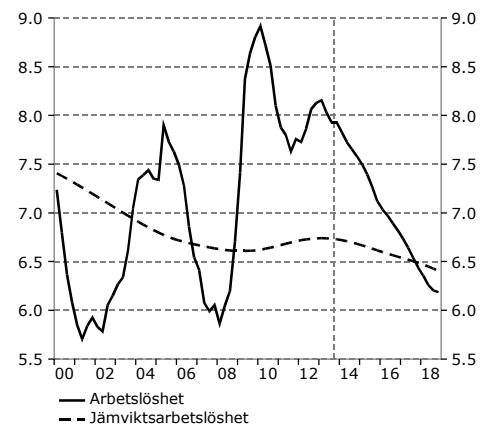
När efterfrågetillväxten ökar 2014 utnyttjar först företagen produktionsresurserna inom företagen mer effektivt, men så småningom måste de även öka takten i nyanställningarna. När dessutom arbetskraften av främst demografiska skäl växer långsammare faller arbetslösheten snabbare ner mot den bedömda jämviktsarbetslösheten på ca 6,5 procent. Det dröjer dock till andra halvåret 2017 innan arbetsmarknaden är i konjunkturrell balans.

REPORÄNTAN LIGGER STILL PÅ 0,75 PROCENT TILL SLUTET AV 2014 DÅ DEN BÖRJAR HÖJAS IGEN

Konjunkturinstitutet antar i prognosen att Riksbanken sänkte reporäntan med 0,25 procentenheter till 0,75 procent vid det penningpolitiska mötet i december (se diagram 8).² Sänkningen motiveras främst av den låga och fallande inflationen under hösten som överraskat de flesta bedömare, inklusive Riksbanken. Samtidigt har de långsiktiga inflationsförväntningarna fallit något och ligger nu för första gången på mycket länge en bit under 2 procent (se diagram 9). Det indikerar att marknadsaktörerna nu inte längre vågar räkna med att inflationsmålet om 2 procents KPI-inflation kommer att uppnås ens på 5 års sikt.

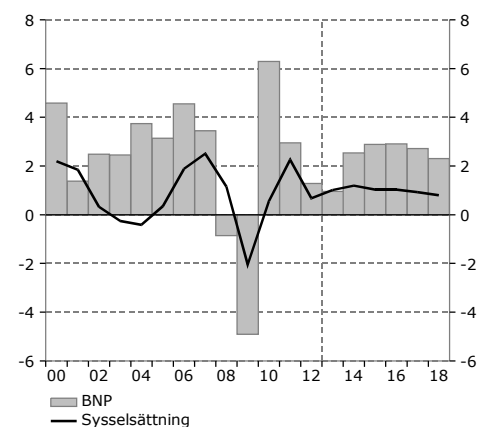
Ytterligare ett argument för att sänka reporäntan är att Finansinspektionen nyligen aviserade att man avser höja golvet på

Diagram 6 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



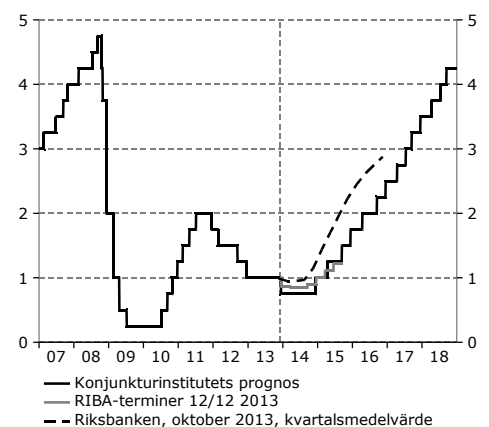
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 BNP och sysselsättning
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Reporänta
Procent, dagsvärden

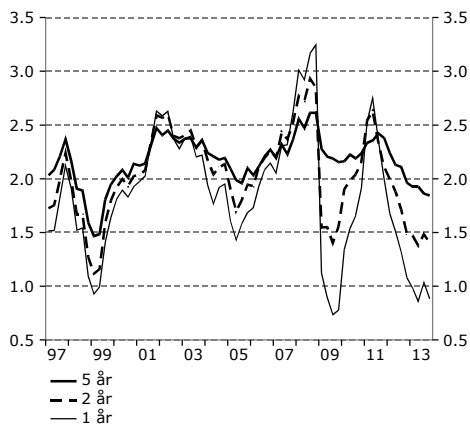


Källor: NASDAQOMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

² Beräkningarna för denna prognos avslutades den 12 december. Riksbanken offentliggjorde sitt penningpolitiska beslut den 17 december.

Diagram 9 Inflationförväntningar

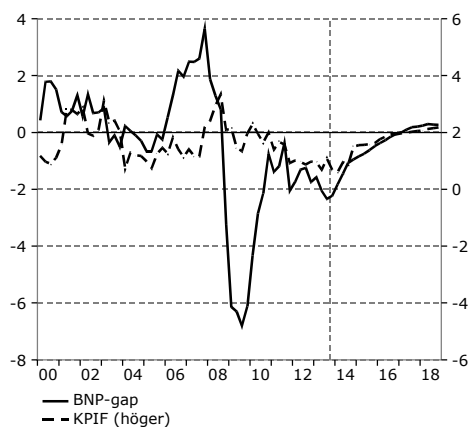
Procent, kvartalsvärden



Anm. Medelvärde för samtliga aktörer.
Källa: Prospera.

Diagram 10 BNP-gap och KPIF

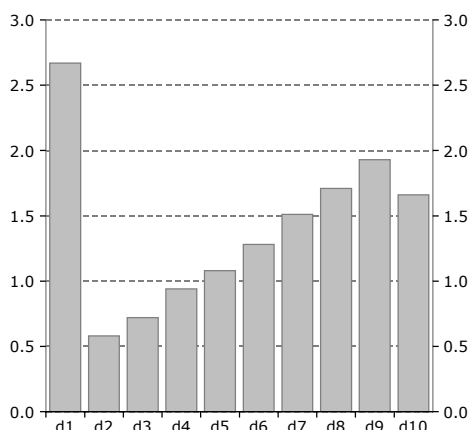
Procent respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Skuldkvot för olika inkomstgrupper på hushållsnivå

Procent



Anm. Siffrorna under staplarna avser inkomstdecilgrupp. Decilgrupp 1 inkluderar hushåll med negativa inkomster (till exempel på grund av kapitalförluster eller negativ näringsinkomst).

Källa: SOU 2013:78.

riskvikter för bolån till 25 procent under 2014.³ Denna åtgärd som motiveras utifrån ett makrotillsynsperspektiv höjer sannolikt räntemarginalerna för bolån, vilket stramar åt hushållens efterfrågan. Då behöver Riksbanken dämpa uppgången i bostadsräntorna genom att hålla en något lägre reporänta än annars (se vidare fördjupningen ”Höjt riskviktsgolv för bolån”).

Sänkningen av reporäntan spär på efterfrågan i ekonomin, vilket påskyndar konjunkturuppgången och inflationen stiger därmed något snabbare mot målet. Det dröjer dock ända till 2017 innan BNP-gapet sluts och inflationen mätt med KPIF når 2 procent (se diagram 10). Med facit i hand hade en mer expansiv penningpolitik de senaste åren varit mer lämplig för att föra inflationen närmare målet och nå ett högre resursutnyttjande.

NY INFORMATION OM HUSHÅLLENS SKULDER BORDE MINSKA RIKSBANKENS ORO

Riksbanken har under det senaste året blivit allt tydligare med att ett argument för att inte föra en ännu mer expansiv penningpolitik har varit en oro för hushållens, i ett historiskt perspektiv, höga genomsnittliga skuldkvot (skuld i förhållande till disponibel inkomst). De internationella erfarenheterna visar att snabbt stigande skuldkvot i många fall till slut resulterat i kraftigt ökat (finansiellt) sparande med fallande bostadspriser och svag konsumtionsutveckling som följd.

I början av december presenterades en utredning⁴ som har tagit fram nya data för enskilda hushålls skulder och inkomster. Det framkommer att de hushåll som har högst skuldkvot är de som har högst inkomst (se diagram 11). Dessa hushåll har generellt stora marginaler i hushållsekonomin och låg arbetslöshetsrisk. De kan bära både högre räntekostnader och högre amorteringar om det skulle visa sig nödvändigt.

Utredningens data visar också att den genomsnittliga skulden i inkomstdecil tio är 16 gånger större än i decil tre. Den högsta inkomstdecilen står för 32 procent av skulderna och de tre lägsta decilerna står tillsammans för endast 6 procent av alla skulder. Riskerna för stabiliteten i det finansiella systemet eller för ett plötsligt, snabbt stigande hushållssparande bedöms mot bakgrund av denna information vara små. Konjunkturinstitutet anser därför att det i dagsläget inte är motiverat att låta penningpolitiken påverkas av hushållens skuldsättning utöver den effekt den kan ha på inflation och resursutnyttjande under prognosperioden.

Dessutom är reporäntan ett trubbigt instrument för att påverka skuldkvoten. På kortare sikt kan en höjd reporänta till och med höja skuldkvoten eftersom de disponibla inkomsterna påverkas mer och snabbare av en ränteförändring än vad skuldstocken gör.

³ Se ”Så kan FI minska riskerna med hushållens skuldsättning”, PM, Finansinspektionen, 2013-11-14.

⁴ Se *Överskuldssättning i creditsamhället?*, SOU 2013:78.

ÖVERSKOTTSMÅLET UPPNÅS INTE

Åtgärderna i budgetpropositionen för 2014 försvagar de offentliga finanserna med 21 miljarder kronor 2014 (se även fördjupningen ”Budgetpropositionen för 2014”).⁵ Det innebär sammantaget att finanspolitiken får en ungefär neutral inriktning 2014 eftersom den automatiska åtstramningen är i samma storleksordning. En viktig faktor är att inkomstpensionerna enligt regelverket skrivs ner med 2,7 procent. Det konjunkturjusterade sparandet i offentliga sektorn beräknas ändå minska något, men det är till stor del en engångseffekt till följd av utebliven aktieutdelning från det helstatliga aktiebolaget Vattenfall som har gjort stora förluster 2013 (se diagram 12).

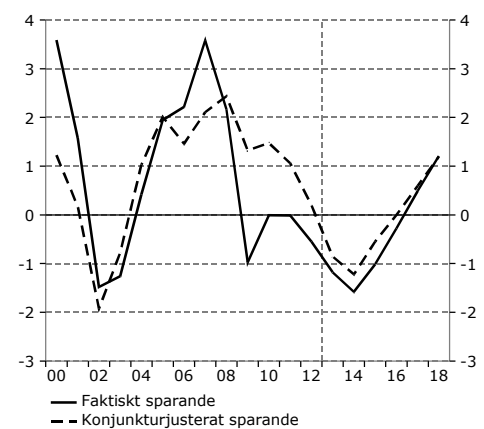
Det konjunkturjusterade sparandet är motsvarande -1,2 procent av potentiell BNP 2014. Med Konjunkturinstitutets tolkning av överskottsmålet borde det konjunkturjusterade sparandet vara 1,2 procent av BNP i ett konjunkturrellt balanserat läge. Konjunkturrell balans uppnås i prognosen 2017 då BNP-gapet är slutet. För att nå detta sparande krävs åtstramningar på 2,4 procent av BNP. Men det bedöms inte vara sannolikt att finanspolitiken skulle stramas åt så mycket och så snabbt. Det beror både på att det skulle kräva ovanligt stora diskretionära budgetförstärkande åtgärder och att regeringens budgetprognoser bygger på mer optimistiska makroförutsättningar. Om Konjunkturinstitutets prognoser slår in kommer framtida regeringar gradvis att bli varse om att de underliggande (konjunkturjusterade) offentliga finanserna är svagare än bedömningen i den senaste budgetpropositionen. Men eftersom det tar tid att upptäcka hinner inte sparandet justeras så snabbt att överskottsmålet uppnås.

Andra indikatorer på hur väl överskottsmålet uppfylls som regeringen använder visar också på att målet inte nås i Konjunkturinstitutets prognos. I regeringens prognos ser måluppfyllelsen bättre ut med samma indikatorer, vilket främst beror på att potentiell BNP är högre i regeringens prognos.

INKOMSTFÖRSTÄRKNINGAR NÖDVÄNDIGA FÖR ATT UPPRÄTTHÅLLA DET OFFENTLIGA ÅTAGANDET

I Konjunkturinstitutets finanspolitiska prognos för 2015 antas inga åtgärder i statens budget, varken på inkomst- eller utgiftssidan. För åren därefter, då det finns ännu mindre information om politikens inriktning, antas att utgifterna höjs för att säkerställa ett bibehållet offentligt åtagande. Detta innebär aktiva beslut om utgiftsökningar om ca 35 miljarder kronor under perioden 2016–2018. På inkomstsidan antas skattehöjningar om totalt

Diagram 12 Faktiskt och konjunkturjusterat finansiellt sparande
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁵ Budgetpropositionen innehåller ofinansierade åtgärder om 24 miljarder kronor, men skattesänkningen genom höjd skiktgräns för statlig inkomstskatt har stoppats av oppositionen i riksdagen.

91 miljarder kronor under perioden så att överskottsmålet nås.⁶ Både det faktiska och det konjunkturjusterade sparandet når därmed målnivån på 1,2 procent av BNP 2018 (se diagram 12).

Konjunkturinstitutet gör ingen lämplighetsbedömning av om det offentliga åtagandet bör sänkas och/eller skatterna höjas. Det är en politisk fråga för riksdag och kommuner. Men överskottsmålets trovärdighet naggas i kanten om inte regeringen presenterar trovärdiga planer för hur man avser nå målet. Den kan också vara lämpligt att utreda om överskottsmålet fortfarande bör vara 1 procent av BNP trots att de demografiska förutsättningarna har förändrats.

⁶ I *Konjunkturläget*, augusti 2013, visade motsvarande beräkning ett finansieringsbehov om 80 miljarder kronor 2014–2017 för att bibehålla det offentliga åtagandet på 2013 års nivå. Den nya beräkningen utgår från åtagandet på 2015 års nivå, vilket sänker finansieringskostnaden. Samtidigt har dock potentiell BNP sänkts så att det krävs större åtstramning för att nå överskottsmålet. Dessutom har beräkningarna uppdaterats med en del andra nya förutsättningar. Sammantaget har finansieringsbehovet därmed justerats upp.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

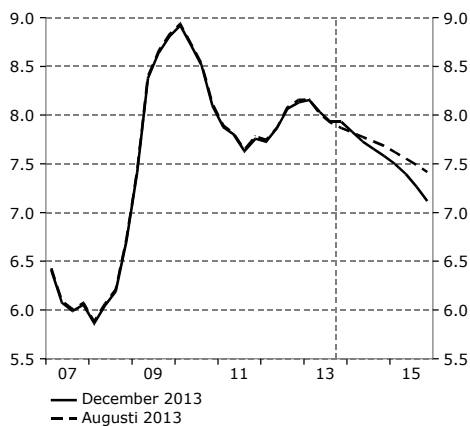
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BNP till marknadspris	2,9	0,9	1,0	2,4	3,1			
BNP, kalenderkorrigerad	2,9	1,3	1,0	2,5	2,9	2,9	2,7	2,3
Bytesbalans ¹	6,2	6,5	6,2	5,4	5,2	4,9	4,5	4,2
Arbetade timmar ²	2,0	0,7	0,5	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8
Sysselsättning	2,3	0,7	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
Arbetslöshet ³	7,8	8,0	8,0	7,7	7,3	6,9	6,6	6,3
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,4	-1,5	-1,6	-1,1	-0,8	-0,4	-0,1	0,2
BNP-gap ⁵	-1,2	-1,5	-2,0	-1,3	-0,7	-0,2	0,1	0,3
Timlön ⁶	2,4	3,0	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1
Arbetskostnad i näringslivet ²	3,3	3,5	2,4	2,7	2,9	3,0	3,1	3,2
Produktivitet i näringslivet ²	1,6	1,3	0,7	1,5	2,1	2,1	2,0	1,9
KPI	3,0	0,9	-0,1	0,5	1,8	2,7	3,0	3,0
KPIF	1,4	1,0	0,8	1,0	1,6	1,9	2,0	2,1
Reporänta ^{7,8}	1,75	1,00	0,75	1,00	1,75	2,50	3,50	4,25
Tioårig statsobligationsränta ⁷	2,6	1,6	2,1	2,6	3,3	3,9	4,4	4,6
Kronindex (KIX) ⁹	107,6	106,1	103,0	103,8	102,1	101,2	101,2	101,2
BNP i världen	3,9	3,2	2,9	3,7	4,0	4,1	4,1	4,1
Öffentligt finansiellt sparande ¹	0,0	-0,5	-1,2	-1,6	-1,0	-0,3	0,5	1,2
Maastrichtskuld ¹	38,6	38,2	41,4	41,8	40,9	40,0	38,6	36,7
Konjunkturjusterat sparande ¹⁰	1,1	0,2	-0,9	-1,2	-0,5	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.

Diagram 13 Arbetslöshet

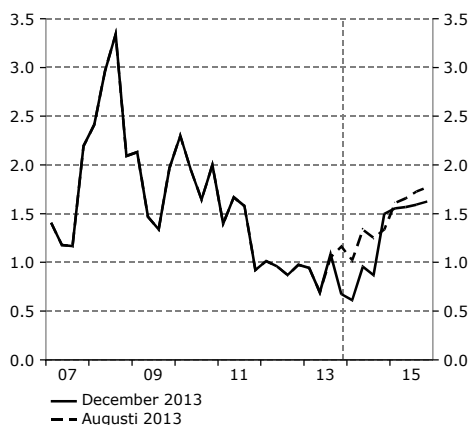
Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 14 KPIF

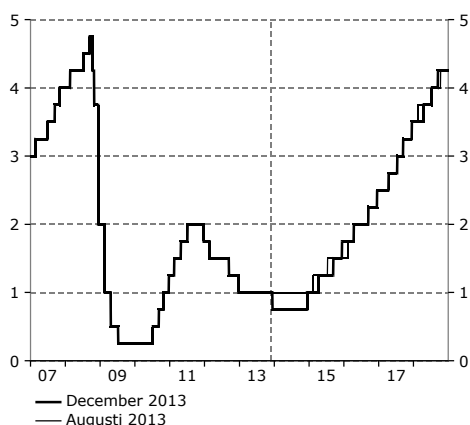
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Prognosrevideringar 2013–2014

Detta avsnitt beskriver de viktigaste revideringarna av prognosen som publicerades i Konjunkturläget, augusti 2013. Generellt sett är prognosrevideringarna jämförelsevis små (se tabell 2). Konjunktoren i Sverige utvecklas ungefär som förutsågs i augusti.

- BNP-utvecklingen i OECD-länderna bedöms bli den samma som i förra prognosen, men i tillväxtekonomierna utvecklas BNP svagare än väntat och prognosen har reviderats ner både 2013 och 2014. Sammantaget väntas världsekonomin växa med 2,9 respektive 3,7 procent 2013 och 2014, vilket är 0,1 respektive 0,2 procentenheter mindre än i augustiprognosen.
- Prognosen för svensk BNP-tillväxt är i det närmaste oförändrad, men efterfrågans sammansättning har förändrats. Hushållens konsumtion växer långsammare båda åren, men det motverkas 2013 av starkare investerings- och exportutveckling. Lagerinvesteringarna bidrar betydligt mindre till efterfrågetillväxten 2013 men i gengäld betydligt mer under 2014.
- Antalet arbetade timmar, och i något mindre utsträckning antalet sysselsatta, väntas öka snabbare båda åren. Samtidigt växer även arbetskraften något snabbare så prognosen för arbetslösheten är bara något nedjusterad (se diagram 13).
- Den kanske största överraskningen under hösten har varit de låga inflationsutfallen i både Sverige och omvärlden. Prognosen för KPIF-inflationen är nedreviderad till 0,8 respektive 1,0 procent under 2013 och 2014. I slutet av 2015 är KPIF-inflationen 1,6 procent vilket också är en nedrevidering sedan augusti (se diagram 14).
- Den överraskande låga inflationen och fallande långsiktiga inflationsförväntningar har bidragit till att Riksbanken sänker räntan till 0,75 procent (se diagram 15). Det innebär att reporäntan under 2014 och större den av 2015 blir 0,25 procentenheter lägre än i augustiprognosen.
- Resursutnyttjandet i ekonomin bedöms nu vara högre än i augustiprognosen. BNP-gapet har reviderats upp både 2013 och 2014, trots något svagare faktisk BNP-tillväxt. Potentiell BNP har alltså reviderats ner mer. Det beror främst på att bedömningen av potentiell produktivitet har reviderats ner.

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

Procentuell förändring om inget annat anges

	2013		2014	
	Dec 2013	Diff.	Dec 2013	Diff
Internationellt				
BNP i världen	2,9	-0,1	3,7	-0,2
BNP i OECD	1,3	0,0	2,2	0,0
BNP i euroområdet	-0,4	0,1	1,1	0,0
BNP i USA	1,7	0,3	2,6	-0,2
BNP i Kina	7,6	0,0	7,5	-0,2
Federal funds target rate ^{1,2}	0,25	0,00	0,25	0,00
ECB:s referänta ^{1,2}	0,25	-0,25	0,25	-0,25
Oljepris ³	108,7	0,8	107,4	2,3
KPI i OECD	1,6	-0,1	1,8	-0,1
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	1,0	-0,2	2,5	-0,1
BNP	1,0	-0,1	2,4	-0,1
Hushållens konsumtion	1,9	-0,5	2,9	-0,3
Offentlig konsumtion	1,2	0,2	0,7	0,2
Fasta bruttoinvesteringar	-0,9	1,7	5,3	0,3
Lagerinvesteringar ⁴	-0,2	-0,6	0,4	0,5
Export	-1,4	0,6	2,5	-1,2
Import	-1,8	0,0	4,4	-0,1
Arbetsmarknad, inflation, räntor, med mera				
Arbetade timmar ⁵	0,5	0,3	1,2	0,5
Sysselsättning	1,0	0,1	1,2	0,4
Arbetslöshet ⁶	8,0	0,0	7,7	-0,1
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,6	-0,1	-1,1	0,3
BNP-gap ⁸	-2,0	0,3	-1,3	0,6
Produktivitet i näringslivet ⁵	0,7	-0,5	1,5	-0,6
Timlön ⁹	2,7	-0,1	2,8	-0,1
KPI	-0,1	-0,1	0,5	-0,3
KPIF	0,8	-0,1	1,0	-0,3
Reporänta ^{1,2}	0,75	-0,25	1,00	0,00
10-årig statsobligationsränta ¹	2,1	0,0	2,6	-0,1
Kronindex (KIX) ¹⁰	103,0	0,3	103,8	1,9
Bytesbalans ⁴	6,2	0,2	5,4	-0,3
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-1,2	0,2	-1,6	-0,1

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 2013. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018

Den svenska ekonomin befinner sig i en vändpunkt. BNP ökar med 0,5 procent det fjärde kvartalet 2013 och en återhämtning inleds. Det dröjer dock till början av 2017 innan resursutnyttjandet i ekonomin är i balans. Den utdragna återhämtningen i OECD-området bidrar till att den inhemska efterfrågan blir viktigare än normalt för den svenska tillväxten. Konjunkturinstitutet bedömer att finanspolitiken i stort sett blir neutral 2014. Eftersom det konjunkturjusterade sparandet blir negativt 2014 krävs det åtstramningar av finanspolitiken åren därefter. Sparbehoven är så pass stora att Konjunkturinstitutet bedömer att det offentligfinansiella sparandet inte kommer att nå upp till 1 procent som andel av BNP förrän 2018, det vill säga ett år efter att ekonomin når konjunkturrell balans. Riksbanken förutsätts sänka reporäntan till 0,75 procent. Det låga resursutnyttjandet, låg inflation och låga räntor i omvärlden talar för att Riksbanken sedan låter reporäntan ligga still under till slutet av 2014 varefter en räntehöjningsfas inleds.

Detta kapitel ger först en översiktlig beskrivning av Konjunkturinstitutets prognos för den internationella och svenska konjunkturutvecklingen 2013–2018. Därefter beskrivs prognosen för penning- och finanspolitiken mer ingående. För en mer detaljerad beskrivning av konjunkturutvecklingen 2013–2015 hänvisas till de nästföljande fem kapitlen.

Internationell utveckling

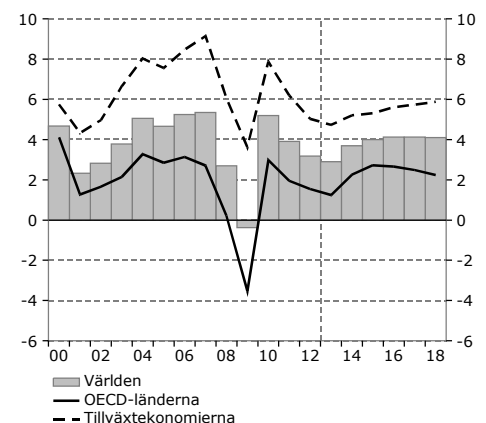
FÖRSIKTIG ÅTERHÄMTNING I VÄRLDSEKONOMIN

Ledande indikatorer pekar på att den försiktiga återhämtningen i världsekonomin fortsätter. Den internationella konjunkturbilden är dock splittrad.

I USA, Storbritannien och Japan är tillväxten högre medan den är betydligt svagare i södra Europa. I tillväxtekonomierna är BNP-utvecklingen svag (se diagram 16), men mängden lediga resurser där är mindre än i OECD-området. Inbromsningen i tillväxtekonomierna beror delvis på strukturella faktorer. Vissa tillväxtekonomier drabbades dessutom av finansiell turbulens i samband med att den amerikanska centralbanken i maj gav signaler om en nedtrappning av sina program för kvantitativa lättnader.

Den globala tillväxten väntas sammantaget öka de närmaste åren (se diagram 16).

Diagram 16 BNP i världen, OECD-länderna och tillväxtekonomierna
Procentuell förändring

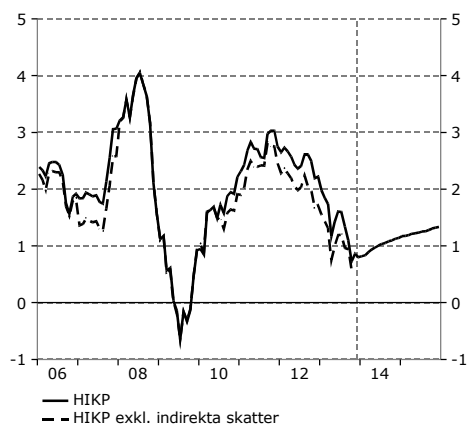


Anm. Tillväxtekonomierna avser här alla länder som inte är medlemmar i OECD.

Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 17 Konsumentpriser i euroområdet

Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 18 BNP-gap i OECD

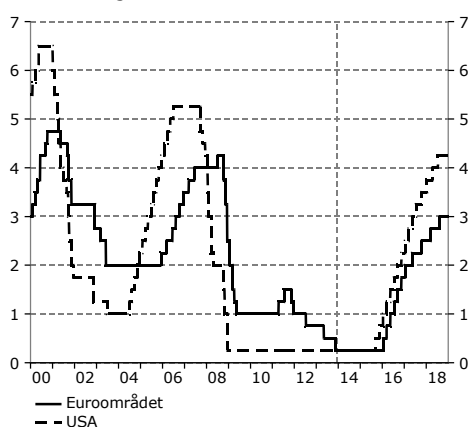
Procent av potentiell BNP



Källor: Nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Diagram 19 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

UTDRAGEN LÅGKONJUNKTUR I OECD-OMRÅDET

Konjunkturinstitutets prognos förutsätter att det genomförs ytterligare strukturreformer i euroområdet som bidrar till en starkare konkurrenskraft samt lägre offentlig och privat skuldsättning i krisländerna. Anpassningen av hushållens, bankernas och den offentliga sektorns balansräkningar fortsätter och i takt med att skuldsättningen når mer stabila nivåer bedöms utlåningsräntorna bli lägre för hushåll och företag. Det innebär ett successivt större genomslag för den expansiva penningpolitiken, vilket bidrar till en fortsatt återhämtning. Återhämtningen förmår dock bara att marginellt pressa ner arbetslösheten de kommande åren. Den höga arbetslösheten och det svaga resursutnyttjandet talar för att inflationen kommer att vara låg framöver (se diagram 17).

I USA är den offentliga skuldsättningen hög, vilket har tvingat fram en stram finanspolitik. De finanspolitiska åtstramningarna väntas emellertid successivt minska i omfattning 2014–2015. De amerikanska hushållens balansräkningar gynnas av stigande tillgångspriser och skuldanpassningen bedöms i huvudsak vara avslutad. I kombination med att arbetsmarknaden är på väg att stärkas leder det till en stigande tillförsikt hos hushåll och företag, vilket stimulerar konsumtion, investeringar och tillväxt. Mängden lediga resurser bedöms dock vara stor framöver. Det medför att penningpolitiken blir fortsatt mycket expansiv, vilket i sin tur bidrar till att resursutnyttjandet gradvis stiger och blir balanserat 2017.

I Japan har en expansiv finans- och penningpolitik medfört stigande investeringar samt förbättrade finansiella förhållanden. Den expansiva penningpolitiken har dessutom lett till en kraftig försvagning av växelkursen som gett exportföretagen draghjälp. Det har lett till en högre tillväxt, lägre arbetslöshet och också ökat hushållens inflationsförväntningar. Högre inflationsförväntningar, ett högt resursutnyttjande och momshöjningarna som ska genomföras 2014 och 2015 antas leda till att Japans deflation övergår i en viss inflation de närmaste åren.

Sammantaget stiger BNP-tillväxten i OECD-området de närmaste åren, men resursutnyttjandet är lågt för närvarande och det dröjer till 2018 innan BNP-gapet sluts (se diagram 18). Det låga resursutnyttjandet dämpar inflationen, vilket innebär att den expansiva penningpolitiken inte bedöms hota inflationsmålen. Det medför i sin tur att återhämtningen kan understödjas av ett lågt internationellt ränteläge även de närmaste åren (se diagram 19). BNP i OECD-området väntas öka med i genomsnitt 2,5 procent per år 2015–2018 (se tabell 3).

SVAGARE AKTIVITET I TILLVÄXTEKONOMIERNÄ

Aktiviteten i tillväxtekonomierna har dämpats sedan en tid tillbaka, även om den senaste utvecklingen sett starkare ut i vissa länder. Inbromsningen beror till viss del på strukturproblem. I Indiens fall har låg produktivitet, låga investeringar, svag infra-

struktur och överreglerad produkt- och arbetsmarknad lett till en trendmässigt försvagad tillväxt. I Kinas fall beror det på en övergång till en tillväxtmodell baserad på en högre andel privat konsumtion. Strävan efter att minska investeringarnas andel av BNP och begränsa kreditökningarna gör att tillväxten i Kina blir lägre 2015–2018 än genomsnittet 2000–2012 på drygt 10 procent. BNP i tillväxtekonomierna väntas ändå fortsätta växa snabbare än i OECD-länderna, i genomsnitt 5,6 procent per år 2015–2018 (se tabell 3).

Tabell 3 BNP och KPI i världen

Procentuell förändring

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BNP i OECD	1,6	1,3	2,2	2,7	2,7	2,5	2,2
BNP i tillväxtekonomier ¹	5,0	4,7	5,2	5,4	5,6	5,7	5,9
BNP i världen	3,2	2,9	3,7	4,0	4,1	4,1	4,1
KPI i OECD	2,2	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,2
KPI i världen	4,0	3,7	3,7	3,6	3,4	3,4	3,4

¹ Tillväxtekonomier definieras här som länder som inte är medlemmar i OECD.

Anm. BNP-siffrorna är kalenderkorrigerade. Aggregaten beräknas med hjälp av köpkraftskorrigerade BNP-vikter från IMF.

Källor: IMF, OECD och Konjunkturinstitutet.

Utvecklingen i Sverige

UTDRAGEN LÅGKONJUNKTUR

Svensk ekonomi befinner sig i en utdragen lågkonjunktur. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning har det så kallade BNP-gapet varit negativt sedan slutet av 2008 (se diagram 20). År 2013 uppgår BNP-gapet i genomsnitt till $-2,0$ procent. Resursutnyttjandet i ekonomin som helhet är därmed betydligt lägre än normalt.

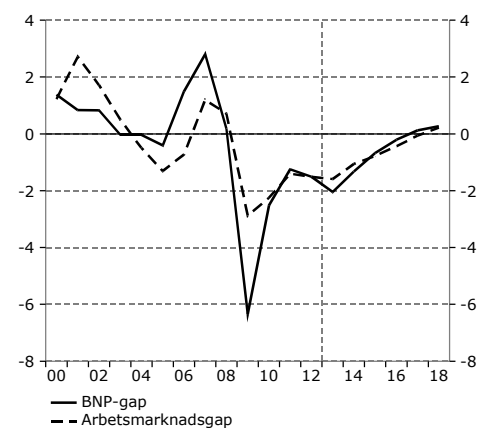
Den utdragna lågkonjunkturen är en följd av den svaga internationella konjunkturutveckling som följt på finanskrisen och skuldskrisen i euroområdet. Sedan 2008 har kriserna dels drabbat efterfrågan på svensk export negativt, dels bidragit till en allmän osäkerhet som fått hushåll och företag att skjuta konsumtion och investeringar på framtiden.

PRODUKTIVITETEN UTVECKLAS SVAGT

Potentiell BNP, det vill säga den produktionsnivå som skulle uppnås vid normal användning av arbetskraft och kapital, har enligt Konjunkturinstitutets bedömning i genomsnitt vuxit med 1,8 procent per år under perioden 2007–2012. Detta är en lägre tillväxt än under perioden 1980–2006, då potentiell BNP växte med i genomsnitt 2,3 procent per år. Den lägre tillväxten i potentiell BNP de senaste åren beror på att potentiell produktivitet har utvecklats svagt, medan potentiellt arbetade timmar har utvecklats starkt. Det senare beror bland annat på en demografisk

Diagram 20 BNP-gap och arbetsmarknadsgap

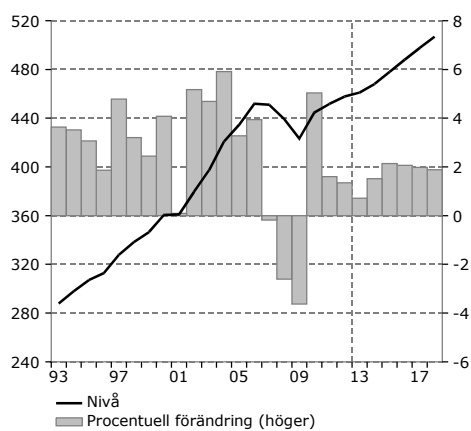
Procent av potentiell BNP respektive potentiellt arbetade timmar



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 21 Produktivitet i näringslivet

Förädlingsvärde per timme, fasta priser, kalenderkorrigerade värden. Nivå respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

utveckling där antalet personer i arbetsför ålder har stigit relativt snabbt. Men det beror också på att den ekonomiska politiken, i huvudsak jobbskatteavdragen och de stramare villkoren i arbetslöshets- och sjukförsäkringen, har bidragit till att fler har sökt sig till arbetskraften.

Den utdragna lågkonjunktur som svensk ekonomi befinner sig i har hämmat produktivitetens utvecklingen i näringslivet (se diagram 21). Det låga resursutnyttjandet har bland annat lett till låga investeringar, vilket har hållit tillbaka kapitalbildningen. Den osäkerhet som finanskrisen och skuldkrisen i euroområdet har medfört kan också ha bidragit till långsammare utveckling och införande av ny teknologi. En liknande utveckling har kunnat skönjas i många andra OECD-länder.

Den svaga utvecklingen av potentiell BNP fortsätter 2013 när konjunkturläget försvagas och investeringarna faller. Under perioden 2014–2018 återhämtar sig den svenska ekonomin och investeringarna ökar då relativt snabbt. Den potentiella produktiviteten i näringslivet bedöms då gradvis öka snabbare. Samtidigt utvecklas potentiellt arbetade timmar relativt starkt (se tabell 4). Sammantaget innebär detta att tillväxten i potentiell BNP gradvis återhämtar sig de kommande åren.

Konjunkturinstitutet har sedan prognosen i augusti 2013 reviderat ner bedömningen av nivån på potentiell produktivitet i näringslivet för perioden 2013–2018.⁷ Samtidigt har bedömningen av potentiellt arbetade timmar reviderats upp något. Sammantaget innebär detta att nivån på potentiell BNP har reviderats ner med ca 1 procent alla åren 2013–2018.

Tabell 4 Potentiell BNP, sysselsättning och produktivitet

Procentuell förändring om inget annat anges

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Potentiell BNP	1,4	1,8	2,2	2,4	2,4	2,2
Potentiellt arbetade timmar	0,6	0,7	0,9	0,9	0,7	0,5
Potentiell sysselsättning	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5
Varav demografiskt bidrag ¹	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
Potentiell produktivitet	0,9	1,1	1,4	1,5	1,6	1,6
Potentiell produktivitet, näringslivet	1,4	1,4	1,7	1,9	2,1	2,1

¹ Bidrag till potentiell sysselsättning från befolkningsutvecklingen, procentenheter. Utöver demografin påverkar även konjunkturen och politiken hur potentiell sysselsättning utvecklas.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

ÅTERHÄMTNING PÅ GÅNG

Det andra och det tredje kvartalet 2013 stagnerade BNP i det närmaste. Den svaga utvecklingen det tredje kvartalet var bland annat en följd av att företagen genomförde stora lagerneddragningar. Indikatorer pekar på att BNP-tillväxten ökar det fjärde

⁷ Det huvudsakliga skälet till revideringen är att SCB har reviderat ner faktisk produktivitetsnivå i nationalräkenskaperens utfallsdata.

kvartalet (se kapitlet ”BNP och efterfrågan). BNP bedöms då öka med 0,5 procent och resursutnyttjandet i ekonomin som helhet vänder upp. Detta markerar en vändpunkt i konjunkturen som förstärks successivt 2014–2018. Det låga resursutnyttjandet i utgångsläget innebär dock att återhämtningen tar lång tid. Både i ekonomin som helhet och på arbetsmarknaden blir resursutnyttjandet normalt först 2017 (se diagram 20).

En viktig förklaring till att den svenska ekonomin börjar återhämta sig är att konjunkturen i omvärlden förbättras, om än i långsam takt. Finanspolitiska åtstramningar i både euroområdet och USA samt osäkerheten om utvecklingen i euroområdet har hämmat svensk efterfrågan direkt via exportefterfrågan, men också indirekt via effekter på den inhemska efterfrågan i Sverige. Den senaste tiden har förtroendeindikatorer och utfallsdata visat tecken på att en återhämtning är på väg i euroområdet. Detta har bidragit till att minska osäkerheten om den framtida utvecklingen.

Den globala ekonomin bedöms växa med ungefär 4 procent per år under 2014–2018. Omvärldens efterfrågan på varor och tjänster som produceras i Sverige bedöms öka med i genomsnitt drygt 5 procent per år 2014–2018, vilket är marginellt långsammare än den genomsnittliga utvecklingen sedan 1997 (se diagram 22). Den svenska exporten faller 2013. När exportefterfrågan utvecklas starkare 2014–2018 växer exporten med i genomsnitt något mindre än 5 procent per år (se tabell 5 och diagram 23), vilket är något långsammare än genomsnittet under 1997–2012.

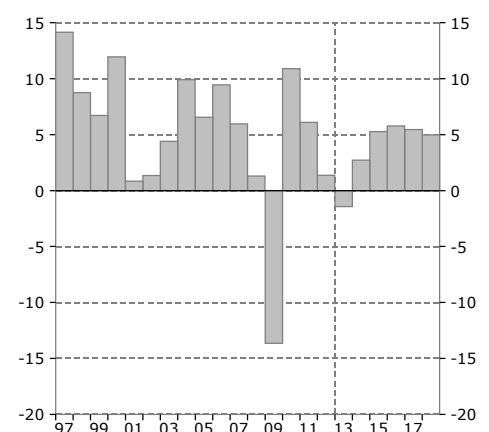
Det innebär att återhämtningen i den svenska ekonomin i hög grad måste drivas av en uppgång i den inhemska efterfrågan. Det är därför viktigt att den ekonomiska politiken är expansiv så att den understödjer återhämtningen. Penningpolitiken har här huvudansvaret och den förutsätts vara fortsatt expansiv under lång tid. Riksbanken beaktar dock hushållens skuldsättning och reporäntan blir därför något högre än vad som i sig motiveras av det konjunkturella läget, vilket fördröjer återhämtningen något (se avsnittet ”Penningpolitik och växelkurser” i detta kapitel). Samtidigt måste finanspolitiken stramas åt så att det offentligfinansiella sparandet på sikt återförs till målsatta nivåer (se avsnittet ”Finanspolitik” i detta kapitel). Från och med 2015 bedöms den underliggande kraften i konjunkturen vara så pass stark att den finanspolitiska åtstramningen kan genomföras utan att äventyra återhämtningen.

Diagram 22 Svensk exportmarknad
Procentuell förändring



Källor: Nationella källor, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 23 Svensk export
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 5 Försörjningsbalans

Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hushållens konsumtionsutgifter	1,9	3,0	2,2	2,9	3,0	2,6
Offentliga konsumtionsutgifter	1,2	0,9	0,8	1,0	1,5	1,6
Fasta bruttoinvesteringar	-0,9	5,4	7,4	6,5	4,3	3,1
Slutlig inhemsk efterfrågan	1,1	2,9	2,9	3,1	2,9	2,4
Lagerinvesteringar ¹	-0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
<i>Total inhemsk efterfrågan</i>	0,9	3,3	3,0	3,1	2,9	2,4
Export	-1,4	2,7	5,3	5,8	5,4	5,0
<i>Total efterfrågan</i>	0,1	3,1	3,7	4,0	3,8	3,3
Import	-1,8	4,6	5,8	6,6	6,1	5,5
<i>Nettoexport</i>	0,1	-0,6	0,1	0,0	0,0	0,0
BNP	1,0	2,5	2,9	2,9	2,7	2,3

¹ Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 24 Hushållens sparande

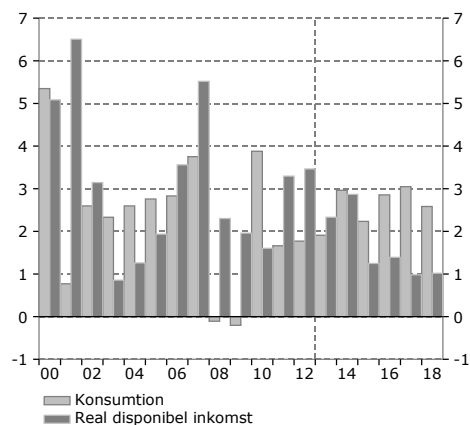
Procent av disponibel inkomst, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 25 Hushållens konsumtion och real disponibel inkomst

Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

OPTIMISTISKA HUSHÅLL

Hushållen har blivit mer optimistiska om framtiden det senaste året. Konfidensindikatorn i hushållsbarometern har stigit snabbt under hösten och är nu högre än det historiska genomsnittet (se kapitlet ”BNP och efterfrågan”).

Samtidigt fortsätter hushållen att spara en stor del av sina inkomster och sparkvoten är på en hög nivå i ett historiskt perspektiv (se diagram 24). Även i termer av det egna sparandet, som exkluderar sparande i avtals- och premiepensioner, är sparkvoten hög. Det höga sparandet kan delvis förklaras av den allmänna osäkerhet som finanskrisen och skuldskrisen i euroområdet har fört med sig. Osäkerheten bedöms nu avta och hushållen får ett stort utrymme att öka konsumtionen. Tillsammans med den stigande optimismen, en fortsatt uppgång i sysselsättningen och en expansiv ekonomisk politik medför detta att hushållen ökar konsumtionsutgifterna med 3 procent 2014 (se tabell 5 och diagram 25).

Åtstramningarna av finanspolitiken och Riksbankens räntehöjningar 2015–2018 håller tillbaka de reala disponibla inkomsterna. En fortsatt stigande sysselsättning och stigande reallöner innebär att hushållens reala disponibla inkomster trots allt i genomsnitt ökar med något mer än 1 procent per år under perioden (se diagram 25). Samtidigt ges penningpolitiken gradvis en allt mindre expansiv riktning när resursutnyttjandet och inflationen stiger. Tillsammans dämpar detta tillväxten i hushållens konsumtion 2015–2018 något, men sparkvoten faller trots detta snabbt under perioden mot normala nivåer.

Den offentliga konsumtionen ökar i måttlig takt 2013 och 2014 (se tabell 5). Den högre tillväxten mot slutet av prognosperioden är en följd av den demografiska utvecklingen, med en stigande andel av befolkningen utanför arbetsför ålder, vilket ökar behovet av offentliga tjänster.

INVESTERINGARNA VIKTIG DRIVKRAFT

Investeringarna varierar vanligen betydligt mer över konjunkturcykeln än till exempel hushållens konsumtion. Trots en jämförelsevis hög investeringstillväxt framför allt 2010 och 2011 har inte investeringarna återhämtat sig efter det stora fallet 2009. Investeringarnas andel av BNP var 19 procent 2012 (se diagram 26). År 2013 faller investeringarna åter och investeringsandelen minskar till 18,5 procent av BNP. Konjunkturinstitutet bedömer att investeringarna på lång sikt kommer att motsvara ca 20 procent av BNP.

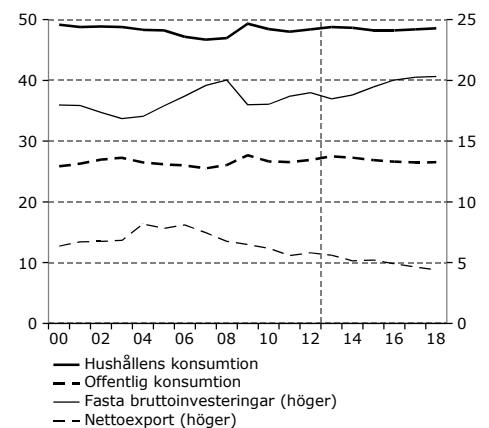
Kapacitetsutnyttjandet i industrin har stigit under 2013 men är fortsatt lägre än normalt. När efterfrågan och produktionen växer snabbare framöver kommer kapacitetsutnyttjandet att fortsätta att öka och det finns då ett stort behov av att öka investeringarna. Dessutom finns det ett uppdämt behov av nya bostäder och bostadsinvesteringarna ökar därför jämförelsevis mycket. Åren 2014–2018 ökar de sammantagna fasta bruttoinvesteringarna relativt snabbt (se diagram 27) och investeringarna når 2018 drygt 20 procent som andel av BNP.

ÅTERHÄMTNINGEN PÅ ARBETSMARKNADEN FORTSÄTTER

Antalet sysselsatta ökade under 2012 men arbetslösheten steg ändå eftersom arbetskraften ökade jämförelsevis mycket (se diagram 28). Arbetslösheten planade ut det första kvartalet 2013 och har sedan dess fallit tillbaka något. Detta markerar en vändning på arbetsmarknaden och arbetslösheten kommer att minska successivt under prognosperioden. År 2013 blir arbetslösheten i genomsnitt 8,0 procent, vilket är 1,3 procentenhet högre än Konjunkturinstitutets bedömning av jämviktsarbetslösheten för detta år (se fördjupningen ”Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten”). Arbetslösheten faller tillbaka till 7,7 procent 2014. Nedgången är inte så stor med tanke på att BNP ökar med 2,5 procent. Att arbetslösheten inte faller mer beror på att företagen till en början kan öka produktionen främst genom att använda befintlig personal effektivare. Anställningarna ökar lite snabbare när resursutnyttjandet inom företagen har normaliserats, vilket gör att arbetslösheten faller tillbaka något snabbare under loppet av 2015–2017. Återhämtningen på arbetsmarknaden tar trots detta lång tid. År 2017, då arbetslösheten blir 6,6 procent, råder i stort sett konjunkturell balans på arbetsmarknaden och det så kallade arbetsmarknadsgapet sluts under året (se tabell 6 och diagram 29).

Diagram 26 BNP-andelar

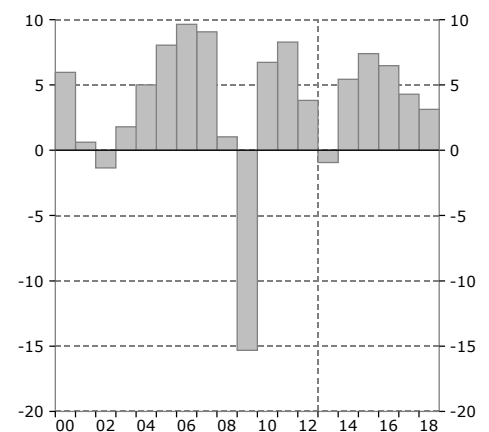
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 27 Fasta bruttoinvesteringar

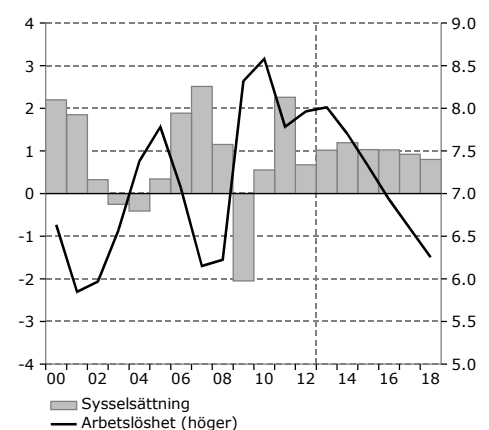
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 28 Sysselsättning och arbetslöshet

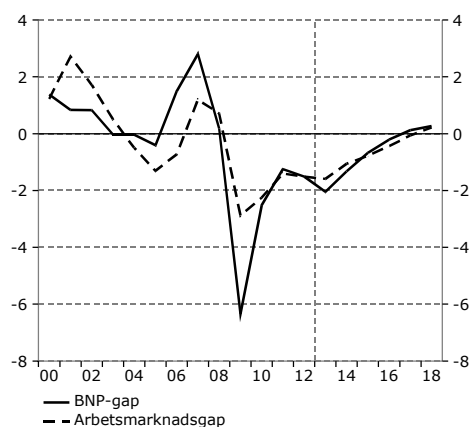
Procentuell förändring respektive procent av arbetskraften



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 29 BNP-gap och arbetsmarknadsgap

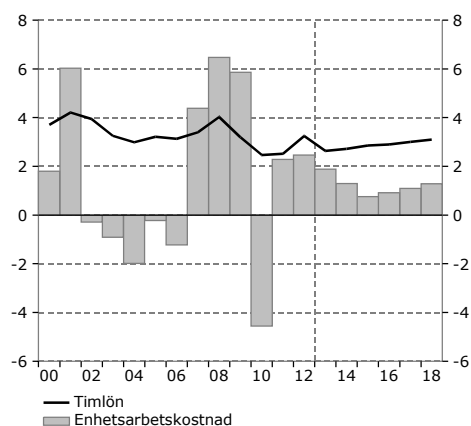
Procent av potentiell BNP respektive potentiellt arbetade timmar



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 30 Timlön och enhetsarbetskostnad i näringslivet

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 31 Arbetskostnadsandel i näringslivet

Procent av förädlingsvärdet



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 6 Arbetsmarknad

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Arbetade timmar ¹	0,5	1,2	1,1	1,3	1,1	0,8
Sysselsatta	1,0	1,2	1,0	1,0	0,9	0,8
Arbetskraft	1,1	0,9	0,6	0,6	0,6	0,4
Arbetslöshet ²	8,0	7,7	7,3	6,9	6,6	6,3

¹ Kalenderkorrigerad. ² Procent av arbetskraften.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

ENHETSARBETSKOSTNADEN ÖKAR SNABBT

De avtal som slöts i 2013 års avtalsrörelse, och som i de flesta fall löper över tre år, ger något lägre avtalade löneökningar än vad som i genomsnitt varit fallet sedan 1997.⁸ Det låga resursutnyttjandet på arbetsmarknaden verkar samtidigt återhållande på löneökningarna utöver avtal. Detta talar för att de slutliga löneökningarna 2013 och de närmaste åren blir lägre än de 3,2 procent som lönerna ökade med 2012. Åren 2014–2018 tilltar löneökningstakten gradvis något när arbetslösheten faller tillbaka (se tabell 7 och diagram 30). Löneökningarna är dock fortsatt måttliga vid en jämförelse med genomsnittet för perioden 1997–2012 på 3,4 procent.

Den svaga produktivitetensutvecklingen 2013 innebär att enhetsarbetskostnaden i näringslivet ökar snabbt (se tabell 7 och diagram 30). Detta är tredje året i rad som enhetsarbetskostnaden ökar snabbare än vad som enligt Konjunkturinstitutets bedömning på lång sikt är förenligt med 2 procents inflation (se diagram 30). År 2014 ökar enhetsarbetskostnaden i näringslivet med 1,3 procent, vilket är mer i linje med som är långsiktigt hållbart. Utvecklingen innebär att arbetskostnadsandelen, det vill säga arbetskostnadernas andel av förädlingsvärdet i näringslivet, stiger ytterligare 2013 och hamnar på en jämförelsevis hög nivå där den ligger kvar 2014 (se diagram 31).

FORTSATT LÅG INFLATION

Den höga och stigande arbetskostnadsandelen 2013 kan ses som en indikation på att ett kostnadstryck byggs upp i företagen. I Konjunkturbarometern rapporterar företagen om ett något högre missnöje med lönsamheten än normalt. Men den svaga lönsamheten är åtminstone delvis konjunkturrellt betingad. De höga enhetsarbetskostnaderna är till viss del ett cykliskt fenomen och det svaga efterfrågeläget minskar företagens utrymme att höja priserna.

Samtidigt innebär det låga ränteläget att företagens finansieringskostnader är låga och att avkastningskravet på realkapital kan vara något lägre än normalt. Sänkningen av bolagsskatten 2013 verkar dessutom för att företagets vinster efter skatt blir

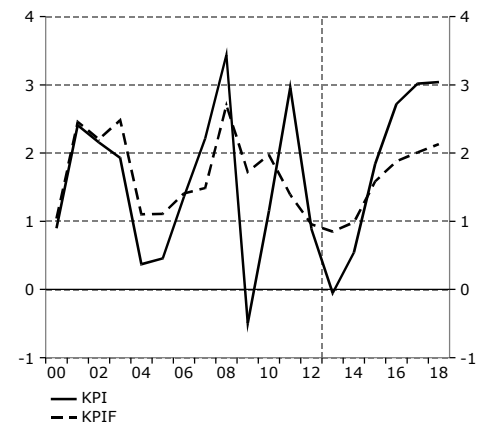
⁸ Se Lönebildningsrapporten, 2013, Konjunkturinstitutet.

högre. Dessa faktorer minskar på kort sikt företagens behov av att höja priserna.

Inflationen mätt med KPIF, det vill säga KPI med fast bostadsränta, blir 2013 endast 0,8 procent (se tabell 7 och diagram 32). Den höga arbetskostnadsandelen har således hittills inte varit inflationsdrivande. Åren 2014–2018 mildras kostnadstrycket i företagen när enhetsarbetskostnaderna ökar långsammare. Tillsammans med det svaga efterfrågeläget innebär detta att inflationen förblir dämpad under lång tid. Först i början av 2017 når inflationen i termer av KPIF upp till 2 procent. Eftersom Riksbanken höjer reporäntan under prognosperioden stiger bostadsräntorna (se avsnittet ”Peningpolitik och växelkurser” i detta kapitel). Detta påverkar inte KPIF-inflationen, men bidrar till att inflationen i termer av KPI överstiger 2 procent 2016–2018.

Diagram 32 Konsumentpriser

Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 7 Löner och priser

Procentuell förändring

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Timplön ¹	2,7	2,8	2,9	2,9	3,0	3,1
Timplön i näringslivet	2,6	2,7	2,9	2,9	3,0	3,1
Enhetsarbetskostnad, näringslivet	1,9	1,3	0,8	0,9	1,1	1,3
KPI	-0,1	0,5	1,8	2,7	3,0	3,0
KPIF	0,8	1,0	1,6	1,9	2,0	2,1

¹ Enligt konjunkturlönestatistiken.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

Penningpolitik och växelkurser

OSÄKERT LÄGE INFÖR DET PENNINGPOLITISKA BESLUTET I DECEMBER

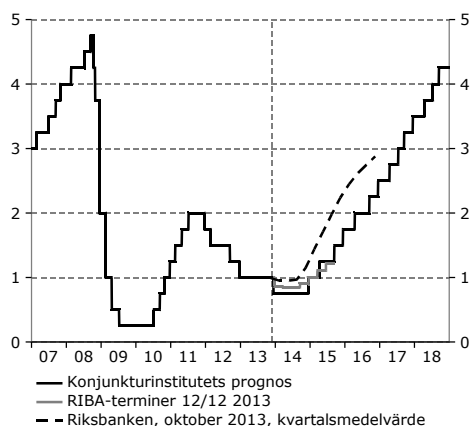
Riksbanken beslutade att lämna reporäntan oförändrad i oktober. Prognosen för reporäntans utveckling lämnades samtidigt i stort sett oförändrad. Riksbankens huvudsakliga motiv för en fortsatt låg styrränta har under en längre tid varit en låg förväntad inflation och ett lågt resursutnyttjande. Att inte räntan har sänkts mer har främst motiverats av att en alltför låg ränta riskerar att öka hushållens skuldsättning och leda till en uppbyggnad av finansiella obalanser. Enligt detta resonemang kan sådana obalanser i sin tur ge upphov till en ogynnsam realekonomisk utveckling som hotar den penningpolitiska måluppfyllelsen bortom Riksbankens prognoshorisont.⁹

På de finansiella marknaderna råder det i mitten av december osäkerhet kring vilket penningpolitiskt beslut som kommer att

⁹ Se fördjupningen ”Finansiella obalanser i den penningpolitiska bedömningen” i *Penningpolitisk rapport*, juli 2013, Sveriges riksbank.

Diagram 33 Reporänta

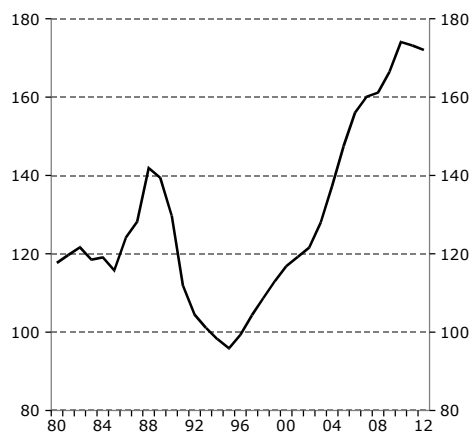
Procent, dagsvärden



Källor: NASDAQOMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 34 Hushållens skuldkvot

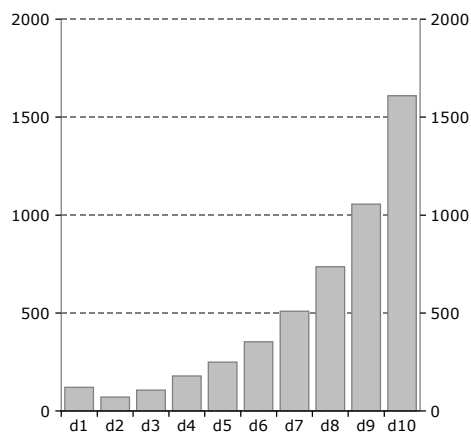
Skulder/disponibel inkomst, procent



Källa: SCB.

Diagram 35 Skulder för olika inkomstgrupper på hushållsnivå

Medelvärde, tusental kronor



Anm. Siffrorna under staplarna avser inkomstdecilgrupper. Decilgrupp 1 inkluderar hushåll med negativa inkomster (till exempel pga. kapitalförluster eller negativ näringsinkomst).

Källa: SOU 2013:78.

fattas i december¹⁰, men enligt terminspriseringen är det mest sannolika scenariot att räntan sänks till 0,75 procent (se diagram 33). Att läget är osäkert beror bland annat på låga inflationsutfall, blandade realekonomiska signaler och att ett antal direktionsledamöter i Riksbanken, att döma av den senaste tidens kommunikation, inte utesluter en räntesänkning trots utvecklingen av hushållens skuldsättning.

NY STATISTIK GER EN TYDLIGARE BILD AV HUSHÅLLENS SKULDER

Hushållens skuldkvot (total skuld i förhållande till disponibel inkomst) steg kraftigt till och med 2010 för att därefter plana ut på drygt 170 procent (se diagram 34). Även om Finansinspektionen har föreslagit ökade krav på bankerna vad gäller upprättande av amorteringsplaner och aviserat en höjning av riskviktsgolvet¹¹ för bolån från 15 till 25 procent, bedöms hushållens samlade skuldsättning öka något mer än den disponibla inkomsten de kommande åren. Konjunkturinstitutet bedömer att detta även fortsatt leder till att Riksbanken bedriver en något mindre expansiv penningpolitik än vad som annars vore fallet, för att dämpa skuldsättningens utveckling. På kort sikt sker detta till priset av ett något lägre resursutnyttjande och en inflation som under en något längre tid avviker från inflationsmålet.

I samband med den offentliga utredningen om överskuld-sättning har mer detaljerad statistik över hushållens skulder tagits fram. Statistiken bekräftar det generella mönster som har framkommit i Finansinspektionens senaste stickprovsundersökningar, det vill säga att det är hushåll med högre inkomster och starkare förankring på arbetsmarknaden än genomsnittet som är högst belånade (se diagram 35).¹² Att skuldsättningen uppvisar denna fördelning talar isolerat för att riskerna förenade med den, i ett internationellt och historiskt perspektiv, höga aggregerade skuldkvoten kan vara mindre än vad Riksbanken tidigare har gett uttryck för. Detta kan i sin tur verka för att skuldsättningen ges en något lägre vikt i Riksbankens penningpolitiska överväganden framöver.

Även om det kan finnas risker förenade med en fortsatt stigande skuldkvot anser Konjunkturinstitutet att det i nuläget inte är motiverat att låta utvecklingen i hushållens skuldsättning spela en betydande roll i penningpolitiska avväganden. Detta då hushållens uppbyggnad av skulder för närvarande till stor del kan förklaras av fundamentala faktorer samtidigt som det är svårt att belägga att styrräntan kan påverka hushållens skuldsättning och bostadspriser i någon större utsträckning.¹³

¹⁰ Konjunkturinstitutet avslutade beräkningarna för denna prognos den 12 december 2013. Riksbanken offentliggjorde sitt beslut den 18 december 2013.

¹¹ Se fördjupningen "Höjt riskviktsgolv för bolån".

¹² Se *Överskuld-sättning i kreditsamhället?*, SOU 2013:78 och *Bolånerapport 2013*, Finansinspektionen.

¹³ Se fördjupningen "Lånar hushållen för mycket?" i *Konjunkturläget*, juni 2013.

Sammantaget förutsätts Riksbanken ha sänkt räntan med 0,25 procentenheter i december till 0,75 procent och att räntan därefter lämnas oförändrad fram till i slutet av 2014 då en period med räntehöjningar påbörjas (se diagram 33).

ÅTERHÄMTNINGEN BIDRAR TILL ATT RÄNTAN HÖJS I SLUTET AV 2014

Den expansiva penningpolitiken bidrar till att en ekonomisk återhämtning inleds i slutet av 2013. Den djupa lågkonjunktur som präglar många svenska exportmarknader innebär dock att återhämtningen blir utdragen och penningpolitiken är därför fortsatt expansiv under lång tid. Samtidigt ökar hushållens skuldsättning något som andel av disponibel inkomst. För att dämpa denna utveckling och undvika ett för högt resursutnyttjande längre fram med en inflation som överstiger målet, börjar Riksbanken gradvis att höja reporäntan i slutet av 2014. Penningpolitiken bidrar därmed till att resursutnyttjandet i ekonomin som helhet blir balanserat det första kvartalet 2017. Reporäntan är då fortfarande på en lägre nivå än vad som historiskt har varit förenlig med ett balanserat resursutnyttjande. En högre ränta skulle dock, till följd av de fortsatt ovanligt låga räntorna i omvärlden, kunna ge upphov till en förstärkning av kronan, vilket i sin tur skulle fördröja återhämtningen och dämpa inflationen mer än önskvärt. En återgång till ett mer balanserat resursutnyttjande i omvärlden med stigande utländska räntor innebär att Riksbanken höjer reporäntan till 4,25 procent i slutet av 2018 (se diagram 33 och tabell 8).

MINDRE EXPANSIV PENNINGPOLITIK I MÅNGA LÄNDER INNEBÄR HÖGRE STATS OBLIGATIONS RÄNTOR FRAMÖVER

Ansträngda statsfinanser och den djupa, långvariga lågkonjunkturen i många länder har inneburit en mycket expansiv, och i vissa fall även okonventionell, penningpolitik. De okonventionella metoderna har bland annat innefattat omfattande obligationsköp från centralbanker, något som har bidragit till att räntor på statsobligationer har fallit till mycket låga nivåer. Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen har dessutom varit stor, vilket har fått många placerare att öka efterfrågan på mindre riskfyllda tillgångar, något som dämpat ränteläget ytterligare.

Ett gradvis återvändande förtroende för en mer hållbar utveckling i offentliga finanser har sannolikt bidragit till att öka efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar, vilket återspeglas av det senaste årets börsuppgångar i många länder. Detta innebär samtidigt att efterfrågan på säkra statsobligationer i länder med stabila statsfinanser minskar. När de okonventionella penningpolitiska åtgärderna dessutom börjar fasas ut och styrräntehöjningar påbörjas i flera av de större ekonomierna innebär detta sammantaget att ränteläget kommer att stiga ytterligare. Den svenska 10-åriga statsobligationsräntan följer den internationella utveckl-

Diagram 36 Statsobligationsräntor
Procent



Anm. 10 års löptid.

Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet.

ingen och ökar till 3,3 procent 2015 och vidare till 4,6 procent 2018 (se diagram 36).

Tabell 8 Räntor

Procent

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vid slutet av året						
Reporänta	0,75	1,00	1,75	2,50	3,50	4,25
Årsgenomsnitt						
Reporänta	1,0	0,8	1,3	2,0	2,9	3,9
5-årig statsobligationsränta	1,6	2,1	2,9	3,6	4,2	4,4
10-årig statsobligationsränta	2,1	2,6	3,3	3,9	4,4	4,6

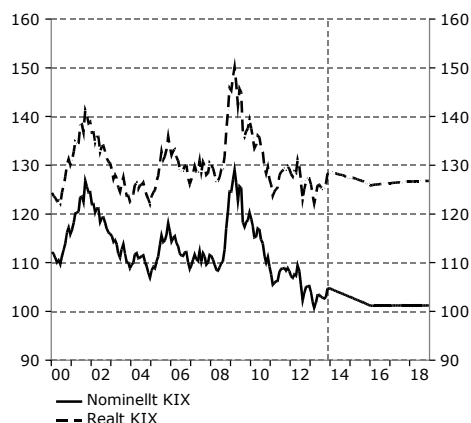
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

KRONAN FÖRSTÄRKS REALT DE KOMMANDE ÅREN

Även om kronan har försvagats något under hösten har den, mätt med det effektiva växelkursindexet KIX, i stort sett bibehållit sitt värde sett till det senaste årets utveckling.¹⁴ Detta innebär att kronan är ungefär 5 procent starkare än den nivå som noterades innan finanskrisens utbrott (se diagram 37). I reala termer var KIX i oktober ungefär 3 procent starkare än innan finanskrisen. Minskade överskott i utrikeshandeln väntas sammanfalla med en förstärkning av den reala växelkursen mot flera av Sveriges handelspartners valutor. Samtidigt innefattar KIX-index flera tillväxtekonomiers valutor. På lite längre sikt väntas dessa länder ha en högre produktivitetstillväxt än Sverige, vilket talar för att kronan ska försvagas mot dessa länders valutor. Sammantaget väntas kronans värde vara i stort sett oförändrat 2014–2018 i reala termer. Kronan förstärks något i nominella termer under samma period då den sammanvägda utländska inflationen väntas vara högre än den svenska (se diagram 37 och tabell 9).

Diagram 37 Kronans effektiva växelkurs – KIX

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Anm. Ett högre index motsvarar en svagare krona.

Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Tabell 9 Växelkurser

Index 1992-11-18=100 respektive kronor per valutaenhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
KIX	103,0	103,8	102,1	101,2	101,2	101,2
Euro	8,65	8,79	8,56	8,44	8,43	8,43
Dollar	6,52	6,60	6,63	6,65	6,65	6,64

Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

¹⁴ Växelkurser kännetecknas av stora kortsiktiga variationer. Konjunkturinstitutet analyserar växelkursers utveckling utifrån månadsdata eller motsvarande glidande medelvärde för att i viss mån eliminera den kortsiktiga variationen.

Finanspolitik

FINANSPOLITIKEN I DET NÄRMASTE NEUTRAL 2014

Under 2013 har finanspolitiken varit expansiv och omfattat ofinansierade åtgärder på ca 25 miljarder kronor. Den mest omfattande åtgärden var sänkningen av bolagsskatten som beräknas minska det finansiella sparandet med 8 miljarder kronor. Det konjunkturjusterade sparandet minskar med 1,1 procent av potentiell BNP och uppgår därmed till $-0,9$ procent 2013.

Budgetpropositionen för 2014 innehåller ofinansierade åtgärder på totalt 24 miljarder kronor.¹⁵ Eftersom riksdagen har beslutat mot den föreslagna höjningen av skiktgränsen för statlig inkomstskatt återstår åtgärder på 21 miljarder kronor. Av dessa är det femte steget i jobbskatteavdraget är den största åtgärden och beräknas minska skatteintäkterna med 12 miljarder kronor. Finanspolitiken bidrar till fortsatt negativt konjunkturjusterat sparande, som faller till $-1,2$ procent 2014. Att sparandet försvagas något jämfört med 2013 beror dock i huvudsak på betydligt lägre kapitalinkomster 2014. Justerat för kapitalinkomster skulle det konjunkturjusterade sparandet vara praktiskt taget oförändrat jämfört med 2013, vilket indikerar att finanspolitiken är neutral 2014 (se förklaring i marginalen).¹⁶

ÅTSTRAMNINGAR ATT VÄNTA 2015–2018

Prognosen av finanspolitikens inriktning efter 2014 är en bedömning av hur det finanspolitiska ramverket kommer att tillämpas. I denna bedömning är överskottsmålet ankaret, men även utgiftstaket och balanskravet i kommunsektorn beaktas. Överskottsmålet innebär att det finansiella sparandet i offentlig sektor ska uppgå till i genomsnitt 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. För att det finansiella sparandet i genomsnitt ska nå denna nivå, bedömer Konjunkturinstitutet att det konjunkturjusterade sparandet behöver uppgå till 1,2 procent av BNP vid balanserat resursutnyttjande i ekonomin.¹⁷

Den finanspolitiska prognosen utgår från att finanspolitiken i ett lägre perspektiv bedrivs i riktning mot överskottsmålet. Avvikelser från överskottsmålet antas justeras gradvis och med beaktande av bland annat konjunkturutvecklingen. BNP-gapet sluts enligt nuvarande prognos 2017, vilket innebär att ekonomin då når normalt resursutnyttjande (se diagram 38). Eftersom överskottsmålet ger ett sparbetning på 2,4 procent av potentiell

¹⁵ Se fördjupningen "Budgetpropositionen för 2014".

¹⁶ Det konjunkturjusterade primära sparandet, det vill säga det konjunkturjusterade sparandet exklusive kapitalinkomster och kapitalutgifter, uppgår enligt prognos till $-1,7$ procent av potentiell BNP 2013 och till $-1,6$ procent 2014.

¹⁷ Bedömningen att det konjunkturjusterade sparandet behöver uppgå till 1,2 procent av BNP vid balanserat resursutnyttjande (och inte 1 procent) för att överskottsmålet ska uppfyllas grundar sig på antagandet att konjunkturcykler även fortsättningsvis kommer att vara asymmetriska, med i genomsnitt mer inslag av lågkonjunktur än av högkonjunktur. Se fördjupningen "Överskottsmålet för offentliga finanser", *Konjunkturläget*, mars 2013.

Finanspolitiska begrepp

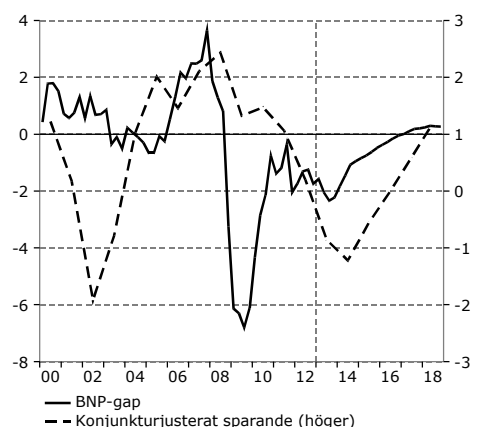
Det konjunkturjusterade sparandet är en beräkning av vad den offentliga sektorns finansiella sparande skulle vara vid ett balanserat resursutnyttjande (neutral konjunktur) och en normal sammansättning av viktiga skattebaser. Det presenteras vanligtvis som andel av potentiell BNP.

Finanspolitikens inriktning ett enskilt år bedöms utifrån förändringen av det konjunkturjusterade sparandet som andel av potentiell BNP. Ett konjunkturjusterat sparande som minskar som andel av potentiell BNP indikerar att finanspolitiken är *expansiv* med avseende på resursutnyttjandet (BNP-gapet) i ekonomin. Det kan bero på att de konjunkturjusterade skatteintäkterna inte ökar i takt med potentiell BNP (till exempel via sänkta skattesatser) eller på att de potentiella offentliga utgifterna ökar snabbare än potentiell BNP eller på en kombination av båda. På motsvarande sätt indikerar ett konjunkturjusterat sparande som ökar som andel av potentiell BNP att finanspolitiken är *åtstramande*. *Neutral* finanspolitik föreligger då det konjunkturjusterade sparandet är oförändrat som andel av potentiell BNP.

Ofinansierade åtgärder är finanspolitiska beslut om ökade utgifter och/eller minskade skatter som inte är finansierade via beslut om lika stora minskade utgifter och/eller höjda skatter på något annat område. Dessa åtgärder försämrar därmed i sig den offentliga sektorns finansiella sparande och har i normalfallet en positiv effekt (multiplikator) på BNP.

Oförändrade regler inom finanspolitiken definieras av den utveckling av finanspolitiska variabler som ges om inga ytterligare finanspolitiska beslut fattas av regering och riksdag. I praktiken finns dock betydande gränsdragningsproblem.

Diagram 38 BNP-gap och finanspolitik
Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

BNP, från 2014 års nivå på –1,2 procent i konjunkturjusterat sparande till målnivån 1,2 procent, är det troligt att återgången till överskottsmålet kommer att ta något längre tid än till 2017. Att nå överskottsmålet 2017 skulle kräva relativt omfattande diskretionära sparåtgärder under tre års tid. Enligt prognosen genomförs därför sparåtgärder i en takt som gör att det konjunkturjusterade sparandet når 1,2 procent först 2018 (se diagram 38). Inriktningen på finanspolitiken blir därmed åtstramande 2015–2018.

FORTSATT NEGATIVT FINANSIELLT SPARANDE VID OFÖRÄNDRADE REGLER

Konjunkturinstitutet redovisar en beräkning av det finansiella sparandets utveckling vid oförändrade regler, det vill säga i frånvaro av aktiva finanspolitiska beslut utöver de åtgärder som föreslås i budgetpropositionen. Detta scenario avviker från Konjunkturinstitutets finanspolitiska prognos, men skapar en jämförbarhet med regeringens prognos för utvecklingen av de offentliga finanserna i ett medelfristigt perspektiv.¹⁸

Oförändrade regler skulle innebära att det konjunkturjusterade sparandet stiger betydligt långsammare än vad som ges av prognosen (se tabell 10). Sparandet skulle nå en nivå omkring 0 procent 2018, i stället för 1,2 procent som ges av prognosen. I frånvaro av aktiva beslut om budgetförstärkande åtgärder skulle med andra ord sparandet bli betydligt svagare än vad som är förenligt med överskottsmålet.

I takt med att ekonomin återgår till ett normalt resursutnyttjande 2017 avtar den konjunkturrella påverkan på det finansiella sparandet. För kalkylen med oförändrade regler innebär detta ett faktiskt finansiellt sparande strax under noll 2018 (se tabell 10).

Tabell 10 Den offentliga sektorns finansiella sparande och konjunkturjusterat sparande

Procent av BNP och procent av potentiell BNP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Finansiellt sparande	-1,2	-1,6	-1,0	-0,3	0,5	1,2
Finansiellt sparande exkl. finanspolitik 2015–2018	-1,2	-1,6	-1,0	-0,6	-0,4	-0,1
Konjunkturjusterat sparande	-0,9	-1,2	-0,5	0,0	0,6	1,2
Konjunkturjusterat sparande exkl. finanspolitik 2015–2018	-0,9	-1,2	-0,5	-0,2	-0,3	-0,1

Källa: Konjunkturinstitutet.

INGET BUDGETUTRYMME DE KOMMANDE ÅREN

Utvecklingen av det konjunkturjusterade sparandet vid oförändrade regler utgör utgångspunkten för beräkningen av det så kal-

¹⁸ Oförändrade regler från och med 2014 utgörs här av det regelverk som följer av åtgärderna som föreslås i budgetpropositionen, med undantag för höjningen av skiktgränsen för statlig inkomstskatt. Se www.konj.se/alternativfinanspolitik för en modellbaserad makroekonomisk prognos vid oförändrade regler i finanspolitiken.

lade budgetutrymmet (tidigare benämnt ”reformutrymmet”). Konjunkturinstitutet gör bedömningar av budgetutrymmets storlek på en femårig tidshorisont. Med budgetutrymme avses här utrymme för ofinansierade åtgärder med varaktig budgetpåverkan varför ingen bedömning av budgetutrymmen görs för enskilda år.

Budgetutrymmet kan ses som det eventuella överskott, utöver vad som fordras av överskottsmålet, som uppstår i de offentliga finanserna under oförändrat regelverk. Att ett sådant överskott kan uppstå beror på att sparandet normalt förstärks automatiskt som ett resultat av att skatteintäkterna ungefär följer BNP-utvecklingen, medan utgifterna tenderar att falla som andel av BNP.¹⁹

Konjunkturinstitutet utgår från att 1,2 procent av BNP är den nivå på sparandet som är förenlig med överskottsmålet vid normalt resursutnyttjande i ekonomin. Eftersom resursutnyttjandet bedöms ha återgått till normal nivå inom en femårsperiod, är 1,2 procents sparande år 2018 utgångspunkten i beräkningen av budgetutrymmet. Beräkningen av budgetutrymmet 2018 baseras därför på följande princip:

$$\text{Budgetutrymme (2018)} = \text{konjunkturjusterat sparande vid oförändrade regler (2018)} - 1,2 \text{ procent}$$

Med oförändrade regler kommer det konjunkturjusterade sparandet att öka från -1,2 procent 2014 till -0,1 procent 2018 (se tabell 10). Budgetutrymmet är därmed negativt och motsvarar -1,3 procent av potentiell BNP. Ett negativt budgetutrymme ska tolkas som storleken på de budgetförstärkande åtgärder som krävs för att överskottsmålet ska nås. Budgetförstärkande åtgärder består av skatthöjningar, utgiftsminskningar eller en kombination av dessa.

Att finanspolitiken måste ha en budgetförstärkande effekt för att överskottsmålet ska nås, utesluter inte att åtgärder vidtas som ökar statens utgifter. I avsaknad av budgetutrymme måste dock åtgärderna finansieras fullt ut med motsvarande skatthöjningar eller nedskärningar på andra utgiftsområden. Med ett negativt budgetutrymme är det alltså ett nödvändigt men inte tillräckligt villkor att eventuella åtgärder på utgiftssidan finansieras med skatthöjningar. För att nå överskottsmålet måste skatthöjningarna överstiga utgiftsökningarna med 56 miljarder kronor, motsvarande 1,3 procent av BNP, 2015–2018.²⁰

Denna beräkning baseras på Konjunkturinstitutets prognos för utvecklingen av det konjunkturjusterade sparandet under oförändrade regler. Om i stället regeringens prognos för det

¹⁹ För en analys av bestämningsfaktorerna för den automatiska budgetförstärkningen, se Ekonomistyrningsverkets rapport ”Automatisk diskretionär finanspolitik – ADF: förklaringar till förändringen av det konjunkturjusterade sparandet”, ESV 2013:58, Analys nr 1. Se även fördjupningen ”Konjunkturinstitutets bedömning av reformutrymmet”, *Konjunkturläget*, mars 2013.

²⁰ Se även avsnittet ”Budgetpolitiska mål” i kapitlet ”Offentliga finanser”.

konjunkturjusterade sparandet används i beräkningen, skulle behovet av budgetförstärkande åtgärder vara nära noll. I den prognos som regeringen redovisar i budgetpropositionen når nämligen det konjunkturjusterade sparandet 1,2 procent 2017 vid oförändrade regler.²¹ Att regeringens prognos ger ett så mycket högre sparande beror till stor del på att bedömningen av det konjunkturjusterade sparandet skiljer sig åt mellan regeringen och Konjunkturinstitutet redan i utgångsläget (2013/2014). Denna skillnad förklaras i sin tur i huvudsak av att regeringen gör en annan bedömning av det aktuella resursutnyttjandet i ekonomin.²²

SKATTEHÖJNINGAR FÖR ATT BEHÅLLA DET OFFENTLIGA ÅTAGANDET

Det offentliga åtagandet utgörs i huvudsak av offentligt finansierade tjänster som vård, skola och omsorg, offentliga investeringar i infrastruktur och andra kollektiva nyttigheter, samt transfereringar till hushåll och företag. Vid oförändrade regler kommer omfattningen och standarden i det offentliga åtagandet normalt att minska. Det sker bland annat genom att statsbidragen till kommunerna förblir nominellt oförändrade, vilket till exempel kan innebära större klasser i skolan eller färre arbetade timmar per brukare inom äldreården. Det sker även genom minskade statliga konsumtionsutgifter per invånare till följd av uppräkningsmetoderna för myndigheternas anslag samt genom att ersättningsnivåer i flera transfereringssystem minskar relativt nominallönen. Ett bibehållet offentligt åtagande kräver därmed aktiva politiska beslut om ökade offentliga utgifter.²³

Det offentliga åtagandet har minskat i viss grad under den senaste tioårsperioden och det är förstås osäkert i vilken grad politiska beslut kommer att fattas för att behålla åtagandet framöver. Konjunkturinstitutet gör likväl en beräkning av de utgiftsökningar som krävs för att behålla det offentliga åtagandet på 2014 års nivå. Enligt denna beräkning måste det fattas beslut om utgiftsökningar om totalt 57 miljarder kronor i offentlig sektor 2015–2018 för att det offentliga åtagandet ska bibehållas. Av dessa utgiftsökningar gäller ca 30 miljarder kronor kommuner och landsting. Eftersom budgetutrymmet de kommande åren, enligt Konjunkturinstitutets bedömning är negativt, kräver de ökade utgifterna förknippade med ett bibehållet offentligt åtagande finansiering i form av höjda skatter.

²¹ Regeringen använder begreppet strukturellt sparande i stället för konjunkturjusterat sparande.

²² Regeringens bedömning av BNP-gapet för 2014 är –3,0 procent av potentiell BNP, medan Konjunkturinstitutets bedömning är –1,3 procent. Ett mer negativt BNP-gap ger ett högre konjunkturjusterat (strukturellt) sparande.

²³ Se faktaruta i kapitlet "Offentliga finanser" för en redogörelse för innebörden av bibehållet offentligt åtagande. Se även fördjupningen "Konjunkturinstitutets bedömning av reformutrymmet", *Konjunkturläget*, mars 2013, för en mer ingående analys av kostnadsökningar förknippade med ett bibehållet offentligt åtagande.

INNEHÅLLET AV FINANSPOLITIKEN 2015–2018

Baserat på beräkningarna av de budgetförstärkande åtgärder som behövs för att successivt återgå till överskottsmålet och de utgiftsökningar som krävs för att behålla det offentliga åtagandet, gör Konjunkturinstitutet en bedömning av innehållet i finanspolitiken för 2015–2018.²⁴

För 2015 antas inga saldpåverkade åtgärder i statens budget, varken på inkomst- eller utgiftssidan. För 2016–2018 motsvarar de prognostiserade åtgärderna på utgiftssidan i stort sett ett bibehållt offentligt åtagande. Detta innebär aktiva beslut om utgiftsökningar om ca 35 miljarder kronor under perioden (se tabell 11). På inkomstsidan antas skatthöjningar om totalt 91 miljarder kronor under perioden.²⁵ Skatthöjningarna finansierar åtgärderna på utgiftssidan och det sparande som behövs för att stegvis nå överskottsmålet 2018. Den aggregerade nettoeffekten av åtgärderna 2015–2018 på det konjunkturjusterade sparandet är 56 miljarder kronor och motsvarar det belopp som tillsammans med den automatiska budgetförstärkningen leder till ett sparande på 1,2 procent 2018.

Tabell 11 Prognostiserad finanspolitik och automatisk budgetförstärkning, 2015–2018

Miljarder kronor, löpande priser respektive procent av potentiell BNP

	2015	2016	2017	2018	2015– 2018
Inkomståtgärder	0	23	35	33	91
Utgiftsåtgärder	0	13	7	15	35
Finanspolitikens effekt på konjunkturjusterat sparande	0	10	28	17	56
<i>Procent av potentiell BNP</i>	<i>0,0</i>	<i>0,2</i>	<i>0,7</i>	<i>0,4</i>	<i>1,3</i>
Automatisk budgetförstärkning ¹	0,7	0,3	-0,1	0,2	1,1
Förändring av konjunkturjusterat sparande ^{1,2}	0,7	0,5	0,6	0,6	2,4
Konjunkturjusterat sparande ¹	-0,5	0,0	0,6	1,2	

¹ Procent av potentiell BNP. ² Förändringen av det konjunkturjusterade sparandet utgörs av summan av finanspolitikens effekt och den automatiska budgetförstärkningen.

Anm. På grund av avrundning är inte summeringen för hela perioden exakt.

Källa: Konjunkturinstitutet.

²⁴ Prognosen, som är behäftad med stor osäkerhet, avspeglar inte nödvändigtvis vad Konjunkturinstitutet anser vara den mest lämpliga finanspolitiken.

²⁵ Att åtgärderna på utgiftssidan bara uppgår till totalt 35 miljarder kronor för perioden – och inte 57 miljarder kronor som ges av kalkylen för bibehållt offentligt åtagande på 2014 års nivå – beror främst på antagandet att inga åtgärder vidtas i staten 2015. För att fullt ut bibehålla det offentliga åtagandet på 2014 års nivå skulle skatthöjningarna behöva uppgå till sammanlagt 113 miljarder kronor 2015–2018. Detta motsvarar summan av utgiftsökningarna för bibehållt åtagande (57 miljarder kronor) och kravet på budgetförstärkande åtgärder för att nå överskottsmålet (56 miljarder kronor).

REVIDERAD BEDÖMNING AV BUDGETUTRYMMET

Viss revidering av budgetutrymmet sker vanligtvis vid varje prognostillfälle. Revideringar uppstår till följd av ändrade prognoser för de offentliga inkomsterna och utgifterna vid oförändrade regler och konjunkturell balans. Dessa prognoser påverkas i sin tur av nya politiska beslut om ofinansierade åtgärder och av bedömningen hur potentiell BNP utvecklas.

Revideringen från föregående prognos är omfattande och innebär att budgetutrymmet (tidigare ”reformutrymmet”) minskar från –5 till –56 miljarder kronor. Enligt revideringen ökar med andra ord kraven på budgetförstärkande åtgärder från 5 till 56 miljarder kronor de kommande åren. Den ändrade bedömningen förklaras av reviderade prognoser för både inkomster och utgifter i offentlig sektor och att beräkningsperioden dessutom förskjutits från 2013–2017 till 2014–2018.

En nedrevidering av den potentiella produktivitetsnivån gör att potentiell BNP 2018 har reviderats ner med drygt 20 miljarder kronor (se avsnittet ”Utvecklingen i Sverige” ovan). I kombination med bland annat de budgetförsvagande åtgärderna i 2014 års budgetproposition innebär detta 33 miljarder lägre offentliga inkomster 2018 än i föregående prognos för samma år.

Samtidigt har utgifterna under oförändrade regler (med 2014 års förväntade regelverk) reviderats upp med 25 miljarder kronor för 2018. Revideringarna beror dels på en högre utgiftsnivå för basåret 2014, dels på beräkningsmässiga korrigeringar av utvecklingstakten för pris- och löneomräkningstalet (PLO). PLO påverkar beräkningen för utvecklingen av statens konsumtionsutgifter vid oförändrade regler. Dessutom har utgifterna för offentliga investeringar reviderats upp jämfört med föregående prognos som följd av de ändringar i investeringsplanen för de kommande åren som görs i budgetpropositionen för 2014.

Sammanlagt gör dessa revideringar att det konjunkturjusterade sparandet vid oförändrade regler är 60 miljarder kronor lägre 2018 än i föregående prognos. Denna nedrevidering i kombination med att slutåret har flyttas fram gör att budgetutrymmet revideras ner (och att därmed besparingsbehovet ökar) med 51 miljarder kronor.

Internationell konjunkturutveckling

Den globala tillväxten ökar 2014 och 2015. Den ekonomiska politiken och cykliska faktorer förklarar mycket av uppgången i OECD-länderna. I tillväxtekonomierna finns det mindre lediga resurser och BNP ökar ungefär i linje med sin potentiella tillväxttakt. Det låga inflationstrycket i OECD-länderna innebär att penningpolitiken fortsätter att vara mycket expansiv de närmaste åren.

TREVANDE UPPGÅNG

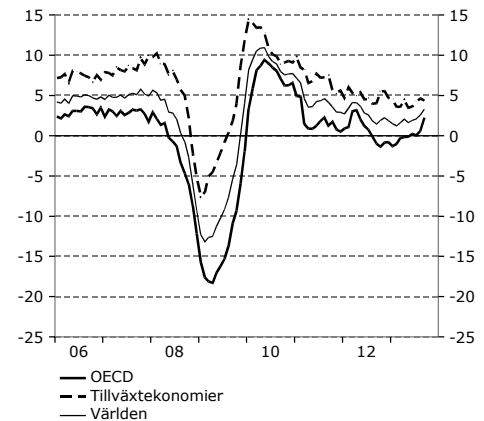
Även om den globala ekonomin ännu tyngs av sviterna efter finanskrisen blir tecknen på en begynnande återhämtning allt fler. De senaste månaderna har industriproduktionen börjat öka i många OECD-länder (se diagram 39). Utvecklingen på de finansiella marknaderna fortsätter att vara relativt positiv med låg volatilitet och stigande aktiepriser (se diagram 40). Enkätbaserade indikatorer för företag och hushåll har också fortsatt att stiga (se diagram 41 och diagram 42). Ett undantag är hushållsförtroendet i USA som dock sannolikt endast dämpades tillfälligt till följd av budgetkonflikten och stängningen av myndigheter under oktober.

Konjunktursignalerna i tillväxtekonomier som Indien och Brasilien har ljusnat något den senaste tiden. Aktiepriser har stigit sedan i somras (se diagram 43), samtidigt som växelkurserna har stärkts. Inte minst i tillväxtekonomierna tycks tillgångspriser påverkas av de finansiella marknadernas skiftande förväntningar beträffande tidpunkten för när den amerikanska centralbanken (Fed) börjar nedtrappningen av sina program för kvantitativa lättnader. När marknadsaktörer i höstas tidigarelade den förväntade tidpunkten för nedtrappningen minskade kapitalflödena till många tillväxtekonomier, med fallande tillgångspriser som följd. Den senaste tiden har marknaden skjutit fram nämnda tidpunkt, vilket har inneburit ökade kapitalinflöden med stigande aktiepriser och starkare valutor som följd.

ÅTERHÄMTNING I OECD-LÄNDERNA 2014 och 2015

År 2014 ökar tillväxten i de flesta OECD-länder. De huvudsakliga drivkrafterna är likartade: en fortsatt mycket expansiv penningpolitik, en mindre stram finanspolitik än de senaste åren och en miljö med lågt resursutnyttjande och en cyklisk uppgång i efterfrågan. Det är framför allt de under krisen nedpressade bruttoinvesteringarna som ökar snabbt. BNP-tillväxten kommer ändå att skilja sig mycket åt mellan olika regioner. I USA finns förutsättningarna på plats för en ganska bred uppgång. Bland annat blir signalerna från arbetsmarknaden allt mer positiva och BNP stiger med 2,6 procent 2014. I euroområdet krävs ytterligare kostnadsanpassningar och BNP-tillväxten stannar på 1,1 procent 2014.

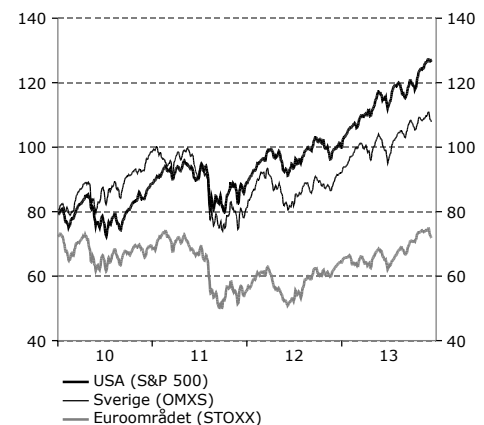
Diagram 39 Industriproduktion
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källa: CPB.

Diagram 40 Börsutveckling

Index 2006-12-29=100, dagsvärden, 5-dagars glidande medelvärde



Källor: Standard & Poor's, NASDAQOMX och STOXX.

Diagram 41 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin i USA, euroområdet och Kina

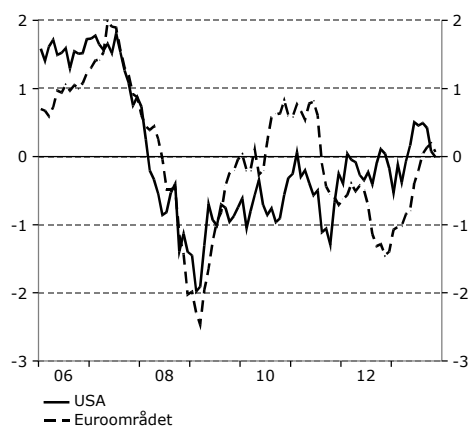
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade månadsvärden



Källor: Institute for Supply Management, Europeiska kommissionen och China Federation of Logistics & Purchasing.

Diagram 42 Konsumentförtroende i USA och euroområdet

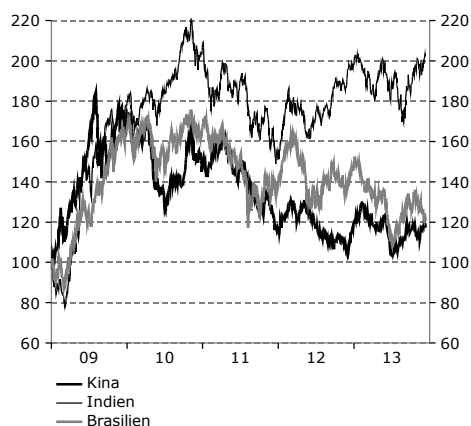
Standardiserade avvikelser från medelvärde, månadsvärden



Källor: Conference Board och Eurostat.

Diagram 43 Börsen i Kina, Indien och Brasilien

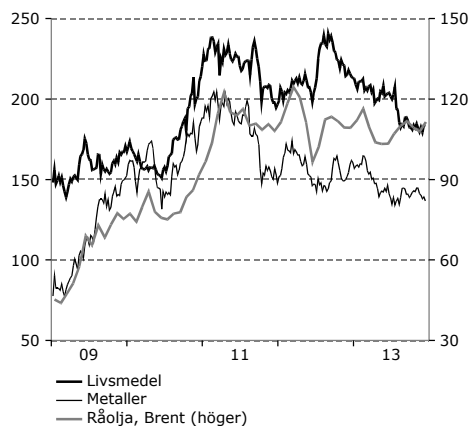
Index 2009-01-05=100, stängningskurser, dagsvärden



Källor: Shanghai Stock Exchange, Bombay Stock Exchange 500 och BM&FBOVESPA, Ibovespa.

Diagram 44 Råvarupriser

Index 2005=100 respektive dollar per fat, veckovärden



Källor: Economist och Macrobond.

Tillväxtekonomierna drabbades relativt lindrigt av finanskrisen. Därmed är inte samma återhämtning att vänta som i OECD-länderna och BNP ökar ungefär i linje med sin potentiella tillväxttakt. Denna bedöms dock vara lägre kommande år än under 2000-talets första decennium. Tillväxtekonomierna gynnas emellertid av den ökade efterfrågetillväxten i OECD-länderna och BNP-tillväxten ökar något jämfört med 2013. Sammantaget fortsätter därmed den globala BNP-tillväxten att stiga 2014 och 2015 (se tabell 13). Med tanke på att det finns gott om lediga resurser i delar av världsekonomin blir tillväxten ganska dämpad, något som till stor del förklaras av de kvarvarande skuldproblemen i många OECD-länder.

FORTSATT EXPANSIV PENNINGPOLITIK I OECD-LÄNDERNA

I flera tillväxtekonomier har stigande inflation fått centralbanken att höja sina styrräntor. Penningpolitiken i OECD-länderna fortsätter emellertid att präglas av okonventionella åtgärder för att möta det låga resursutnyttjandet och finansiella systemriskerna. Många råvarupriser har fallit sedan inledningen av 2013, inte minst livsmedelspriserna (se diagram 44). Ett undantag är råoljepriset som har stigit sedan i somras. Tillsammans med det låga resursutnyttjandet har råvaruprisutvecklingen bidragit till en låg inflation i flertalet OECD-länder. Bedömningen är att inflationstrycket endast stiger måttligt, vilket ger utrymme för en fortsatt mycket expansiv penningpolitik i de flesta OECD-länder även de närmaste åren. I USA börjar Fed höja styrräntan det tredje kvartalet 2015, medan den europeiska centralbanken (ECB) väntar till i början av 2016 (se diagram 45).

Tabell 12 Oljepris

Dollar per amerikanskt fat, årsgenomsnitt

	2013	2014	2015
Råolja (Brent)	109	107	107

Anm. Ett amerikanskt fat är knappt 159 liter. Brent avser olja utvunnen i Nordsjön.

Källor: Intercontinental Exchange och Konjunkturinstitutet.

RISKERNÄ FÖR EN SVAGARE UTVECKLING DOMINERAR FORTFARANDE

Även om många tillväxtekonomier har fått uppleva en viss finansiell turbulens har utvecklingen i världsekonomin sammantaget varit jämförelsevis stabil det senaste året. En viktig anledning är de särskilda åtgärder som flera av världens centralbanker har vidtagit. De problem som skapades av den skulduppbyggnad som ledde fram till finanskrisen finns emellertid i allt väsentligt kvar och riskerna för en lägre tillväxt än den prognostiserade dominerar fortfarande.

I euroområdet kvarstår strukturella problem och sparandebalanser och riskerna för en förnyad skuldcrisis består. Bland annat krävs det ytterligare förstärkningar av de offentliga finan-

serna i de flesta av medlemsländerna. Det är också oklart hur stora problemen i banksektorn är och det finns fortfarande en risk att kreditgivningen stramas åt markant.

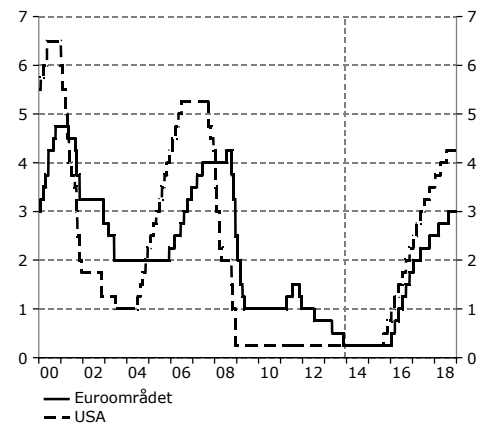
Problem med stora offentliga skulder finns även i många andra OECD-länder. I USA har underskotten bidragit till en dysfunktionell politisk beslutprocess med ständigt återkommande budgetkonflikter och hot om betalningsinställelser. I Japan uppgår den offentliga skulden nu till ca 230 procent av BNP. Om regeringen skulle misslyckas med sina utlovade reformer för att öka ekonomins produktionspotential kan oron för de offentliga finansernas hållbarhet öka med stigande riskpremier på japanska statsobligationer som följd. En japansk skuld- och valutakris skulle kunna få stora effekter på den globala ekonomin.

Även riskerna förknippade med avvecklingen av okonventionell penningpolitik världen över kvarstår. Risken finns att framtida tillgångsprisrörelser blir betydligt mer dramatiska än vad som hittills varit fallet.²⁶

Utvecklingen kan också komma att bli starkare än i prognosen. Den globala BNP-tillväxten kan bli betydligt högre under en period om förtroendet ökar på bred front. Exempelvis har investeringarna hållits tillbaka under en längre tid och investeringsuppgången kan bli kraftigare än i prognosen. I ett sådant scenario skulle även världshandeln öka snabbare än väntat.

Diagram 45 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

²⁶ För mer utförliga beskrivningar av ovan nämnda risker, se tidigare utgåvor av Konjunkturläget under 2013.

Tabell 13 BNP och KPI i världen

Procent av köpkraftsjusterad global BNP-tillväxt respektive procentuell förändring

	Vikt		BNP ¹			KPI ²		
	2012	2013	2014	2015	2013	2014	2015	
Världen	100	2,9	3,7	4,0	3,7	3,7	3,6	
OECD	53,2	1,3	2,2	2,7	1,6	1,8	2,0	
USA	19,5	1,7	2,6	3,4	1,4	1,6	2,1	
Euroområdet	13,2	-0,4	1,1	1,7	1,3	1,0	1,2	
Tyskland	3,8	0,6	1,9	2,1	1,6	1,4	1,7	
Frankrike	2,7	0,2	0,8	1,5	1,0	0,9	1,1	
Italien	2,2	-1,8	0,5	1,5	1,3	1,0	1,2	
Spanien	1,7	-1,3	0,6	1,0	1,5	0,4	0,8	
Finland	0,2	-1,2	1,2	1,9	2,2	1,7	1,7	
Japan	5,5	1,7	1,5	1,3	0,3	2,5	1,8	
Storbritannien	2,8	1,5	2,5	2,5	2,6	2,3	2,3	
Kanada	1,8	1,8	2,3	2,4	1,0	1,5	1,9	
Sverige	0,5	1,0	2,5	2,9	0,4	0,7	1,3	
Norge	0,3	0,8	2,2	2,1	1,9	1,8	2,1	
Danmark	0,3	0,4	1,5	1,7	0,5	1,6	1,7	
Tillväxtekonominer ³	46,8	4,7	5,2	5,4				
Kina	14,7	7,6	7,5	7,2	2,6	3,1	3,0	
Indien	5,7	3,5	4,8	5,9	11,0	8,9	6,3	
Brasilien	2,8	2,5	2,4	2,8	6,2	5,8	5,3	

¹ BNP-siffrorna avser den kalenderkorrigerade utvecklingen uttryckt i fasta priser. Aggregaten beräknas med hjälp av de köpkraftsjusterade vikter från IMF som redovisas i tabellen.

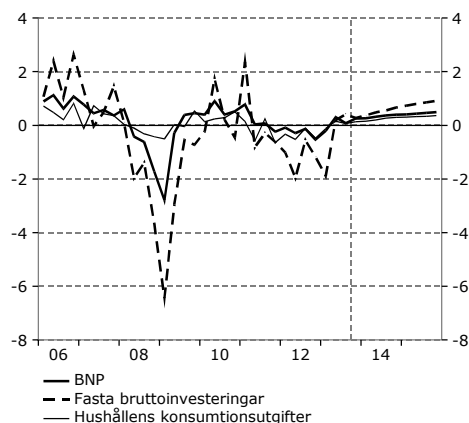
² KPI för EU-länder, inklusive Sverige, och Norge avser harmoniserade konsumentpriser (HIKP) med undantag för OECD-aggregatet som inkluderar enbart nationella KPI-serier. Aggregaten för EU och euroområdet är vägda med konsumtionsvikter från Eurostat, OECD-aggregatet med konsumtionsvikter från OECD och världsaggregatet med köpkraftsjusterade BNP-vikter från IMF. Länder med hyperinflation ingår ej.

³ Tillväxtekonominer definieras som länder utanför OECD.

Källor: IMF, OECD, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 46 BNP och efterfrågan i euroområdet

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Euroområdet

POSITIVA TECKEN MEN STORA UTMANINGAR KVARSTÅR

Skuldkrisen präglar fortfarande utvecklingen i euroområdet. Oron tycks dock, åtminstone tillfälligt, ha minskat och det har varit förhållandevis lugnt på de finansiella marknaderna. Detta har bland annat manifesterats i att skillnaden i långräntor mellan de statsfinansiellt svagaste länderna och Tyskland har fortsatt att minska. En bidragande faktor till den minskade oron är att BNP har ökat de två senaste kvartalen, efter att ha fallit sex kvartal i rad (se diagram 46). Tillväxten är dock mycket svag och det tredje kvartalet växte BNP med endast 0,1 procent. Förtroendeindikatorer som har publicerats de senaste månaderna tyder på att den långsamma tillväxten fortsätter. Inköpschefsindex föll

något i november, men är fortsatt över 50 vilket indikerar tillväxt. EU-kommissionens sammanfattande konjunkturindikator har fortsatt att stiga de senaste månaderna, men är fortfarande under sitt historiska genomsnitt (se diagram 47). Arbetslösheten var 12,1 procent i oktober och bedöms stiga ytterligare något innan den långsamt börjar falla tillbaka under våren 2014. Skillnaderna mellan länderna är stora. Arbetslösheten i Tyskland är drygt 5 procent men över 25 procent i Spanien och Grekland.

Tabell 14 Valda indikatorer för euroområdet¹

Miljard euro, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Hushållens konsumtionsutgifter	5 361	-1,4	-0,5	0,7	1,2
Offentliga konsumtionsutgifter	2 012	-0,5	0,3	0,4	0,5
Fasta bruttoinvesteringar	1 712	-3,8	-3,1	1,7	2,9
Lagerinvesteringar ²	7	-0,7	0,0	0,0	0,0
Export	4 226	2,6	1,0	3,9	4,7
Import	3 982	-0,9	0,1	3,8	4,4
BNP	9 336	-0,6	-0,4	1,1	1,7
HIKP ³		2,5	1,3	1,0	1,2
Arbetslöshet ⁴		11,4	12,1	12,1	11,9
Styrränta ^{5,6}		0,75	0,25	0,25	0,25
Tioårig statsobligationsränta ⁷		1,6	1,6	2,1	2,8
Dollar/euro		1,29	1,33	1,33	1,29

¹ Avser Euro12, vilket utgör drygt 98 procent av totala euroområdet. ² Miljard euro respektive bidrag till BNP-tillväxten. ³ Procentuell förändring. ⁴ Procent av arbetskraften. ⁵ Vid slutet av året. ⁶ Refiränta. ⁷ Avser Tyskland.

Källor: ECB, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

HALTANDE KOSTNADSANPASSNINGAR I VISSA LÄNDER

Den europeiska skuldskrisen är också en kostnadskris. I många länder bidrog en allt svagare konkurrenskraft till att stora bytesbalansunderskott byggdes upp under en följd av år (se diagram 48). De senaste åren har underskotten dock minskat avsevärt i många av länderna, och till och med vänts till överskott. Detta förklaras till stor del av en lägre import till följd av låg inhemsk efterfråga (se diagram 49).

Utvecklingen av enhetsarbetskostnaderna visar att nödvändiga kostnadsanpassningar inom valutaunionen har påbörjats, främst i några av de mest utsatta länderna som Spanien och Irland (se diagram 50). Högre produktivitetökningar än i euroområdet som helhet har bidragit till detta. I andra länder, kanske framför allt i Italien och Frankrike, har kostnadsanpassningen knappt inletts. Konkurrenskraften har således inte förbättrats i dessa länder, vilket sannolikt är en anledning till att Frankrikes underskott i bytesbalansen inte har minskat. Tyskland har samtidigt haft stigande enhetsarbetskostnader, om än förhållandevis svagt, vilket underlättar den relativa anpassningen för de övriga länderna. En snabbare ökning av de tyska enhetsarbetskostnaderna framöver skulle dock ytterligare underlätta den relativa

Diagram 47 Economic Sentiment Indicator, ESI

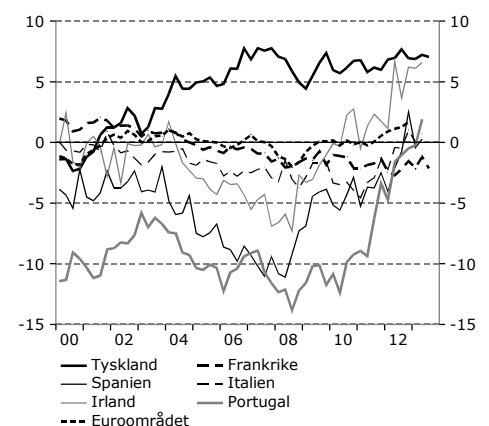
Index medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Europeiska kommissionen.

Diagram 48 Bytesbalans i valda länder

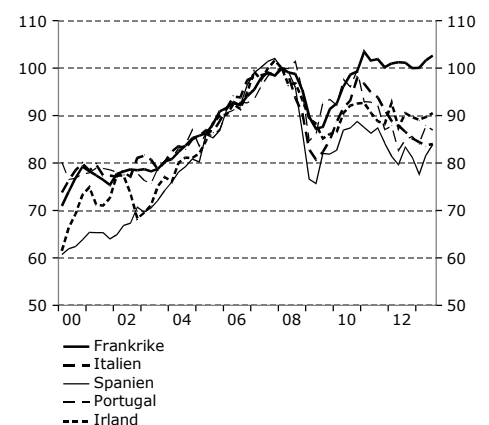
Procent av BNP, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: OECD.

Diagram 49 Import i valda länder

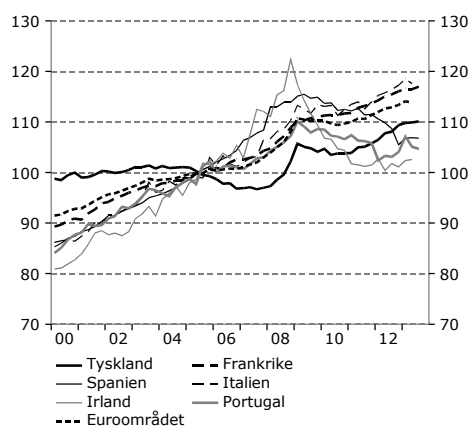
Index 2008 kvartal 1=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 50 Nominell enhetsarbetskostnad i valda länder

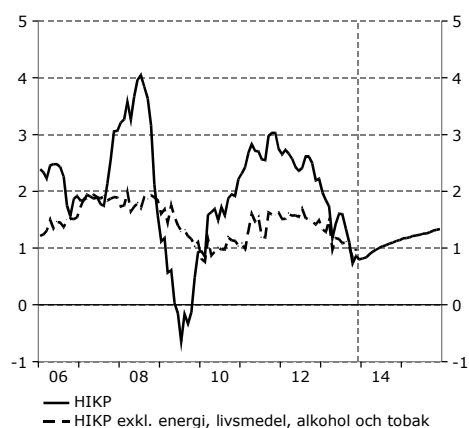
Index 2005=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Eurostat.

Diagram 51 Konsumentpriser i euroområdet

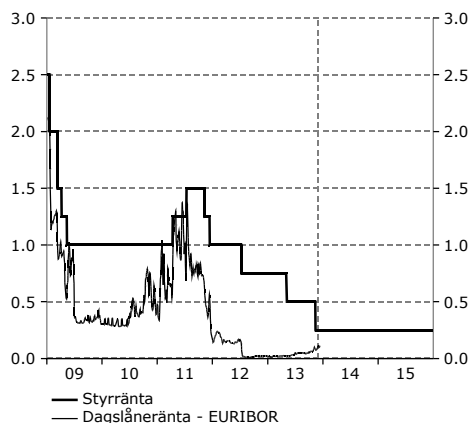
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källa: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 52 Styrränta och dagslåneränta i euroområdet

Procent, dagsvärden respektive dagsvärden, 5-dagars glidande medelvärde



Källor: ECB, EURIBOR FBE och Konjunkturinstitutet.

anpassningen för övriga euroländer. Även om anpassningen har påbörjats måste konkurrenskraften fortsätta att stärkas för många länder inom unionen.

EN SVAG ÅTERHÄMTNING INLEDS I SLUTET AV 2013

Utvecklingen i euroområdet är fortfarande osäker. Trots en mycket expansiv penningpolitik är den inhemska efterfrågan fortsatt svag. Konjunkturinstitutet förutsätter att EU och ECB förmår att vidta åtgärder för att stävja negativa följdverkningar av eventuella perioder av förnyad turbulens på de finansiella marknaderna, till exempel på grund av oro kring de europeiska bankerna. Detta är en förutsättning för att förtroendet hos hushåll och företag ska kunna fortsätta att stiga.

Finanspolitiken bedöms vara fortsatt åtstramande 2014 och 2015, men i mindre utsträckning än de närmast föregående åren. Aktiviteten i euroområdet förstärks också av att exporten ökar snabbare framöver till följd av en starkare utländsk efterfrågan.

Sammantaget inleds en återhämtning i slutet av 2013. Att en återhämtning inleds beror till stor del på att den potentiella tillväxten är låg. De fortsatta åtstramningarna av finanspolitiken bidrar samtidigt till att återhämtningen blir svag och lågkonjunkturen utdragen. I många fall är också bankernas balansräkningar ansträngda, vilket hämmar kreditgivningen till främst småföretag, och därmed återhämtningen. För att komma till rätta med problemen med svaga banker står utvecklingen av en bankunion högt på agendan över reformarbetet inom euroområdet. Det är dock fortfarande osäkert hur en sådan union kommer att se ut.

LÅG INFLATION OCH EXPANSIV PENNINGPOLITIK

Inflationen har fallit sedan i somras och var enligt preliminär statistik 0,9 procent i november mätt med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) (se diagram 51). Nedgången gäller för länder i hela euroområdet, men är tydligast i de södra delarna av unionen. Kärninflationen, mätt som HIKP exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak har också minskat något sedan i somras och var preliminärt 1,0 procent i november.

Den höga arbetslösheten leder till dämpad lönetillväxt, vilket tillsammans med det låga resursutnyttjandet bidrar till att hålla inflationen låg de kommande åren. Inflationen bedöms dock stiga något från de nuvarande nivåerna i takt med återhämtningen i ekonomin de kommande åren (se tabell 14).

I november sänkte ECB sin viktigaste styrränta, refinräntan, med 0,25 procentenheter till 0,25 procent (se diagram 52). I samband med sänkningen kommunicerade ECB återigen att räntorna kommer att behållas på nuvarande nivåer, eller lägre, under en lång tid framåt. ECB beslutade också att fortsätta tilldela obegränsat med likviditet till givna ränta åtminstone till mitten av 2015. Detta gäller även vid de längre refinansieringsoperationerna, exempelvis de så kallade long term refinancing operations (LTRO). Sammantaget bidrar detta till att hålla ner

ränteförväntningarna. Resursutnyttjandet i ekonomin kommer att vara lågt under flera år till och inflationen kommer att vara betydligt under ECB:s mål om en inflation under men nära 2 procent. Mot denna bakgrund påbörjas räntehöjningar i början av 2016.

USA

SNABBARE BNP-TILLVÄXT DET TREDJE KVARTALET 2013

De tre första kvartalen 2013 har amerikansk BNP i genomsnitt växt med 0,6 procent, vilket är något över den potentiella tillväxten. Det tredje kvartalet ökade hushållens konsumtion och näringslivets investeringar något långsammare än det andra kvartalet. Detta motverkades av högre lagerinvesteringar och ett lägre underskott i handelsbalansen. Sammantaget växte BNP med 0,9 procent det tredje kvartalet (se diagram 53).

Konjunkturindikatorer tecknar en något splittrad bild av utvecklingen den närmaste framtiden. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ökade till 57,3 i november. Indikatoren för tjänstesektorn har fallit tillbaka den senaste tiden men befinner sig fortfarande på en relativt hög nivå (se diagram 54). Samtidigt har konsumenternas tillförsikt fortsatt att falla sedan augusti. Nedgången återspeglar sannolikt oro för utvecklingen på arbetsmarknaden, men framför allt osäkerhet i samband med budgetkonflikten i kongressen. Nu är budgetkonflikten tillfälligt löst, och signalerna från arbetsmarknaden är allt mer positiva. Det innebär att hushållens tillförsikt åter väntas öka. Ett stöd för den bedömningen är att konsumentförtroendet enligt University of Michigan index ökade kraftigt i december.

ARBETSLÖSHETEN FORTSÄTTER ATT MINSKA 2014 OCH 2015

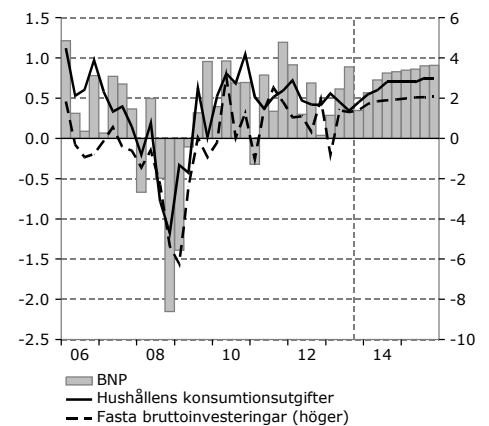
Den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden har fortsatt under 2013. Arbetslösheten föll till 7,0 procent i november, vilket är 3 procentenheter lägre än toppnoteringen under 2009 (se diagram 55). Att arbetslösheten har fallit kan dock till stor del förklaras av att många arbetslösa har lämnat arbetskraften (se diagram 56) och sysselsättningsgraden är fortsatt låg jämfört med före finanskrisen (se diagram 57). Sedan juli har dock sysselsättningen ökat med i genomsnitt drygt 200 000 personer, vilket är högre än genomsnittet för de senaste två åren.

Arbetslösheten fortsätter att minska 2014 och väntas vara 6,8 procent i slutet av året. Fler sysselsatta och stigande löner bidrar till en snabbare ökning av hushållens inkomster. Tillsammans med en god förmögenhetsutveckling bidrar detta till att tillväxten i hushållens konsumtion ökar de kommande åren.

En stram finanspolitik innebär att det federala budgetunderskottet bedöms minska till 4 procent av BNP 2013, jämfört med

Diagram 53 BNP och efterfrågan i USA

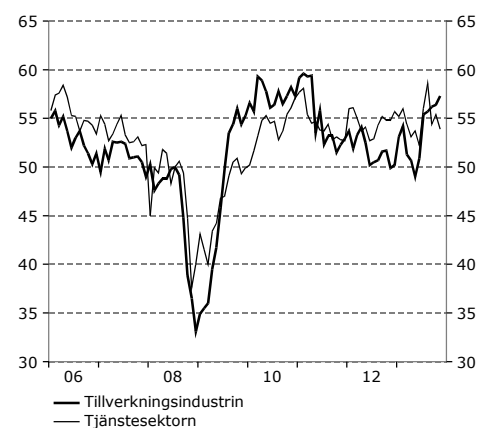
Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis och Konjunkturinstitutet.

Diagram 54 Inköpschefsindex i USA

Diffusionsindex, månadsvärden



Anm. Ett värde större än 50 indikerar tillväxt.
Källa: Institute for Supply Management.

Diagram 55 Arbetslöshet i USA

Procent av arbetskraften 16 år och äldre, säsongrensade månadsvärden



Källa: Bureau of Labor Statistics.

Diagram 56 Arbetskraftsdeltagande i USA

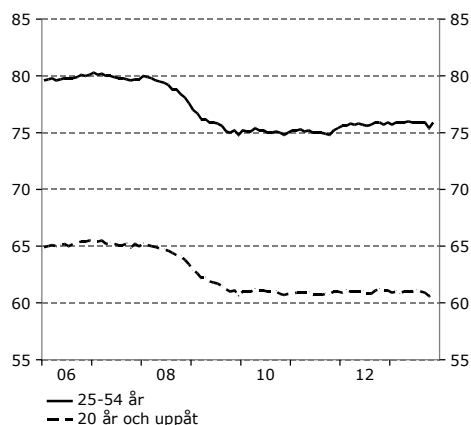
Procent av befolkningen 16 år och äldre, säsongrensade månadsvärden



Anm. Arbetskraften exkl. de i försvarsmakten.
Källa: Bureau of Labor Statistics.

Diagram 57 Sysselsättningsgrad i USA

Antalet sysselsatta som andel av befolkningen, procent, säsongrensade månadsvärden



Källa: Bureau of Labor Statistics.

6,8 procent 2012. Finanspolitiken blir betydligt mindre åtstramande de kommande åren, vilket bidrar till att BNP-tillväxten ökar.

Tabell 15 Valda indikatorer för USA

Miljarder dollar, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Hushållens konsumtionsutgifter	11 150	2,2	1,8	2,2	2,8
Offentliga konsumtionsutgifter	2 548	-0,2	-1,7	-0,5	-0,1
Fasta bruttoinvesteringar	3 028	5,6	3,2	6,8	8,2
Lagerinvesteringar ¹	66	0,2	0,1	0,0	0,0
Export	2 196	3,5	2,4	5,7	6,3
Import	2 743	2,2	1,6	5,2	6,1
BNP	16 245	2,8	1,7	2,6	3,4
KPI ²		2,1	1,4	1,6	2,1
Arbetslöshet ³		8,1	7,4	6,9	6,6
Styrränta ^{4,5}		0,3	0,25	0,25	0,75
Tioårig statsobligationsränta		1,8	2,3	3,1	3,7
Dollar/euro		1,29	1,33	1,33	1,29

¹ Miljarder dollar respektive bidrag till BNP-tillväxten. ² Procentuell förändring.
³ Procent av arbetskraften. ⁴ Vid slutet av året. ⁵ Federal Funds target rate.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

LÅG INFLATION OCH UPPSKJUTEN AVTRAPPNING AV DE KVANTITATIVA LÄTTNADERNA

Fallande energipriser bidrog till att inflationen mätt med KPI sjönk till 1 procent i oktober. Inflationen exklusive livsmedel och energi blev 1,7 procent samma månad. Det låga resursutnyttjandet innebär att inflationstrycket förblir lågt även 2014. Den låga inflationen har bidragit till att Fed har skjutit upp avtrappningen av sina program för kvantitativa lättnader. Fed har också kommunicerat att nuvarande nivå på styrräntan är lämplig så länge arbetslösheten inte faller under 6,5 procent, inflationsprognosen på ett till två års sikt inte överstiger 2,5 procent och inflationsförväntningarna fortsätter att vara väl förankrade vid inflationsmålet, som är 2 procent. I Konjunkturinstitutets prognos faller arbetslösheten under 6,5 procent först det andra halvåret 2015 och bedömningen är att Fed börjar minska sina tillgångsköp under våren 2014 och höjer styrräntan under hösten 2015.

Japan

BNP STIGER MED STÖD AV EXPANSIV POLITIK

Efter nedgången andra halvåret 2012 växte Japans BNP med ca 1 procent både det första och andra kvartalet 2013. Bakom uppgången låg framför allt en ökad tillväxt i hushållens konsumtion. Det tredje kvartalet dämpades BNP-tillväxten till

0,5 procent, delvis för att tillväxten i hushållens konsumtion mattades av samtidigt som exporten sjönk.

Omläggningen mot en mer expansiv penningpolitik i början av 2013 har bidragit till att yenen har försvagats markant mot dollarn sedan slutet av 2012 (se diagram 58). Den kraftiga uppgången på Tokyobörsen (se diagram 59) sedan slutet av 2012 kan delvis förklaras av förväntningar om ökade vinster i exportföretagen.

Orderingången för export och investeringar tyder på att BNP-tillväxten ökar igen det fjärde kvartalet. Stigande sysselsättning och lägre arbetslöshet bidrar till att även tillväxten i hushållens konsumtion ökar. Dessutom tidigareläggs sannolikt konsumtionen inför en momshöjning från 5 till 8 procent den 1 april 2014.

EKONOMISK POLITIK FORTSÄTTER ATT STIMULERA TILLVÄXTEN

Optimismen hos de japanska företagen har ökat sedan regeringen och centralbanken aviserade en ny ekonomisk politik vid årsskiftet 2012/2013. Inledningsvis steg även hushållens tillförsikt, men denna har fallit tillbaka under senare tid (se diagram 60). Omläggningen av den nya ekonomiska politiken innebär bland annat en mycket expansiv penningpolitik och en strategi för att öka ekonomins tillväxtpotential. Den japanska centralbankens mål är att uppnå 2 procents inflation inom ungefär två år, vilket främst sker genom köp av statsobligationer. Politiken har medfört stigande inflationsförväntningar. En förutsättning för en stabil inflationstakt är att även lönerna stiger, men hittills har dessa utvecklats svagt.

Momshöjningen den 1 april 2014 vidtas för att minska den offentliga sektorns budgetunderskott och för att på sikt minska den offentliga sektorns bruttoskuld som uppgår till ca 230 procent av BNP. För att motverka de negativa effekterna på efterfrågan från momshöjningen har regeringen under hösten lagt ett stimulanspaket för åren 2014 och 2015 på 5500 miljarder yen, motsvarande ca 1 procent av japansk BNP. Detta omfattar bland annat offentliga investeringar och kontantbidrag till hushåll med låga inkomster.

Åren 2014 och 2015 stärks exporttillväxten av det senaste årets försvagning av yenen och en ökad global tillväxt. Näringslivets investeringar stiger snabbare till följd av den ökade efterfrågetillväxten från exportmarknaden, stigande kapacitetsutnyttjande och regeringens kommande stimulanser som bland annat riktas mot företagens investeringar. Hushållens konsumtion gynnas av en starkare arbetsmarknad och stigande löner. Men momshöjningen under våren 2014 och en förväntad ytterligare momshöjning den 1 oktober 2015 innebär att konsumtionstillväxten ändå blir svagare dessa år än 2013. Även de offentliga investeringarna dämpas något de kommande två åren. Detta innebär att tillväxten i BNP minskar något 2014 och 2015 jäm-

Diagram 58 Yens växelkurs mot dollarn

Yen per dollar, månadsvärden



Anm. En högre växelkurs motsvarar en svagare yen.

Källa: Riksbanken.

Diagram 59 Börsen i Japan

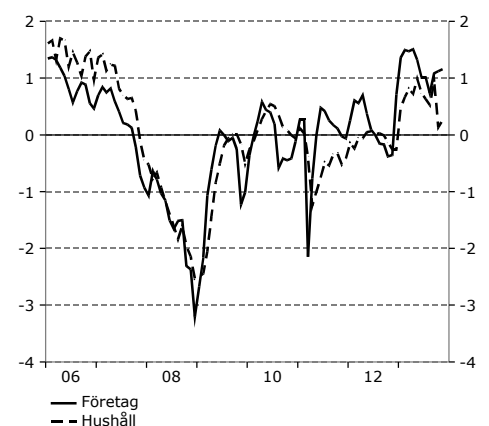
Index 2006-12-29=100, 5-dagars glidande medelvärde, dagsvärden



Källa: Macrobond.

Diagram 60 Konfidensindikator hos företag och hushåll i Japan

Standardiserade avvikelser från medelvärde, månadsvärden



Källa: Cabinet Office.

Diagram 61 BNP och konsumentpriser i Japan

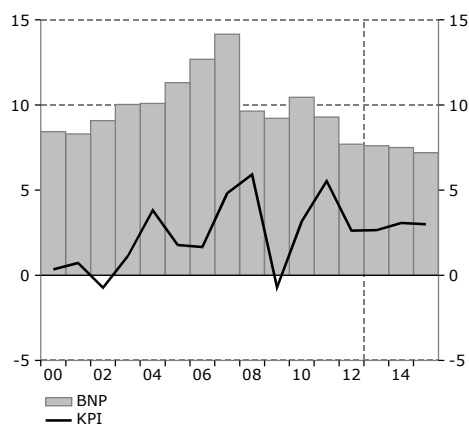
Procentuell förändring



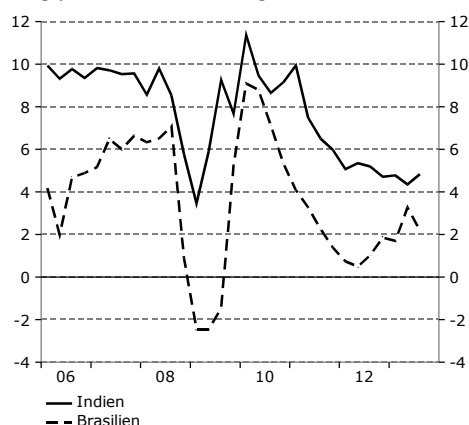
Källor: Economic and Social Research Institute, Ministry of Internal Affairs and Communications och Konjunkturinstitutet.

Diagram 62 BNP och konsumentpriser i Kina

Procentuell förändring



Källor: IMF, National Bureau of Statistics of China och Konjunkturinstitutet.

Diagram 63 BNP i Indien och Brasilien
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden

Källa: Nationella källor.

fört med 2013 (se diagram 61). Arbetslösheten har minskat till 4 procent och resursutnyttjandet i den japanska ekonomin är ungefär balanserat. Ett av Japans stora problem är att den långsiktiga tillväxtpotentialen är svag.

INFLATIONEN STIGER

Efter en lång period av deflation i Japan har konsumentpriserna ökat sedan juni 2013. I oktober uppgick inflationen till ca 1 procent. Ökningen beror bland annat på yens försvagning, som har bidragit till högre importpriser. De kommande momshöjningarna 2014 och 2015 och en fortsatt svag yen innebär att konsumentprisökningen stiger från ca 0,5 procent 2013 till ca 2,0 procent de påföljande två åren (se diagram 61).

Tillväxtekonomier

STRUKTURELLA REFORMER BIDRAR TILL FORTSATT HÖG TILLVÄXT I KINA

Till följd av en stark tillväxt i den inhemska efterfrågan, inte minst i de fasta bruttoinvesteringarna, ökade BNP med 7,8 procent det tredje kvartalet 2013 jämfört med motsvarande kvartal 2012. Däremot var exportökningen fortsatt dämpad. BNP-tillväxten bedöms bli ungefär lika hög det fjärde kvartalet 2013.

Regeringen har under hösten lanserat en rad strukturella reformer för att åstadkomma en övergång till en mer marknadsorienterad ekonomi. Reformerna syftar till att förbättra resursallokeringen och få till stånd en mer hållbar ekonomisk utveckling. Den nya politiken testas genom att en frihandelszon öppnades i Shanghai under hösten 2013, vilket innebär mindre regleringar för handeln och för företagen än i övriga Kina. En viktig skillnad jämfört med tidigare etableringar av frihandelszoner är att även den finansiella sektorn inkluderas.

Tillväxten i hushållens konsumtion stärks av en fortsatt stark reallöneökning och en successiv utbyggnad av välfärdssystemet.²⁷ Investeringarna fortsätter att driva tillväxten under 2014 och 2015, men ökningstakten avtar något. Exporten gynnas samtidigt av den förbättrade globala konjunkturen. Den starka utvecklingen av inhemska efterfrågan bidrar till en hög importtillväxt. Sammantaget dämpas BNP-tillväxten något framöver men är över 7 procent både 2014 och 2015 (se diagram 62).

²⁷ Se fördjupningen "Ombalansering i Kina".

FINANSIELL TURBULENS I INDIEN OCH BRASILIEN

BNP i Indien ökade med 4,8 procent det tredje kvartalet 2013 jämfört med samma kvartal föregående år, vilket är en låg tillväxt historiskt sett (se diagram 63). BNP i Brasilien ökade med 2,2 procent det tredje kvartalet 2013 jämfört med samma kvartal föregående år, vilket också är jämförelsevis lågt.

Många tillväxtekonomier, däribland Indien och Brasilien, drabbades av finansiell turbulens i samband med att den amerikanska centralbanken i maj gav signaler om en nedtrappning av sina program för kvantitativa lättnader. Det medförde högre räntor för amerikanska statsobligationer och utlöste stora kapitalflöden från Indien och Brasilien, vilket ledde till stigande lånekostnader och fallande börser och valutor (se diagram 64). Kapitalflödena har nu vänt tillbaka och det har skett en stabilisering av de finansiella förhållandena efter den amerikanska centralbankens beslut i september att skjuta på nedtrappningen av tillgångsköpen. Den kommande penningpolitiska normaliseringen i USA bedöms leda till en viss finansiell turbulens, särskilt i Indien där behovet av utländsk finansiering är stort.

Samtidigt som Indien och Brasilien drabbades av kapitalutflöden höjde ländernas centralbanker styrräntorna. I Indien höjdes styrräntan med sammanlagt 0,5 procentenheter till 7,75 procent. I Brasilien har centralbanken sedan slutet av maj höjt styrräntan med totalt 2,5 procentenheter till 10,0 procent (se diagram 65). Ränthöjningarna genomfördes till följd av en ihållande hög inflation (se diagram 66) som i Brasiliens fall under en tid överstigit målet på 4,5 procent.

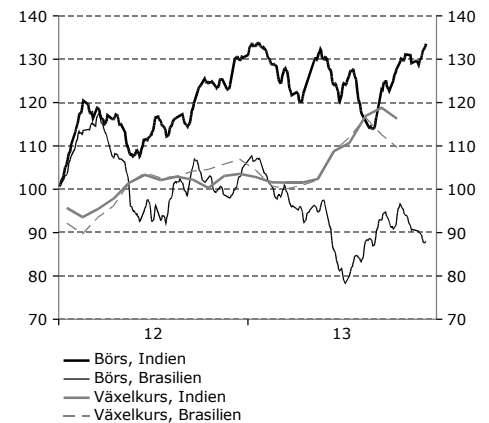
Ränteläget, som har varit högt i Indien under en längre tid och successivt stigit i Brasilien, har bidragit till att dämpa industriproduktionen som har varit närmast oförändrad de senaste månaderna (se diagram 67).

LÄGRE POTENTIELL TILLVÄXT I INDIEN OCH BRASILIEN

Det finns tecken på att Indiens och Brasiliens potentiella BNP-tillväxt är lägre än tidigare. I Indiens fall framhåller till exempel OECD att låg produktivitet, låga investeringar, svag infrastruktur och överreglerad produkt- och arbetsmarknad har lett till en försvagad trendmässig BNP-tillväxt.²⁸ Samtidigt har centralbanken lanserat reformer av finanssektorn, vilket bör ge positiva effekter på längre sikt. I Brasiliens fall anser OECD att låga investeringar under en längre tid har påverkat potentiell tillväxt negativt. Sammantaget bedöms BNP i Indien och Brasilien öka med 3,5 respektive 2,5 procent 2013 samt med 4,8 respektive 2,4 procent 2014. I takt med att tillväxten i världsekonomin återhämtar sig ökar BNP ytterligare 2015. Inflationen i Indien mätt med förändringen i konsumentprisindex bedöms bli 11,0 procent 2013, medan inflationen i Brasilien beräknas bli

Diagram 64 Börs och effektiv nominell växelkurs för Indien och Brasilien

Index 2012-01-02=100, 5-dagars glidande medelvärde, dagsvärden respektive index 2012=100, månadsvärden

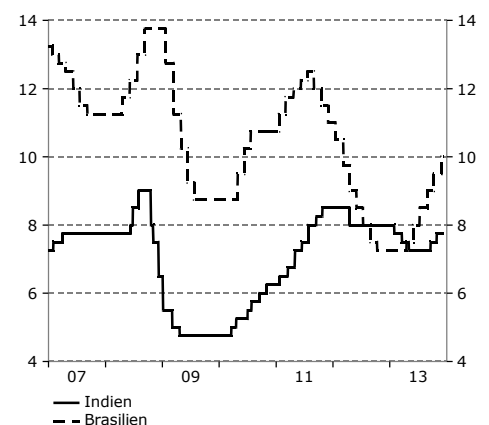


Anm. Ett högre indexvärde motsvarar en svagare växelkurs.

Källor: Bombay Stock Exchange 500, BM&FBOVESPA, Ibovespa och Bank for International Settlements.

Diagram 65 Styrräntor i Indien och Brasilien

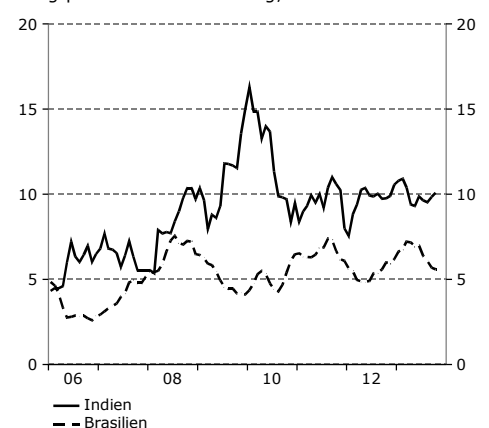
Procent, dagsvärden



Källor: Reserve Bank of India och Central Bank of Brazil.

Diagram 66 Konsumentpriser i Indien och Brasilien

Årlig procentuell förändring, månadsvärden

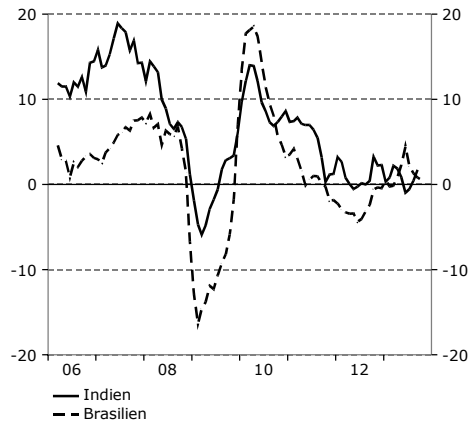


Källor: Ministry of Statistics and Programme Implementation, India och Brazilian Institute of Geography & Statistics (IBGE).

²⁸ OECD Economic Outlook, vol. 2013/2.

Diagram 67 Industriproduktion i Indien och Brasilien

Årlig procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde, månadsvärden



Källor: Ministry of Statistics and Programme Implementation, India och Brazilian Institute of Geography & Statistics (IBGE).

6,2 procent. Den åtstramande penningpolitiken medför att inflationen successivt blir lägre i båda länderna (se tabell 13).

BNP och efterfrågan

BNP har generellt sett utvecklats svagt under 2013. Det tredje kvartalet var BNP-tillväxten endast 0,1 procent. Indikatorer tyder dock på att tillväxten ökar det fjärde kvartalet. En återhämtning inleds och konjunkturen fortsätter att förbättras under 2014 och 2015. En viktig orsak till detta är att konjunkturbilden i omvärlden ljusnar, vilket i Sverige återspeglas i ökande tillväxt i såväl fasta bruttoinvesteringar som export.

BNP VÄXTE SVAGT DET TREDJE KVARTALET

De senaste kvartalen har BNP-tillväxten varit förhållandevis svag. Det tredje kvartalet 2013 blev inget undantag – BNP ökade med blygsamma 0,1 procent jämfört med föregående kvartal (se diagram 68). Den låga tillväxttakten reflekterar delvis en svag efterfrågetillväxt i omvärlden. Det skedde dock även stora neddragningar i lagren det tredje kvartalet som bidrog till att hålla nere BNP-tillväxten. Den slutliga inhemska efterfrågan utvecklades starkare och växte med 0,4 procent. Det kan dock noteras att denna siffra inte är särskilt hög i ett historiskt perspektiv; i genomsnitt sedan 1993 har slutlig inhemska efterfrågan växt med drygt 0,5 procent per kvartal. En bidragande faktor till att efterfrågan växte relativt långsamt det tredje kvartalet är att hushållens konsumtionsutgifter utvecklades svagt.

ÅTERHÄMTNING INLEDS UNDER FJÄRDE KVARTALET

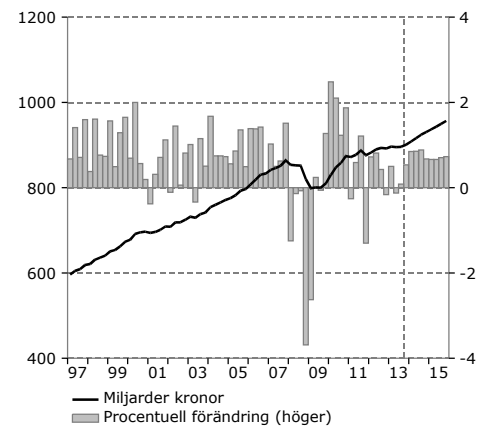
Hushållen har dock en relativt positiv syn på såväl den egna som den svenska ekonomin för tillfället. Detta återspeglas bland annat i hushållens konfidensindikator i Konjunkturbarometern som i december var klart över sitt historiska medelvärde (se diagram 69). Med detta i åtanke – och när dessutom hushållens höga sparande i utgångsläget beaktas – är det rimligt att hushållens konsumtionsutgifter ökar fjärde kvartalet 2013. En god tillväxt i hushållens konsumtionsutgifter och ett positivt bidrag till efterfrågetillväxten från lagren, som fjärde kvartalet dras ner mindre, medför att BNP växer med 0,5 procent fjärde kvartalet. Att BNP-tillväxten ska öka de närmaste kvartalen finner stöd bland annat barometerindikatorn (se diagram 70).

STARK TILLVÄXT 2015

BNP-tillväxten fjärde kvartalet 2013 är högre än den potentiella tillväxten vilket innebär inledningen på en konjunkturåterhämtning. Tillväxten ökar sedan ytterligare under de första kvartalen 2014. En viktig förklaring till detta är att konjunkturen i omvärlden förbättras, om än långsamt (se kapitlet ”Internationell konjunkturutveckling”). I ljuset av den starkare omvärldskonjunkturen ökar exporttillväxten successivt under 2014 och 2015. Under 2014 och 2015 växer BNP med 2,4 respektive 3,1 procent (se tabell 16).

Diagram 68 BNP

Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 69 Hushållens konfidensindikator

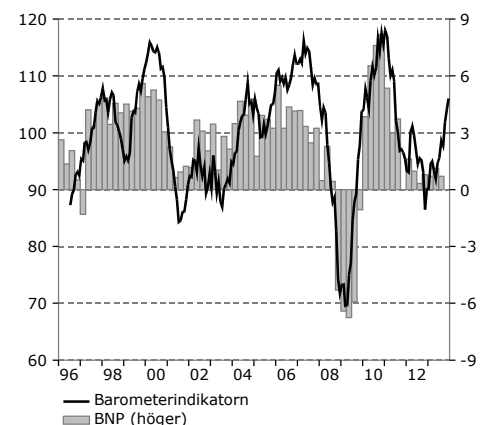
Index, medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 70 Barometerindikatorn och BNP-tillväxten

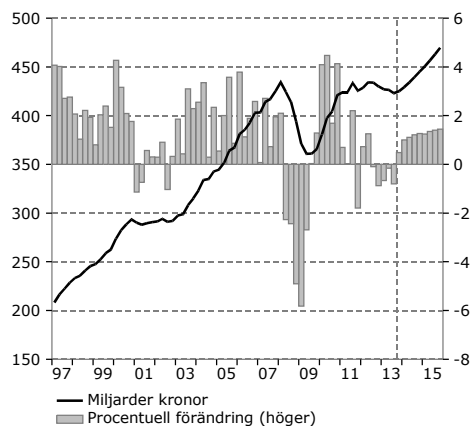
Index, medelvärde=100, månadsvärden respektive årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 71 Export

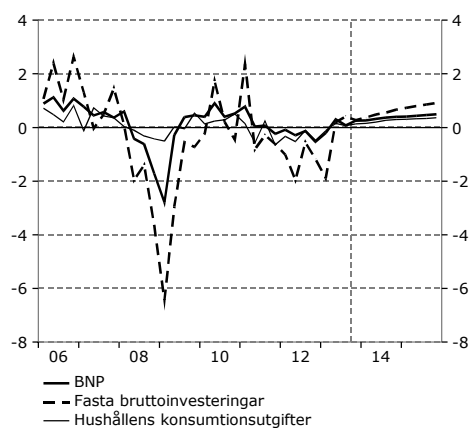
Miljarder kronor, fasta priser respektive procent, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 72 BNP och efterfrågan i euroområdet

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Tabell 16 Försörjningsbalans

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Hushållens konsumtionsutgifter	1 718	1,6	1,9	2,9	2,3
Offentliga konsumtionsutgifter	956	0,3	1,2	0,7	1,1
Fasta bruttoinvesteringar	674	3,3	-0,9	5,3	7,8
<i>Slutlig inhemsk efterfrågan</i>	<i>3 348</i>	<i>1,6</i>	<i>1,1</i>	<i>2,8</i>	<i>3,1</i>
Lagerinvesteringar ¹	-4	-1,2	-0,2	0,4	0,1
<i>Total inhemsk efterfrågan</i>	<i>3 344</i>	<i>0,3</i>	<i>0,9</i>	<i>3,2</i>	<i>3,2</i>
Export	1 722	0,7	-1,4	2,5	5,7
<i>Total efterfrågan</i>	<i>5 066</i>	<i>0,5</i>	<i>0,1</i>	<i>3,0</i>	<i>4,0</i>
Import	1 516	-0,6	-1,8	4,4	6,2
<i>Nettoexport¹</i>	<i>206</i>	<i>0,6</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,1</i>
BNP	3 550	0,9	1,0	2,4	3,1
BNP, kalenderkorrigerad		1,3	1,0	2,5	2,9
Bytesbalans ²	229	6,5	6,2	5,4	5,2
Real BNI per capita ³	382	0,1	0,0	1,2	2,0

¹ Förändring i procent av BNP föregående år. ² I procent av BNP, löpande priser.

³ Tusentals kronor, löpande pris.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Export

EXPORTEN MINSKADE ÄVEN TREDJE KVARTALET

Tredje kvartalet 2013 var det femte kvartalet i rad som exporten minskade. Jämfört med andra kvartalet backade exporten denna gång med 0,8 procent (se diagram 71). Exporten av tjänster minskade mest, med 1,6 procent, medan exporten av varor föll med 0,4 procent. Inom tjänsterna var det framför allt exporten av frakttjänster och diverse konsulttjänster som minskade. Bland varorna var det vissa investerings- och konsumtionsvaror som föll tillbaka. Exporten av petroleumprodukter fortsatte att minska beroende på ett stort planerat produktionsstopp för raffinaderiet i Lysekil under september och oktober. Samtidigt ökade emellertid exporten av elektrovaror och transportmedel, med över 5 procent. Även malm- och stålexporten ökade något, liksom exporten av livsmedel.

BNP I EUROOMRÅDET ÖKAR IGEN

Den pågående skuldkrisen i Europa har starkt hämmat BNP-utvecklingen. Efter sex kvartal med fallande BNP i euroområdet tycks dock utvecklingen vara på väg att vända. Såväl det andra som det tredje kvartalet växte BNP åter, om än svagt. För den svenska exportindustrin är det särskilt positivt att investeringarna inte längre faller (se diagram 72).

TECKEN PÅ STARKARE EFTERFRÅGEUTVECKLING BÖRJAR SYNAS

Den pågående skuldcrisen kommer att prägla utvecklingen i många europeiska länder under lång tid framöver, men positiva signaler börjar synas. Flera indikatorer på företagsförtroendet har fortsatt att stiga, även om de fortfarande ligger en bit under sitt historiska genomsnitt. Inköpschefsindex för euroområdet indikerar exempelvis fortsatt tillväxt. Sammantaget är bedömningen att en långsam ekonomisk återhämtning inleds i slutet av 2013 även om utvecklingen åtminstone i närtid fortsatt vilar på osäker grund (se kapitlet ”Internationell konjunkturutveckling”).

Denna mer positiva syn delas av företagen i Sverige när de kommenterar utvecklingen i sina rapporter för tredje kvartalet. Generellt bekräftar man att efterfrågan inte längre försämras. Detta gäller i första hand visserligen för marknaderna utanför Europa, där man menar att osäkerheter har reducerats och efterfrågan vänt upp, men även på den europeiska marknaden verkar företagen göra bedömningen att efterfrågan inte längre krymper.

I grunden är efterfrågan dock fortsatt mycket svag och i Konjunkturbarometern svarar företagen att ordergång från exportmarknaden varit mer eller mindre oförändrad under hela 2013 (se diagram 73). Inköpschefsindex och den orderstatistik som SCB publicerar tecknar en liknande bild.

När företagen beskriver sin syn på orderläget i dagsläget svarar man också att det är fortsatt svagt, men samtidigt att en viss förbättring ägt rum. Både insatsvaru- och investeringsvaruindustrin uppfattar orderläget som mindre negativt än tidigare (se diagram 74). En spirande optimism är således tydlig även i Konjunkturbarometern och successivt har företagets syn på den kommande utvecklingen blivit alltmer positiv. Redan i somras förväntade man sig att en starkare orderutveckling var på gång; en uppfattning som fått ytterligare spridning under hösten (se diagram 73).

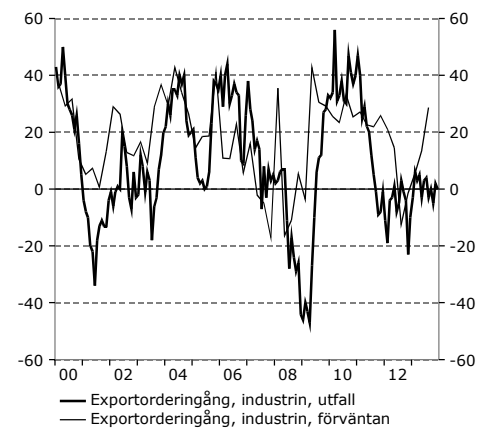
NÄSTA ÄR VÄXER EXPORTEN IGEN

Den svenska exportmarknaden kommer att växa snabbare 2014 även om tillväxten sett i ett historiskt perspektiv kommer att vara dämpad både 2014 och 2015. Inom OECD-området, dit ca 80 procent av den svenska varuexporten går, bedöms marknaden växa med drygt 4 procent 2014 och därefter ytterligare något snabbare 2015 (se diagram 75).

Efter två år med mycket svag utveckling växer exporten därför med ca 2,5 procent 2014. År 2015 växer exporten än starkare. Efterfrågans utveckling i de viktigaste mottagarländerna av svensk export kommer då även att i större grad vara resultatet av ökade investeringar, vilket är positivt för den svenska industrin. Inget av de båda kommande åren innebär dock någon särskilt stark exportutveckling, sett i ett historiskt perspektiv (se tabell 17). Under perioden 1994–2012 ökade exporten med i genomsnitt 6,1 procent om året.

Diagram 73 Exportordergång i industrin

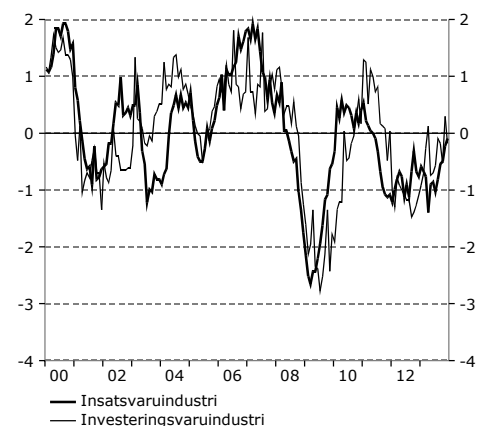
Nettotal, säsongrensade månads- respektive kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 74 Industrins omdöme om exportorderstocken

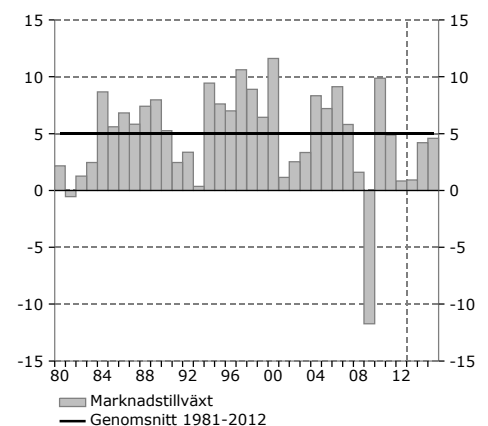
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 75 Svensk exportmarknad i OECD

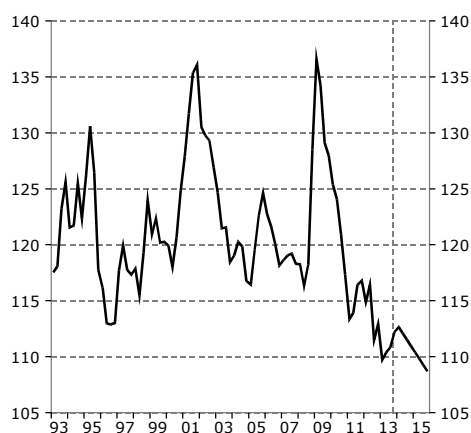
Procentuell förändring



Källor: OECD och Konjunkturinstitutet.

Diagram 76 Nominell växelkurs, exportvägd

Index 1991=100, kvartalsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 77 Industrins omdöme om lönsamheten

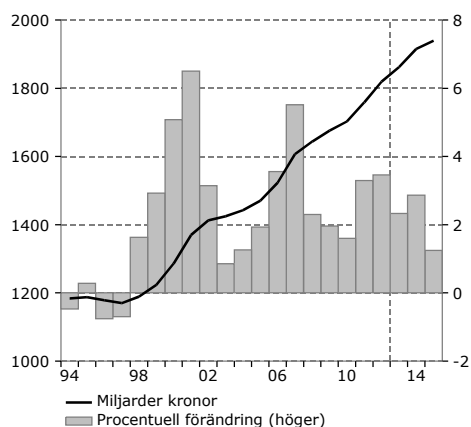
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 78 Hushållens reala disponibla inkomst

Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 17 Export

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Export av varor	1 187	-0,8	-3,0	2,9	5,8
Varav: Bearbetade varor	902	-4,4	-1,9	2,3	5,9
Råvaror	285	12,3	-6,8	4,9	5,5
Export av tjänster	536	4,4	2,2	1,7	5,5
Export	1 722	0,7	-1,4	2,5	5,7

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

STARKARE KRONA HÄMMAR INTÄKTERNA

Sedan mitten av 2000-talet har kronans exportvägda växelkurs trendmässigt förstärkts (se diagram 76). Exportörernas intäkter i svenska kronor blir därför lägre än annars. I synnerhet kommer företag med lågt importinnehåll i produktionen att drabbas. Så länge som man får täckning för sina rörliga kostnader är det dock sannolikt att man väljer att utnyttja sina befintliga produktionsanläggningar. Industrin uppfattar visserligen sin lönsamhet som sämre än normalt, men samtidigt inte som alarmerande svag (se diagram 77). När företagen ser förstärkningen av kronan som bestående kan detta dock få betydelse för de investeringsbeslut som ska tas, vilket i förlängningen kan leda till svagare exportutveckling.

Hushållens konsumtionsutgifter**VARIERANDE INKOMSTUTVECKLING**

Hushållens reala disponibla inkomster växer 2013 med 2,3 procent (se diagram 78). Det är i paritet med den genomsnittliga tillväxten sedan 1994. Utvecklingen av de reala disponibla inkomsterna 2014 och 2015 präglas av finanspolitiken och av en ökad inflationstakt. De reala disponibla inkomsterna väntas öka med 2,9 procent 2014 och med 1,2 procent 2015 (se tabell 18 hushållens inkomster).

Lönesumman utgör knappt två tredjedelar av hushållens nominella inkomster. Lönesumman växer långsammare 2013 än vad den gjorde 2012 (se diagram 79). Den lägre tillväxten i lönesumman beror på en svagare utveckling av antalet arbetade timmar och en svagare löneökningstakt 2013. Under 2014 och 2015 växer lönesumman snabbare när både timlöner och antalet arbetade timmar ökar i högre takt än 2013.

STORA VARIATIONER I TRANSFERERINGAR OCH SKATTER

År 2013 ger transfereringarna ett väsentligt bidrag till ökningen av de disponibla inkomsterna medan de 2014 och 2015 bidrar betydligt mindre (se diagram 80). Detta beror till stor del på att

inkomstpensionerna, som ökar jämförelsevis mycket 2013, utvecklas svagt 2014 och 2015 (se kapitlet ”Offentliga finanser”).

Tillväxten i hushållens disponibla inkomster bromsas 2013 av att skatterna ökar då den genomsnittliga kommunalskatten höjts med 13 öre. Åtgärderna i budgetpropositionen för 2014 innebär skattesänkningar till hushållen motsvarande 15 miljarder kronor. Den genomsnittliga kommunalskattesatsen höjs med 6 öre 2014, vilket motsvarar knappt en miljard kronor.²⁹ Sammantaget ökar hushållens skatter och avgifter jämförelsevis långsamt 2014 (se diagram 81). Eftersom skatteutgifterna ökar långsammare än inkomsterna före skatt bidrar skatteförändringarna positivt till de disponibla inkomsterna 2014.

År 2015 ökar de reala disponibla inkomsterna med endast 1,2 procent, trots att lönesumman stiger ungefär lika mycket som 2014. Det beror framför allt på att stigande bostadsräntor stärker hushållens nettokapitalinkomster och att konsumentpriserna ökar snabbare (se tabell 18).

I genomsnitt beräknas de reala disponibla inkomsterna stiga med 2,1 procent under perioden 2013–2015 (se diagram 78), vilket är något lägre än det historiska genomsnittet sedan 1994.

Tabell 18 Hushållens inkomster

Miljarder kronor, löpande priser, respektive procentuell förändring

	2012	2012	2013	2014	2015
Lönesumma (65 %)	1 475	3,8	3,2	4,3	4,1
Timlön enligt NR		2,8	2,5	3,0	2,9
Arbetade timmar ^{1,2}		0,9	0,7	1,3	1,1
Transfereringar från offentlig sektor, netto (25 %)	549	4,5	4,2	1,3	1,7
Kapitalinkomster, netto (6 %)	139	13,7	6,3	2,6	-6,0
Övriga inkomster, netto (4 %)	106	-0,9	6,2	5,8	5,7
Inkomster före skatt³	2 269	4,3	3,8	3,6	3,0
Direkt skatt (bidrag)	450	0,4	-0,8	0,3	-0,1
Disponibel inkomst	1 820	4,7	3,0	3,9	2,9
Konsumentpris ⁴		1,2	0,6	1,0	1,6
Real disponibel inkomst		3,5	2,3	2,9	1,2
Per capita		2,7	1,5	1,8	0,2

¹ Kalenderkorrigerat. ² Avser anställdas timmar. ³ Tillväxten i inkomster före skatt är en vägd summa av lönesumma, transfereringar, kapitalinkomster och övriga inkomster, genomsnittliga vikter inom parentes. ⁴ Implicitprisindex för hushållens konsumtionsutgifter.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

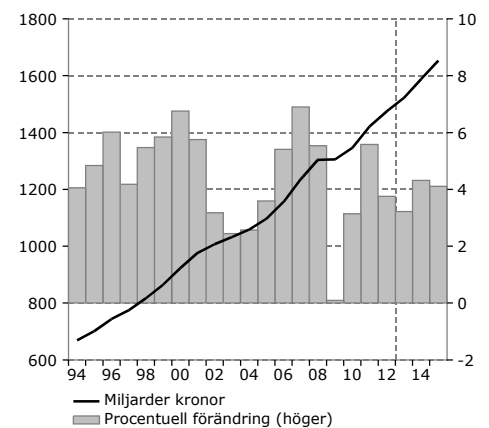
KONSUMTIONSTILLVÄXTEN ÖKAR 2014 OCH 2015

Hushållens konsumtionsutgifter ökade med 0,7 procent det första kvartalet 2013. Det andra och det tredje kvartalet utvecklades konsumtionen dock oväntat svagt, med endast 0,3 procent

²⁹ Den 16 december 2013, efter att beräkningarna till prognosen avslutats, publicerade SCB statistik som visar att den genomsnittliga kommunalskatten höjts med 13 öre 2014, varav 4 öre i primärkommunerna och 9 öre i landstingen.

Diagram 79 Hushållens lönesumma

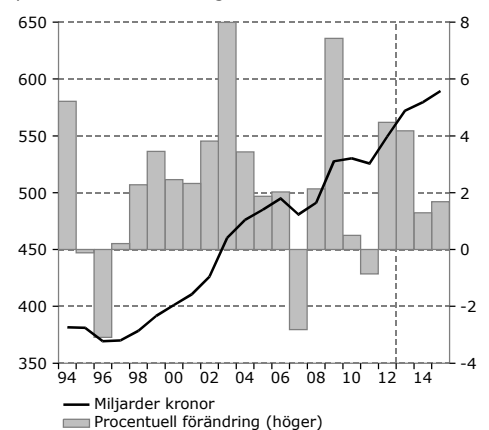
Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 80 Hushållens transfereringar från offentlig sektor

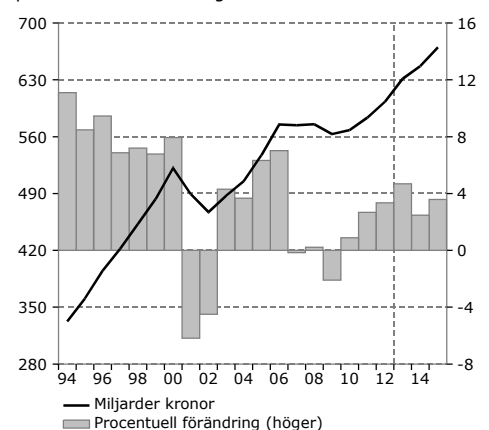
Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 81 Hushållens skatter och avgifter

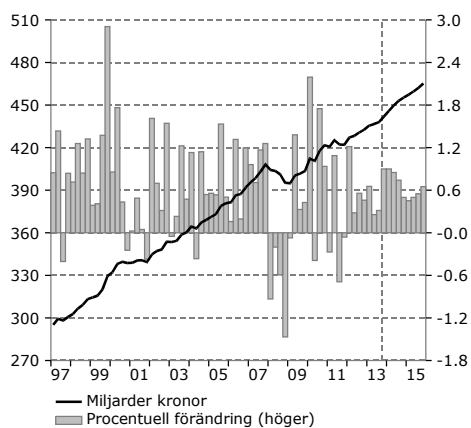
Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 82 Hushållens konsumtion

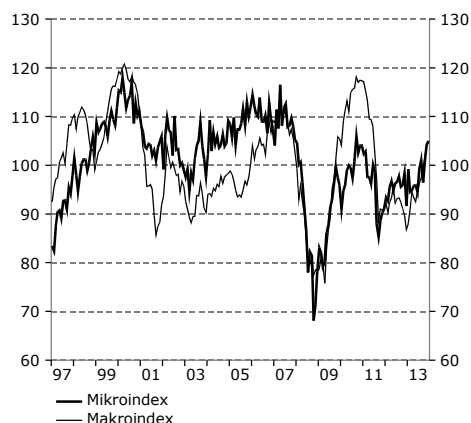
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 83 Hushållsbarometerns mikro- och makroindex

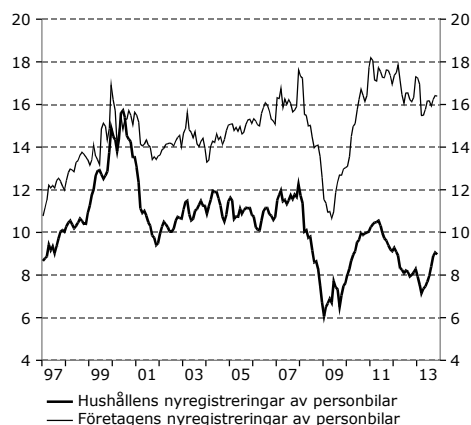
Index, medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 84 Nyregistreringar av personbilar

Tusental, 3-månaders glidande medelvärde, säsongsrensade månadsvärden



Källa: SCB.

(se diagram 82). Den starka början på året har alltså kommit av sig och det kommer att bli en relativt svag tillväxt helåret 2013.

Eftersom hushållens inkomster har ökat snabbt de senaste åren är sparandet på en fortsatt mycket hög nivå. Med fortsatt tillväxt i hushållens inkomster och förmögenheter väntas därför konsumtionen ta fart under 2014. Oron över den makroekonomiska utvecklingen i södra Europa väntas också minska. Trots en ökad konsumtionstillväxt väntas sparandet förbli på en historiskt hög nivå men minskar 2015 när inkomsterna inte ökar så mycket.

OPTIMISMEN ÖKAR

De senaste månadernas utveckling tyder på att konsumtionstillväxten blir ganska stark framöver. Flera indikatorer visar att det tidigare dystra stämningläget hos konsumenterna stadigt har förändrats till det bättre. Hushållens konfiansindikator har ökat med 16 enheter sedan december 2012, med ca 13 enheter när det gäller den egna ekonomin (Mikroindex) och med 18 enheter när det gäller svensk ekonomi (Makroindex) (se diagram 83). Det innebär att konfiansindikatorn nu ligger drygt 5 enheter över sitt medelvärde för perioden 1996–2012.³⁰

Registreringen av nya personbilar har successivt ökat sedan början av året och 2013 blir ett normalår för bilförsäljningen med knappt 25 000 nyregistreringar per månad totalt för hushåll och företag (se diagram 84).

HUSHÅLLEN ALLT RIKARE

Inkomster och förmögenheter är viktigast för att förklara utvecklingen av hushållens totala konsumtionsutgifter och sparande. Därutöver har förändringar i befolkningens åldersstruktur och behovet av buffert för framtiden (försiktighetssparande) också en viss betydelse. Räntan påverkar avvägningen mellan konsumtion och sparande eftersom en högre realränta tenderar att öka sparandet. Bostadsräntorna har fallit sedan slutet av 2011 och väntas falla ytterligare efter Riksbankens sänkning av reporäntan. I slutet av 2014 börjar räntorna gradvis stiga. Räntan påverkar också konsumtionen indirekt genom att värdet på olika förmögenhetstillgångar stiger med fallande ränta.

Aktiepriserna på Stockholmsbörsen (OMXS) hade i början av december stigit med ca 18 procent sedan årsskiftet. Det ökar hushållens förmögenhet och speglar en ökande framtidsoptimism. En förbättrad konjunktur och minskande problem i södra Europa gör att aktiepriserna stiger ytterligare framöver, vilket bidrar till att hushållens konsumtionsutgifter ökar starkt 2014.

Även hushållens förmögenheter i bostäder väntas öka 2014 och 2015, om än i en långsammare takt än aktiepriserna. Ut-

³⁰ Konfiansindikatorerna i Hushållsbarometern är normaliserade så att medelvärdet är 100 under perioden från och med 1996.

vecklingen av hushållens inkomster och den låga räntan gör att efterfrågan på bostäder blir fortsatt hög.

HOX prisindex för bostadsrätter och villor har hittills under 2013 stigit med 6,1 procent. Prisökningstakten har ökat sedan sommaren 2012 och är nu ca 8 procent i årstakt (se diagram 85). Priserna på bostadsrätter har stigit betydligt mer än småhuspriserna. SCB:s statistik i fastighetsprisindex visar på en liknande utveckling.

Denna bild kompletteras av SEB:s boprisindikator som sedan december 2012 har stigit med 51 enheter och nu ligger 32 enheter över medelvärdet sedan beräkningarna började 2003. 64 procent av hushållen trodde i november 2013 att bostadspriserna stiger och 11 procent att de faller det kommande året. Uppgången i indikatorn är konsistent med utvecklingen i bostadspriserna (se diagram 85).

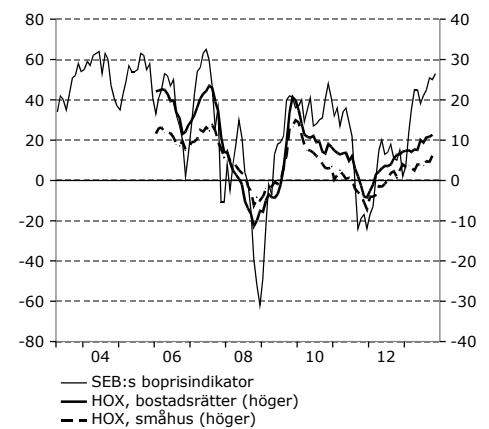
HUSHÅLLENS SKULDER VÄXER LÅNGSAMMARE

Hushållens skulder har fortsatt att öka men sedan 2012 i betydligt långsammare takt än tidigare (se diagram 86). Ökningstakten för den totala skulden är nu drygt 4 procent per år enligt SCB:s finansräkenskaper och Sparbarometern medan skulden per vuxen person tredje kvartalet 2013 ökade med 3,4 procent. Som en jämförelse kan nämnas att hushållens disponibla nominella inkomster per vuxen väntas öka med drygt 2 procent 2013.

Skulderna är starkt kopplade till utvecklingen av bostadspriserna. Skulderna i förhållande till hushållens totala tillgångar är ca 25 procent vilket är i linje med medelvärdet sedan 1996. Värdet på hushållens tillgångar har stigit, både bostadsförmögenhet och finansiella tillgångar (se diagram 87). Sammantaget har det gjorts att hushållens totala reala nettoförmögenhet, det vill säga bostadsförmögenhet plus finansiell bruttoförmögenhet minus skulder i fasta priser har ökat men i relativt måttlig takt de senaste tre åren (se diagram 86). Ökningen räknat per vuxen person väntas bli ca 5 procent 2013 men takten minskar 2014 och 2015. Det här innebär att de svenska hushållens nettoförmögenhet 2014 kommer att överstiga den högsta nivån från före den finansiella krisen.

På ett aggregerat plan förefaller därför de svenska hushållens ekonomiska ställning vara god. Enligt en nyligen publicerad utredning om överskuldssättning i creditsamhället är problemet med alltför stora skulder koncentrerat till personer med låga inkomster medan de största skulderna är koncentrerade till personer med höga inkomster, hög utbildning och god soliditet.³¹ Eftersom den stora skuldmassan är starkt koncentrerad till hushåll med höga inkomster och tillgångar indikerar inte denna undersökning att skuldsituationen för närvarande skulle utgöra ett stort makroekonomiskt problem.

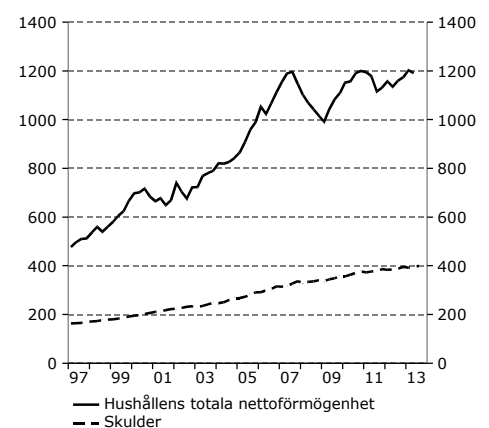
Diagram 85 Priser och prisförväntningar för bostäder
Nettotal, månadsvärden respektive årlig procentuell förändring



Källor: Valuegard, Demoskop, SEB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 86 Hushållens totala nettoförmögenhet och skulder

Tusental kronor per vuxen 15-år, fasta priser, kvartalsvärden

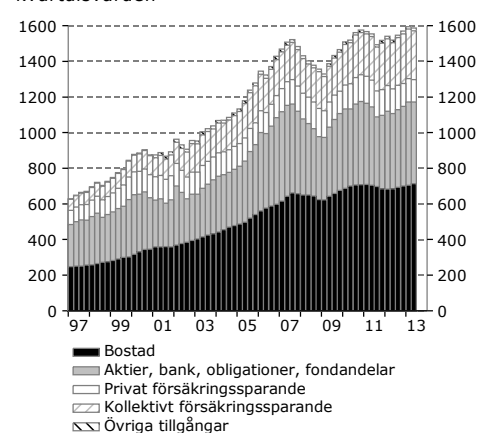


Anm. Bostadsförmögenhet och finansiell nettoförmögenhet.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 87 Hushållens tillgångar

Tusental kronor per vuxen 15-år, fasta priser, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

³¹ Se "Överskuldssättning i creditsamhället?", SOU 2013:78.

KONSUMTIONSTILLVÄXTEN ÖKAR 2014

År 2014 väntas konsumtionen öka starkt när både inkomster och förmögenheter stiger relativt mycket. Hushållens reala disponibla inkomster ökar med i genomsnitt 2,6 procent per år 2013–2014. Det är något högre än det historiska genomsnittet för perioden sedan 1994, som är 2,2 procent. Inkomsterna växer betydligt långsammare under 2015, vilket bidrar till en lägre konsumtions-tillväxt under det året (se tabell 19).

HÖGT SPARANDE ÄVEN 2013 OCH 2014

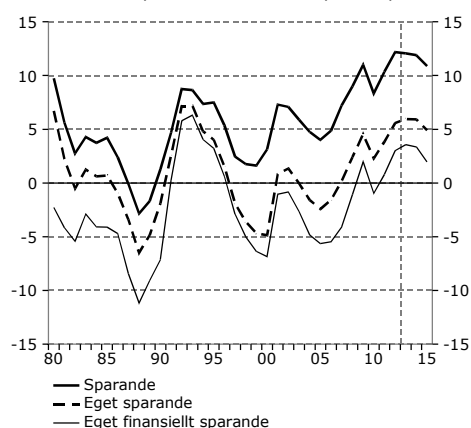
Under 2012 ökade arbetslösheten. Sedan början av 2013 har dock arbetslösheten minskat och den minskar ytterligare med nästan 1 procentenhet under prognosperioden till en nivå kring drygt 7 procent i slutet av 2015. Sedan 2002 har ersättningsgraden i arbetslöshetsförsäkringen minskat. Det finns studier som visar att detta pressat ner lönerna och därmed bidragit till att öka sysselsättningen, i linje med vad man kan vänta sig enligt ekonomisk teori.³² Baksidan av detta är att en allt större grupp arbetslösa får en lägre ersättning. En ökad risk för arbetslöshet och ett större inkomstbortfall än tidigare kan vara en förklaring till att försiktighetssparandet har ökat.³³ Denna typ av sparande väntas fortsätta att vara på en hög nivå men inte öka under prognosperioden.

Hösten 2010 infördes kravet på ökad kontantinsats vid bostadsköp (minst 15 procent). Sedan dess har ökade krav på amortering av lån diskuterats och krav på lagstiftning förts fram i massmedia. Dessa faktorer tenderar att öka hushållssparandet.³⁴ Ett ökat hushållssparande kan dock i nuläget också hota återhämtningen i konjunkturen.

Sammantaget innebär detta ändå att hushållens konsumtionsutgifter väntas öka med i genomsnitt 2,4 procent 2013–2015. Hushållens sparkvot förblir på en hög nivå 2014 men minskar 2015 på grund av den lägre inkomstillväxten. I diagram 88 visas sparandet i ett längre tidsperspektiv och det framgår att sparandet för närvarande är högt.

Diagram 88 Hushållens sparande

Procent av disponibel inkomst, löpande priser



Anm. I eget sparande ingår inte sparande i avtals- och premiepensioner.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

³² Se Benmarker, H. m.fl., "Jobbskatteavdrag, arbetslöshetsersättning och löner", Rapport nr 2013:10, IFAU.

³³ Se fördjupningen "Konsumtion, försiktighetssparande och arbetslöshetsrisker" i *Konjunkturläget*, juni 2012.

³⁴ Se även fördjupningen "Lånar hushållen för mycket?", *Konjunkturläget*, juni 2013.

Tabell 19 Hushållens konsumtionsutgifter

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Sällanköpsvaror	317	2,6	3,0	5,9	5,0
Bilar	48	-8,0	-1,7	8,4	1,9
Dagligvaror	266	1,6	0,4	1,3	1,5
Drivmedel	56	-3,6	-3,6	-0,4	-0,2
Tjänster exkl. bostad	546	1,7	2,6	3,2	1,8
Bostäder inkl. energi	446	2,1	1,5	-0,2	0,6
Konsumtion i utlandet	77	6,6	7,8	7,7	7,5
Avgår: Utlänningars konsumtion i Sverige	93	3,9	1,5	-0,1	1,2
Ideella organisationer	55	2,9	-1,1	1,7	1,8
Konsumtionsutgifter	1 718	1,6	1,9	2,9	2,3
Disponibel inkomst	1 820	3,5	2,3	2,9	1,2
Sparande ¹	238	12,2	12,1	11,9	10,9
Eget sparande ¹	101	5,6	6,0	5,9	4,9
Finansiellt sparande ¹	192	9,8	9,8	9,5	8,1

¹ Sparande i miljarder kronor, löpande priser respektive i procent av disponibel inkomst. I eget sparande ingår varken sparande i avtalspensioner eller PPM-systemet. I finansiellt sparande ingår inte reallt sparande.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Offentlig konsumtion

STARK KONSUMTIONSTILLVÄXT I STATEN 2013

De offentliga konsumtionsutgifterna växer med 1,2 procent 2013 och med 0,7 procent 2014 (se diagram 89). Den svagare tillväxten 2014 beror huvudsakligen på utvecklingen i staten (se tabell 20). År 2015 växer de offentliga konsumtionsutgifterna med 1,1 procent.

Tabell 20 Offentliga konsumtionsutgifter

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

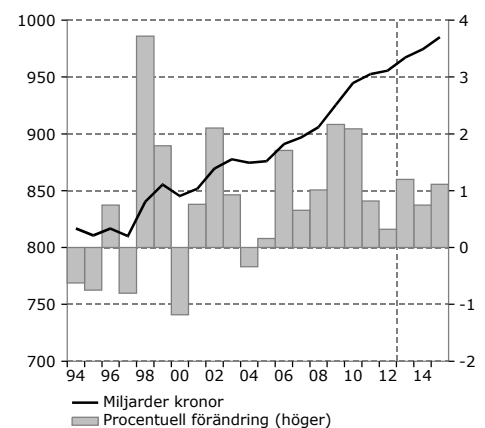
	2012	2012	2013	2014	2015
Statlig konsumtion	259	0,9	2,1	0,4	-1,1
Kommunal konsumtion	697	0,1	0,9	0,9	1,9
Offentliga konsumtionsutgifter	956	0,3	1,2	0,7	1,1
<i>Procent av BNP, löpande priser</i>		26,9	27,5	27,3	26,9

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Den statliga konsumtionen växer 2013 i snabbare takt än både 2011 och 2012 (se tabell 20 och diagram 90). Det beror framför allt på ökade köp av tjänster från den privata sektorn, så kallade sociala naturaförmåner. I statens fall handlar det i huvudsak om köp av arbetsmarknadspolitiska program. Även ökad flyktinginvandring har bidragit till den snabba ökningen av de statliga konsumtionsutgifterna 2013. Tillväxten i statlig konsumtion

Diagram 89 Offentliga konsumtionsutgifter

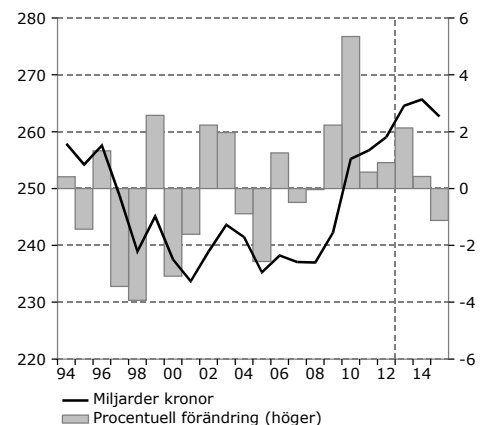
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 90 Statliga konsumtionsutgifter

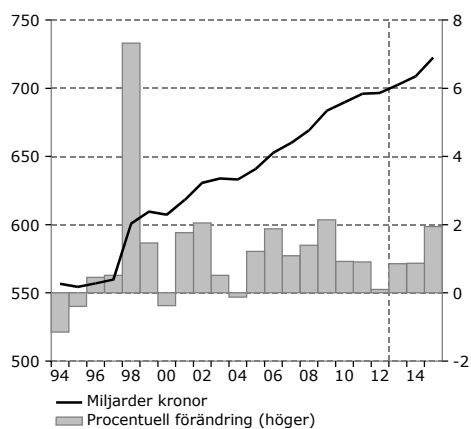
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 91 Kommunala konsumtionsutgifter

Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

mattas av 2014. Detta trots att myndigheternas regelstyrda anslagsuppräknning, den så kallade pris- och löneomräkningen, är betydligt högre 2014 än vad den var 2013.³⁵

År 2015 bedöms den statliga konsumtionen i löpande pris växa med pris- och löneomräkningen justerat för minskade konsumtionsutgifter för arbetsmarknadspolitiska program. Pris- och löneomräkningen prognostiseras vara lägre 2015 än 2014 och sammantaget minskar den statliga konsumtionen 2015.

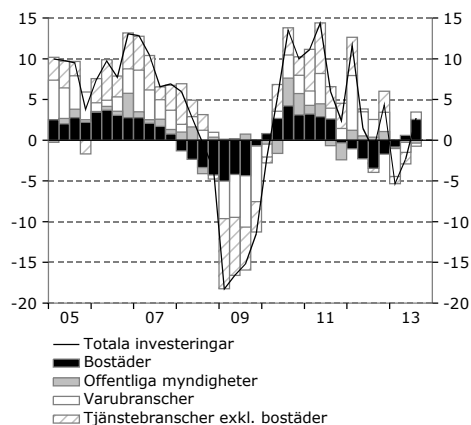
Efter att den kommunala konsumtionen utvecklades svagt 2012 växer den snabbare 2013–2015 (se diagram 91). Primärkommunerna och landstingen möter ökade utgifter för vård, skola och omsorg till följd av den demografiska utvecklingen. Antalet elever i förskola och grundskola ökar medan antalet gymnasieelever minskar ungefär lika mycket. Detta innebär högre utgifter totalt eftersom förskolan och grundskolan kostar mer per elev än gymnasieskolan. Vidare innebär fler äldre ett högre tryck på äldreomsorgen.

Återbetalningarna av premier från AFA Försäkring 2012 och 2013 har gett kommunerna ett tillskott i kassan. Konjunkturinstitutet bedömer att AFA Försäkring återbetalar premier 2014 på 5 miljarder kronor härrörande från 2004.³⁶ Kommunerna antas dock inte fatta beslut om anställningar utifrån tillfälliga resurstillskott, såsom premieåterbetalningar. Dessutom fattades beslutet för de föregående premieåterbetalningarna sent på året. Detsamma antas hända även 2014. Den kommunala konsumtionen växer i samma takt 2014 som 2013. Tillväxten är dock lägre än den skulle ha varit om den hade följt det demografiskt betingade behovet. Detta beror på att landstingens ansträngda ekonomi inte medger att konsumtionen ökar i den takt som demografin motiverar.

Den kommunala konsumtionen bedöms följa det demografiskt betingade behovet 2015 och växer därmed med nästan 2 procent detta år.

Diagram 92 Bidrag till investeringstillväxten

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Fasta bruttoinvesteringar

NÄRINGSLIVETS INVESTERINGAR ÖKADE TREDJE KVARTALET

Näringslivets investeringar ökade med drygt 4 procent det tredje kvartalet, jämfört med motsvarande kvartal 2012. Investeringstillväxten i näringslivet ligger fortfarande under det historiska genomsnittet på drygt 5 procent men ökningen under det tredje

³⁵ Pris- och löneomräkningen (PLO) fastställs varje år av regeringen. Anslagen för löner räknas upp med industritjänstemännens arbetskostnadsökningar två år tidigare minus ett tioårigt historiskt medelvärde för produktivitetstillväxten i tjänstebanscher. Anslagen för lokaler och förvaltningskostnader räknas upp med en sammanvägning av olika delar i konsumentprisindex.

³⁶ Styrelsen för AFA Försäkring har gett AFA Försäkring i uppdrag att utreda möjligheterna till en sådan premieåterbetalning.

kvartalet innebär en ljusning efter två kvartal med fallande investeringar.

Investeringarna i såväl varubranscherna som i bostäder ökade. Bostadsinvesteringarna stod dock för den största ökningen, ca 14 procent, och bidrog med 3 procentenheter till den totala investeringsuppgången. Tjänstebranscherna exklusive bostäder minskade sina investeringar något. Totala investeringar, som också innefattar offentliga investeringar, ökade med drygt 3 procent det tredje kvartalet 2013, att jämföra med stora fall i investeringarna årets första två kvartal (se diagram 92).

INDUSTRINS KAPACITETSUTNYTTJANDE ÖKAR FRÅN LÅG NIVÅ

Industrins investeringar ökade med ca 6 procent i årstakt det tredje kvartalet 2013. Industrins kapacitetsutnyttjande ligger på en fortsatt låg nivå, men har stigit sedan botten i slutet av 2012 (se diagram 93). Ett något högre kapacitetsutnyttjande talar för ett ökat behov av ersättningsinvesteringar. Mot det talar att industriproduktionen har fallit de första tre kvartalen 2013, vilket innebär mindre behov av produktionskapacitet i industrin och därmed ett minskat behov av ersättningsinvesteringar.

Efter den svaga inledningen av 2013 bedöms investeringarna i industrin inte växa helåret 2013. Högre kapacitetsutnyttjande i industrin talar för en uppväxling av investeringstakten fjärde kvartalet. År 2014 ökar industrins investeringar med drygt 6 procent till följd av att exporten väntas öka efter två år med svag utveckling. För 2015 är motsvarande siffra drygt 9 procent (se diagram 94).

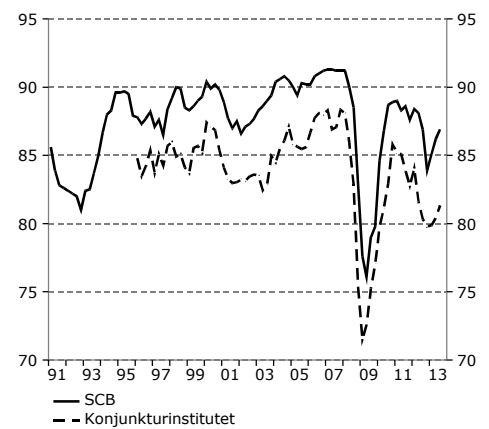
INVESTERINGAR I ÖVRIGA VARUBRANSCHER MINSKAR 2013

Investeringar i övriga varubranscher ökade med drygt 1 procent det tredje kvartalet jämfört med motsvarande period 2012.³⁷ Den stora ökningen skedde inom el-, gas-, värme- och vattenförsörjning där investeringarna ökade med ca 16 procent tredje kvartalet jämfört med motsvarande kvartal 2012. Byggbranschen gick mot strömmen och minskade investeringarna med drygt 23 procent jämfört med tredje kvartalet 2012.

Mot slutet av 2013 fortsätter övriga varubranschers investeringar att öka, men för helåret 2013 faller de dock sammantaget med drygt 4 procent. Åren 2014 och 2015 ökar övriga varubranschers investeringar med ca 4 respektive 9 procent (se diagram 95). Det innebär att investeringstillväxten 2015 är klart över det historiska genomsnittet på ca 6 procent. En bidragande faktor till detta är att bostadsinvesteringarna fortsätter att öka, vilket resulterar i att bostadsproducenternas investeringar ökar.

Diagram 93 Industrins kapacitetsutnyttjande

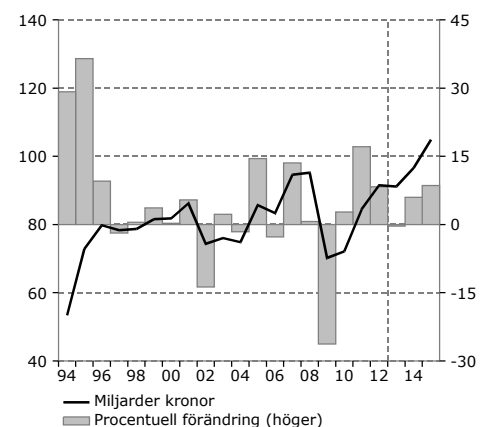
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 94 Industrins investeringar

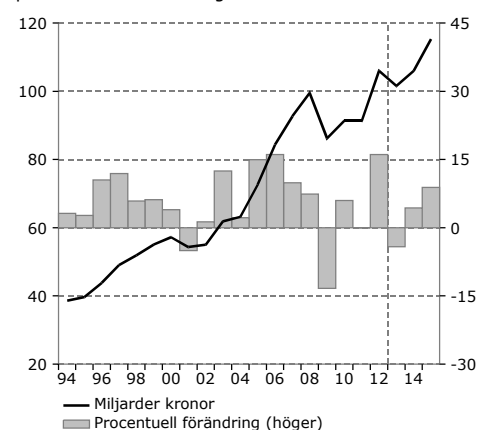
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 95 Övriga varubranschers investeringar

Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring

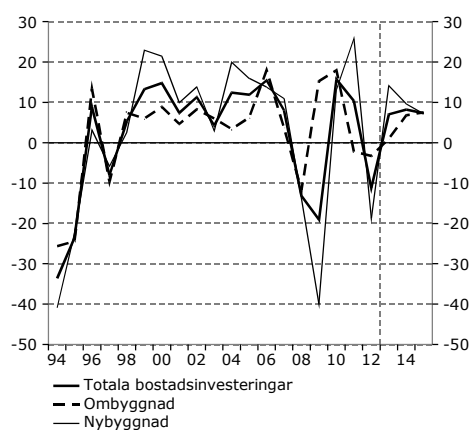


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

³⁷ I övriga varubranscher ingår byggbranschen, jord- och skogsbruk, fiske, el-, gas-, värme- och vattenförsörjning.

Diagram 96 Bostadsinvesteringar

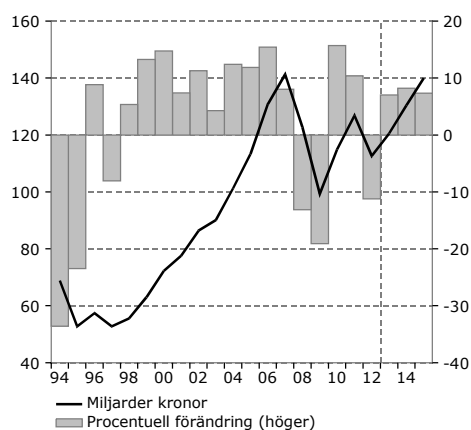
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 97 Totala bostadsinvesteringar

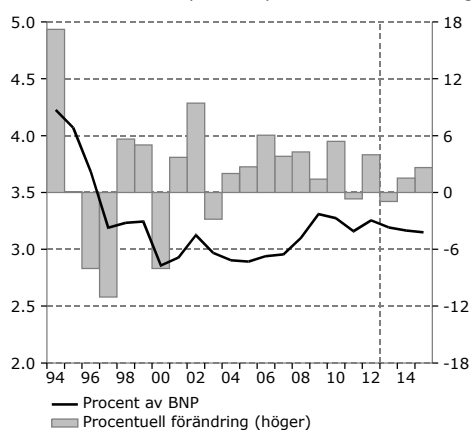
Miljarder kronor, fasta priser respektive procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 98 Offentliga myndigheters investeringar

Procent av BNP respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

BOSTADSVINSTERINGARNA ÖKAR 2013

De totala bostadsinvesteringarna minskade med 17 procent mellan mitten av 2011 och slutet av 2012. Även antalet påbörjade lägenheter minskade kraftigt under denna period, med drygt 35 procent. Minskningen var något större i småhus jämfört med lägenheter i flerbostadshus. Därefter har en återhämtning skett som är större för flerbostadshus än för småhus.

Bostadsinvesteringarna ökade med 14 procent det tredje kvartalet 2013 jämfört samma kvartal 2012. Nybyggnadsinvesteringarna ökade med 24 procent och ombyggnadsinvesteringarna med 6 procent. De totala bostadsinvesteringarna ökade med drygt 4 procent de tre första kvartalerna 2013 jämfört med samma period 2012.

Påbörjade lägenheter i både småhus och flerbostadshus har ökat kraftigt det drygt senaste året. Det rör sig om en 50-procentig ökning.

Lönsamheten för bostadsinvesteringarna beror på priserna på den befintliga bostadsstocken i förhållande till kostnaden för att bygga nytt. Hyresregleringen påverkar lönsamheten för att bygga nya hyresfastigheter. Bruksvärdesystemet skapar också samhälls-ekonomiskt kostsamma inlåsnings effekter enligt en färsk rapport från Boverket.³⁸ Det är troligt att hyresregleringen varit en bidragande orsak till de låga bostadsinvesteringarna.

När det gäller ombyggnadsinvesteringar har det 2009 införda rot-avdraget haft stor betydelse för lönsamheten och skiftat upp ombyggnadsinvesteringarna i småhusen till en högre nivå.

Bostadspriserna väntas fortsätta öka under de närmaste två åren med fortsatt låga bostadsräntor och stiga mer än byggkostnaderna. Därmed ökar lönsamheten för nybyggnation av småhus. Ombyggnadsinvesteringarna kommer att fortsätta på en hög nivå och öka i måttlig takt (se diagram 96) eftersom rot-avdragen behålls.

Uppgången i nybyggnationen under det senaste året kommer att fortsätta under 2014 och 2015. Därmed är den tidigare negativa trenden bruten.

Nybyggnadsinvesteringarna ökar med omkring 14 procent 2013 och med ca 8 procent per år 2014 och 2015 (se diagram 96 och tabell 21). De totala bostadsinvesteringarna väntas öka med 7 procent i år och i samma takt 2014 och 2015 (se diagram 97).

STATENS INVESTERINGAR MINSKAR 2013

Under större delen av 2000-talet har de offentliga myndigheternas investeringar ökat som andel av BNP (se diagram 98). År 2013 minskar investeringarna, vilket framför allt beror på minskade statliga investeringar på bland annat järnväg och maskin. År 2014 växer investeringarna i både stat och kommuner. Det finns stora behov av investeringar i både byggnader och vägar i kom-

³⁸ Se "Bostadsbristen och hyressättningsystemet", Boverket, Marknadsrapport, november 2013.

munerna. Investeringarna har växt snabbare än konsumtionen under 2000-talet i kommunsektorn. Denna trend fortsätter under de kommande åren.

Investeringar som ingår i statens investeringsplan blir lägre i löpande pris 2014 än 2013 enligt budgetpropositionen för 2014. Statens totala investeringar, som även omfattar sådana investeringar som inte ingår i den statliga investeringsplanen, kommer dock att öka 2014 men i något lägre takt än under 2000-talets första decennium.

De offentliga investeringarnas andel av BNP uppgår till 3,2 procent 2013 vilket kan jämföras med den genomsnittliga nivån på 3,1 procent sedan 2000.

Tabell 21 Fasta bruttoinvesteringar

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Industrin	91	8,3	-0,3	5,9	8,6
Övriga varubranscher	106	16,1	-4,2	4,3	8,9
Tjänstebanscher	361	-1,2	0,0	6,6	8,8
Varav: Tjänster exkl. bostäder, fartyg & flygplan	247	3,4	-3,1	5,6	9,6
Bostäder	113	-11,2	7,0	8,2	7,3
Näringslivet	559	3,2	-0,9	6,1	8,8
Varav: Näringslivet exkl. bostäder, fartyg & flygplan	444	7,2	-2,8	5,4	9,2
Offentliga myndigheter	116	4,0	-1,0	1,5	2,6
Investeringar	674	3,3	-0,9	5,3	7,8

Anm. Övriga varubranscher omfattar jord- och skogsbruk, fiske, el-, gas-, värme- och vattenförsörjning samt byggverksamhet (branscherna A, D, E och F enligt SNI 2007).

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

DE TOTALA INVESTERINGARNA ÖKAR 2014 OCH 2015

De totala investeringarna minskar med ca 1 procent 2013 (se diagram 99). År 2014 väntas starka tillväxttal i investeringarna, ca 5 procent. Det är främst tjänstebanscher och bostäder som bidrar till investeringsuppgången. År 2015 blir ett starkt investeringsår för industrin, övriga varubranscher, tjänstebanscher och bostäder vilka alla bidrar till en tillväxt i de totala investeringarna på ca 8 procent.

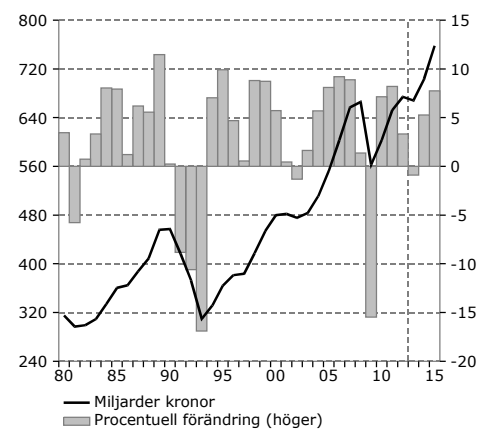
Lager

KRAFTIG MINSKNING AV LAGREN TREDJE KVARTALET

Det tredje kvartalet 2013 skedde en kraftig minskning av lagren. Justerat för säsongvariationer har lagren minskat två kvartal i rad. Minskningen det tredje kvartalet var betydligt kraftigare än minskningen det andra kvartalet. Detta innebär att lageromslaget

Diagram 99 Fasta bruttoinvesteringar

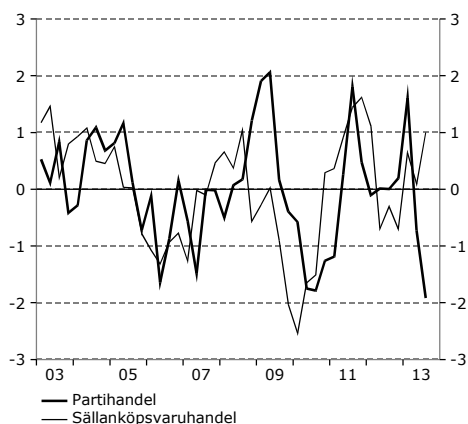
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 100 Lageromdömen i handeln

Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade kvartalsvärden



Anm. Högre netttotal innebär att fler företag är missnöjda med för stora lager.

Källa: Konjunkturinstitutet.

för tredje kvartalet blev negativt och bidrog med ca $-0,3$ procentenheter till efterfrågetillväxten.

Jämförs tredje kvartalets lagerminskning med tredje kvartalet 2012 blev lageromslaget också kraftigt negativt. Lagrens bidrag till efterfrågetillväxten uppgick till $-1,1$ procentenheter. Motsvarande bidrag för första och andra kvartalet var positivt (ca $0,5$ procentenheter) respektive noll. Den kraftiga minskningen av lagren under tredje kvartalet innebär att lagerinvesteringarna ligger på en avsevärt lägre nivå än motsvarande period 2012.

Såväl industrin som handeln hade stora negativa lageromslag. Störst bidrag kom från industrins lager av varor i arbete och färdigvaror som hade ett negativt lageromslag på -7 miljarder. En delförklaring till det negativa omslaget är produktionsstoppet för Preemraff Lysekil under september och oktober.

Tabell 22 Lagerinvesteringar

Miljarder kronor, fasta priser respektive procent

	2012	2013	2014	2015
Industrins lager av insatsvaror	-6,0	-2,7	-0,1	0,0
Industrins lager av varor i arbete och färdigvaror	-3,1	-4,3	-0,1	0,0
Handelslager	-3,8	-0,4	0,0	0,0
Skogslager	10,8	12,1	8,0	8,0
Övriga lager ¹	-2,3	-15,9	-3,2	0,8
Summa lagerförändring	-4,4	-11,2	4,6	8,8
Lageromslag ²	-40,7	-6,8	15,8	4,3
Lageromslag i procent av total efterfrågan föregående år ³	-0,8	-0,1	0,3	0,1
Lageromslag i procent av BNP föregående år	-1,2	-0,2	0,4	0,1

¹ Övriga lager är främst bränslelager i el- och gasindustrin samt värdeföremål.

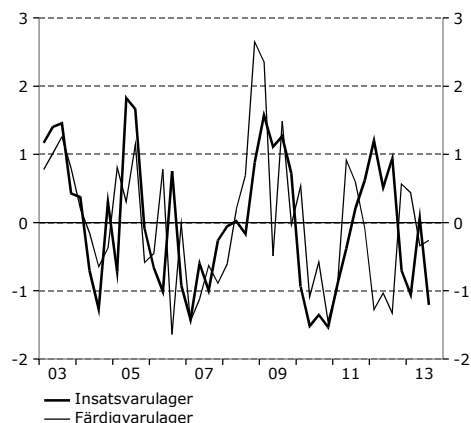
² Lageromslaget är årets lagerförändring minus följande års.

³ När lagren ökar mer än föregående år är lageromslaget positivt och registreras som ett positivt bidrag till BNP-tillväxten i nationalräkenskaperna (och tvärtom när lageromslaget är negativt). Normalt är dock nettoeffekten på BNP mindre eftersom lagerförändringar även påverkar importen.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 101 Lageromdömen i industrin

Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade kvartalsvärden



Anm. Högre netttotal innebär att fler företag är missnöjda med för stora lager.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Företagens lageromdömen i Konjunkturbarometern indikerar att missnöjet med för stora lager inom partihandel och sällanköps-handeln minskat respektive ökat det tredje kvartalet (se diagram 100). Missnöjet med för stora lager inom industrin minskade för insatsvarulager och ökade något för färdigvarulager (se diagram 101). Sammantaget visar industriföretagens lageromdöme inte på något större missnöje med för stora lager, vilket indikerar att företagen inte kommer att justera sina lagernivåer i samma stora omfattning det fjärde kvartalet som de gjorde det andra och det tredje kvartalet 2013. Detta innebär att de totala lagerinvesteringarna beräknas bidra positivt till efterfrågetillväxten de närmaste kvartalerna. För helåret 2013 bidrar lagerinvesteringarna negativt till efterfrågetillväxten med $0,1$ procentenheter (se diagram 102).

År 2014 väntas företagen i handeln och industrin sluta minska sina lager. Sammantaget blir därför bidraget till efterfrågeutvecklingen 2014 positivt, ca 0,3 procentenheter. För 2015 blir bidraget lägre (se tabell 22).

Import

IMPORTEN MINSKADE FÖR SJÄTTE KVARTALET I RAD

Importen fortsatte att minska det tredje kvartalet 2013; den här gången med 1,2 procent jämfört med andra kvartalet (se diagram 103). Importen av tjänster backade en del men framför allt är det en mycket kraftig minskning av importen av råolja som är orsaken. Jämfört med tredje kvartalet 2012 var råoljeimporten ungefär 40 procent mindre, vilket hänger samman med det stora underhållsstoppet vid raffinaderiet i Lysekil. Minskningen för importen av tjänster berodde bland annat på en lägre import av frakttjänster och på att hushållens konsumtion i utlandet krympte något.

STARKARE IMPORTUTVECKLING FJÄRDE KVARTALET

Fjärde kvartalet ökar dock importen. Förutom att efterfrågan växer snabbare gör dess sammansättning att importen ökar särskilt starkt. I synnerhet är det lagerutvecklingen, men även en starkare exportutveckling som är förklaringen (se diagram 104 och diagram 103).

LÅG IMPORT HELÅRET 2013

Även om importen vänder upp det fjärde kvartalet så minskar den med nära 2 procent helåret 2013 (se tabell 23). Efterfrågan har också utvecklats svagt, men ökar med 0,2 procent helåret 2013, vilket gör att importen 2013 ändå framstår som påfallande liten (se diagram 104).³⁹

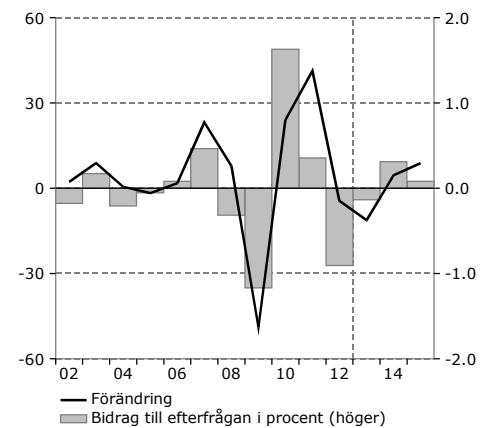
En viktig förklaring till denna tillsynes svaga importutveckling är den ovan beskrivna neddragningen av importen av råolja som inleddes andra kvartalet.⁴⁰ Om man i ett räkneexempel antar oförändrad råoljeimport under 2013 så skulle importminskningen 2013 reduceras till knappt en halv procent i stället för att bli knappt 2 procent. Givet detta så ligger utvecklingen för övrig import sammantaget mer i linje med efterfrågan.

³⁹ Den input-output-modell som Konjunkturinstitutet använder som stöd för bedömningen av importutvecklingen visar också att importen varit ovanligt svag givet efterfrågans utveckling.

⁴⁰ Till stor del har detta inneburit betydande neddragningar av råoljelagren, vilket är information på en detaljerad nivå som Konjunkturinstitutets input-output-modell inte fångar.

Diagram 102 Lager

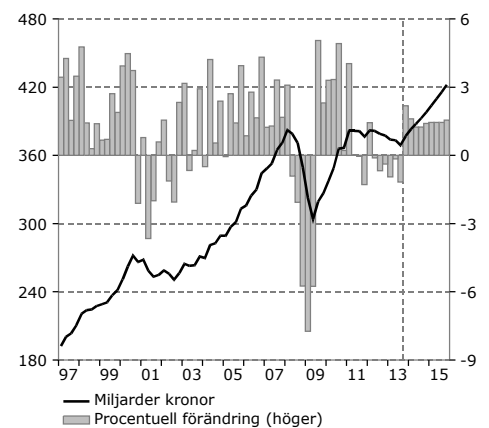
Miljarder kronor, fasta priser respektive procent av efterfrågan



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 103 Import

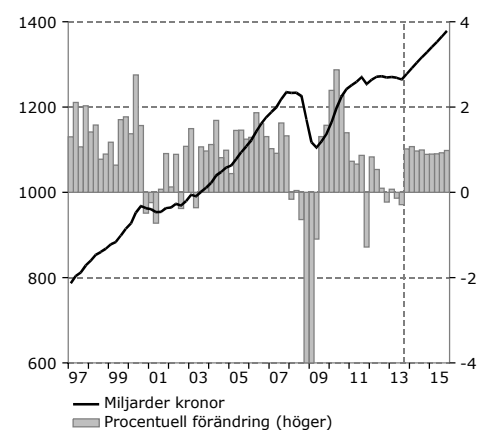
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 104 Total efterfrågan

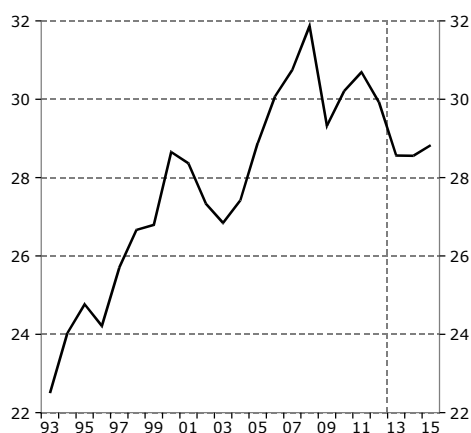
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 105 Import i förhållande till efterfrågan

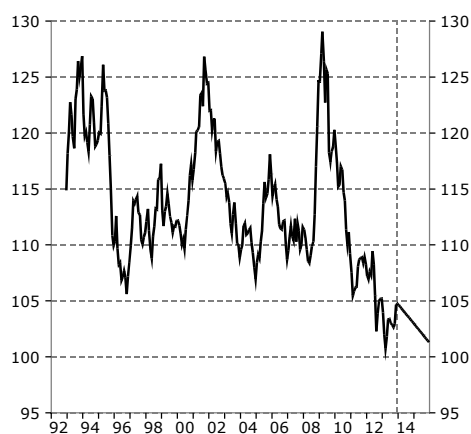
Procent, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 106 Kronans effektiva växelkurs – KIX

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

NÄSTA ÅR ÖKAR IMPORTEN IGEN

År 2014 ökar den totala efterfrågan starkare igen och importen växer då med drygt 4 procent och sedan ännu snabbare 2015 (se tabell 23). Importen mätt som andel av efterfrågan vänder åter upp (se diagram 105). Framför allt är det exporten och lagerutvecklingen som genererar importtillväxten 2014, men även hushållens konsumtion av sällanköpsvaror och ökade maskininvesteringar bidrar till importutvecklingen. År 2015 är det i ännu högre grad exporten som driver importutvecklingen och därutöver främst de allt starkare investeringarna. Hushållens konsumtion av sällanköpsvaror spär också på importen, liksom deras konsumtion utomlands när den starkare kronan gör det billigare att besöka andra länder (se diagram 106).

Tabell 23 Import

Miljarder kronor, löpande priser respektive utveckling i procent, fasta priser

	2012	2012	2013	2014	2015
Import av varor	1 102	-2,1	-3,2	4,8	6,3
Varav: Bearbetade varor	767	-4,3	-2,7	3,6	7,7
Råvaror	335	3,5	-4,3	7,4	3,1
Import av tjänster	414	3,8	1,9	3,4	6,0
Import	1 516	-0,6	-1,8	4,4	6,2

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

STARKARE KRONA SPÄR PÅ IMPORTINNEHÅLLET I EFTERFRÅGAN YTTRELLIGARE

Efter att av såväl konjunkturella som av mer speciella skäl ha minskat två år i rad, ökar importen som andel av efterfrågan både 2014 och 2015. Att denna andel ökar när konjunkturen utvecklas relativt bättre är naturligt eftersom efterfrågan med ett förhållandevis stort importinnehåll varierar mest sett över en konjunkturcykel. Utöver sådana mer kortsiktiga variationer ökar importen som andel av efterfrågan även trendmässigt till följd av växande global specialisering, vilket innebär att resurser utnyttjas mer effektivt (se diagram 105).

Därutöver kommer hushållen att styra över alltmer av sin konsumtion mot utlandsproducerade varor och tjänster när kronan blivit starkare. I takt med att de varuproducerande företagen ser den svenska kronans högre värde som varaktigt, är det även rimligt att anta att de i större utsträckning vänder sig mot utlandet för att leta underleverantörer.

Produktion och arbetsmarknad

Svensk ekonomi befinner sig i en utdragen lågkonjunktur. Efterfrågan från omvärlden är svag och tillväxten i produktionen var nära noll det tredje kvartalet. I slutet av 2013 inleds en återhämtning och produktionen växer snabbare igen. Arbetslösheten sjunker framöver men är i slutet av 2015 fortfarande högre än den bedömda jämviktsarbetslösheten på ca 6,5. Även om resursutnyttjandet stiger 2014 och 2015 finns det därefter fortfarande outnyttjade resurser på arbetsmarknaden.

Flera för Sverige viktiga exportländer befinner sig i lågkonjunktur och efterfrågan på svensk export är svag (se kapitlen ”Internationell konjunkturutveckling” och ”BNP och efterfrågan”). Den svaga efterfrågan från omvärlden bidrog till en svag utveckling av produktionen i näringslivet det tredje kvartalet 2013. I slutet av 2013 inleds dock en återhämtning (se diagram 107). Återhämtningen under 2014 drivs i huvudsak av inhemska faktorer och en ökad efterfrågan från hushållen medför att produktionen i tjänstebranscherna växer starkt.

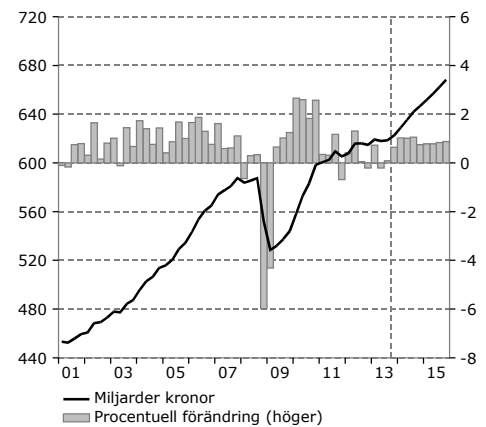
Det är i tjänstebranscherna som företagen efterfrågar arbetskraft mest och där fortsätter sysselsättningen och antalet arbetade timmar att växa. Även den offentliga sektorn bidrar till sysselsättningsstillväxten. Industrin hämmas av den svaga exportefterfrågan och antalet arbetade timmar fortsätter att minska, delvis till följd av en starkare produktivitetstillväxt. Sammantaget ökar efterfrågan på arbetskraft i den svenska ekonomin och sysselsättningen ökar snabbt framöver.

Arbetskraften, som har ökat överraskande mycket de senaste åren, fortsätter att växa framöver men i en långsammare takt än tidigare. Den långsammare ökningstakten bidrar till att arbetslösheten minskar (se diagram 108). Arbetslösheten är dock högre än jämviktsarbetslösheten även i slutet av 2015 och resursutnyttjandet är då fortfarande lågt.

BNP-gapet, som mäter resursutnyttjandet i ekonomin som helhet, är negativt under perioden och ekonomin når konjunkturrell balans först under 2017 (se diagram 109 och avsnittet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Diagram 107 Näringslivets produktion

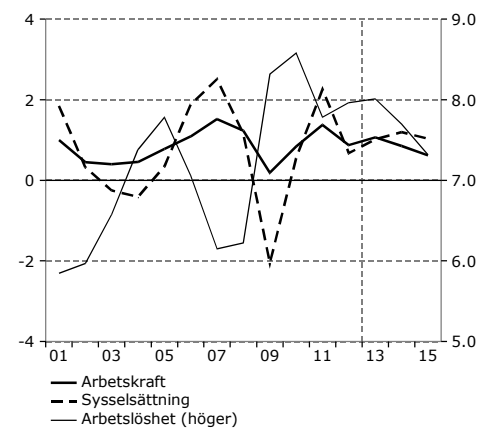
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 108 Arbetskraft, sysselsättning och arbetslöshet

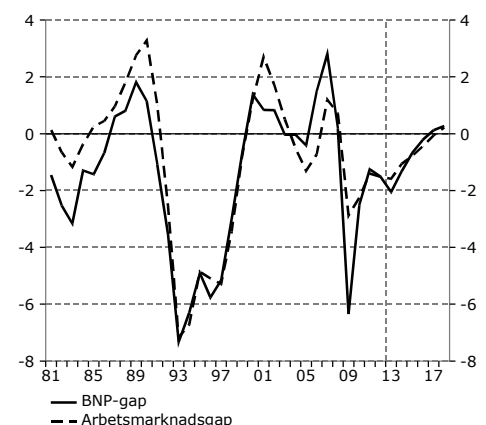
Procentuell förändring respektive procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 109 BNP-gap och arbetsmarknadsgap

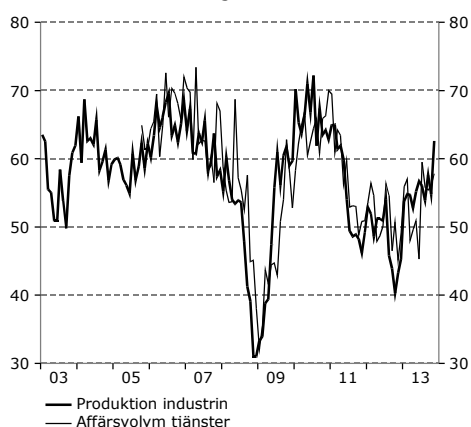
Procent av potentiell BNP respektive potentiellt arbetade timmar



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 110 Produktion i inköpschefsindex i industrin och tjänstesektorn

Diffusionsindex, säsongrensade månadsvärden



Källor: SILF och Swedbank.

Diagram 111 Konfidensindikator för näringslivet

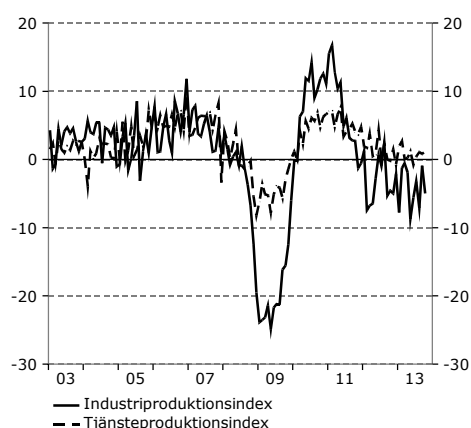
Index medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 112 Industriproduktionsindex och tjänsteproduktionsindex

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade månadsvärden



Källa: SCB.

Produktion, produktivitet och efterfrågan på arbetskraft

SVAGA PRODUKTIONSUTFALL MEN OPTIMISTISKA INDIKATORER

Produktionen i näringslivet ökade endast med 0,1 procent det tredje kvartalet (se diagram 107). En stor del av efterfrågeökningen tillgodosågs i stället genom att företagen minskade sina lager (se avsnittet "Lager" i kapitlet "BNP och efterfrågan").

Enligt inköpschefsindex är delindex för produktionen för både industrin och tjänstesektorn en bit över 50, vilket indikerar tillväxt (se diagram 110). Enligt Konjunkturbarometern är Konfidensindikatorn för näringslivet över det historiska medelvärdet (se diagram 111).⁴¹ Gemensamt för samtliga konfidensindikatorer på branschnivå är att de under en tid har präglats av positiva förväntningar medan produktionsutfallen har varit svagare. Företagen har således varit optimistiska om framtiden, men det har inte riktigt realiserats i utfallen. Produktionen var svag i oktober enligt både industriproduktionsindex och tjänsteproduktionsindex (se diagram 112).

Produktionstillväxten ökar dock det fjärde kvartalet 2013. Delvis till följd av att industrin väntas fylla på sina lager, men även för att slutlig efterfrågan växer starkare. I takt med att efterfrågan tilltar infrias förväntningarna i Konjunkturbarometern och tillväxten blir starkare 2014 och 2015 (se tabell 24).

Tabell 24 Produktion

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden

	2012	2012	2013	2014	2015
Varubranscher	835	-0,1	-1,1	2,7	4,3
Varav: Industri	515	-2,6	-2,3	2,6	4,7
Byggsamfund	164	2,1	2,0	3,4	4,5
Tjänstebanscher	1 617	2,4	2,2	3,2	3,0
Varav: Handel	352	1,0	1,1	3,6	3,4
Företagstjänster	302	4,2	2,0	3,2	3,2
Näringsliv	2 452	1,6	1,1	3,0	3,4
Offentliga myndigheter	623	0,5	0,4	0,6	0,8
BNP till baspris¹	3 121	1,4	0,9	2,5	2,9
Produktskatter/subventioner	434	0,8	1,2	2,6	3,0
BNP till marknadspris	3 555	1,3	1,0	2,5	2,9

¹ Inklusivt produktion i hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Anm. Med produktion avses här förädlingsvärdet.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁴¹ Konfidensindikatorn för näringslivet är en sammanvägning av konfidensindikatorerna för industrin, byggbranschen, handeln och de privata tjänstenäringarna.

STABIL EFTERFRÅGAN PÅ ARBETSKRAFT

Antalet arbetade timmar i näringslivet var oförändrat det tredje kvartalet. Enligt Konjunkturbarometern har anställningsplanerna i näringslivet ökat de senaste månaderna och ligger över ett historiskt medelvärde (se diagram 113). Antalet arbetade timmar ökade i genomsnitt med 0,1 procent per kvartal i näringslivet under perioden 2001–2013. Anställningsplanerna indikerar således en starkare tillväxt i antalet arbetade timmar. Indikatorer tyder på att resursutnyttjandet inom företagen har ökat de senaste månaderna men att det fortfarande är något lägre än normalt (se avsnittet ”Resursutnyttjande” i detta kapitel).

Branschvisa indikatorer tyder på att det främst är inom de varuproducerande branscherna, i synnerhet inom industrin, som resursutnyttjandet är lågt. Diagram 114 visar andelen företag som anger att de kan öka produktionen med *som mest* 10 procent utan att anställa. Ökar denna andel är det ett tecken på att färre företag kan öka produktionen utan att anställa och att resursutnyttjandet har ökat inom företagen. Resursutnyttjandet inom byggbranschen ökade något hösten 2013, men är fortsatt lågt ur ett historiskt perspektiv inom både industrin och byggbranschen. I tjänstebranscherna är det något högre än ett historiskt medelvärde. Antalet arbetade timmar enligt arbetskraftsundersökningarna (AKU) ökade starkt i både oktober och november, vilket indikerar att antalet arbetade timmar ökar det fjärde kvartalet 2013 (se diagram 115).

Sammantaget växer efterfrågan på arbetskraft och antalet arbetade timmar under avslutningen av 2013 och 2014. Antalet arbetade timmar i näringslivet ökar med 1,5 procent 2014 (se tabell 25).

Tabell 25 Arbetade timmar

Miljoner timmar respektive procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	2012	2012	2013	2014	2015
Varubranscher	1 918	-1,1	-2,3	0,9	0,6
Varav: Industri	1 070	-2,3	-3,3	-0,1	0,0
Byggverksamhet	533	0,7	0,1	2,5	2,7
Tjänstebranscher	3 438	1,0	1,9	1,8	1,5
Varav: Handel	985	1,5	3,3	1,9	0,7
Företagstjänster	754	2,1	-0,7	1,6	2,1
Näringsliv	5 356	0,2	0,4	1,5	1,2
Offentliga myndigheter	1 998	1,6	1,0	0,5	0,8
Hela ekonomin¹	7 516	0,7	0,5	1,2	1,1

¹ Inklusivt hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

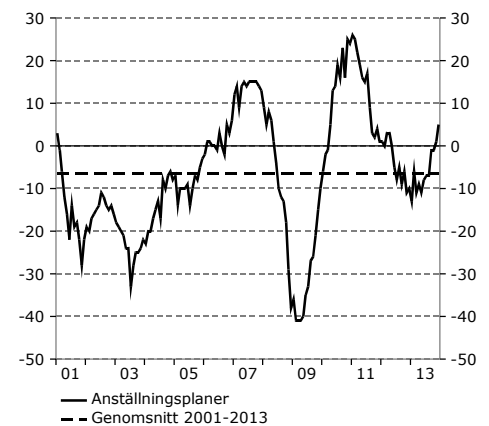
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SVAG PRODUKTIVITETSTILLVÄXT – INTE UNIK FÖR SVERIGE

I samband med publiceringen av den definitiva årsberäkningen av nationalräkenskaperna för 2011 i september 2013 reviderades

Diagram 113 Anställningsplaner i näringslivet

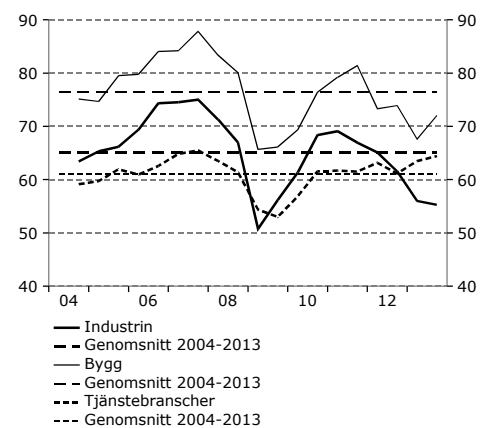
Nettotal, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 114 Resursutnyttjandet inom industrin, bygg och tjänstebranscher

Andel arbetsställen som utnyttjar personalresurserna nästan fullt ut, procent



Källa: Arbetsförmedlingen.

Diagram 115 Arbetade timmar, AKU 15-74 år

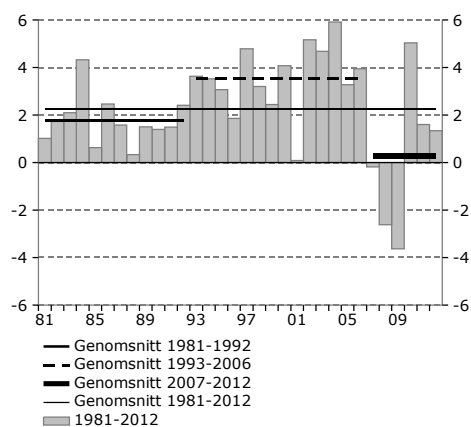
Miljoner, säsongsrensade månadsvärden, 3-månaders glidande medelvärde



Källa: SCB.

Diagram 116 Produktivitet i näringslivet

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

produktivitetens nivå i näringslivet ner för perioden 2011 och åren därefter. Produktivitetstillväxten har i ett historiskt perspektiv utvecklats mycket svagt under en tid. Under perioden 1981–1992 ökade produktiviteten med i genomsnitt 1,7 procent per år i näringslivet. Den påföljande perioden 1993–2006 ökade produktiviteten med i genomsnitt 3,5 procent per år. Produktivitetens utvecklingen i näringslivet har varit betydligt svagare efter 2007 och endast stigit med 0,3 procent per år under perioden 2007–2012 (se diagram 116).

Produktivitetstillväxt kan förklaras av flera faktorer. Dels av mängden produktivt kapital i form av maskiner, datorer och byggnader, dels av arbetskraftens kompetens och förmåga, men kanske främst av den teknologiska utvecklingen. Produktivitetstillväxten kan också variera av cykliska skäl, bland annat för att företagen inte fullt ut anpassar sin arbetsstyrka till förändringar i efterfrågan.

Samtliga dessa faktorer har bidragit till en lägre produktivitetstillväxt de senaste åren. Finanskrisen och den påföljande statsskuldskrisen har inneburit en svag investeringsutveckling, vilket har bidragit till att kapitalstocken har växt långsamt. De senaste årens ekonomisk-politiska åtgärder har också gjort det mer lönsamt att arbeta jämfört med att inte arbeta, vilket bedöms ha bidragit till att arbetskraften och sysselsättningen växt starkt de senaste åren relativt konjunkturläget (se diagram 108). Ökningen i arbetskraften och sysselsättningen har delvis skett genom att grupper som stått utanför arbetsmarknaden en längre tid, och därmed har en lägre produktivitet, har tillkommit. Utvecklingen med svag produktivitet efter 2006 är emellertid inte unik för Sverige, mönstret finns även i flertalet jämförbara länder (se tabell 26).

Tabell 26 Produktivitetstillväxt i hela ekonomin

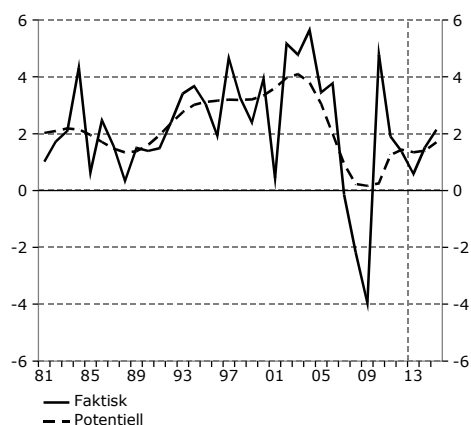
Genomsnittlig procentuell utveckling

	1981–2012	1981–1992	1993–2006	2007–2012
Danmark	1,6	2,3	1,6	0,2
Finland	2,4	2,9	2,8	0,3
Tyskland	2,0	2,9	1,9	0,5
Nederländerna	1,5	1,9	1,8	0,2
Sverige	1,6	1,1	2,6	0,4
Storbritannien	2,0	2,5	2,5	0,1
USA	1,6	1,5	1,9	1,1
Australien	1,5	1,4	1,8	1,0

Källa: The conference board, total economy database.

Diagram 117 Faktisk och potentiell produktivitet i näringslivet

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

En del av den svaga produktivitetens utvecklingen i Sverige efter 2006 går att förklara med cykliska variationer i resursutnyttjandet, minskade investeringar och en förändrad sammansättning i arbetskraften mot arbetstagar som inledningsvis har lägre pro-

duktivitet.⁴² Det faktum att produktivitetstillväxten har varit svag under en väldigt lång period, och dessutom inte enbart är ett svenskt fenomen, indikerar dock att det kan vara ett resultat av att utvecklingen och införandet av ny teknologi på internationell nivå bromsat in i samband med krisen. Konjunkturinstitutet bedömer att detta föranleder en fortsatt svag utveckling av både den potentiella och faktiska produktivitetstillväxten 2014 och 2015 i förhållande till den genomsnittliga utvecklingen i näringslivet 1981–2012 (se diagram 117).

INDUSTRIPRODUKTIONEN AV INVESTERINGSVAROR OCH INSATSVAROR ÄR PÅ EN LÅG NIVÅ

Industriproduktionen fortsatte att minska det tredje kvartalet och är på en betydligt lägre nivå än före finanskrisen. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan delbranscher. Finanskrisen har följts av en kraftigt minskad investeringsefterfrågan från omvärlden. Detta har främst påverkat produktionen av investerings- och insatsvaror medan konsumtionsvaruindustrin som vänder sig till hushåll både i Sverige och i omvärlden påverkats mindre (se diagram 118).

Konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin har stigit de senaste månaderna och befinner sig över ett historiskt medelvärde (se diagram 119). Delindex för produktionen i industrin enligt inköpschefsindex steg i november och är högre än 50, vilket indikerar tillväxt (se diagram 110). Industriproduktionsindex för oktober var emellertid svagt, vilket till viss del berodde på ett tillfälligt produktionsstopp i petroleumindustrin (se diagram 112). Sammantaget ökar industriproduktionen svagt det fjärde kvartalet 2013. Under 2014 och 2015 ökar tillväxten i industriproduktionen i takt med att investeringarna i omvärlden ökar snabbare (se tabell 24). Det dröjer dock till slutet av 2015 innan industriproduktionen är tillbaka på samma nivå som före finanskrisen.

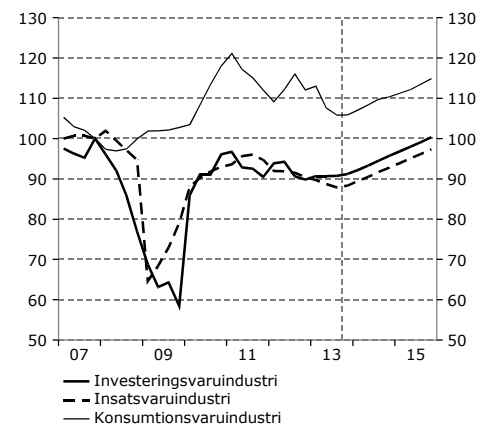
BYGGPRODUKTIONEN ÖKAR I TAKT MED BOSTADSVINVESTERINGARNA

Byggproduktionen ökade det tredje kvartalet. Byggproduktionen drivs till stor del av efterfrågan på bostadsinvesteringar (se diagram 120). Enligt statistiken för påbörjade lägenheter har de ökat kraftigt det senaste året och nybyggnationerna ökar under 2014 och 2015 (se avsnittet ”Fasta bruttoinvesteringar” i kapitlet ”BNP och efterfrågan”). Användningen av rot-avdraget är på en hög nivå, men fortsätter att öka något, vilket också bidrar till att byggproduktionen ökar. Byggproduktionen i näringslivet fortsätter därmed att växa 2014 och växer snabbt 2015.

⁴² Se fördjupningen ”Produktiviteten 2007–2011 och implikationer för framtiden”, Lönebildningsrapporten 2012 för en mer utförlig genomgång av de olika faktorerna.

Diagram 118 Industriproduktion

Index 2007 kvartal 4=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 119 Konfidensindikator för tillverkningsindustrin

Index, medelvärde=100, månadsvärden

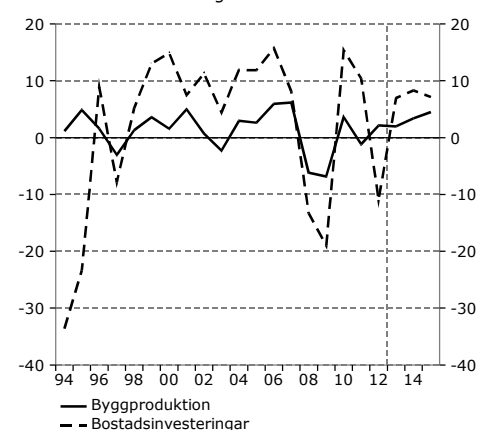


Anm. Orderstocksomdöme minus omdöme om färdigvarulager plus förväntad produktion.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 120 Byggproduktion och bostadsinvesteringar

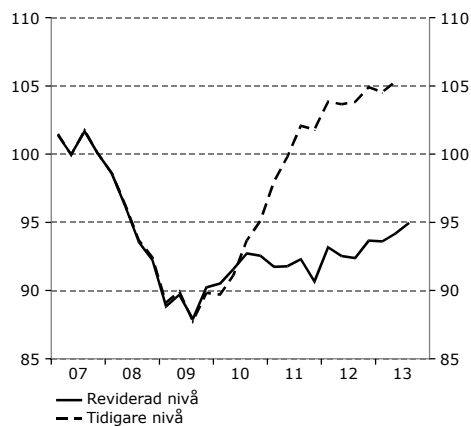
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 121 Byggproduktion

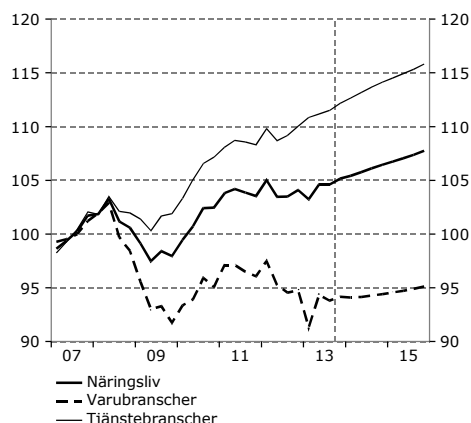
Index 2007 kvartal 4=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 122 Arbetade timmar i näringslivet

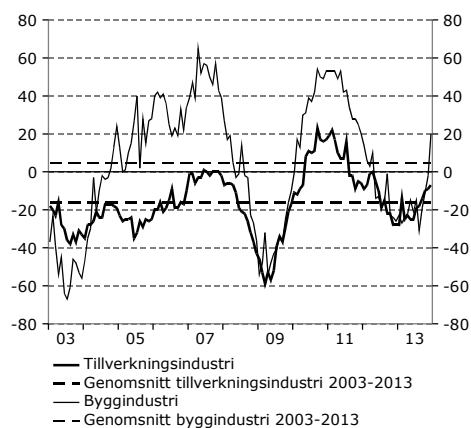
Index 2007=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 123 Anställningsplaner i tillverkningsindustri och byggindustri

Nettotal, säsongrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

DEN HISTORISKA BYGGPRODUKTIONEN KRAFTIGT NEDREVIDERAD

I samband med publiceringen av den definitiva årsberäkningen av nationalräkenskaperna för 2011 i september 2013, reviderades byggproduktionen ner kraftigt (se diagram 121). Byggproduktionen befinner sig, till skillnad från den bild som tecknades innan revideringen, långt under nivån som noterades före krisen. Antalet arbetade timmar reviderades inte i samma omfattning, vilket innebär att produktivitetsnivån och produktivitetstillväxten i både byggbranschen och näringslivet som helhet nu är lägre än tidigare. Byggbranschen utgör dock endast ca 7 procent av näringslivets förädlingsvärde och näringslivet totala produktion och produktivitetsnivå har även påverkats av att förädlingsvärdet i andra branscher har reviderats.⁴³

SVAG EFTERFRÅGAN PÅ ARBETSKRAFT I DE VARUPRODUCERANDE BRANSCHERNA 2013

Efterfrågan på arbetskraft i de varuproducerande branscherna har varit svag 2012 och under inledningen av 2013 (se diagram 122). Anställningsplanerna för tillverkningsindustrin och byggindustrin har emellertid stigit de senaste månaderna och befinner sig nu på nivåer över historiska genomsnitt (se diagram 123). Statistik från Arbetsförmedlingen indikerar att resursutnyttjandet inom byggbranschen ökade något hösten 2013, men är fortsatt lågt ur ett historiskt perspektiv inom både industrin och byggbranschen (se diagram 114). Efterfrågan på arbetskraft 2013 är svag i såväl byggbranschen som industrin. Den växer dock i byggbranschen 2014 och 2015 i takt med att byggproduktionen ökar. Inom industrin ökar produktiviteten och företagen möter den stigande efterfrågan med befintlig arbetskraft och ökad användning av bemanningstjänster från tjänstesektorn, vilket leder till att efterfrågan på arbetskraft i industrin är svag 2014 och 2015 (se tabell 27).⁴⁴

TJÄNSTEPRODUKTIONEN FORTSÄTTER ATT VÄXA

Tjänsteproduktionen fortsatte att öka det tredje kvartalet 2013. Uppgången var relativt bred men framför allt ökade produktionen av finansiella tjänster, fastighetstjänster samt informations- och kommunikationstjänster starkt. Produktionen inom handeln minskade, vilket delvis berodde på en svag utveckling av hushållens konsumtion under kvartalet (se avsnittet "Hushållens konsumtionsutgifter" i kapitlet "BNP och efterfrågan").

⁴³ Revideringen beror främst på att en ny källa för investeringar i ombyggnationer implementerats i samband med den definitiva årsberäkningen av nationalräkenskaperna för 2011. Magnituden på revideringen pekar på osäkerheten i de preliminära beräkningarna av nationalräkenskaperna och följaktligen osäkerheten i Konjunkturinstitutets detaljerade branschprognoser.

⁴⁴ Se fördjupningen "Bemanningsbranschen – en liten bransch på frammarsch" i *Konjunkturläget*, augusti 2012.

Enligt Konjunkturbarometern är både konfidensindikatorn för de privata tjänstenäringarna och detaljhandeln över ett historiskt genomsnitt (se diagram 124). Enligt inköpschefsindex befinner sig delindex för produktionen i tjänstesektorn i tillväxtzonen och ökade i november (se diagram 110). Tillväxten i tjänsteproduktionen ökar i slutet av 2013 och 2014. Hushållens inkomster och förmögenheter ökar relativt mycket 2014, vilket främst ökar efterfrågan på tjänsteproduktion. Exempelvis växer produktionen inom handeln snabbare 2014 än 2013 (se diagram 125). Produktionen av hushållstjänster, det vill säga hälso- och sjukvård, utbildning samt kultur, nöje och fritid har ökat kraftigt de senaste åren, delvis som en följd av privatiseringar av tidigare offentlig verksamhet. Produktionen av hushållstjänster fortsätter att öka starkt även de kommande åren. Produktionen av transporttjänster och vissa företagstjänster, som har en närmare koppling till det övriga näringslivet, växer långsammare.

Tabell 27 Produktivitet

Kronor per timme (baspris) respektive procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden

	2012	2012	2013	2014	2015
Varubranscher	436	1,1	1,3	1,8	3,6
Varav: Industri	481	-0,3	0,9	2,7	4,7
Byggverksamhet	309	1,4	1,9	0,8	1,8
Tjänstebanscher	470	1,4	0,3	1,4	1,4
Varav: Handel	357	-0,4	-2,1	1,6	2,6
Företagstjänster	400	2,1	2,7	1,6	1,0
Näringsliv	458	1,3	0,7	1,5	2,1
Offentliga myndigheter	312	-1,1	-0,6	0,1	-0,1
Hela ekonomin¹	415	0,7	0,4	1,3	1,7

¹ Inklusive hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

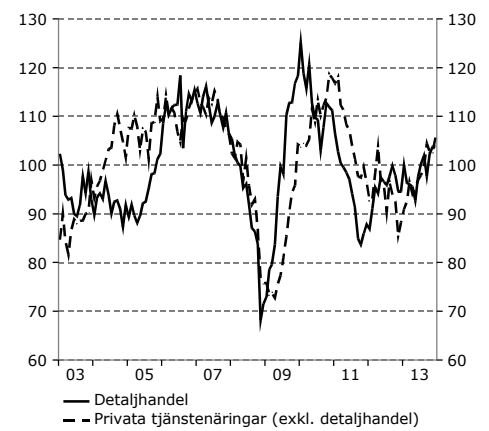
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

FORTSATT ÖKAD EFTERFRÅGAN PÅ ARBETSKRAFT I TJÄNSTEBRANSCHERNA DE KOMMANDE ÅREN

Antalet arbetade timmar i de tjänsteproducerande branscherna fortsatte att öka det tredje kvartalet (se diagram 122). Enligt Konjunkturbarometern är anställningsplanerna i både handeln och de privata tjänstenäringarna positiva och högre än historiska medelvärden (se diagram 126). Enligt Arbetsförmedlingen ökade resursutnyttjandet inom tjänsteföretagen det andra halvåret 2013 och är ungefär normalt (se diagram 114). Nivån på anställningsplaner och resursutnyttjande indikerar att efterfrågan på arbetskraft i de tjänsteproducerande branscherna fortsätter att öka. Antalet arbetade timmar växer med knappt 2 procent 2013 och 2014 (se tabell 25). Även sysselsättningen fortsätter att växa och ökar med i genomsnitt knappt 2 procent 2013 och 2014.

Diagram 124 Konfidensindikatorer för tjänstebanscher

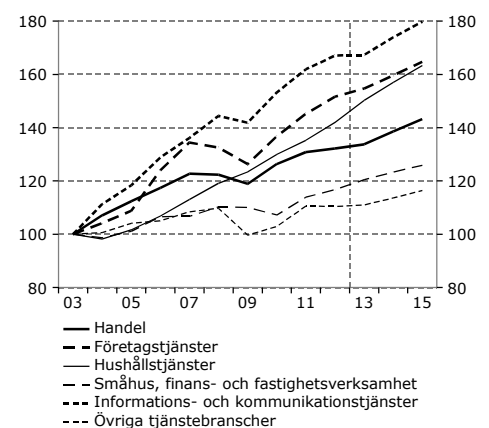
Index medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 125 Produktion i tjänstebanscher

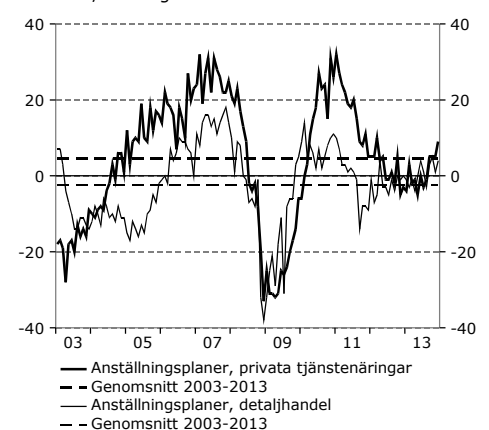
Index 2003=100



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 126 Anställningsplaner i privata tjänstenäringar och handeln

Nettotal, säsongrensade månadsvärden



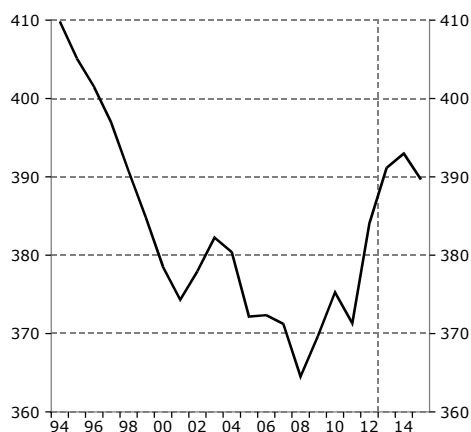
Källa: Konjunkturinstitutet.

INHEMSK EFTERFRÅGAN EN VIKTIG KOMPONENT I ÅTERHÄMTNINGEN

Den inhemska efterfrågan, i synnerhet hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna, utgör en viktig pusselbit i återhämtningen 2014. Detta ökar främst produktionen och efterfrågan på arbetskraft i de tjänsteproducerande branscherna och i byggbranschen. Historiskt har byggbranschen och tjänstesektorn haft en lägre produktivitetstillväxt än industrin. När dessa branscher växer som andel av näringslivet leder det till små sammansättningseffekter för näringslivet som helhet. Merparten av den svaga produktivitetstillväxten i näringslivet 2014 är dock främst ett resultat av att efterfrågan är svag. År 2015 växer exporten snabbare och då ökar även industriproduktionen starkt, vilket medför en hög produktivitetstillväxt i industrin. Produktiviteten i näringslivet som helhet växer snabbare 2015 än 2014.

Diagram 127 Arbetade timmar i statliga myndigheter

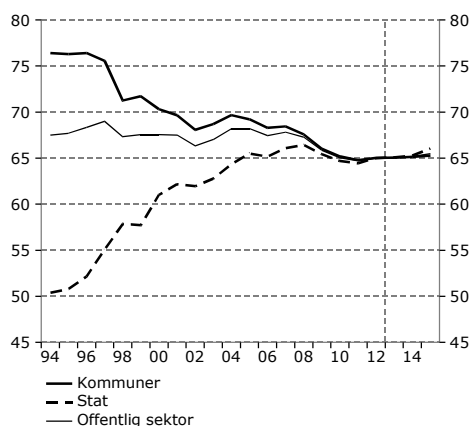
Miljoner arbetade timmar, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 128 Offentlig produktion som andel av konsumtion

Procent, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

ANTALET ARBETADE TIMMAR I OFFENTLIG SEKTOR FORTSÄTTER ATT ÖKA

Antalet arbetade timmar i offentlig sektor har växt starkt sedan 2010 och fortsätter att göra det 2013–2015. Eftersom den största andelen av antalet arbetade timmar inom offentlig sektor utförs inom kommunsektorn är det oftast utvecklingen i denna delsektor som har störst betydelse för den totala utvecklingen. Antalet arbetade timmar har dock utvecklats starkare i statlig sektor än i kommunsektorn 2012 och 2013 (se diagram 127 samt tjock linje i diagram 129). Därmed har antalet arbetade timmar i den statliga sektorn bidragit mer till den totala utvecklingen än normalt.

Produktionen i offentlig sektor har utvecklats svagare än antalet arbetade timmar och produktiviteten har därmed minskat sedan 2010, dock från en hög nivå. Produktivetsminskningen upphör dock och produktiviteten är oförändrad 2014 och 2015.

Produktionen i offentlig sektor har de senaste åren ökat långsammare än konsumtionen. Produktionens andel av konsumtionen minskade som mest under perioden 2007–2011 (se diagram 128). Tydligast är detta i kommunsektorn, vilket beror på att andelen vård, skola och omsorg som produceras av näringslivet, men som finansieras med kommunala medel, har ökat. Utvecklingen stannade dock av 2012 och produktionens andel av konsumtionen ligger kvar på samma nivå 2013 och 2014. När produktionens andel av konsumtionen i den kommunala sektorn krympte 2007–2011 minskade antalet arbetade timmar (se diagram 129). Därefter har antalet arbetade timmar i kommunal sektor ökat och är nu nästan uppe på samma nivå som 2007. Tillväxten i antalet arbetade timmar i kommunsektorn blir ca 0,5 procent 2014, vilket är lite svagare än 2013. År 2015 ökar antalet arbetade timmar med drygt 1 procent.

Konjunkturinstitutet bedömer att det totala antalet arbetade timmar som finansieras av kommunsektorn, det vill säga både de som utförs i privat och i kommunal regi, ökar såväl 2013 som

2014. Ökningen hittills under 2013 beror framför allt på att antalet arbetade timmar som utförs i kommunal regi ökat. Antalet arbetade timmar utförda i privata förskolor, skolor, äldreboenden, vårdcentraler och sjukhus växer långsamt både 2013 och 2014 (se diagram 129). Antalet kommunalt finansierade arbetade timmar i näringslivet ökade knappt 2011 och 2012. Detta kan vara ett tecken på en överetablering inom vissa områden, men också en ändrad attityd gentemot privatiseringar.

De demografiskt betingade behoven styr även de privata företagen och deras val av etablering inom olika delar av de kommunala ansvarsområdena. Mellan 2000 och 2009 ökade antalet elever i gymnasieskolan. Det framgår av Skolverkets statistik att etableringen av gymnasieskolor i privat regi ökade under denna period.⁴⁵ Sedan läsåret 2010/2011 minskar antalet elever inom gymnasieskolan samtidigt som det har skett en avmattning i etableringen av privata gymnasieskolor. Antalet privata grundskolor har ökat betydligt mindre än antalet privata gymnasieskolor sedan 2000. Eftersom elevkullarna i grundskolan ökar framöver kan det ske en fortsatt ökning av privata aktörer, men nu inom grundskolan. Äldreomsorg utförd i privat regi har ökat de senaste åren och kan förväntas öka mer framöver i och med att andelen äldre i befolkningen ökar. Utvecklingen inom de olika områdena förväntas därmed skilja sig åt, men sammantaget väntas utvecklingen för antalet kommunalt finansierade arbetade timmar utförda i privat regi mattas av jämfört med utvecklingen under förra decenniet.

Arbetsmarknaden

SYSSELSÄTTNINGSGRADEN HAR STIGIT

Enligt arbetskraftsundersökningarna (AKU) ökade antalet sysselsatta det tredje kvartalet 2013 med nästan 20 000 personer jämfört med det andra kvartalet. Det motsvarar en sysselsättningsstillväxt på knappt 0,4 procent.

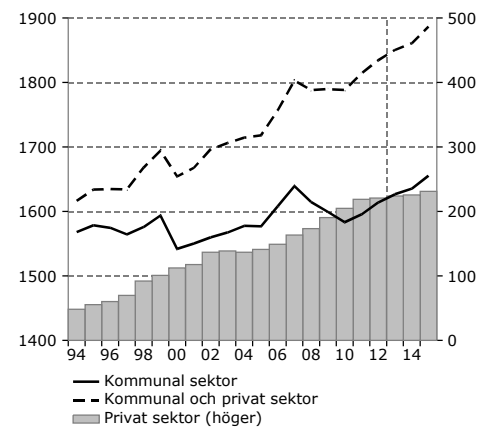
Från början av 2010 till och med det tredje kvartalet 2013 har antalet sysselsatta ökat med ca 225 000 personer i åldersgruppen 15–74 år. Månadsstatistiken för oktober och november visar att sysselsättningsstillväxten har fortsatt att öka det fjärde kvartalet 2013.

Sysselsättningsgraden, det vill säga andelen sysselsatta i befolkningen 15–74 år, har stigit under 2013 (se diagram 130). Åren 2011 och 2012 var den i stort sett oförändrad trots att den har ökat i nästan alla åldersgrupper sedan inledningen av 2011. En viktig förklaring till detta är att sammansättningen har förändrats. Andelen äldre, som i genomsnitt har lägre sysselsättningsgrad än övriga åldersgrupper, har ökat. Även andelen utri-

⁴⁵ På Skolverkets hemsida under statistik för gymnasieskolan finns uppgifter om antal skolor och elever per läsår från 1992/93 till 2012/13 uppdelat efter huvudman. Motsvarande uppgifter finns också för förskolan och grundskolan.

Diagram 129 Kommunalt finansierade arbetade timmar

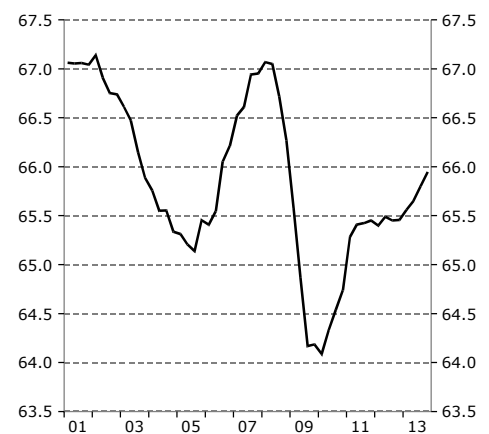
Miljoner arbetade timmar, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 130 Sysselsättningsgrad

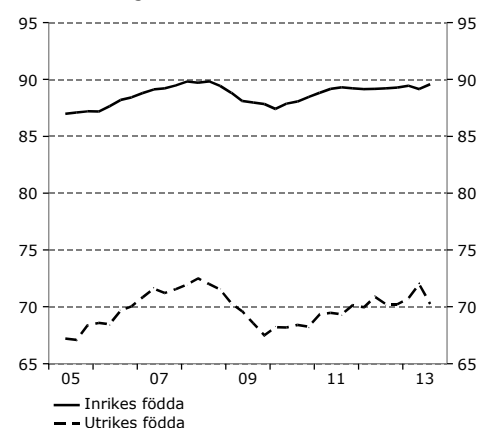
Andel sysselsatta i procent av befolkningen 15–74 år, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 131 Sysselsättningsgrad, 25–54 år

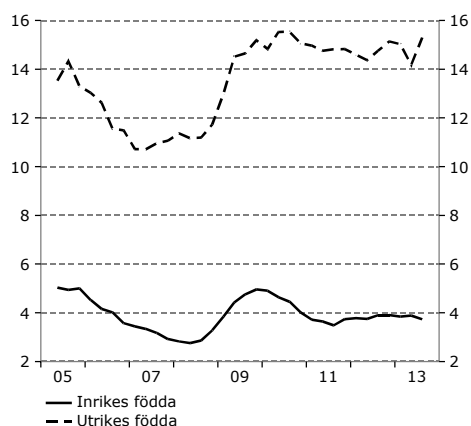
Andel sysselsatta i procent av befolkningen 25–54 år, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 132 Arbetslöshet, 25–54 år

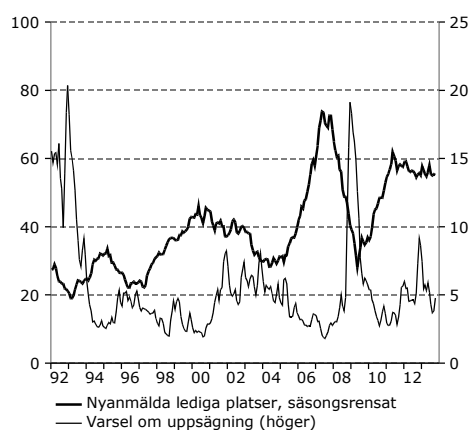
Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 133 Nyanmälda lediga platser och varsel om uppsägning

Tusental, månadsvärden, 3-månaders glidande medelvärde

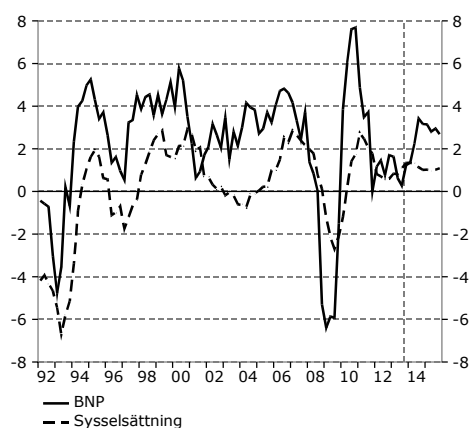


Anm. Nyanmälda lediga platser avser varaktighet med mer än tio dagar.

Källor: Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

Diagram 134 BNP och sysselsättning

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

kes födda, som också i genomsnitt har lägre sysselsättningsgrad än övriga grupper, har ökat. Även detta har bidragit till att sammansättningen förändrats.

Av sysselsättningsökningen sedan 2010 är 45 procent eller ungefär 102 000 personer utrikes födda i åldern 15–74 år. Sysselsättningsgraden bland utrikes födda i åldern 25–54 år har därmed ökat sedan 2010, men är emellertid fortfarande betydligt lägre än bland inrikes födda där sysselsättningsgraden är 90 procent (se diagram 131). Samtidigt som sysselsättningsgraden har stigit har också utbudet av arbetskraft bland utrikes födda ökat kraftigt. Det medför att arbetslösheten bland utrikes födda fortfarande är hög och väsentligt högre än bland inrikes födda (se diagram 132).⁴⁶ Trots att arbetslösheten i dagsläget är låg för inrikes födda var den lägre 2007 och 2008.

SYSSELSÄTTNINGEN VÄXER FRÄMST TACK VARE UTVECKLINGEN I TJÄNSTEBRANSCHERNA

De framåtblickande indikatorerna tyder sammantaget på att sysselsättningen fortsätter att öka. Anställningsplanerna har stärkts den senaste tiden och är nu över det historiska genomsnittet (se diagram 113), samtidigt som antalet nyanmälda lediga platser är på en hög nivå och antalet varsel är lågt (se diagram 133).

I förhållande till historiska samband mellan BNP- och sysselsättningstillväxt har sysselsättningen växt starkt 2012 och 2013 (se diagram 134). Produktivitetstillväxten har därmed varit mycket svag. Även 2014 fortsätter produktiviteten att växa långsamt, vilket medför att antalet arbetade timmar och sysselsättning växer starkt relativt BNP-tillväxten.

Under 2015 fortsätter sysselsättningen att växa i jämn takt (se diagram 135). Ökningen i sysselsättningen förklaras främst av utvecklingen i tjänstebanscher, men även utvecklingen i den offentliga sektorn bidrar till att den totala sysselsättningen ökar 2014 och 2015 (se diagram 136). Även sysselsättningsgraden ökar 2014 och 2015 (se tabell 28).

ARBETSKRAFTEN FORTSÄTTER ATT ÖKA MEN INTE LIKA SNABBT

Arbetskraften har växt snabbt sedan 2010. Detta har, trots en ökad sysselsättning, inneburit att arbetslösheten har varit fortsatt hög. Det tredje kvartalet 2013 ökade arbetskraften med

⁴⁶ Forskning pekar ut ett antal faktorer som huvudsaklig förklaring till varför utrikes födda som grupp har större svårigheter på arbetsmarknaden än inrikes födda. För det första är utrikes föddas humankapital delvis landspecifikt. Utbildning, yrkeserfarenhet, språkkunskaper och kännedom om hur arbetsmarknaden fungerar sjunker i värde vid en flytt till ett annat land och till en annan arbetsmarknad. Arbetsgivare kan också ha svårt att bedöma utbildning och erfarenheter från andra länder. För det andra förlorar utrikes födda samtidigt sitt arbetsmarknadsrelaterade nätverk när de utvandrar. Slutligen finns starka tecken på att utrikes födda diskrimineras på arbetsmarknaden. Viktiga faktorer som påverkar arbetsmarknadsanknytningen är bland annat utbildningsnivå, yrkeserfarenhet, vistelsetid i Sverige, födelseland och skäl till invandring. Se Eriksson, S. "Utrikes födda på den svenska arbetsmarknaden", bilaga 4 till SOU 2010:88 Långtidsutredningen 2011.

0,3 procent jämfört med det andra kvartalet. Månadsstatistiken för oktober och november visar att arbetskraften har fortsatt att öka det fjärde kvartalet. Arbetskraften fortsätter att öka 2014 och 2015, men i en långsammare takt än tidigare (se tabell 28).

Enligt SCB:s befolkningsprognos fortsätter den arbetsföra befolkningen att växa de närmaste åren (se tabell 28). Trenden med en allt högre andel äldre och utrikes födda fortsätter. Den förändrade sammansättningen leder till att det demografiska tillskottet till arbetskraften blir något lägre än tillväxten i befolkningen 15–74 år.

Utbudet av arbetskraft ökar dock mer än det demografiska tillskottet 2014. Detta till följd av att fler söker sig till arbetsmarknaden när en växande efterfrågan förbättrar utsikterna för att hitta ett arbete. Sammantaget ökar arbetskraften med ungefär 75 000 personer 2014 och 2015, vilket innebär att arbetskraftsdeltagandet ökar något 2014 men blir oförändrat 2015 jämfört med 2013 (se tabell 28).

Antalet sjuka utanför arbetskraften fortsätter att minska, men i en långsammare takt än tidigare år. Det förklaras av ett lägre inflöde i sjukförsäkringen till följd av ett strängare regelverk och att många av de som i dag är sjuka utanför arbetskraften övergår i ålderspension. Andelen pensionärer i befolkningen 15–74 år fortsätter att öka som en följd av den demografiska utvecklingen, med större andel av befolkningen i åldern 65–74 år.

Tabell 28 Arbetsmarknaden

Tusental personer respektive procentuell förändring, om inget annat anges

	2012	2012	2013	2014	2015
BNP till baspris ¹	3 121	1,4	0,9	2,5	2,9
Produktivitet i hela ekonomin ²	415	0,7	0,4	1,3	1,7
Arbetade timmar ³	7 516	0,7	0,5	1,2	1,1
Medelarbetstid för sysselsatta ⁴	31,0	0,0	-0,5	0,0	0,1
Sysselsatta	4 657	0,7	1,0	1,2	1,0
Sysselsättningsgrad ⁵		65,5	65,7	66,0	66,2
Arbetskraft	5 060	0,9	1,1	0,9	0,6
Arbetskraftsdeltagande ⁶		71,1	71,5	71,6	71,5
Arbetslöshet ⁷	403	8,0	8,0	7,7	7,3
Personer i arbetsmarknadspolitiska program ⁷	187	3,7	4,0	4,1	3,9
Befolkning 15–74 år	7 115	0,6	0,6	0,7	0,7

¹ Miljarder kronor, kalenderkorrigerad. ² Kronor per timme, kalenderkorrigerad.

³ Miljarder timmar, kalenderkorrigerad. ⁴ Timmar per vecka, kalenderkorrigerad.

⁵ Andelen sysselsatta av befolkningen 15–74 år, procent. ⁶ Andelen personer i arbetskraften av befolkningen 15–74 år, procent. ⁷ Procent av arbetskraften.

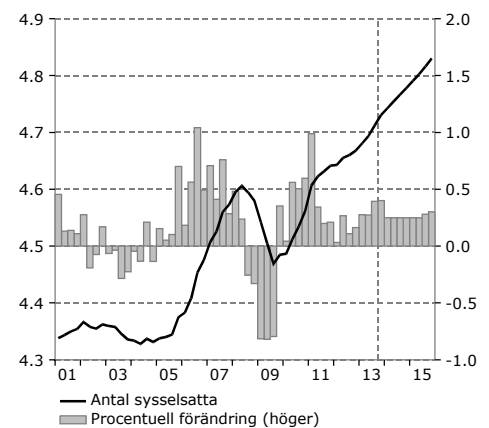
Källor: SCB, Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

HÖGT DELTAGANDE I ARBETSMARKNADSPOLITISKA PROGRAM TROTS FALLANDE ARBETSLÖSHET

Arbetslösheten minskade det tredje kvartalet 2013 och uppgick till 7,9 procent. Månadsstatistiken för oktober och november

Diagram 135 Sysselsättning

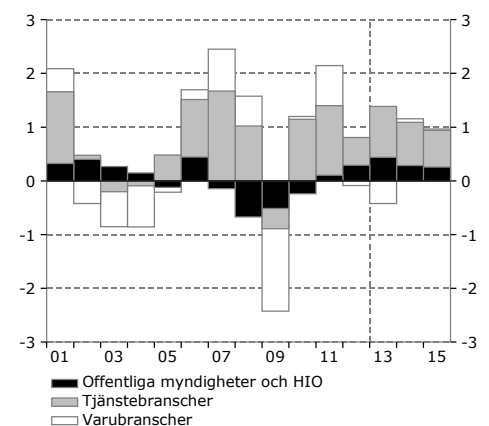
Miljoner respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 136 Bidrag till sysselsättningstillväxten

Procentenheter

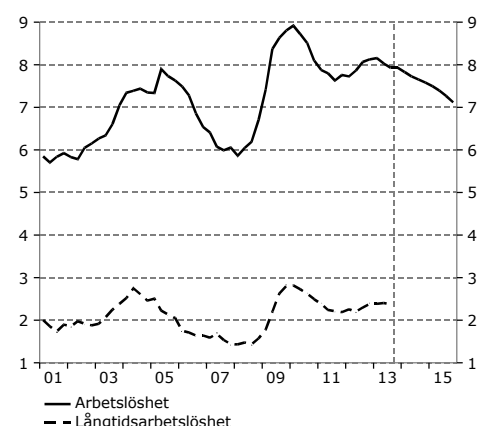


Anm. HIO avser hushållens icke vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 137 Arbetslöshet och långtidsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden

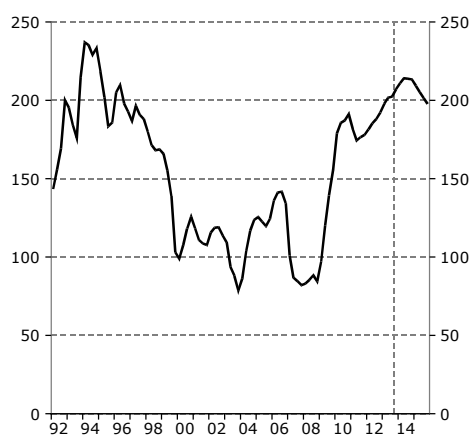


Anm. Långtidsarbetslöshet avser arbetslöshet mer än 27 veckor.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 138 Arbetsmarknadspolitiska program

Tusental personer, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

Mått på resursutnyttjandet

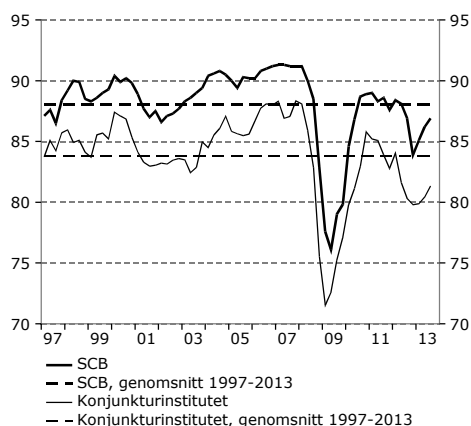
Graden av resursutnyttjande i ekonomin brukar ofta beskrivas med hjälp av det så kallade **BNP-gapet**. Det definieras som skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP.

Potentiell BNP definieras som den nivå på produktionen som skulle uppnås om det var normalt användande av de tillgängliga produktionsfaktorerna arbete och kapital.

BNP-gapet kan delas upp i ett arbetsmarknadsgap och ett produktivitetsgap. **Arbetsmarknadsgapet** ger en bild av resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. Det definieras som de faktiskt arbetade timmarnas procentuella avvikelse från potentiellt arbetade timmar. Potentiellt arbetade timmar bestäms i sin tur av jämviktsarbetslöshet, potentiell arbetskraft och potentiell medelarbetsstid. **Produktivitetsgapet** fångar upp variation i den faktiska produktiviteten som är konjunkturellt betingad och ger en bild av resursutnyttjandet inom företagen.

Diagram 139 Industrins kapacitetsutnyttjande

Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

indikerar att arbetslösheten är oförändrad det fjärde kvartalet. Arbetskraften fortsätter att växa 2014 och 2015 men ökar långsammare än sysselsättningen, vilket medför att arbetslösheten faller (se diagram 137).

Konjunkturinstitutet bedömer emellertid att antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program fortsätter att öka 2014 (se diagram 138). Det beror dels på att personer som befinner sig långt ifrån arbetsmarknaden har det fortsatt svårt att träda in på arbetsmarknaden, dels på att långtidsarbetslösheten är på en hög nivå (se diagram 137). År 2015 minskar antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program, bland annat till följd av att inflödet till program bromsas upp under 2014. Antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program uppgår till knappt 215 000 personer 2014, vilket är i nivå med antalet i mitten av 1990-talet (se diagram 138). År 2015 minskar antalet deltagare med ca 10 000 personer. Antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program som andel av arbetskraften ökar 2014 jämfört med 2013, men minskar åter 2015 (se tabell 28).

Resursutnyttjande

RESURSUUTNYTTJANDET INOM FÖRETAGEN ÖKAR

Förändringar i efterfrågan kan påverka resursutnyttjandet inom företagen genom att personal samt maskin- och anläggningskapacitet inte används fullt ut. Produktivitetsgapet, det vill säga den procentuella avvikelser mellan den faktiska produktiviteten och den potentiella produktiviteten, kan ses som ett ungefärligt mått på resursutnyttjandet inom företagen.

Konjunkturinstitutet använder sig av olika indikatorer för att kunna göra uppskattningar av produktivitetsgapet och resursutnyttjandet inom företagen. Exempelvis används statistik över kapacitetsutnyttjandet inom industrin, anställningsplaner och statistik från Arbetsförmedlingen över andelen arbetsställen som använder sina resurser nästan fullt ut. Företagens svar på frågan ”otillräcklig efterfrågan som främsta hinder för produktionen” i Konjunkturbarometern utgör också en indikator.

Samtliga dessa indikatorer pekar på att resursutnyttjandet inom företagen var ungefär normalt under 2010 och 2011, men att det sedan har fallit tillbaka under en tid. Det tredje kvartalet 2013 steg kapacitetsutnyttjandet inom industrin, men är fortfarande lägre än historiska genomsnitt mätt enligt både SCB och Konjunkturinstitutet (se diagram 139). Enligt Konjunkturbarometern minskade andelen företag som angav ”otillräcklig efterfrågan som främsta hinder” det tredje kvartalet och indikerar också ett ökat resursutnyttjande (se diagram 140). Andelen är dock fortfarande högre än ett historiskt genomsnitt. Även om andelen föll tillbaka inom samtliga branscher, är den på en högre nivå inom tillverknings- och byggindustrin än inom de privata tjänstenäringarna. Även anställningsplanerna i näringslivet har

ökat de senaste månaderna och är nu över ett historiskt genomsnitt, vilket indikerar ett ökat resursutnyttjande inom företagen (se diagram 113). Arbetsförmedlingen samlar in statistik över andelen företag som kan öka produktionen med *som mest* 10 procent utan att anställa mer personal. Ökar andelen är det ett tecken på att färre företag kan öka produktionen utan att anställa. Den sista observationen, som samlades in under hösten 2013, innebar en ökning av denna andel (se diagram 141). Detta tyder på att resursutnyttjandet inom företagen ökade något och ligger nu nära en historiskt normal nivå. Uppdelat på bransch visar också Arbetsförmedlingens statistik att resursutnyttjandet är lågt inom de varuproducerande branscherna (se diagram 114).

Sammantaget ger indikatorerna en bild av att resursutnyttjandet inom företagen har ökat men att det fortfarande är något lägre än normalt. Konjunkturinstitutet gör därför bedömningen att produktivitetsgapet är något negativt i slutet av 2013.

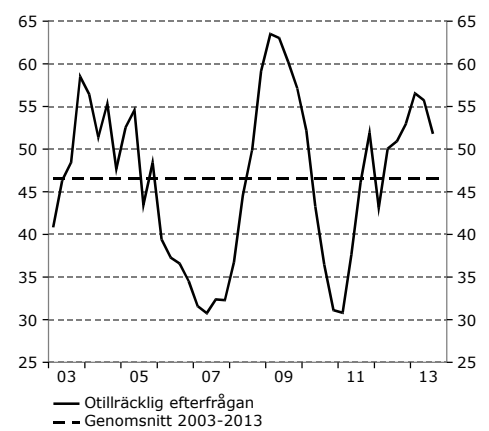
MÄNGDEN LEDIGA RESURSER PÅ ARBETSMARKNADEN MINSKAR 2014 OCH 2015

Konjunkturbarometerns bristtal, som mäter andelen företag som upplever brist på arbetskraft, är en indikator på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. För närvarande ligger bristtalet under sin genomsnittliga nivå och indikerar således att ingen av branscherna inom näringslivet verkar uppleva någon större brist på arbetskraft (se diagram 142). Under första halvåret 2013 föll bristtalet för näringslivet som helhet tillbaka. Det tredje kvartalet steg bristen något igen, främst till följd av en något större brist inom industrin. Bristen inom industrin är emellertid klart lägre än under 2012, då det rapporterades brist på tekniska tjänstemän. Bristtalen indikerar vidare att det i stort sett inte var någon brist på arbetskraft i byggbranschen det tredje kvartalet 2013. Även i handeln och näringslivets tjänstebanscher framstår bristen som låg.

De låga bristtalen tyder på att det finns lediga resurser på arbetsmarknaden, men det finns också tecken på att matchningen mellan arbetslösa och lediga jobb inte fungerar tillfredsställande. Företagens genomsnittliga rekryteringstid är på en historiskt hög nivå, vilket indikerar att det tar tid för företagen att hitta rätt personal (se diagram 143). En indikator på hur väl matchningen på arbetsmarknaden fungerar är sambandet mellan sannolikheten för en arbetslös att hitta ett arbete, ”jobbchansen”, och arbetsmarknadsläget, mätt med antalet vakanser per arbetslös (se diagram 144). De observationer som avser det andra kvartalet 2011 till det tredje kvartalet 2013 (svartmarkerade punkter i diagrammet) ligger sammantaget lägre än tidigare observationer. Det indikerar att arbetsmarknaden fungerar mindre effektivt än tidigare och att läget inte förbättrades det tredje kvartalet 2013. Konjunkturinstitutet använder också andra typer av modeller och indikatorer för att bedöma matchningseffektiviteten på ar-

Diagram 140 Otillräcklig efterfrågan som främsta hinder för produktionen i näringslivet

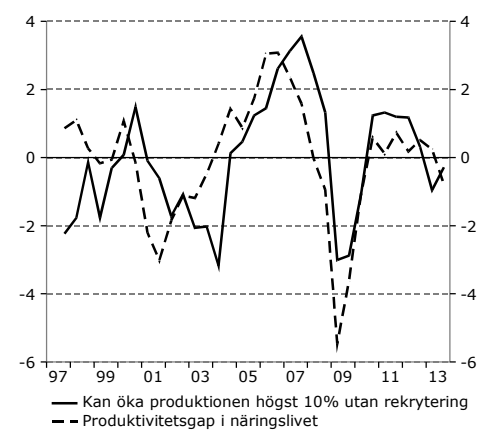
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 141 Resursutnyttjande inom företagen

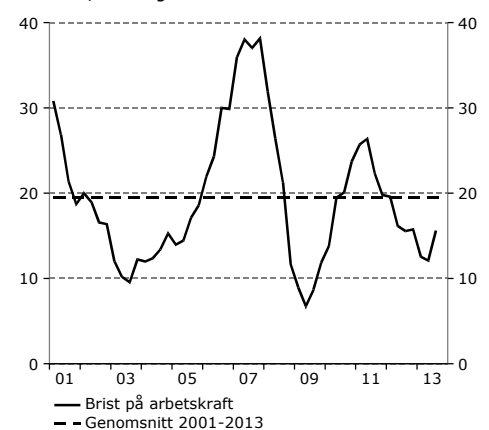
Andel arbetsställen som utnyttjar personalresurserna nästan fullt ut (standardiserad) respektive produktivitetsgap, procent, säsongsrensade halvårsvärden



Anm. Serien är standardiserad till produktivitetsgapets varians och medelvärde. Källor: Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

Diagram 142 Brist på arbetskraft i näringslivet

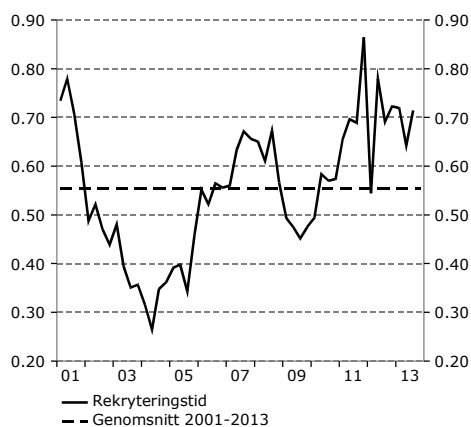
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 143 Rekryteringstid i privat sektor

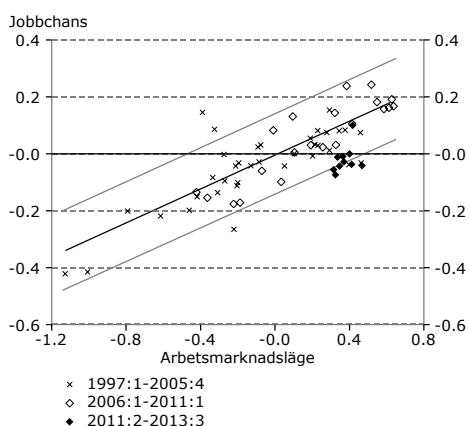
Genomsnittlig rekryteringstid i månader, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 144 Jobbchans och arbetsmarknadsläge

Genomsnittligt samband och 90-procentigt konfidensintervall

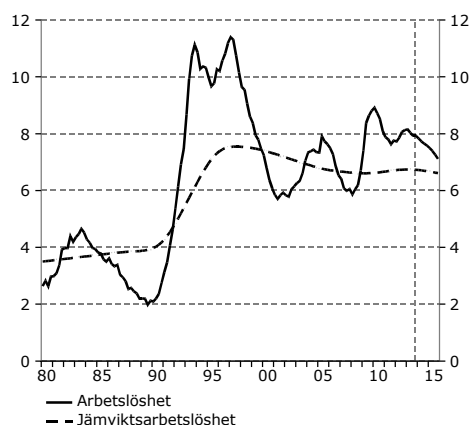


Anm. Jobbchansen för 1997kv1–2005kv2 är länkade av Konjunkturinstitutet.

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 145 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Anm. Avser 15–74 år. Data före 2001 är länkade av Konjunkturinstitutet.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

betsmarknaden. Den samlade bedömningen är att matchningsfektiviteten har försämrats sedan 2008.⁴⁷

För en given arbetslöshetsnivå innebär sämre matchning ett stramare resursutnyttjande på arbetsmarknaden. Om företagen har svårt att rekrytera önskad personal borde det medföra stigande löner, men på aggregerad nivå finns det inga sådana tecken eftersom både löneökningstakten och inflationen är låg (se kapitlet ”Löner, vinster och priser”).

Konjunkturinstitutets samlade bedömning blir därmed att det också finns lediga resurser på arbetsmarknaden. Arbetsmarknadsgapet, det vill säga antalet arbetade timmars avvikelse från potentiellt antal arbetade timmar, bedöms uppgå till –1,6 procent 2013. Åren 2014 och 2015 stiger resursutnyttjandet på arbetsmarknaden i takt med att ekonomin återhämtar sig och arbetsmarknadsgapet minskar (se tabell 29). Jämviktsarbetslösheten bedöms vara mellan 6,5 och 7 procent 2013–2015 (se tabell 29 och fördjupningen ”Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten”). Arbetslösheten överstiger fortfarande jämviktsarbetslösheten i slutet av 2015 (se diagram 145). Först 2017 når arbetslösheten sin jämviktsnivå (se kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Tabell 29 Resursutnyttjande

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden, om inget annat anges

	2012	2013	2014	2015
Jämviktsarbetslöshet ¹	6,7	6,7	6,7	6,6
Faktisk arbetslöshet ²	8,0	8,0	7,7	7,3
Potentiellt arbetade timmar	0,7	0,6	0,7	0,9
Faktiskt arbetade timmar	0,7	0,5	1,2	1,1
Arbetsmarknadsgap ³	–1,5	–1,6	–1,1	–0,8
Potentiell produktivitet	0,8	0,9	1,1	1,4
Faktisk produktivitet	0,6	0,4	1,3	1,7
Produktivitetsgap ⁴	0,0	–0,5	–0,3	0,1
Potentiell BNP	1,5	1,4	1,8	2,2
Faktisk BNP	1,3	1,0	2,5	2,9
BNP-gap ⁵	–1,5	–2,0	–1,3	–0,7

¹ Nivå i procent av potentiell arbetskraft. ² Nivå i procent av arbetskraften.³ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. ⁴ Skillnaden mellan faktisk och potentiell produktivitet uttryckt i procent av potentiell produktivitet. ⁵ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

EKONOMIN I KONJUNKTURELL BALANS 2017

I dagsläget befinner sig svensk ekonomi i en utdragen lågkonjunktur. BNP-gapet⁴⁸, som mäter resursutnyttjandet i ekonomin

⁴⁷ Se kapitlet ”Jämviktsarbetslöshetens utveckling och förklaringsfaktorer” i *Lönebildningsrapporten*, 2013, Konjunkturinstitutet.

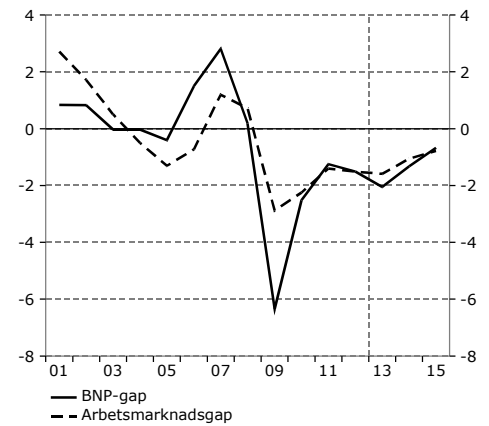
som helhet, är negativt och har varit på ungefär samma nivå sedan 2010 (se diagram 146). Återhämtningen inleds fjärde kvartalet 2013 och BNP-gapet minskar 2014 och 2015 (se tabell 29). Ekonomin når emellertid inte konjunkturrell balans förrän 2017 när BNP-gapet sluts (se kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Produktivitetsgapet är något negativt både 2013 och 2014, vilket indikerar att resursutnyttjandet inom företagen är något lägre än normalt (se tabell 29). Det är främst inom de varuproducerande branscherna, i synnerhet inom industrin, som de lediga resurserna finns. Den utdragna lågkonjunkturen i omvärlden har inneburit att företagen varken använder personal eller maskin- och anläggningskapacitet fullt ut, men i takt med att efterfrågan från omvärlden tilltar växer produktiviteten snabbare och i slutet av 2014 sluts produktivitetsgapet. År 2015 är produktivitetgapet svagt positivt, vilket medför att efterfrågan på arbetskraft växer (se diagram 147).

Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden stiger successivt 2014 och 2015, men det finns fortfarande lediga resurser i slutet av 2015. Arbetsmarknadsgapet sluts 2017 (se kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Diagram 146 BNP-gap och arbetsmarknadsgap

Procent av potentiell BNP respektive potentiellt arbetade timmar



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 147 Produktivitetsgap i näringslivet

Procent av potentiell produktivitet



Källa: Konjunkturinstitutet.

⁴⁸ Se promemorian ”Hur Konjunkturinstitutet beräknar potentiell BNP” på www.konj.se för en mer detaljerad beskrivning över potentiell BNP samt BNP-gap och dess beståndsdelar.

Löner, vinster och priser

Avtalsrörelsen 2013 resulterade i treåriga avtal med centralt avtalade löneökningar på ca 2,2 procent per år. Resursutnyttjandet både i ekonomin som helhet och på arbetsmarknaden är lågt. Det svaga resursutnyttjandet håller tillbaka löneökningstakten och inflationen förblir låg både i år och nästa år. En återhämtning i svensk ekonomi inleds i slutet av 2013, något som bidrar till att företagens produktpriser stiger något snabbare framöver.

Avtalen i 2013 års avtalsrörelse är i stort sett färdigförhandlade. För majoriteten av löntagarna på den svenska arbetsmarknaden har nya treåriga centrala avtal tecknats. Det finns lediga resurser på arbetsmarknaden som dämpar ökningstakten i lönerna (se diagram 148). Timlönen i näringslivet ökar med knappt 3 procent per år 2013–2015, vilket är långsammare än genomsnittet under perioden 1998–2012.

Arbetskostnadernas ökningstakt bestämmer tillsammans med produktivitets tillväxt utvecklingen av företagens arbetskostnad per producerad enhet. Produktiviteten ökar svagt 2013, vilket bidrar till ökningen av enhetsarbetskostnaden (se diagram 149). Med högre produktivitetstillväxt avtar ökningstakten i enhetsarbetskostnaden något under 2014 och 2015.

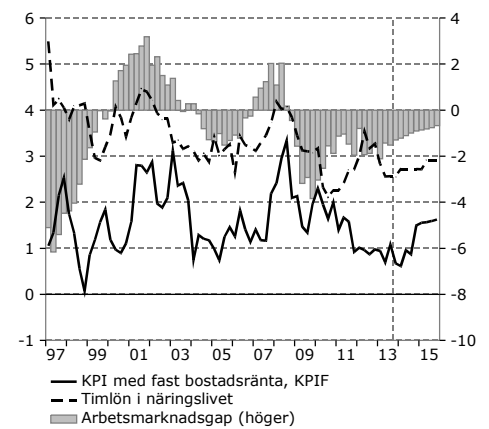
Samtidigt innebär det svaga efterfrågeläget att företagen har svårt att kompensera sig fullt ut för den ökade enhetsarbetskostnaden genom prishöjningar. Vinstandelen, som redan är låg i ett historiskt perspektiv, sjunker därför ytterligare 2013 (se diagram 150). Det svagare vinstläget framkommer också i Konjunkturbarometern där företagens lönsamhetsomdöme har sjunkit de senaste kvartalen och nu ligger på en nivå klart under genomsnittet för de senaste tio åren. Vinstandelen ligger ungefär kvar på 2013 års låga nivå 2014 (se diagram 150). Den låga och fallande vinstandelen 2013 kan ses som en indikation på att ett kostnadstryck byggs upp i företagen.

Den låga inflationen ökar 2014 och 2015 till följd av starkare efterfrågan. Mätt med konsumentprisindex med fast bostadsränta, KPIF, blir den omkring 1 procent 2013–2014 och stiger till 1,6 procent 2015. Inflationen mätt med KPI blir lägre än mätt med KPIF under 2013 och 2014 eftersom räntekostnader för hushållens bostadslån sjunker dessa år.

Den låga inflationen medför att reallönen ökar med i genomsnitt knappt 2 procent per år 2013 och 2014, vilket är i linje med genomsnittet sedan 1997. Med något tilltagande inflation 2015 dämpas ökningstakten i reallönen till drygt 1 procent.

Diagram 148 Arbetsmarknadsgap, timlön och KPIF

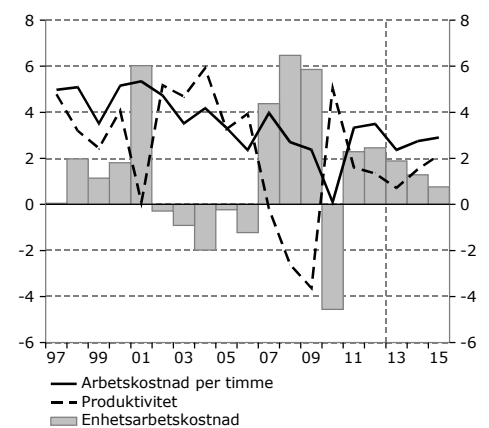
Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 149 Enhetsarbetskostnad i näringslivet

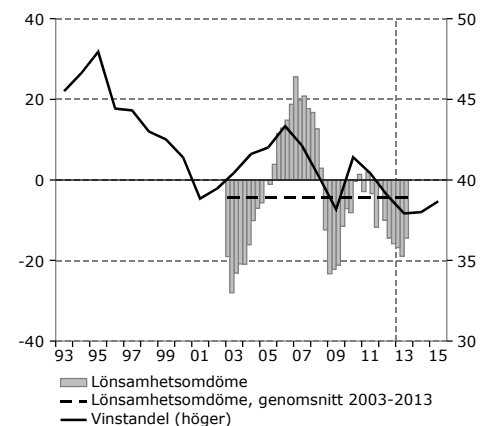
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 150 Lönsamhet i näringslivet

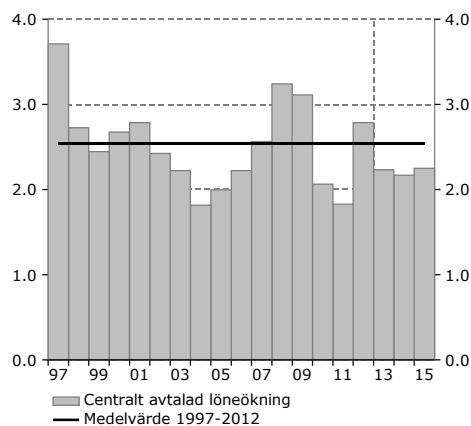
Procent, årsvärden respektive netttotal, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 151 Centrala avtal

Procentuell förändring

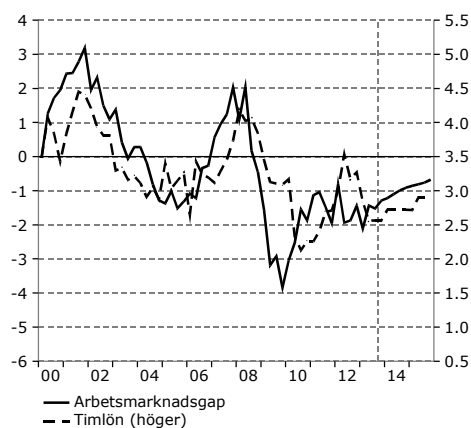


Anm. Från 2009 och framåt exkluderas sifferlösa avtal i sammanvägningen. Före 2009 vägs avtal utan siffersatta löneökningar in med värdet 0 i statistiken, vilket bidrar till något lägre ökningstakter jämfört med efterkommande period.

Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 152 Arbetsmarknadsgap och timlön i näringslivet

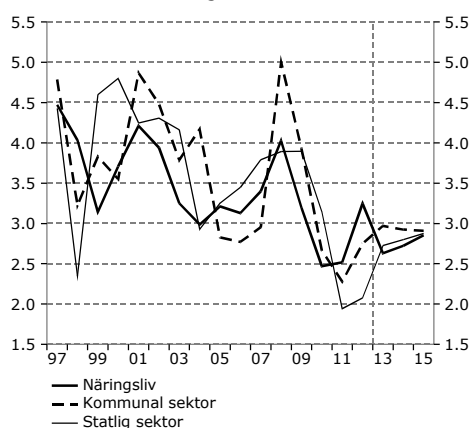
Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 153 Timlön i näringsliv, kommunal sektor och statlig sektor

Procentuell förändring



Anm. Prognos för 2012 baserad på preliminära utfall.

Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Löner och arbetskostnader

FÅ NYA AVTAL 2014 OCH 2015

Den stora avtalsrörelsen 2013 resulterade i att centralt avtalade löner och förmåner inom de flesta avtalsområden ska öka med 6,8 procent under en treårsperiod.⁴⁹ Antalet anställda som berördes av nya avtal 2013 uppgick till ca 2,7 miljoner. Detta kan jämföras med att avtal för endast 100 000 respektive 180 000 anställda kommer att omförhandlas under 2014 respektive 2015.⁵⁰ Med reservation för att avtal kan sägas upp i förtid betyder det att de närmaste årens centrala löneavtal är fastslagna. De centralt avtalade löneökningarna i ekonomin som helhet är preliminärt beräknade till 2,2 procent per år 2013–2015,⁵¹ vilket är under genomsnittet 1997–2012 som var 2,5 procent per år (se diagram 151).

LÖNERNA ÖKAR LÅNGSAMT DE NÄRMASTE ÅREN

De faktiska löneökningarna samvarierar i hög utsträckning med resursutnyttjandet på arbetsmarknaden (se diagram 152). Lönerna ökar långsamt men successivt något snabbare 2014–2015, då arbetsmarknadsläget förbättras. Lönerna utvecklingstakt är förenlig med att den svaga lönsamheten i näringslivet 2013 gradvis stiger något de kommande åren (se ”Kostnader, deflater och vinster”).

SNABBARE LÖNEÖKNINGAR I KOMMUNAL SEKTOR ÄN I NÄRINGSLIVET

Lönerna ökar i något högre takt i kommunal sektor de närmaste åren jämfört med i näringslivet (se tabell 30 och diagram 153). Relativt höga löneökningar för lärare i kommunerna bidrar till detta,⁵² liksom tidsprofilen i det centrala avtalet för kommunalarbetare. Därutöver ökar efterfrågan på arbetskraft mer inom kommunal sektor än inom privat sektor, vilket också bidrar till den relativt starkare löneutvecklingen (se avsnittet ”Produktion, produktivitet och efterfrågan på arbetskraft” i kapitlet ”Produktion och arbetsmarknad”).

⁴⁹ Se avsnitt 2.4 i *Lönebildningsrapporten, 2013*, för en genomgång av avtalsrörelsen 2013.

⁵⁰ ”Avtalens utlöpningsstid i tabellform”, 28 november 2013, Medlingsinstitutet, www.mi.se/sok-avtal.

⁵¹ Avser genomsnittsvärden per kalenderår. Förändringar i avtalade förmåner eller andra arbetskostnader ingår inte i sammanställningen.

⁵² Det centrala avtalet för kommunalt anställda lärare är sifferlöst från och med 2014. Här beaktas dock förordning (2013:70) om statsbidrag till skolhuvudmän som inrättar karriärsteg för lärare. Dessa karriärsteg – ”förstelärare” – innebär väsentliga löneökningar för de som antas till de nya tjänsterna. Därutöver bedöms höga löneökningar i vissa kommuner bidra till generellt högre lärarlöner via spridningseffekter. Se ”Löneavtal klart för Stockholms lärare”, *Dagens Nyheter*, 18 augusti 2013.

Tabell 30 Timlön enligt konjunkturlönestatistiken

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt	2012	2012	2013	2014	2015
Näringsliv	68	3,2	2,6	2,7	2,9	
Industri	17	4,0	2,4	2,4	2,8	
Byggbranschen	6	2,7	3,2	2,7	2,8	
Tjänstebranscher	45	3,1	2,7	2,8	2,9	
Kommunal sektor	25	2,7	3,0	2,9	2,9	
Stat	6	2,1	2,7	2,8	2,9	
Totalt	100	3,0	2,7	2,8	2,9	

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

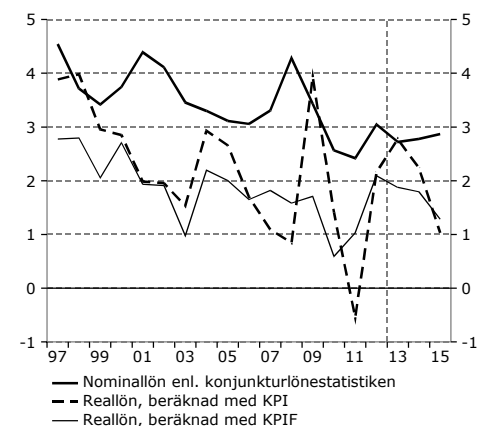
Inom industrin ökar timlönerna med lägre takt än i näringslivet i stort (se tabell 30). Bidragande orsaker är dels att de avtalsvärden⁵³ som förhandlades fram i industrins centrala avtal 2013 innebär relativt stora inslag av förmåner snarare än löner, dels att resursutnyttjandet inom industrin är lågt. Inom tjänstebranschen väntas däremot högre efterfrågan på arbetskraft än inom de varuproducerande branscherna (se avsnittet ”Produktion, produktivitet och efterfrågan på arbetskraft” i kapitlet ”Produktion och arbetsmarknad”). Löneökningstakten blir därför något högre i tjänstebranscherna.

LÅG INFLATION OCH ÖKADE REALLÖNER

Den årliga nominella löneökningstakten 2013–2015 blir lägre än genomsnittet sedan Industriavtalets⁵⁴ tillkomst 1997. På grund av låg inflation kommer däremot de reala lönerna i genomsnitt öka i linje med den genomsnittliga ökningstakten 1998–2012 (se tabell 31 och diagram 154). Nominallönen deflaterad med KPIF (konsumentpriser med fast bostadsränta) ökar med knappt 2 procent per år 2013–2014. Den högre inflationen därefter gör att reallönernas ökningstakt dämpas 2015.

Diagram 154 Nominell och real löneutveckling i hela ekonomin

Procentuell förändring



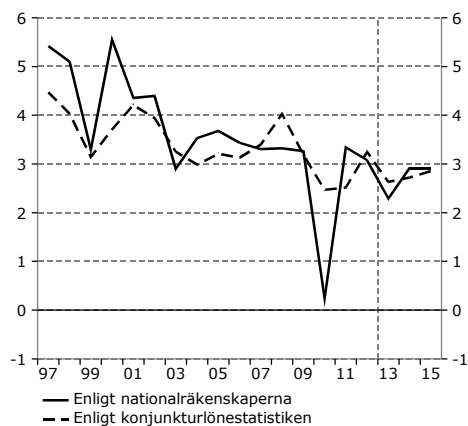
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

⁵³ Avtalsvärdet uttrycker hur mycket arbetsgivarnas kostnader för arbetstagarna ökar i genomsnitt under avtalets löptid. Den av parterna beräknade avtalsmässiga lönekostnadsökningen kan därmed skilja sig från avtalsvärdet, där även förändringar i övriga kostnader beaktas. Några exempel på övriga avtalade kostnader är föräldralön utöver föräldraförsäkringens ersättning, arbetstidsförkortning och premier till delpensionssystem.

⁵⁴ Principerna som ligger till grund för enskilda avtal inom industrin ställs fast i det övergripande ”Industriavtalet”, som tecknades mellan fack och arbetsgivare inom industrin 1997. Efter avtalets inrättande har flera andra branscher anpassat sig genom att genomföra sina kollektivavtalsförhandlingar med den internationellt konkurrensutsatta industrins kollektivavtal som ett riktmärke.

Diagram 155 Timlön i näringslivet

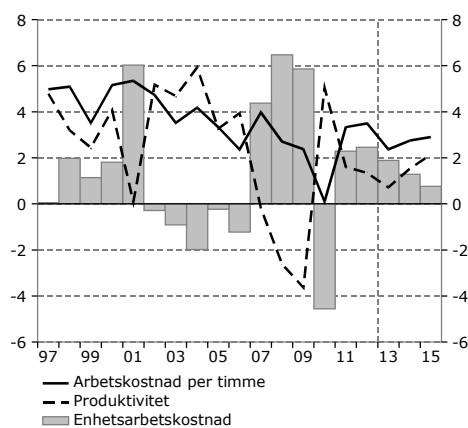
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 156 Enhetsarbetskostnad i näringslivet

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 31 Nominell och real timlön i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring

	98-12	2012	2013	2014	2015
Nominell timlön ¹	3,4	3,0	2,7	2,8	2,9
Real timlön, KPI ²	2,1	2,2	2,8	2,2	1,0
Real timlön, KPIF ²	1,8	2,1	1,9	1,8	1,3

¹ Enligt konjunkturlönestatistiken.² Den nominella timlönen enligt konjunkturlönestatistiken deflaterad med konsumentprisindex (KPI) respektive konsumentprisindex med fast bostadsränta (KPIF).

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

ENHETSARBETSKOSTNADERNA ÖKAR LÅNGSAMMARE

Löneökningstakten enligt nationalräkenskaperna blir svag 2013 (se tabell 32 och diagram 155).⁵⁵ Arbetskostnaden per timme, som utgörs av lön och arbetsgivaravgifter enligt nationalräkenskaperna, ökar långsamt 2013 och stiger i något högre takt 2014–2015 (se diagram 156). Men produktiviteten ökar också långsamt 2013 så arbetskostnaden per enhet ökar ändå jämförelsevis snabbt (se diagram 156). Produktivitetstillväxten tilltar 2014–2015, då kapacitetsutnyttjandet i företagen stiger till följd av ökad efterfrågan. Därmed dämpas ökningstakten av enhetsarbetskostnaden i näringslivet (se tabell 32 och diagram 156).

Tabell 32 Timlön och arbetskostnad i näringslivet

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	2012	2013	2014	2015
Timlön, KL	3,2	2,6	2,7	2,9
Timlön, NR	3,1	2,3	2,9	2,9
Kollektiva avgifter och löneskatter (i procent av lönen)	40,2	40,3	40,1	40,1
Arbetskostnad per timme ¹	3,5	2,4	2,7	2,9
Enhetsarbetskostnad	2,5	1,9	1,3	0,8

¹Lön, kollektiva avgifter och löneskatter.

Anm. Konjunkturlönestatistiken (KL) respektive nationalräkenskaperna (NR). Timlönen enligt nationalräkenskaperna mäts som lönesumman dividerat med anställdas arbetade timmar.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁵⁵ Löneökningarna enligt nationalräkenskaperna avser den period när lönen betalas ut, inklusive retroaktiva utbetalningar. Löneökningarna enligt konjunkturlönestatistiken avser istället den period när lönen tjänas in. Avtalsrörelsen 2013 var omfattande och tidsmässigt sammanpressad, vilket gör att en relativt stor andel av de faktiska löneökningarna för 2013 betalas ut retroaktivt. Detta bidrar till att de genomsnittliga timlönerna 2013 ökar långsammare enligt nationalräkenskaperna än vad de gör enligt konjunkturlönestatistiken.

Kostnader, deflatorer och vinster

FORTSATT PRISPRESS FÖR SVENSKA EXPORTFÖRETAG

Den svenska kronan har stärkts de senaste åren. Tillsammans med en svag internationell industrikonjunktur har detta bidragit till fallande priser på både råvaror och bearbetade varor uttryckt i svenska kronor (se diagram 157 och diagram 158). Både export- och importpriserna i svenska kronor blev betydligt lägre 2013 än 2012. Den utdragna konjunkturåterhämtningen i omvärlden medför att priserna på världsmarknaden endast ökar svagt 2014 och 2015. Tillsammans med en mindre kronförstärkning innebär detta att prisförändringarna i utrikeshandeln överlag blir små både 2014 och 2015 (se tabell 33).

Tabell 33 Tillförsel- och användningspriser

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt	2012	2013	2014	2015
BNP	70	1,0	0,8	1,7	1,7
Offentliga myndigheter ¹	13	4,0	3,4	3,0	2,4
Näringsliv ²	48	0,5	0,1	1,5	1,7
Skattenetto	9	-0,3	1,0	0,7	0,7
Import	30	-1,0	-3,0	-0,3	0,0
Bearbetade varor	15	-2,6	-3,9	-0,4	-0,7
Råvaror	7	0,2	-3,9	-1,3	0,9
Tjänster	8	1,0	-0,5	0,8	0,5
Tillförsel/Användning³	100	0,4	-0,3	1,1	1,2
Offentlig konsumtion	19	3,1	2,7	2,6	2,1
Hushållens konsumtionsutgifter	34	1,2	0,6	1,0	1,6
Bruttoinvesteringar ³	13	0,3	0,0	0,6	0,7
Export	34	-1,4	-2,9	0,5	0,5
Bearbetade varor	18	-1,9	-3,5	0,3	-0,1
Råvaror	6	-3,3	-3,9	-0,1	1,9
Tjänster	11	0,3	-1,6	1,2	0,8

¹ Inklusive hushållens icke-vinstdrivande organisationer. ² Förädlingsvärdepris beräknat till baspris. ³ Inklusive lagerinvesteringar.

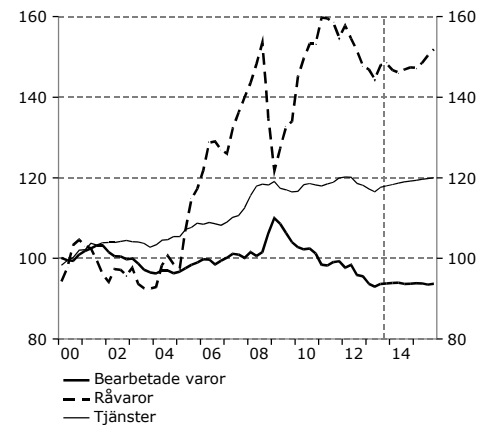
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Importpriserna sjönk ungefär lika mycket som exportpriserna 2013, vilket medför att bytesförhållandet i stort sett var oförändrat jämfört med 2012 (se diagram 159). Bytesförhållandet förbättras sedan 2014 och 2015 när exportpriserna ökar och importpriserna minskar. Denna utveckling beror främst på en för svensk del gynnsam råvaruprisutveckling, samt på att den svenska kronan gör det billigare att konsumera utomlands.⁵⁶

⁵⁶ För en analys av hur utvecklingen sett ut i ett längre perspektiv, se fördjupningen "Det svenska bytesförhållandets utveckling åren 1998-2012", Konjunkturläget, juni 2013.

Diagram 157 Exportpriser

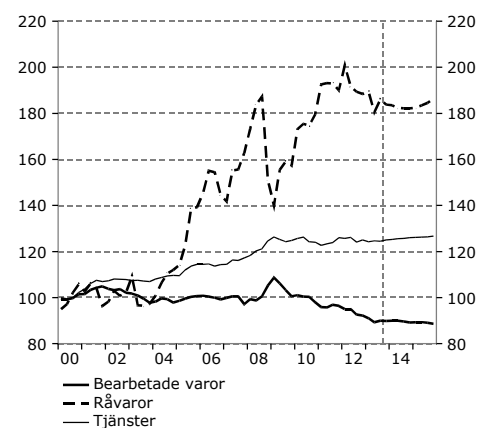
Index 2000=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 158 Importpriser

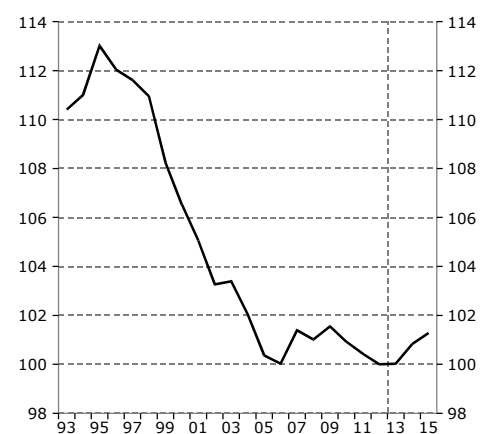
Index 2000=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 159 Bytesförhållande

Index 2012=100

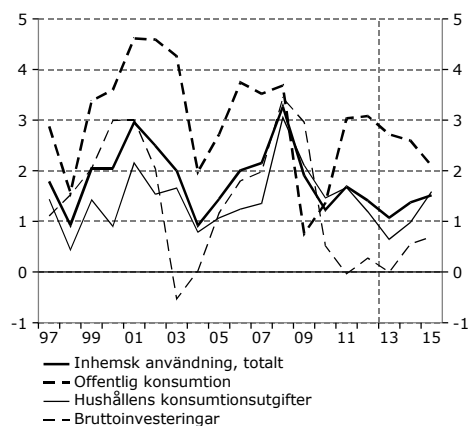


Anm. Exportpris dividerat med importpris (i svenska kronor).

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 160 Deflaterer för inhemsk användning

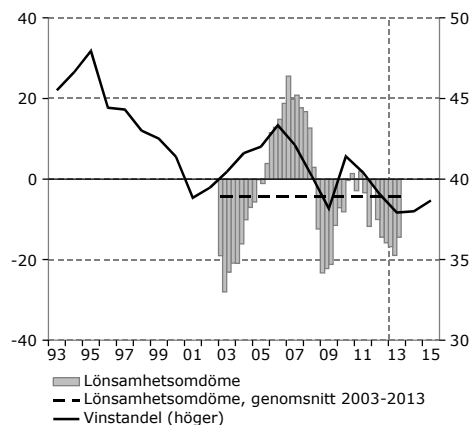
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 161 Lönsamhet i näringslivet

Procent, årsvärden respektive netttotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SVAG PRISUTVECKLING ÄVEN INOM LANDET

De sjunkande importpriserna bidrog till att dämpa prisutvecklingen för inhemsk användning 2013. Priserna för bruttoinvesteringar låg still, samtidigt som priserna för hushållens konsumtion ökade svagt. De totala priserna för inhemsk användning ökade med drygt 1 procent 2013 (se diagram 160).

Förädlingsvärdedeflatoren var oförändrad 2013, men ökar i förhållandevis snabb takt 2014 och 2015. Tillsammans med ökningen i BNP-volymer innebär det att BNP i löpande priser stiger med i genomsnitt 4,5 procent per år 2014–2015. Utvecklingen av BNP och efterfrågekomponenter i löpande priser har betydelse för bland annat skatteintäkternas utveckling (se kapitlet ”Offentliga finanser”).

FORTSATT SVAG LÖNSAMHET I NÄRINGSLIVET

Enligt Konjunkturbarometern är en stor del av företagen missnöjda med lönsamheten (se diagram 161). År 2013 ökar arbetskostnaden per timme snabbare än produktiviteten, vilket innebär att enhetsarbetskostnaden stiger med 1,9 procent. Företagen kan till följd av den svaga efterfrågan inte till fullo kompensera sig för denna kostnadsökning genom prishöjningar, vilket bidrar till att näringslivets förädlingsvärdedeflator ökar med endast 0,1 procentenheter 2013. Det innebär att arbetskostnaderna 2013 ökar mer än förädlingsvärdet i löpande priser och att vinstandelen sjunker. Utvecklingen innebär att vinstandelen, det vill säga vinsternas andel av det totala förädlingsvärdet i näringslivet, faller ytterligare 2013 och hamnar på en jämförelsevis låg nivå där den ligger kvar 2014 (se diagram 161). Den låga och fallande vinstandelen 2013 kan ses som en indikation på att ett kostnadstryck byggs upp i företagen.

Lönsamheten förbättras något 2014 och 2015 när förädlingsvärdet i fasta priser växer snabbare genom högre produktivitetstillväxt, samtidigt som företagen kan höja priserna mer och förädlingsvärdedeflatoren därför ökar i jämförelsevis snabb takt (se tabell 34).

Tabell 34 Priser, kostnader och vinster i näringslivet

Procentuell utveckling respektive procent, ej kalenderkorrigerade värden

	2012	2013	2014	2015
Förädlingsvärde, fasta priser ¹	1,3	1,1	2,9	3,6
Förädlingsvärde deflator ¹	0,5	0,1	1,5	1,7
Förädlingsvärde, löpande priser ²	1,7	1,1	4,5	5,3
Arbetade timmar, anställda	-0,3	0,6	1,2	1,9
Arbetskostnad per timme ³	4,4	2,4	3,1	2,2
Arbetskostnad ³	4,1	3,0	4,3	4,2
Bruttoöverskott	-1,7	-1,8	4,7	7,2
Vinstandel	39,0	37,9	38,0	38,7
Justerad vinstandel ⁴	30,9	29,8	30,0	30,8

¹ Beräknat till baspris. ² Beräknat till faktorpris. ³ Inkluderar löneberoende övriga produktionskatter, även för egenföretagare. ⁴ Exklusive små- och fritidshus justerad för antalet arbetstimmar utförda av egenföretagare.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Konsumentpriser

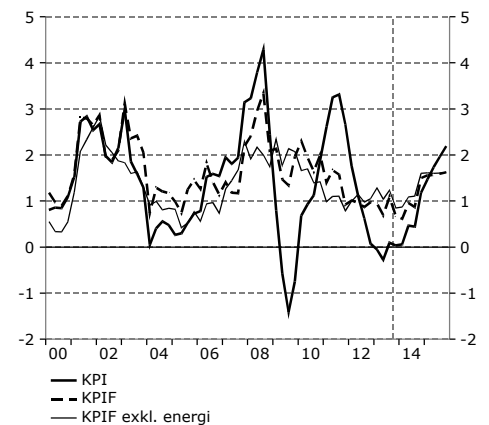
FORTSATT LÅG INFLATION 2014 OCH 2015

Den utdragna lågkonjunkturen i både Sverige och omvärlden har under de senaste åren dämpat prisutvecklingen. Samtidigt har kronan förstärkts, vilket ytterligare dämpat importprisernas utveckling. Som en följd av det har inflationen i Sverige fortsatt att ligga på en låg nivå 2013 (se diagram 162). Prisutvecklingen för samtliga större aggregat i KPI var lägre än den strukturella ökningstakten.⁵⁷

Den konjunkturrella återhämtning som inleds i slutet av 2013 blir utdragen och resursutnyttjandet är lågt i den svenska ekonomin även 2014 och 2015. Inflationen förblir därför låg dessa år. I termer av KPI med fast bostadsränta, KPIF, blir inflationen 1,0 procent 2014 och 1,6 procent 2015 (se tabell 35). Inflationen mätt med KPI blir lägre 2014 – eftersom räntekostnaderna för hushållens bostadslån sjunker – men högre 2015.

Diagram 162 Konsumentpriser

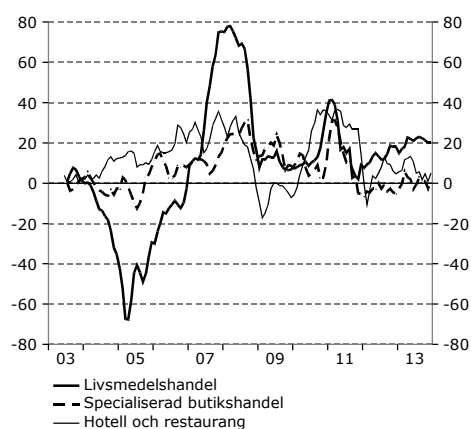
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

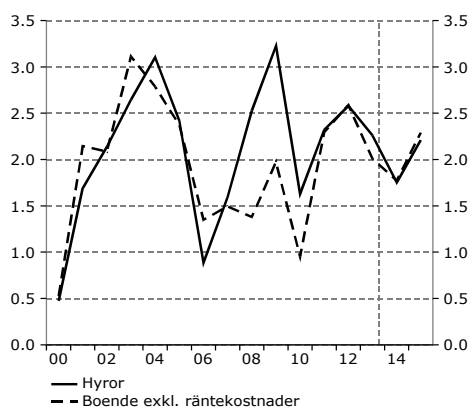
⁵⁷ Med strukturell ökningstakt avses den långsiktiga utvecklingen som är förenlig med inflationsmålet på 2 procents ökning i KPI. Den bedömda strukturella ökningstakten för olika större delaggregat: varor och tjänster 1,5 procent, boende 2,9 procent och energi 2,1 procent. Se vidare Markowski m.fl. "Strukturell utvecklingstakt av arbetskostnad och priser i den svenska ekonomin", Working paper nr. 106, Konjunkturinstitutet, 2011.

Diagram 163 Företagens prisförväntningar på tre månaders sikt
Nettototal, månadsvärden, 3-månaders glidande medelvärde



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 164 Boendekostnader
Procentuell förändring

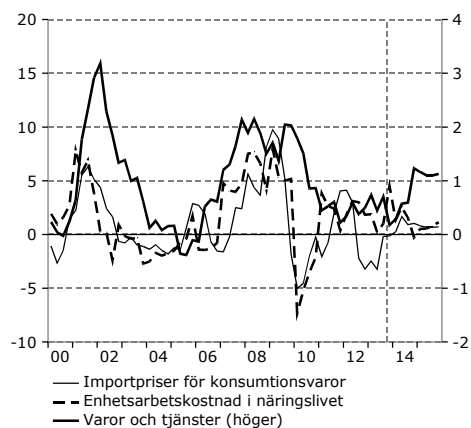


Anm. Boende exkl. räntekostnader består av hyror (ca 80 procent), fastighets- och tomrättsavgift, avskrivningar, reparationer, försäkringar, samt kommunala avgifter.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 165 Varu- och tjänstepriser i KPI, importpris och enhetsarbetskostnad

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 35 Konsumentpriser

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt	2013	2012	2013	2014	2015
KPI	100	0,9	-0,1	0,5	1,8	
Räntekostnader, räntesats			-0,5	-14,7	-7,7	5,9
KPIF	100	1,0	0,8	1,0	1,6	
Varor och tjänster	70	0,4	0,5	0,7	1,1	
Boende	17	2,6	2,0	1,8	2,3	
Energi	9	0,2	-1,8	-1,0	1,3	
Räntekostnader, kapitalstock	4	5,9	5,2	5,4	5,3	
KPIF exkl. energi	91	1,0	1,1	1,2	1,6	
HIKP		0,9	0,4	0,7	1,3	

Anm. Räntekostnader i KPI utgörs av produkten av kapitalstock och räntesats.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SVAG KONJUNKTUR DÄMPAR PRISÖKNINGARNA PÅ VAROR OCH TJÄNSTER

Varor och tjänster utgör 70 procent av KPI-korgen. Priserna på dessa bestäms i hög grad – men med varierande fördröjning – av hur enhetsarbetskostnaden i näringslivet och importpriserna för konsumtionsvaror utvecklas (se faktarutan i slutet av detta avsnitt samt diagram 165).

Enhetsarbetskostnaden i näringslivet steg snabbt 2011–2012 och stiger något snabbare än sin strukturella ökningstakt 2013. Denna utveckling medför ett ökat kostnadstryck för företagen. Att ökningstakten i enhetsarbetskostnaden saktar in 2015, medför dock att lönsamheten förbättras något, vilket mildrar kostnadstrycket. Importpriserna utvecklas svagt dessa år till följd av den svaga internationella konjunkturutvecklingen.

Inflationen beror inte enbart på företagens kostnader utan också på efterfrågeläget i ekonomin och på vilka förväntningar ekonomins aktörer har. Det svaga efterfrågeläget gör det svårare för företagen att höja priserna. Konjunkturbarometern visar att det är en låg andel företag som planerar att höja priserna den närmaste tiden (se diagram 163). Företagens och hushållens inflationsförväntningar är också låga. Sammantaget stödjer det bilden av att varu- och tjänstepriserna stiger långsamt såväl 2013 som 2014 (se diagram 165).

HYRORNA ÖKAR I MÅTTLIG TAKT FRAMÖVER

Yrkanden inför förhandlingarna av 2014 års hyror indikerar att hyresökningarna kommer att bli lägre 2014 än 2013. Det låga ränteläget och svag utveckling av övriga driftskostnader i fastighetsbranschen väntas medföra att hyrorna även 2015 växer i förhållandevis svag takt (se diagram 164).

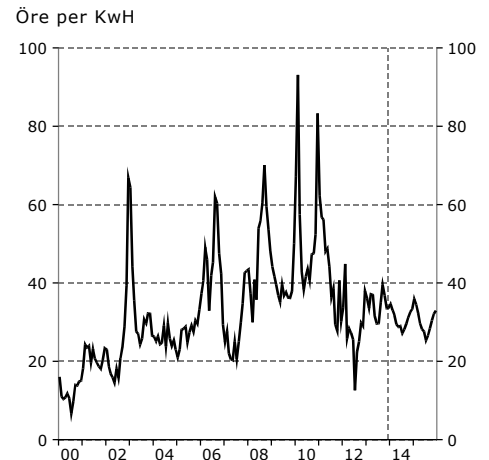
ENERGIPRISERNA BIDRAR TILL LÄGRE INFLATION 2014

Prisnivån på marknaden för el har under 2012 och 2013 legat betydligt lägre än under perioden 2008–2011, som präglades av

produktionsproblem. Terminspriseringen indikerar att priset kommer att förbli lågt även 2014 och 2015 (se diagram 166). Att prisnivån på elmarknaden nu är lägre bidrar till att det genomsnittliga elpriset till konsumenterna sjunker i takt med att gamla avtal successivt ersätts av nya.

När priset på råolja förändras får det snabbt genomslag på drivmedelspriserna. Både råoljepriset och drivmedelspriset har varierat kraftigt de senaste åren. Råoljepriset beräknas dock endast förändras marginellt de kommande åren, vilket får till följd att drivmedelspriserna blir i stort sett oförändrade på dagens nivå. Sammantaget sjunker energipriserna 2014 och stiger 2015 (se tabell 35 konsumentpriser).

Diagram 166 Spot- och terminspriser på el



Anm. Diagrammet visar utfall från Nord Pool Spot så långt dessa finns tillgängliga. För perioden därefter visas terminspriset på den nordiska elmarknaden uttryckt i svenska kronor.

Källor: Nord Pool Spot, NASDAQOMX, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

FAKTA

ENHETSARBETSKOSTNAD OCH IMPORTPRISER VIKTIGA FÖR INFLATIONSUTVECKLINGEN

På lång sikt bestäms prisökningstakten för varor och tjänster, vilka utgör 70 procent av KPI-korgen, i hög grad av hur enhetsarbetskostnaden utvecklas. Enhetsarbetskostnaden bestäms av hur arbetskostnaderna och produktiviteten utvecklas. Företagen anpassar priserna efter utvecklingen av enhetsarbetskostnaden så att en marknadsmässig avkastning på investerat kapital uppnås. Förändringar i enhetsarbetskostnaden påverkar priserna med viss fördröjning, bland annat för att det är förenat med kostnader att ändra priserna.

Inflationen påverkas också av hur importpriserna utvecklas. En stor del av de konsumtionsvaror som ingår i KPI importeras; enligt SCB:s input-output-tabeller ungefär en tredjedel. Förändrade importpriser påverkar även de svenska konsumentpriserna genom att kostnaden för insatsvaror i den inhemska produktionen påverkas. På kort sikt brukar sambandet mellan importpriser och inflationen vara starkare än det mellan enhetsarbetskostnad i näringslivet och inflationen. En delförklaring är att många importvaror är säsongvaror som relativt ofta byts ut i handeln. Detta innebär också att förändringar i växelkursen kan få ett snabbt genomslag på den svenska inflationen via ändrade importpriser.

Offentliga finanser

Den fortsatta lågkonjunkturen och den finanspolitik som regeringen föreslår i budgetpropositionen för 2014 medför att underskotten i de offentliga finanserna består. Regeringen föreslår i budgetpropositionen för 2014 ofinansierade åtgärder motsvarande 24 miljarder kronor, men bara åtgärder motsvarande 21 miljarder kommer att genomföras 2014. Från och med 2016 prognostiseras skatteköjningar, dels för att det finansiella sparandet ska närma sig överskottsmålet, dels för att finansiera de utgiftsökningar som en högre andel barn och äldre för med sig.

UNDERSKOTT I DE OFFENTLIGA FINANSERNA TILL OCH MED 2016

Det finansiella sparandet i den offentliga sektorn har försvagats kraftigt under de senaste fem årens lågkonjunktur. Det finansiella sparandet har vänt från betydande överskott åren före finanskrisen till underskott de senaste åren (se diagram 167).

Lågkonjunkturen har direkt bidragit till underskotten i den offentliga sektorns finansiella sparande via de så kallade automatiska stabilisatorerna, det vill säga genom lägre skatteintäkter och högre arbetslöshetsrelaterade utgifter när BNP varit lägre än normalt och arbetslösheten hög.⁵⁸ Utöver detta har finanspolitiken, främst genom ofinansierade skattesänkningar, bidragit till ett lägre finansiellt sparande i den offentliga sektorn. Åtgärderna har successivt minskat det konjunkturjusterade sparandet från ca 2 procent av potentiell BNP 2007 till -0,9 procent av potentiell BNP 2013 (se diagram 168).

Åren 2014–2016 fortsätter de automatiska stabilisatorerna att bidra till underskott i de offentliga finanserna när lågkonjunkturen fortsätter (se diagram 168). Detta sker dock i en allt mindre utsträckning i takt med att konjunkturen återhämtar sig.

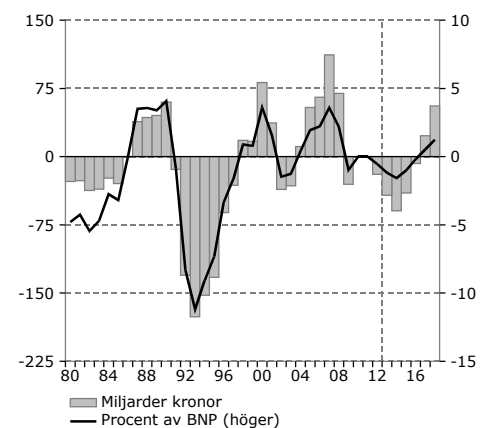
I budgetpropositionen för 2014 föreslår regeringen ofinansierade åtgärder motsvarande 24 miljarder kronor. Konjunkturinstitutet bedömer att åtgärder motsvarande 21 miljarder kronor genomförs eftersom riksdagen har beslutat att skiktgränsen för statlig inkomstskatt inte ska höjas.⁵⁹ De åtgärder som genomförs bidrar tillsammans med tillfälliga effekter, såsom utebliven utdelning från Vattenfall och lägre återbetalningar från AFA Försäkring, till att det finansiella sparandet faller som andel av BNP 2014, trots att konjunkturåterhämtningen då har inletts. Sparandet faller därmed även i konjunkturjusterade termer 2014. Eftersom fallet i konjunkturjusterat sparande drivs av tillfälliga kapitalposter bedöms finanspolitiken bli i stort sett neutral 2014

⁵⁸ Konjunkturinstitutet bedömer dock att de automatiska stabilisatorerna har försvagats sedan 1990-talet (se kapitlet "Offentliga finanser" i *Konjunkturläget*, augusti 2013).

⁵⁹ Se fördjupningen "Budgetpropositionen för 2014".

Diagram 167 Offentliga sektorns finansiella sparande

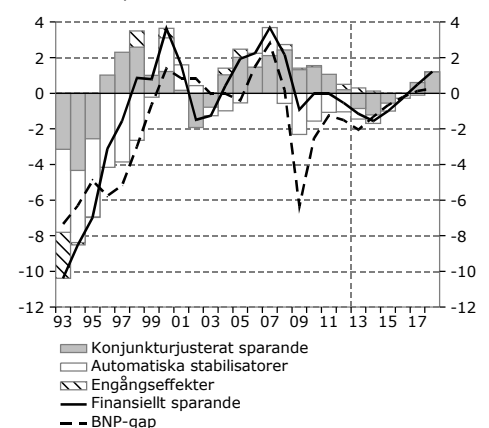
Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 168 Automatiska stabilisatorer och BNP-gap

Procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

(se avsnittet ”Finanspolitik” i kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Tabell 36 Den offentliga sektorns finansiella sparande

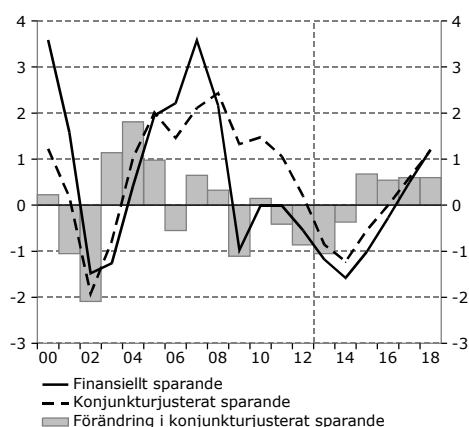
Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inkomster	1 767	1 818	1 847	1 921	2 044	2 179	2 307
Procent av BNP	49,8	50,3	49,1	48,7	49,5	50,4	51,2
Utgifter	1 787	1 860	1 906	1 961	2 055	2 158	2 253
Procent av BNP	50,3	51,5	50,6	49,7	49,7	49,9	50,0
Finansiellt sparande	-19	-43	-59	-40	-11	21	54
Procent av BNP	-0,5	-1,2	-1,6	-1,0	-0,3	0,5	1,2
Primärt finansiellt sparande	-56	-74	-74	-62	-31	5	37
Procent av BNP	-1,6	-2,0	-2,0	-1,6	-0,7	0,1	0,8

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 169 Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentlig sektor

Procent av BNP respektive potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

LÅNG VÄG TILLBAKA TILL ÖVERSKOTTSMÅLET

Offentlig sektors primära finansiella sparande, som exkluderar kapitalposter, följer konjunkturen närmare än det totala finansiella sparandet och börjar stärkas som andel av BNP från och med 2014 (se tabell 36). Konjunkturåterhämtningen är emellertid inte tillräcklig för att föra det finansiella sparandet till en nivå som är förenlig med överskottsmålet på 1 procent överskott i det finansiella sparandet som andel av BNP över konjunkturcykeln. Från och med 2016 höjs skatterna, och inkomsterna stiger därmed successivt som andel av BNP (se tabell 36). Skattehöjningarna genomförs till stor del för att det finansiella sparandet ska närma sig överskottsmålet. Men skatterna behöver också höjas för att finansiera att utgifterna ökar som andel av BNP (se tabell 36). Utgifterna ökar framöver till stor del i form av kommunal konsumtion, eftersom en ökande andel barn och äldre i befolkningen för med sig allt större behov inom vård, skola och omsorg.

Sammantaget stärks det finansiella sparandet från och med 2015 och uppgår till 1,2 procent av BNP 2018, både i faktiska och konjunkturjusterade termer (se diagram 169). Den gradvisa förstärkningen innebär dock att det konjunkturjusterade sparandet inte når upp till 1,2 procent av BNP 2017, då konjunkturläget är balanserat. Återgången till en nivå på det konjunkturjusterade sparandet som är förenlig med överskottsmålet blir därmed något fördröjd (se avsnittet ”Budgetpolitiska mål”).

STÖRST UNDERSKOTT I STATLIG SEKTOR

Den största delen av det negativa finansiella sparandet uppstår i staten (se tabell 37). Detta är normalt i en lågkonjunktur eftersom de konjunkturrelaterade utgiftsökningarna för arbetslösheten främst minskar statens finansiella sparande. År 2014 försvagas sparandet i staten främst på grund av de ofinansierade åtgärder som genomförs. Sparandet i staten förstärks från och

med 2015, dels för att konjunkturen återhämtar sig, dels för att de statliga skatterna höjs från och med 2016.

Kommunsektorns finansiella sparande blir något positivt i år, till stor del på grund av premieåterbetalningar från AFA Försäkring motsvarande 11 miljarder kronor. De närmaste åren försvagas kommunernas finansiella sparande, trots vissa höjningar av kommunalskatten, bland annat på grund av de ökade utgifter som följer den demografiska utvecklingen med högre andel barn och äldre i befolkningen. Sparandet i kommunsektorn blir därmed svagt negativt under åren 2014–2018.

I ålderspensionssystemet uppstår ett mindre underskott 2013 när inkomstpensionerna växer snabbt. Detta står i stark kontrast till de överskott på omkring 1 procent av BNP som uppstod i ålderspensionssystemet under 2000-talets första tio år då demografin utvecklades på ett för ålderspensionssystemet gynnsamt sätt (se diagram 170). Nästa år ökar det finansiella sparandet i ålderspensionssystemet och blir positivt eftersom inkomstpensionerna sänks. De kommande fem åren blir sparandet i ålderspensionssystemet positivt men betydligt lägre än under 2000-talets första decennium. Överskotten i ålderspensionssystemet de kommande åren ger därmed endast små bidrag till den offentliga sektorns totala finansiella sparande. Ett finansiellt sparande i offentlig sektor som är förenligt med överskottsmålet kommer därför att kräva högre sparande i staten framöver än tidigare.

Tabell 37 Finansiellt sparande i delsektorer

Procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Staten	-0,7	-1,1	-1,7	-1,0	-0,3	0,5	1,2
Ålderspensionssystemet	0,3	-0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1
Kommunsektorn	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Offentlig sektor	-0,5	-1,2	-1,6	-1,0	-0,3	0,5	1,2

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

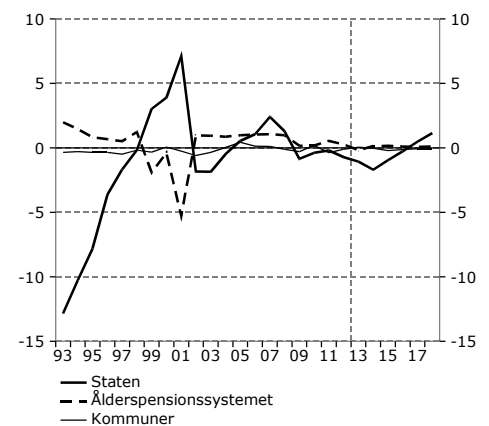
LÅN TILL RIKSBANKEN ÖKAR STATSSKULDEN 2013

Det är i huvudsak saldod i statsbudgeten, snarare än statens finansiella sparande, som avgör hur statsskulden förändras under ett år. Underskott i statsbudgeten ger upphov till ett lånebehov, vilket i sin tur gör att statsskulden växer. Överskott i budgeten möjliggör i stället amortering på statsskulden. Vissa år sammanfaller budgetsaldod i stort sett med det finansiella sparandet i staten, medan det andra år är stora skillnader mellan de två (se Diagram 171 och förklaring i marginalen).

Budgetunderskott 2012 var 25 miljarder kronor, medan underskottet 2013 väntas bli hela 124 miljarder kronor. Detta förklaras i huvudsak av Riksgäldens vidareutlåning till Riksbanken på 106 miljarder kronor. Lånet möjliggör en utökning av Riksbankens valutaserv på motsvarande belopp. Vidareutlåningen ökar statsskulden men påverkar inte statens nettoräntekostnader,

Diagram 170 Finansiellt sparande i olika delar av offentlig sektor

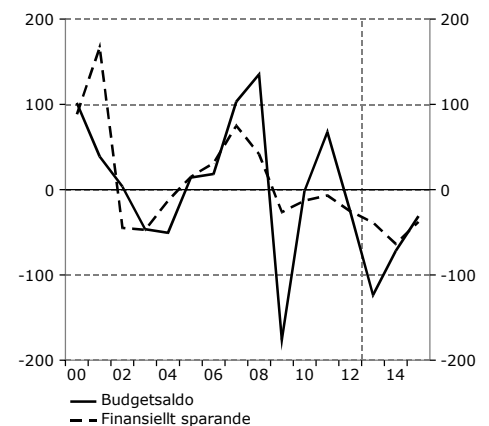
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 171 Statens budgetsaldod och finansiella sparande

Miljarder kronor, löpande priser



Källor: SCB, Riksgälden och Konjunkturinstitutet.

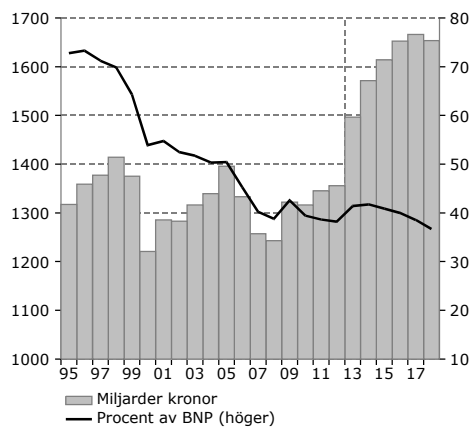
Budgetsaldod och finansiellt sparande

Statens finansiella sparande är skillnaden mellan statens intäkter och kostnader. Redovisningen av det finansiella sparandet är i huvudsak periodiserad, vilket innebär att transaktionerna redovisas för den period då prestationen utförs (intäkt) eller då resursen förbrukas (kostnad).

Statens budgetsaldod består av skillnaden mellan statens inkomster och utgifter. Eftersom statsbudgeten till stor del är kassamässig, sker redovisning vid den tidpunkt då in- eller utbetalningen görs. Skillnaden mellan finansiellt sparande och budgetsaldod utgörs av periodiseringar och avgränsningar av de in- och utbetalningar under året som inte motsvaras av någon prestation eller resursförbrukning. Statens lånebehov är budgetsaldod med omvänt tecken.

Diagram 172 Offentlig bruttoskuld (Maastrichtskuld)

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

eftersom Riksbanken ersätter Riksgälden för de räntekostnader som upplåningen medför.

Under 2013 har staten sålt sitt innehav av Nordeaaktier. Aktieinnehavet, som motsvarade en ägarandel på 13,4 procent, såldes i två omgångar, i juli och i september. Försäljningsintäkterna om totalt 41 miljarder kronor påverkar inte det finansiella sparandet men gör att lånebehovet minskar.

Prognosen för 2014 och 2015 om negativt finansiellt sparande i staten innebär budgetunderskott även dessa år, om än av mindre omfattning än 2013 (se tabell 38). Några större saldopåverkande åtgärder, såsom vidareutlåning eller aktieförsäljning, har i nuläget inte aviserats inför kommande år.⁶⁰

Till följd av budgetunderskottet växer statsskulden från 1 119 miljarder kronor till 1 253 miljarder under 2013, vilket motsvarar knappt 35 procent av BNP. Den så kallade Maastrichtskulden, som utgör den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, utvecklas i stort sett i takt med statsskulden, men påverkas även av skuldutvecklingen i kommunsektorn. Lånebehoven i staten och kommunsektorn bidrar till att Maastrichtskulden stiger till drygt 41 procent av BNP 2013 (se Diagram 172).

Tabell 38 Budgetsaldo, statsskuld och Maastrichtskuld

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015
Statens finansiella sparande	-25,3	-38,5	-63,6	-37,7
Procent av BNP	-0,7	-1,1	-1,7	-1,0
Periodiseringar	10,9	-23,8	-14,7	2,8
Skatteperiodisering	15,2	-26,8	-16,7	-2,7
Ränteperiodisering	-4,3	3,0	2,0	5,5
Avgränsningar	-3,7	-61,7	5,8	3,3
Försäljning av aktier med mera	0,3	20,6	0,0	0,0
Extraordinära utdelningar	4,2	0,0	0,5	0,0
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	-0,9	-89,7	-13,9	1,4
Övriga avgränsningar	-7,3	7,4	19,3	1,9
Övrigt	-6,7	0,4	0,5	0,5
Budgetsaldo	-24,9	-123,6	-71,9	-31,1
Procent av BNP	-0,7	-3,4	-1,9	-0,8
Värdeförändring, övrigt	-18,6	-10,4	5,2	1,3
Statsskuld, förändring	43,5	134,0	66,7	29,8
Statsskuld	1 119	1 253	1 320	1 350
Procent av BNP	31,5	34,7	35,1	34,2
Maastrichtskuld	1 356	1 496	1 571	1 614
Procent av BNP	38,2	41,4	41,8	40,9

Källor: SCB, Ekonomistyrningsverket, Riksgälden och Konjunkturinstitutet.

⁶⁰ Regeringen har för närvarande riksdagens bemyndigande att sälja statens ägarandelar i Bilprovningen, Bostadsgaranti, Lernia, Saab Automobile Parts, SAS och upp till 66 procent av Svensk Exportkredit (se Rapport för bolag med statligt ägande januari-juni 2013, Regeringskansliet).

Trots denna ökning är den offentliga skuldkvoten (Maastrichtskuld som andel av BNP) låg både i en historisk och internationell jämförelse. Skuldkvoten har haft en fallande trend sedan mitten av 1990-talet, då den översteg 70 procent. Till skillnad från många andra länder har Sverige undvikit en snabbt tilltagande skuldsättning under de senaste årens lågkonjunktur (se Diagram 173).

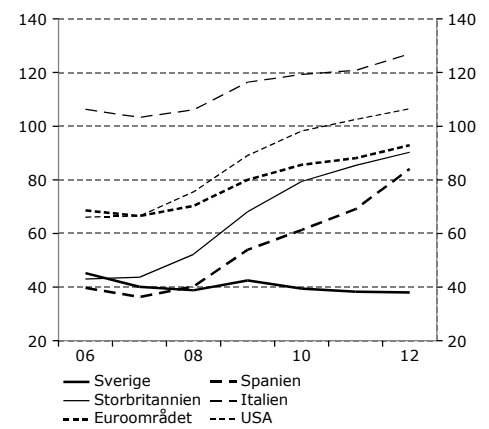
TILLTAGANDE FINANSIELL NETTOFÖRMÖGENHET I OFFENTLIG SEKTOR

Den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet utgörs av skillnaden mellan finansiella tillgångar och skulder i staten, kommunsektorn och ålderspensionssystemet. Nettoförmögenheten ökade i fjol med 122 miljarder kronor enligt finansräkenskaperna och nådde därmed 843 miljarder kronor (se Tabell 39). Ökningen förklaras i huvudsak av gynnsam värdeutveckling av ålderspensionssystemets tillgångar.

Nettoförmögenheten fortsätter att öka även 2013 och 2014, om än i långsammare takt. Statlig helägda Vattenfall genomförde i samband med sin halvårsrapport i juli en nedskrivning av tillgångar på nästan 30 miljarder kronor, vilket minskar statens finansiella tillgångar i motsvarande grad. Nedskrivningen bidrar till att statens nettoförmögenhet minskar till -159 miljarder kronor 2013.⁶¹ Värdeökningen av tillgångarna i ålderspensionssystemet gör dock att nettoförmögenheten i offentlig sektor som helhet stiger och beräknas uppgå till knappt 25 procent av BNP under 2013–2015 (se diagram 174). Nettoförmögenheten i offentlig sektor stiger till 30 procent av BNP 2018. Ökningen drivs främst av minskningen av statsskulden som andel av BNP.

Diagram 173 Offentlig bruttoskuld i valda länder

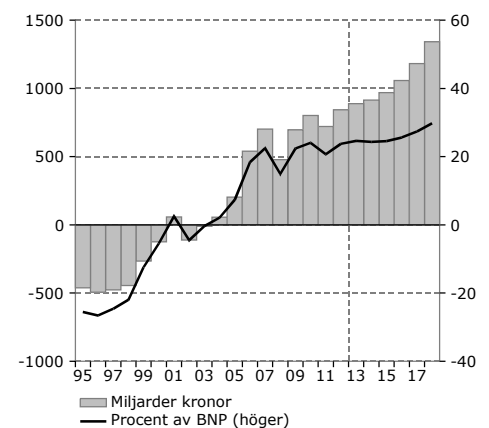
Procent av BNP, löpande priser



Källa: IMF Fiscal Monitor, oktober 2013.

Diagram 174 Den offentliga sektorns finansiella nettoställning

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

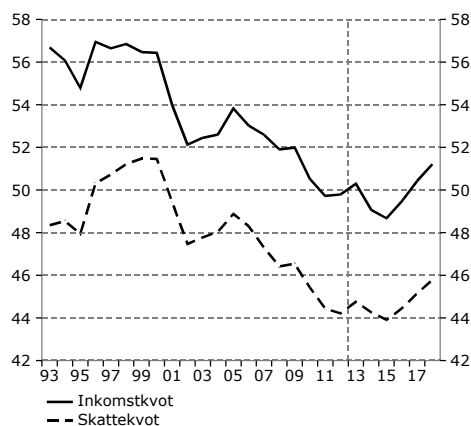


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁶¹ Att statsskulden ökar till följd av vidareutlåningen till Riksbanken under 2013 påverkar inte statens finansiella nettoförmögenhet, eftersom en lika stor fordran uppstår på tillgångssidan i statens balansräkning.

Diagram 175 Den offentliga sektorns inkomster

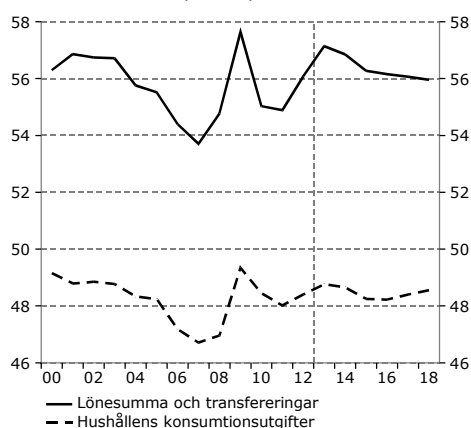
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 176 Viktiga skattebaser

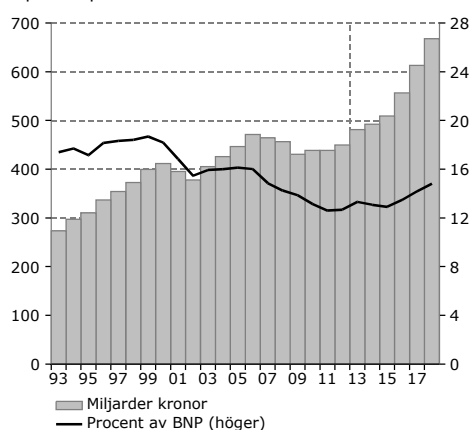
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 177 Hushållens direkta skatter

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 39 Offentliga sektorns finansiella nettoställning

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Offentlig sektor	843	889	914	969	1 058	1 182	1 342
<i>Procent av BNP</i>	<i>23,7</i>	<i>24,6</i>	<i>24,3</i>	<i>24,6</i>	<i>25,6</i>	<i>27,3</i>	<i>29,8</i>
Staten	-130	-159	-176	-162	-119	-44	65
Kommunsektorn	4	10	13	10	12	18	24
Ålderspensions-systemet	968	1 038	1 077	1 122	1 165	1 208	1 253

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Offentliga sektorns inkomster

SKATTESÄNKNINGAR 2014 MEN HÖGRE SKATTER FRÅN OCH MED 2016

Den offentliga sektorns inkomster har trendmässigt ökat långsammare än BNP sedan 1990-talet. Inkomstkvoten, det vill säga inkomsterna som andel av BNP, ligger i dag runt 50 procent (se diagram 175). Bakom nedgången i inkomstkvoten ligger bland annat reformer av skattesystemet i form av skattereduktioner för den allmänna pensionsavgiften och arbetsinkomster, det så kallade jobbskatteavdraget. Under 2013 sker en viss förstärkning av inkomsterna genom höga beskattningsbara kapitalvinster, vilket även förväntas gälla under följande år.

Även de konjunkturberoende skattebaserna, såsom hushållens konsumtion och lönesumman, ökar snabbare än BNP 2013, vilket håller upp inkomstkvoten (se diagram 176). Dessa skattebaser utvecklas dock något svagare än BNP under följande år. I takt med att vinstandelen i företagen stiger så faller löneandelen tillbaka. Samtidigt innebär den åldrande befolkningen att hushållens sparande minskar. Konsumtionen ökar därmed som andel av BNP från och med 2016 (se ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Jobbskatteavdraget utökas med ytterligare ett steg 2014. Inkomstskatten sänks även för äldre.⁶² Hushållens direkta skatter sjunker därmed som andel av BNP 2014. Under perioden 2015–2018 behöver inkomstkvoten öka för att balansera den prognostiserade utvecklingen av utgifterna. I beräkningarna ökar statens inkomster från hushållens direkta skatter från och med 2016 (se diagram 177 och tabell 40).

⁶² Se fördjupningen ”Budgetpropositionen för 2014”.

Tabell 40 Den offentliga sektorns inkomster

Procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Hushållens direkta skatter	15,4	16,1	15,9	15,7	16,2	16,9	17,5
Företagens direkta skatter	2,9	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Socialavgifter	7,2	7,0	7,0	6,9	6,9	6,9	6,9
Mervärdesskatt	9,2	9,4	9,3	9,3	9,3	9,3	9,3
Punktskatter	2,6	2,5	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4
Övriga skatter	6,9	7,3	7,3	7,2	7,2	7,2	7,1
Skattekvot	44,2	44,8	44,3	43,9	44,4	45,2	45,8
EU-skatter	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Övriga inkomster	5,8	5,7	5,0	5,0	5,2	5,5	5,6
Offentliga sektorns inkomster	49,8	50,3	49,1	48,7	49,5	50,4	51,2

Anm. Skatter som betalas till EU ingår i skattekvoten men inte i den offentliga sektorns inkomster.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Landstingen behöver höja skatten för att klara sina åtaganden (se avsnittet ”Budgetpolitiska mål”). Landstingsskatten beräknas öka med i genomsnitt 6 öre 2014 och 10 öre 2015.⁶³ Primärkommunernas skattesats antas i genomsnitt vara oförändrad till och med 2015. Åren därefter beräknas skattesatsen öka i landsting och primärkommuner för att klara balanskravet, vilket bidrar till en högre skattekvot.

FÖRETAGENS SKATTER

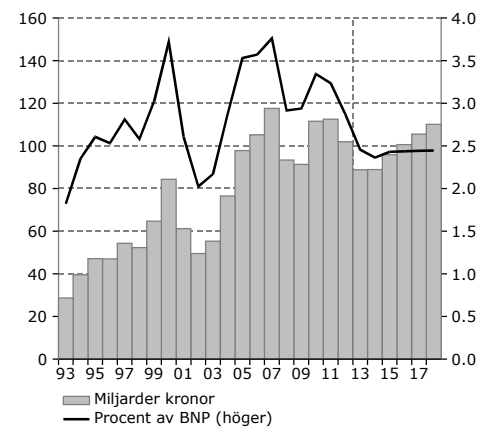
Bolagsskatten sänktes från 26,3 till 22,0 procent 2013. Företagens beskattningsbara inkomster motsvarar normalt ungefär 10 procent av BNP. En rimlig prognos för bolagsskatten är därmed 2,2 procent av BNP. I företagens direkta skatter inkluderas även andra skatter, bland annat så kallad kupongskatt. Till följd av den sänkta bolagsskatten stabiliseras företagens direkta skatter kring 2,4 procent av BNP jämfört med tidigare nivåer kring 2,9 procent av BNP (se diagram 178).

Företagens skatter påverkas av konjunkturläget. I nuvarande lågkonjunktur är såväl försäljningsintäkterna som vinstandelen något lägre än vid ett normalt resursutnyttjande. Variationen över tiden är stor, vilket gör företagens skatter extra svåra att prognostisera på kort sikt. Det nyligen publicerade taxeringsutfallet för 2012 visade på betydligt lägre inkomster från bolagsskatten än det preliminära utfallet.

Även hushållens skatter var något lägre än förväntat i taxeringsutfallet. De siffror som redovisas här för de totala skatteinkomsterna 2012 förväntas därför revideras ner med så mycket

Diagram 178 Företagens direkta skatter

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

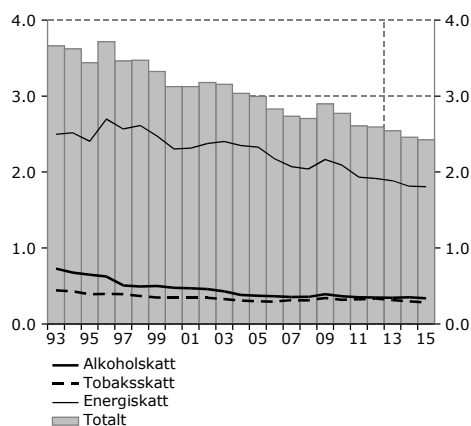


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁶³ Den 16 december 2013, efter att beräkningarna till prognosen avslutats, publicerade SCB statistik som visar att den genomsnittliga kommunalskatten höjs med 13 öre 2014, varav 4 öre i primärkommunerna och 9 öre i landstingen.

Diagram 179 Punktskatter

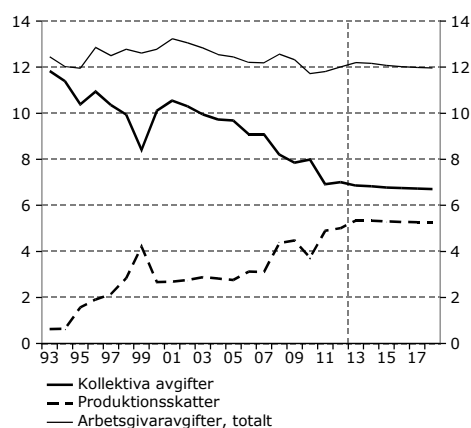
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 180 Arbetsgivaravgifter

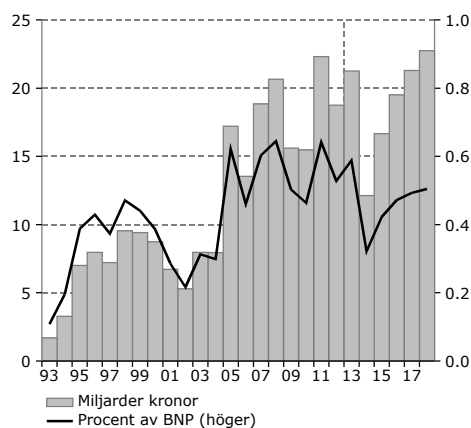
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 181 Statens aktieutdelningar

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

som 9 miljarder kronor, det vill säga ca 0,3 procent av BNP, när nationalräkenskaperna presenterar ett definitivt utfall för 2012.

SKATTEBASEN FÖR PUNKTSKATTERNA URHOLKAS

Punktskatterna har bland annat till syfte att styra hushållens konsumtion och företagets förbrukning av insatsvaror. Bensin och diesel beskattas till exempel högre än biodrivmedel. Det är därför naturligt att skattebaserna för exempelvis energiskatterna inte ökar lika snabbt som BNP (se diagram 179). Exempelvis har inkomsterna från energiskatterna på eldningsolja minskat i takt med att oljeanvändningen för uppvärmning av bostäder i stort sett upphört sedan början på 1990-talet. I budgetpropositionen för 2014 höjs punktskatterna på alkohol och energi. Höjningen av skattesatserna bedöms ge 0,7 respektive 0,5 miljarder kronor högre inkomster till staten 2014.

OMFÖRDELNING AV ARBETSGIVARAVGIFTERNA

Arbetsgivaravgiften är 31,42 procent, före eventuella nedsättningar. Den totala avgiften har inte ändrats sedan 2009 men dess sammansättning i statsbudgetberäkningen har förändrats. Sjukförsäkringsavgiften sänktes 2013 från 5,02 till 4,35 procent då utgifterna för sjukförsäkringen har minskat. Det leder till en förändrad fördelning av arbetsgivaravgifterna mellan det som räknas som en avgift i socialförsäkringssystemet och det som räknas som en ren skatt (allmän löneavgift). I nationalräkenskaperna kallas dessa kollektiva avgifter respektive löneberoende produktionsskatter (se diagram 180). Inkomsterna från de löneberoende produktionsskatterna ökar med ca 0,3 procent av BNP 2013. De kollektiva avgifterna hade minskat lika mycket om inte lönesumman växt snabbare än BNP detta år. Regelförändringen påverkar således inte de totala inkomsterna i den offentliga sektorn.

I budgetpropositionen föreslås en nedsättning av de sociala avgifterna för personal som arbetar med forskning och utveckling. Den beräknade inkomstminskningen till följd av denna åtgärd är 0,8 miljarder kronor. Regeringen föreslår därutöver en utökad nedsättning av socialavgifterna för småföretagare vilket beräknas bidra till 0,5 miljarder kronor lägre inkomster 2014. För unga under 23 år föreslås en sänkning av socialavgifterna från 15,49 till 10,21 procent. Samtidigt tas dagens nedsättning för personer som är 25 år bort. För unga mellan 23 och 24 år är avgiften densamma som tidigare. Denna omfördelning av socialavgifter mellan åldersgrupper minskar det finansiella sparandet med 0,1 miljarder kronor.

ÖVRIGA INTÄKTER MINSKAR 2014

Förutom skatterna utgör aktieutdelningar från statens innehav av aktier en viktig inkomstkälla för den offentliga sektorn (se diagram 181). Som beskrevs i Konjunkturläget, augusti 2013, förväntas ingen utdelning ske från Vattenfall 2014, vilket bidrar till

att övriga inkomster faller från 5,7 till 5,0 procent av BNP. Som nämnts ovan påverkas inte intäkterna av statens försäljningsinkomster av aktieinnehavet i Nordea. Däremot minskar intäkterna 2014 och framåt i och med att statens aktieutdelningar från Nordea upphör. En återhämtning av de sammantagna aktieutdelningarna förväntas dock under perioden 2015–2018 i takt med att konjunkturen förstärks.

Regeringen har föreslagit att arbetslöshetsavgiften inom a-kasssystemet tas bort. Löntagarna får därmed i genomsnitt ca 90 kronor lägre månatlig a-kasseavgift. Detta beräknas minska statens inkomster med 2,8 miljarder kronor.

Offentliga sektorns utgifter

Den offentliga sektorns utgifter växer med drygt 4 procent 2013 vilket är högre än den genomsnittliga ökningstakten 1994–2012 (se diagram 182). Eftersom BNP samtidigt växer långsamt ökar de offentliga utgifterna som andel av BNP. Utgiftsökningen beror främst på stigande utgifter inom kommunal omsorg, arbetsmarknad, utbildning och forskning samt höjda inkomstpensioner. Dessutom medför ett ökat antal asylsökande att utgifterna stiger 2013.

Tabell 41 Den offentliga sektorns utgifter

Procent av BNP, löpande pris

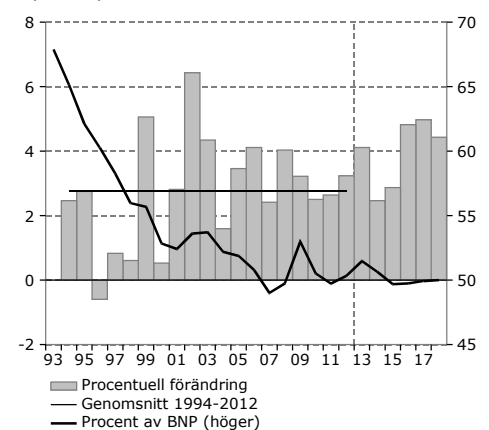
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Offentlig konsumtion	26,9	27,5	27,3	26,9	26,6	26,5	26,5
Offentliga investeringar	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Transfereringar	19,0	19,5	18,8	18,3	18,3	18,3	18,2
Hushåll	15,8	16,2	15,7	15,2	15,1	15,1	15,0
Företag	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Utland	1,5	1,7	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5
Ränteutgifter	1,0	1,1	1,2	1,2	1,6	1,9	2,1
Offentliga sektorns utgifter	50,3	51,5	50,6	49,7	49,7	49,9	50,0

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Utgifterna växer långsammare 2014 och minskar då som andel av BNP, delvis till följd av att inkomstpensionerna sänks. Budgetpropositionen för 2014 innehöll vidare endast 3 miljarder kronor i statliga utgiftsökningar. Dessutom är många transfereringar antingen nominellt oförändrade eller indexerade med prisbasbeloppet, det vill säga KPI-inflationen juni föregående år. Eftersom KPI minskade i juni 2013 jämfört med i juni året före innebär det att de prisindexerade utgifterna växer betydligt långsammare än BNP i löpande priser 2014. Såväl offentlig konsumtion som transfereringar till hushållen fortsätter att minska som andel av BNP 2015, vilket bland annat beror på lägre utgifter för arbetslösheten.

Diagram 182 Den offentliga sektorns utgifter

Procentuell förändring respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Den successivt starkare konjunkturutvecklingen 2016–2018 medför bland annat att arbetslösheten fortsätter att minska.

Den offentliga konsumtionen ökar dock då det offentliga åtagandet antas vara oförändrat åren 2016–2018. Konsumtionsutgifterna antas då öka i takt med det demografiskt betingade efterfrågan på olika typer av offentliga tjänster. Investeringsutgifterna skrivs fram med utvecklingen av potentiell BNP i löpande pris. Det innebär att både konsumtions- och investeringsutgifterna för åren 2016–2018 växer ungefär i takt med BNP. Ränteutgifterna ökar i kölvattnet av Riksbankens reporäntehöjningar och generellt stigande räntenivåer. Sammantaget faller utgiftskvoten 2015, men ökar sedan något och motsvarar 50,0 procent som andel av BNP både 2017 och 2018 (se tabell 41).

STATLIGA KONSUMTIONSUTGIFTER VÄXER KRAFTIGT 2013 FÖR ATT UTVECKLAS SVAGARE 2014

De offentliga konsumtionsutgifterna utgör ungefär hälften av de offentliga utgifterna. År 2013 kommer tillväxttakten i de offentliga konsumtionsutgifterna att vara i nivå med den genomsnittliga utvecklingen 1994–2012 (se diagram 183). Tillväxten blir lägre 2014.

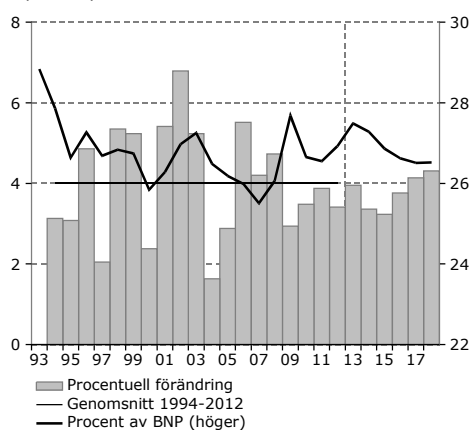
De statliga konsumtionsutgifterna ökar kraftigt under 2013 och växte mer än myndigheternas anslagsuppräknning (som ges av den så kallade pris- och löneomräkningen, PLO⁶⁴). Detta beror bland annat på att antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program och antalet flyktinginvandrare har ökat. De statliga konsumtionsutgifterna växer långsammare 2014, trots en betydligt högre pris- och löneomräkning 2014 än 2013.

Kommunernas konsumtion växer något mer 2013 än 2012. Den genomsnittliga kommunalskatten höjdes med 13 öre 2013. Detta gav kommunerna större möjlighet att möta efterfrågan på vård, skola och omsorg som följer av den demografiska utvecklingen. Konjunkturinstitutet bedömer att AFA Försäkring, liksom 2013, återbetalar försäkringspremier 2014. Denna gång motsvarar återbetalningarna 5 miljarder kronor. Tillfälliga inkomster, såsom premieåterbetalningar, väntas inte leda till att kommunerna anställer fler eftersom anställningar måste finansieras varaktigt. De kan dock leda till något större inköp av förbrukningsvaror.

Andelen barn och äldre växer de närmaste åren. Behovet av välfärdstjänster stiger därmed relativt snabbt. Statsbidragen till kommunerna ökar något mer 2014 än vad de gjorde 2013. Tillammans med en prognostiserad höjning av den genomsnittliga kommunalskatten 2014 med 6 öre, innebär detta att konsumtionsutgifterna kan växa något snabbare 2014 än 2013.

Diagram 183 Offentliga konsumtionsutgifter

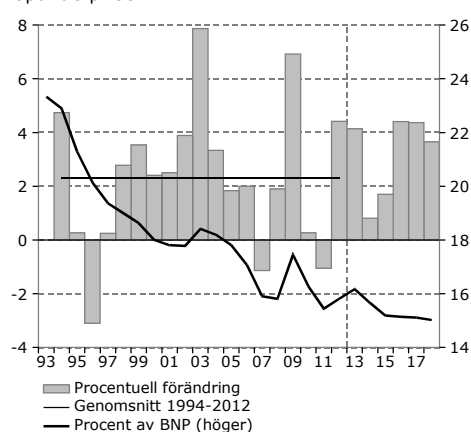
Procentuell förändring respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 184 Offentliga transfereringar till hushåll

Procentuell förändring respektive procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁶⁴ Pris- och löneomräkningen (PLO) fastställs varje år av regeringen. Anslagen för löner räknas upp med industritjänstemännens arbetskostnadsökningar två år tidigare minus ett tioårigt historiskt medelvärde för produktivitetstillväxten i tjänstebanserna. Anslagen för lokaler och förvaltningskostnader räknas upp med en sammanvägning av olika delar i konsumentprisindex. Myndigheternas förvaltningsanlag räknas upp med PLO.

År 2015 följer de kommunala konsumtionsutgifterna den demografiska utvecklingen. Med en större andel barn och äldre ökar konsumtionsutgifterna. Statens konsumtionsutgifter följer prognosen för pris- och löneomräkningen korrigerat för ett minskat antal deltagare i arbetsmarknadspolitiska program samt ett minskat antal flyktinginvandrare.

TRANSFERERINGAR TILL HUSHÅLL MINSKAR SOM ANDEL AV BNP

Transfereringar till hushållen utgör drygt 30 procent av de totala offentliga utgifterna. Transfereringarna ökar snabbt 2013, bland annat som en följd av den stora uppskrivningen av inkomstpensionerna (se diagram 184). År 2014 utvecklas transfereringarna långsammare eftersom inkomstpensionerna sänks. Åren 2015–2018 minskar transfereringarna till hushållen som andel av BNP bland annat som en konsekvens av fallande utgifter för arbetsmarknadsersättningar. Prognosen 2016–2018 bygger på att ersättningarna i transfereringssystemen utvecklas i takt med den nominella timlönen.

Tabell 42 Transfereringar till hushåll

Procent av BNP, löpande pris

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Pensioner	8,5	8,8	8,5	8,4	8,4	8,5	8,4
Arbetsmarknad	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
Ohälsa	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9	1,8	1,8
Familj och barn	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9
Studier	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Ekonomiskt bistånd	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Övrigt	1,6	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Transfereringar till hushållen	15,8	16,2	15,7	15,2	15,1	15,1	15,0

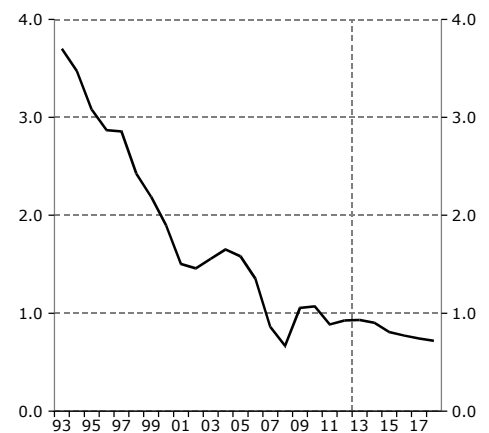
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Trots att arbetslösheten minskar 2014 bedöms antalet deltagare i arbetsmarknadspolitiska program ligga kvar på en hög nivå. Utgifterna för de totala arbetsmarknadsersättningarna är däremot på en historiskt låg nivå som andel av BNP (se diagram 185). De låga utgifterna beror på att många arbetslösa saknar ersättning och att allt fler slår i taket för den maximala ersättningen, som varit oförändrad sedan 2002. Dessutom är den genomsnittliga ersättningen för deltagare i arbetsmarknadspolitiska program låg (se diagram 186). Sammantaget är utgifternas andel av BNP oförändrad 2014.

Åren 2015–2018 ökar BNP snabbare och anställningarna ökar vilket gör att arbetslösheten faller tillbaka. Utgifterna för arbetsmarknadsersättningarna fortsätter därför att minska som andel av BNP.

De totala transfereringsutgifterna för ohälsan har minskat som andel av BNP sedan 2002 (se diagram 187). Sjukskrivning-

Diagram 185 Utgifter för arbetsmarknadsersättningar
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 186 Genomsnittlig ersättning för deltagare i arbetsmarknadspolitiska program

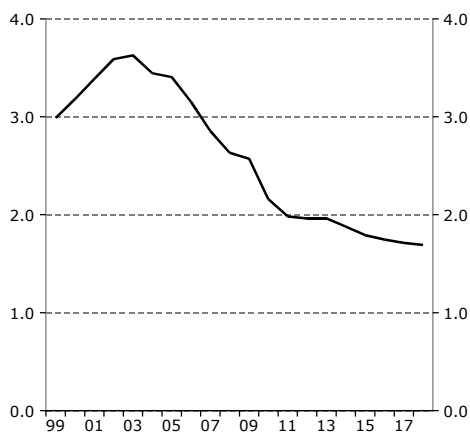
Tusental kronor per år, 2012 års prisnivå



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 187 Transfereringsutgifter för ohälsa

Procent av BNP, löpande priser



Anm. Ohälsa= sjuk- och rehabiliteringspenning samt sjuk- och aktivitetsersättning, SA (tidigare förtidspension).

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

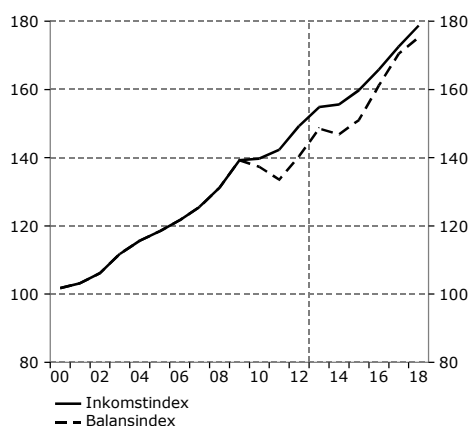
Inkomstpensioner

Inkomstpensionerna i pensionssystemet skrivs fram med en **följsamhetsjustering**, i normala fall med **inkomstindex** efter ett avdrag på 1,6 procentenheter. Inkomstindex för ett år baseras på de tre senaste årens genomsnittliga reallöneutveckling samt den årliga förändringen av KPI i juni året före.

Om pensionskulden överstiger tillgångarna i pensionssystemet blir **balanstalet** mindre än 1 och **balanseringen** aktiveras. I stället för att skriva fram pensionerna med inkomstindex används då **balansindex**. Balansindex år 2014 beräknas som produkten av föregående års (2013) balansindex och 1+ den procentuella förändringen av inkomstindex 2014 multiplicerat med balanstalet 2014. När tillgångarna åter överskrider skulderna i pensionssystemet kommer pensionerna och balansindex att öka mer än inkomstindex. **Balanseringen** fortsätter ända tills balansindex ligger på samma nivå som inkomstindex. Pensioner skrivs då åter fram med inkomstindex med avdrag för 1,6 procentenheter.

Diagram 188 Inkomstindex och balansindex

Index 1999=100



Källor: Försäkringskassan och Konjunkturinstitutet.

arna började förvisso öka 2011, men personer med sjukersättning⁶⁵ minskar fortfarande. Som andel av BNP fortsätter utgifterna för sjukskrivningarna att öka något 2013 och 2014. Ökningen i sjukskrivningarna förklaras delvis av de nya reglerna i sjukförsäkringen som infördes 2008. De som tidigare hade tillfällig sjukersättning (som nu är borttagen) blir nu sjukskrivna i stället.

Såväl ökningen i sjukskrivningarna som nedgången i sjukersättningarna planar ut 2016–2018 och de totala transfereringsutgifterna för ohälsa minskar svagt som andel av BNP.

STORA VARIATIONER AV INKOMSTPENSIONERNA

Finanskrisen 2008 medförde att tillgångarna i pensionssystemet föll i värde. Balanseringen aktiverades därmed 2010 (se beskrivningen i marginalen). Åren därefter har framskrivningen av inkomstpensionerna varierat kraftigt. Inkomstpensionerna höjs 2013 med 4,1 procent och sänks 2014 med 2,7 procent. Balanseringen har inneburit att inkomstpensionen 2013 är 6 procent lägre än vad de hade varit om balanseringen inte hade aktiverats (se diagram 188 och tabell 43).

Tabell 43 Följsamhetsjustering, inkomstindex, balansindex och balanstal

Procentuell förändring om annat inte anges

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Följsamhetsjustering ¹	4,1	-2,7	1,2	5,0	4,1	1,2
Inkomstindex ^{2,3}	154,8	155,6	159,8	165,8	172,6	178,7
Inkomstindex	3,7	0,5	2,7	3,8	4,1	3,6
Balansindex ²	148,5	146,8	151,0	161,1	170,5	175,3
Balansindex	5,7	-1,1	2,9	6,7	5,8	2,8
Balanstal ⁴	1,0198	0,9837	1,0018	1,0279	1,0166	0,9929

¹ Följsamhetsjustering innebär att pensionerna varje år räknas om med utvecklingen av inkomstindex (eller balansindex) minus normen 1,6 procentenheter. ² Index 1999=100. ³ Konjunkturinstitutets modellbaserade beräkning 2014–2017. ⁴ Balanstalet anger pensionssystemets tillgångar i förhållande till dess skulder två år före respektive år.

Källor: Pensionsmyndigheten och Konjunkturinstitutet.

Uppskrivningen 2013 innebär en ökning av inkomstpensionerna på i genomsnitt 500 kronor i månaden. Den höga uppskrivningen hänger samman med ökade reallöner 2010–2012 och ett högt balanstal.

År 2014 skrivs pensionerna i stället ner och inkomstpensionerna minskar med i genomsnitt drygt 300 kronor i månaden. Samtidigt sänks skatten för de över 65 år med i genomsnitt 100 kronor per månad. Den svaga utvecklingen av pensionerna 2014 hänger samman med konjunkturutvecklingen 2012 och 2013, då lönesumman, som är basen för avgifterna till pensionssystemet, ökade långsamt. Tillsammans med en svag värdeut-

⁶⁵ Tidigare förtidspension.

veckling av AP-fondernas tillgångar 2011⁶⁶ innebär det att pensionskulden återigen överstiger tillgångarna 2014 och att balansstalet blir mindre än 1. Dessutom bidrar den låga ökningen av KPI, mellan juni 2013 och juni året före, till nedskrivningen av pensionerna 2014.

Åren 2014–2015 växer lönesumman snabbare. Tillgångarna överskrider då pensionskulden och balansstalet är över 1 både 2016 och 2017. Pensionerna beräknas därmed att skrivas upp med i genomsnitt 5,0 respektive 4,1 procent 2016 och 2017. Balansstalet faller igen 2018 på grund av att reallönetillväxten avtar och att effekten av den höga aktieavkastningen 2013 inte längre finns kvar. Balanseringen fortsätter så länge balansindex är lägre än inkomstindex, vilket bedöms gälla till åtminstone år 2020.

Tabell 44 Ålderspensionssystemets finansiella sparande

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Avgifter	224	228	239	247	258	268	279
Inkomstpensioner	-236	-254	-255	-265	-282	-298	-310
Avgiftsöverskott/ -underskott	-12	-26	-16	-18	-24	-30	-31
Räntor och utdelningar	25	23	25	28	32	37	40
Förvaltningskostnader	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Finansiellt sparande	9	-6	5	6	5	3	5
<i>Procent av BNP</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Den höga uppräknigen av inkomstpensionerna 2012 och 2013 tillsammans med ett stort antal pensionärer medför ett fortsatt avgiftsunderskott i ålderspensionssystemet. Pensionsutbetalningarna är större än avgiftsinbetalningarna till och med 2018 (se tabell 44). Ränteinkomster och aktieutdelningar begränsar underskottet och det finansiella sparandet blir -0,2 procent av BNP 2013. År 2014 ökar avgiftsinbetalningarna mer än pensionsutbetalningarna, när pensionerna skrivs ner. Därmed minskar avgiftsunderskottet och det finansiella sparandet blir svagt positivt.

Avgiftsunderskottet fortsätter 2015–2018 eftersom antalet pensionärer ökar, men kapitalinkomsterna växer starkare och det finansiella sparandet blir därför svagt positivt under perioden.

⁶⁶ Balansstalet 2014 påverkas av AP-fondernas aktieavkastning 2010–2012. AP-fondernas tillgångar 2012 beräknas på ett medelvärde 31/12 de tre senaste åren.

Budgetpolitiska mål

ÖVERSKOTTSMÅLET KRÄVER ÅTSTRAMNINGAR EFTER 2014

Överskottsmålet för de offentliga finanserna innebär att det finansiella sparandet i offentlig sektor ska uppgå till 1 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. I utvärderingen av överskottsmålet finns utrymme för tolkningar eftersom konjunkturläget, eller resursutnyttjandet, inte är direkt observerbart. Målets formulering lägger heller inga direkta restriktioner på hur det finansiella sparandet kan avvika från 1 procent under enskilda år.

Konjunkturinstitutet tolkar överskottsmålet som ett i huvudsak framåtblickande mål och gör en bedömning av vilken finanspolitisk inriktning som på sikt är förenlig med målet. För att det finansiella sparandet ska kunna förväntas uppgå till i genomsnitt 1 procent över en konjunkturcykel, bör det konjunkturjusterade sparandet enligt Konjunkturinstitutets bedömning uppgå till 1,2 procent av BNP vid normalt resursutnyttjande. Att sparandet bör överstiga målnivån om 1 procent grundar sig på antagandet att konjunkturen även fortsättningsvis förväntas vara asymmetrisk, det vill säga att lågkonjunkturer är längre och/eller djupare än högkonjunkturer.⁶⁷ Ekonomin uppnår enligt nuvarande prognos normalt resursutnyttjande, det vill säga ett slutet BNP-gap, 2017. En finanspolitik förenlig med överskottsmålet bör därför vara inriktad på att nå ett finansiellt sparande på 1,2 procent omkring 2017.

Det konjunkturjusterade sparandet uppgår till -0,9 procent av potentiell BNP 2013 och förväntas sjunka till -1,2 procent 2014 till följd av de ofinansierade åtgärderna i budgetpropositionen (se diagram 189).⁶⁸ För att uppnå ett sparande på 1,2 procent föreligger därmed ett spararbeting på 2,4 procent av BNP, eller nästan 100 miljarder kronor. Konjunkturinstitutet bedömer att det konjunkturjusterade finansiella sparandet successivt kommer att öka som ett resultat av både automatiska budgetförstärkningar och aktiva beslut om sparåtgärder från och med 2015. Det är dock troligt att dessa åtstramningar kommer att genomföras gradvis. Det är därför sannolikt att det dröjer till något år efter att BNP-gapet är slutet innan sparandet når 1,2 procent (se avsnittet ”Finanspolitik” i kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2014–2018”).

Ett konjunkturjusterat finansiellt sparande som understiger Konjunkturinstitutets referensnivå på 1,2 procent då resursutnyttjandet åter är normalt indikerar att överskottsmålet inte uppfylls. I prognosen stiger emellertid sparandet till 1,2 procent av

Budgetpolitiska mål

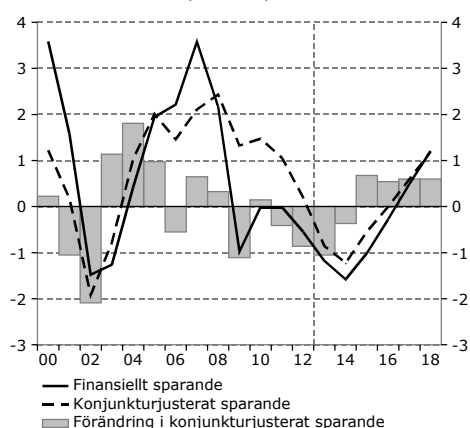
Överskottsmålet innebär att den offentliga sektorns finansiella sparande ska motsvara 1 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel.

Utgiftstaket innebär att statens utgifter med undantag för statsskuldräntorna men med tillägg för utgifterna i ålderspensionssystemet inte får överskrida den av riksdagen beslutade nivån ett givet år.

Balanskravet innebär att kommuner och landsting ska upprätta budgeten för nästa kalenderår så att intäkterna överstiger kostnaderna. Om underskott ändå uppstår ska det negativa resultatet balanseras med motsvarande överskott under de närmast följande tre åren.

Diagram 189 Finansiellt sparande och konjunkturjusterat sparande i offentlig sektor

Procent av BNP respektive potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁶⁷ Se fördjupningen ”Överskottsmålet för offentliga finanser”, *Konjunkturläget*, mars 2013.

⁶⁸ Beloppet avser åtgärder i regeringens budgetproposition, exklusive höjningen av skiktgränsen för statlig inkomstskatt, se fördjupningen ”Budgetpropositionen för 2014”.

potentiell BNP 2018, vilket innebär att avvikelsen från målet blir temporär.

Regeringen använder andra indikatorer, såväl bakåtblickande som framåtblickande, i sin utvärdering av överskottsmålet.⁶⁹ Den bakåtblickande så kallade *tioårsindikatorn* används i första hand för att identifiera tidigare systematiska avvikelser i finanspolitiken medan *sjuårsindikatorn* och det strukturella (konjunkturjusterade) sparandet används framåtblickande för att göra en samlad bedömning av hurvida de offentliga finanserna kommer att utvecklas på ett sätt som är förenligt med överskottsmålet.

De två varianterna av tioårsindikatorn, beräknad med faktiskt respektive konjunkturjusterat sparande, befinner sig nära 1 procent 2012, vilket kan tolkas som att det inte har förekommit någon systematisk avvikelse från överskottsmålet under det gångna decenniet (se diagram 190).⁷⁰

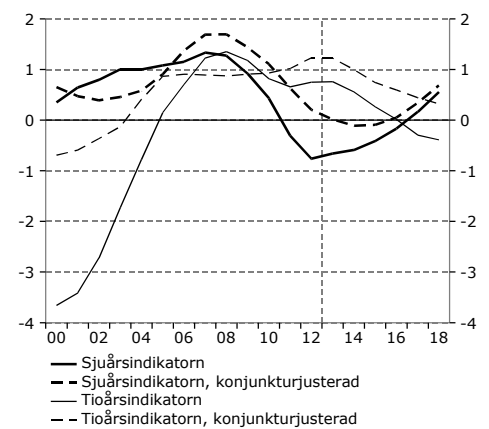
Sjuårsindikatorn för 2013 (som inkluderar åren 2010–2016) är $-0,7$ procent i Konjunkturinstitutets prognos. Den konjunkturjusterade sjuårsindikatorn är omkring 0 för 2013 och kommer enligt prognosen överstiga 0 först om några år.⁷¹ Därmed tyder dessa indikatorer på att överskottsmålet inte uppfylls. Avvikelsen kan till viss del förklaras av finanspolitikens expansiva inriktning under 2011–2013, med sparandeunderskott som följd. Den expansiva finanspolitiken kan i stort ses som stabiliseringspolitiskt motiverad givet den långa och djupa lågkonjunktur som svensk ekonomi fortfarande befinner sig i. Den långsiktiga hållbarheten i de offentliga finanserna är enligt Konjunkturinstitutets bedömning inte hotad.⁷²

MARGINALEN TILL UTGIFTSTAKET MINSKAR

Budgeteringsmarginalen⁷³ var rekordstor 2012. År 2013 minskar marginalen med 35 miljarder kronor vilket delvis hänger samman med en ovanligt liten höjning av utgiftstaket. Utgiftstaket höjdes med 11 miljarder kronor 2013 jämfört med 31 miljarder kronor i genomsnitt per år de tre senaste åren (se diagram 191). De höga utgifterna 2013 förklaras bland annat av en hög upp-

Diagram 190 Regeringens indikatorer för överskottsmålet

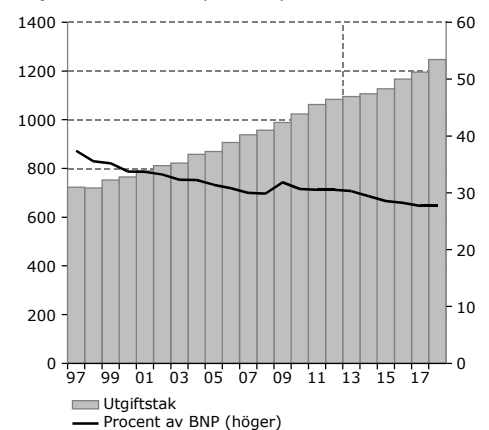
Procent av BNP respektive potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 191 Utgiftstak

Miljarder kronor respektive procent av BNP



Anm. Fastställt utgiftstak efter tekniska justeringar. Ej fastställda utgiftstak för 2017 och 2018.

Källor: Ekonomistyrningsverket och Konjunkturinstitutet.

⁶⁹ Regeringen använder huvudsakligen fem indikatorer för att analysera överskottsmålet: sjuårsindikatorn (sjuårigt centrerat medelvärde) och tioårsindikatorn (tioårigt bakåtblickande glidande medelvärde) för det finansiella sparandet i offentlig sektor, beräknade på faktiska respektive konjunkturjusterade värden, samt det strukturella sparandet. Det sista måttet motsvarar det konjunkturjusterade sparandet som Konjunkturinstitutet använder, men beräkningsmetoderna skiljer sig åt.

⁷⁰ Regeringen drar samma slutsats i budgetpropositionen för 2014.

⁷¹ I budgetpropositionen för 2014 beräknar regeringen den konjunkturjusterade sjuårsindikatorn till 0,8 procent för år 2013, vilket är betydligt högre än motsvarande indikatorer i Konjunkturinstitutets prognos. Skillnaden beror dels på att regeringens prognos för de offentliga finanserna baseras på oförändrade regler, dels på att regeringen gör en annan bedömning av resursutnyttjandet i ekonomin (se även fördjupningen "Budgetpropositionen för 2014").

⁷² Se "Konjunkturinstitutets beräkning av långsiktig hållbarhet i de offentliga finanserna", Fördjupnings-pm nr 20, Konjunkturinstitutet, 2013.

⁷³ Budgeteringsmarginalen utgörs av skillnaden mellan utgiftstaket och de takbegränsade utgifterna. De takbegränsade utgifterna omfattar alla utgiftsområden i statens budget utom statskuldräntorna men med tillägg för utgifterna inom ålderpenionsystemet.

räkning av inkomstpensionerna, en höjd EU-avgift och ökade kostnader för asylsökande. Dessutom ökar de takbegränsade utgifterna med 2,5 miljarder kronor tillfälligt 2013, eftersom Sverige bidrar med ett kapitaltillskott till Europeiska investeringsbanken.

Utgiftstaket höjs med 12 miljarder kronor 2014 och minskar därmed med 0,9 procentenheter som andel av BNP (se tabell 45). Den begränsade höjningen av utgiftstaket innebär att budgeteringsmarginalen minskar ytterligare något. De takbegränsade utgifterna utvecklas i måttlig takt eftersom pensionsutbetalningarna växer långsammare när inkomstpensionerna sänks. Dessutom är ökningen i de statliga transfereringarna till hushållen begränsad. Eftersom flertalet av dessa transfereringar skrivs fram med prisbasbeloppet för 2014 som baseras på den svagt negativa KPI-utvecklingen mellan juni 2013 och juni året före.

Tabell 45 Utgiftstak för staten

Miljarder kronor

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utgiftstak för staten¹	1 084	1 095	1 107	1 127	1 167		
<i>Procent av BNP</i>	<i>30,5</i>	<i>30,3</i>	<i>29,4</i>	<i>28,6</i>	<i>28,2</i>		
Summa takbegränsade utgifter vid prognostiserad finanspolitik	1 022	1 068	1 088	1 103	1 149	1 199	1 246
<i>Procent av BNP</i>	<i>28,8</i>	<i>29,5</i>	<i>28,9</i>	<i>28,0</i>	<i>27,8</i>	<i>27,7</i>	<i>27,7</i>
Marginal till taket vid prognostiserad finanspolitik	62	27	19	24	18		

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

I budgetpropositionen för 2014 uppgick åtgärder på detta område till endast 0,7 miljarder kronor i högre bostadsbidrag och förlängt studiebidrag till arbetslösa. De takbegränsade utgifterna fortsätter att falla som andel av BNP 2015. Det beror bland annat på minskade utgifter för arbetslösheten.

Regering och riksdag har fastställt utgiftstak till och med 2016. För 2017 och 2018 är inga utgiftstak fastställda. Utgifterna för arbetsmarknadsersättningarna fortsätter att minska 2017 och 2018. Prognosen baseras på att ersättningsgraderna i socialförsäkringarna bibehålls på 2015 års nivå, liksom standarden i de offentliga tjänsterna. De statliga investeringarna antas öka i takt med potentiell BNP. Sammantaget innebär detta att de takbegränsade utgifterna i det närmaste växer i takt med BNP.

BALANSKRAVET UPPFYLLS I GENOMSnitt

Under de senaste åren har resultatet i kommuner och landsting till stor del påverkats av tillfälliga intäkter och kostnader. Ofta har information om tillfälliga intäkter kommit sent på året varför kommunerna inte fullt ut hunnit agera utifrån dem. Tillskotten

har, på grund av att de är tillfälliga och kommit sent på året, inte lett till att kommunerna har anställt mer personal utan i stället inneburit resultatförbättringar.

I december 2013 återbetalar AFA Försäkring överskjutande premier för åren 2005 och 2006 på 11 miljarder kronor.⁷⁴ Detta påverkar resultatet positivt för kommunsektorn. Primärkommunerna får 8 miljarder kronor i premieåterbetalning och landstingen 3 miljarder kronor. Konjunkturinstitutet antar att AFA Försäkring kommer att återbetala premier motsvarande 5 miljarder kronor i slutet av 2014.⁷⁵

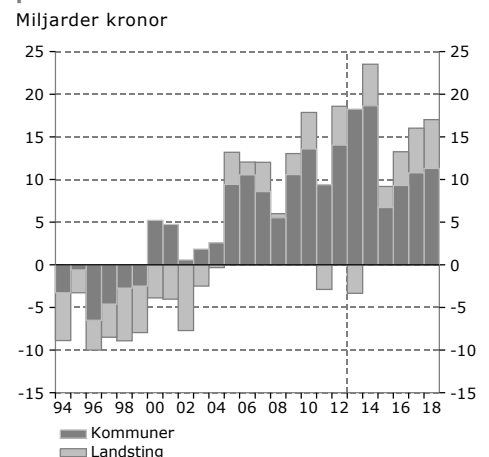
Statsbidragen ökar ungefär lika mycket 2014 som 2013. In-täkter av skatter och avgifter växer något långsammare 2014 än 2013. Prognosen innefattar att landstingen höjer skattesatsen så att den genomsnittliga kommunalskattesatsen höjs med 6 öre 2014. Resultatet i såväl primärkommuner som landsting blir därmed positivt 2014. År 2015 höjs den genomsnittliga kommunalskattesatsen med 10 öre samtidigt som statsbidragen väntas vara nominellt oförändrade mellan 2014 och 2015.

Den skuldförda pensionsförmånen i landstingen påverkar resultatet negativt med 8 miljarder kronor 2013 till följd av att Sveriges Kommuner och Landsting (SKL) har ändrat diskonteringsräntan för beräkningen av pensionsskulden. På motsvarande sätt påverkas primärkommunernas resultat negativt med 3 miljarder kronor.

Detta innebär att landstingens resultat blir negativt 2013 medan primärkommunernas resultat i genomsnitt blir positivt (se diagram 192). Eftersom kostnaderna för pensionsskulden inte räknas med i kommunernas årliga balanskravsutredning kommer såväl landstingen som primärkommunerna i genomsnitt att uppfylla balanskravet de närmaste åren. Det kan dock finnas enskilda landsting och primärkommuner som inte kommer att göra det.

Utöver balanskravet, som är en bindande restriktion, bör kommunerna uppvisa ett stabilt överskott för att täcka in osäkerhet och framtida kostnadshöjningar. Detta kallas god ekonomisk hushållning och tolkas generellt som att resultatet ska motsvara 2 procent av inkomster från skatter och statsbidrag. För åren 2016–2018 antas att kommunerna återgår till resultatnivåer som motsvarar detta kriterium. Målet uppnås genom skattechöjningar i både primärkommuner och landsting. Den genomsnittliga kommunalskattesatsen höjs med 18 öre mellan 2015 och 2018.

Diagram 192 Resultat i kommunsektorn exkl. extraordinära poster



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁷⁴ Även 2012 fick kommunerna premieåterbetalning från AFA. Då gällde det åren 2007 och 2008 och uppgick även då till ca 11 miljarder kronor.

⁷⁵ Styrelsen för AFA Försäkring har gett AFA Försäkring i uppdrag att utreda möjligheterna för en sådan premieåterbetalning. I prognosen fördelas återbetalningen mellan primärkommuner och landsting på samma sätt som tidigare återbetalningar har gjorts.

FAKTA

ANTAGANDEN FÖR BERÄKNING AV FINANSIELLT SPARANDE I OFFENTLIG SEKTOR

För 2013–2014 baseras Konjunkturinstitutets beräkning av det finansiella sparandet i offentlig sektor på gällande regelverk inklusive de förslag som ingår i budgetpropositionen för 2014, med undantag för den höjda skiktgränsen för statlig inkomstskatt som föreslås i budgetpropositionen för 2014 men som enligt beslut i riksdagen inte kommer att genomföras.⁷⁶ Detta speglar att Konjunkturinstitutet bedömer att inga ytterligare finanspolitiska åtgärder kommer att genomföras under 2014.

För 2015 baseras prognosen för den statliga sektorns utgifter på gällande regelverk. Detta innebär att statens konsumtionsutgifter följer ett beräknat pris- och löneomräkningstal (PLO) som utgör regelverket för myndigheternas anslagsuppräknings. Statens transfereringsutgifter skrivs fram enligt gällande regelverk i respektive transfereringssystem. Prognosen för kommunsektorns utgifter 2015 rymmer ett bibehållet åtagande (se nedan).

För perioden därefter, det vill säga från och med 2016, baseras prognosen för hela den offentliga sektorns utgifter på antagandet att åtagandet bibehålls (se nedan). Prognosen för den offentliga sektorns inkomster utgår samtidigt från att det konjunkturjusterade finansiella sparandet följer en utveckling som är förenlig med Konjunkturinstitutets bedömning av hur det finanspolitiska ramverket kommer att tillämpas. I denna bedömning är överskottsmålet ankaret. Överskottsmålet innebär att det faktiska finansiella sparandet i den offentliga sektorn ska uppgå till i genomsnitt 1 procent av BNP över en konjunkturcykel. Konjunkturinstitutet bedömer att det konjunkturjusterade sparandet bör uppgå till 1,2 procent av BNP i ett normalt konjunkturläge för att säkerställa att överskottsmålet uppfylls.⁷⁷ Sparandet når denna nivå 2018 i föreliggande prognos.⁷⁸ Under perioden 2016–2018 justeras således skatterna så att det konjunkturjusterade sparandet successivt ökar till 1,2 procent av BNP 2018.

Beräkningen av den offentliga sektorns primära utgifter vid bibehållet offentligt åtagande baseras i huvudsak på utvecklingen av befolkningen i olika åldersgrupper och löneutvecklingen (nominallönen per timme).

⁷⁶ Detta innebär att statens finansiella sparande blir 3 miljarder kronor högre 2014 än vad det blivit om skiktgränsen höjts enligt regeringens förslag i budgetpropositionen för 2014. Offentlig sektors finansiella sparande påverkas lika mycket. Se också fördjupningen "Budgetpropositionen för 2014".

⁷⁷ Se fördjupningen "Överskottsmålet för offentliga finanser", *Konjunkturläget*, mars 2013.

⁷⁸ Detta är ett år efter att resursutnyttjandet normaliserats, vilket innebär att överskottsmålet inte uppfylls i prognosen, se avsnittet "Budgetpolitiska mål".

Statens och kommunernas konsumtionsutgifter vid ett bibehållet offentligt åtagande skrivs fram med den demografiskt betingade efterfrågan på olika typer av offentliga tjänster. Metoden återspeglar en oförändrad personaltäthet i de offentliga tjänsterna. Den demografiskt betingade konsumtionsutvecklingen ökar snabbare när antalet barn och äldre ökar relativt personer i arbetsför ålder, eftersom den genomsnittliga kostnaden för vård och omsorg av barn och äldre är högre än för övriga åldersgrupper.

Statsbidragen till kommunerna skrivs fram med den demografiskt betingade efterfrågan. Statsbidragens andel av den kommunala konsumtionen är därmed konstant.

Statens och kommunernas investeringsutgifter vid ett bibehållet offentligt åtagande skrivs fram med utvecklingen av potentiell BNP i löpande pris.

Statliga transfereringar vid ett bibehållet offentligt åtagande skrivs fram med befolkningen i respektive grupp (till exempel arbetslösa, barn eller sjuka) samt med nominallönen per timme. Därmed hålls ersättningsgrader och utbetalningar per individ konstant relativt nominallönen, vilket innebär att den relativa köpkraft individerna får från ersättningarna från transfereringssystemen bibehålls.

FÖRDJUPNING

Höjt riskviktsgolvet för bolån

Oron kring den historiskt höga skuldsättningen i svenska hushåll har föranlett Finansinspektionen att avisera en höjning av riskviktsgolvet för bolån från 15 till 25 procent, sannolikt under 2014. Åtgärden syftar primärt till att stärka bankernas motståndskraft mot systemrisk i det finansiella systemet. Åtgärden kan få återverkningar på efterfrågan då kostnader förenade med regelförändringen kan komma att vältras över från banker till bolånetagare. Ett sådant scenario föranleder normalt en penningpolitisk respons som motverkar nedgången i efterfrågan, och sammantaget bedöms effekterna bli små. Finansinspektionens avisering av höjda riskvikter för bolån reser samtidigt intressanta frågor kring omfattningen av mandatet för makrotillsyn.

DE NYA RISKVIKTERNA FÖR BOLÅN ÅTERSPEGLAR INTE BARA KREDITRISKER I ENSKILDA BANKÅTAGANDEN

Bankernas kapitaltäckning baseras på att kapitalkravet för olika tillgångar tillåts variera beroende på tillgångens inneboende risk. Differentieringen av kapitalkraven bestäms av så kallade riskvikter, där riskvikter för bolån utgör ett exempel. Riskvikten för bolån ska således återspegla risken i bankernas utlåning med bostäder som säkerhet och därigenom säkerställa en ändamålsenlig kapitaltäckning för detta tillgångsslag.

Syftet med differentierade kapitalkrav mellan olika tillgångsslag har varit att begränsa risktagandet i enskilda finansiella institut. Det riskviktsgolvet som Finansinspektionen införde i maj 2013 motiverades just av att högre riskvikter var en mer rimlig återspeglning av kreditriskerna i bankernas egna bolåneåtaganden och tog hänsyn till det förväntade svenska genomförandet av den internationella BASEL 3-överenskommelsen. Tidigare var riskvikterna baserade på historiska kreditförluster och uppgick i genomsnitt till ungefär 5 procent för flera av de största aktörerna.

Den nu aviserade höjningen av riskviktsgolvet för bolån från 15 till 25 procent sker i stället inom Finansinspektionens mandat för makrotillsyn då åtgärden snarare motiveras av högre systemrisk än ökade kreditrisker i enskilda instituts bolåneåtaganden.⁷⁹ Detta innebär att åtgärden har vägts mot andra tillgängliga makrotillsynsverktyg, till exempel kraftigare kontracykliska kapitalbuffertar. Ett centralt argument för att höja riskvikterna istället

⁷⁹ Detta innebär att riskvikterna rent formellt inte kan höjas förrän regelverket för makrotillsynen är på plats, vilket det beräknas vara under våren 2014, även om bankernas anpassning till det nya regelverket sannolikt påbörjas tidigare.

för att införa kraftigare kontracykliska kapitalbuffertar är att den senare åtgärden slår bredare mot bankernas utlåning och kan förväntas innebära en önskad dämpning av utlåningen till företag.⁸⁰

EFFEKTER PÅ BOLÄNERÄNTORNA BEROR PÅ FLERA FAKTORER

Höjda riskvikter innebär att bankernas finansiering av en given utlåning kräver mer eget kapital. En anpassning till de nya reglerna skulle därmed innebära att bankernas kapitalkostnader ökar, då lånefinansiering i praktiken är billigare än finansiering med eget kapital.⁸¹ Detta även om bankernas minskade lånefinansiering kan förväntas bidra till högre kreditvärdighet och något lägre upplåningskostnader. Kostnaden för anpassningen till de högre riskvikterna för bolån kommer att fördelas mellan bankägare och bolånetagare beroende på hur regelförändringen påverkar bankernas avkastningskrav. Ett lägre avkastningskrav till följd av en lägre risk för aktieägarna skulle innebära att bankernas ägare bär en del av kostnaden.

I ett kortare perspektiv är det kanske mer sannolikt att avkastningskravet inte ändras och att hela kostnaden istället vältras över på bolånetagarna. En enklare kalkyl tyder på att en full övervältring i det här fallet skulle innebära en ökning av bolånetagarnas totala räntekostnad efter skatteavdrag på knappt 0,2 procentenheter.⁸² I praktiken är det dock mycket svårt att förutspå hur bankerna kommer att anpassa utlåningsräntorna till aviseringen av högre riskvikter för bolån, bland annat då anpassningen också beror på i vilken utsträckning bankerna redan nu uppfyller kommande kapitalkrav.

TIDIGARE STUDIER TYDER PÅ SMÅ REALEKONOMISKA KONSEKVENSER AV HÖJDA KAPITALKRAV

Tidigare studier, bland annat inom BIS, tyder på att höjda kapitalkrav har en viss negativ effekt på BNP i det kortare perspekti-

⁸⁰ För en diskussion om verktyg inom makrotillsyn, se "Att skapa en svensk verktygslåda för makrotillsyn", Riksbanksstudier, november 2012, Sveriges riksbank.

⁸¹ Staten subventionerar lånefinansiering bland annat genom insättningsgarantier och avdragsgilla utlåningsräntor.

⁸² Beräkningen bygger på antaganden om ett oförändrat avkastningskrav på 15 procent efter skatt och en oförändrad upplåningskostnad på 3 procent.

vet.⁸³ Riksbanken beräknade hösten 2010 att en höjning av bankernas kapitalnivå med 1 procentenhet under en fyraårsperiod innebär att räntemarginalerna i utlåningen succesivt ökar med ungefär 0,1 procentenheter.⁸⁴ Uppskattningen av hur de högre utlåningsräntorna påverkar den realekonomiska utvecklingen beräknas därefter bland annat med hjälp av Riksbankens allmänna jämviktsmodell Ramses. Högre utlåningsräntor dämpar efterfrågetillväxten och föranleder en penningpolitisk respons som innebär att reporäntan är ungefär 0,05 procentenheter lägre efter 18 kvartal. Sammantaget är BNP vid denna tidpunkt ändå ungefär 0,1 procent lägre jämfört med ett basscenario utan ökade kapitalkrav.⁸⁵ I avsaknad av penningpolitisk respons är BNP istället 0,2 procent lägre.

Den nu aviserade höjningen av riskvikterna innebär en riktad ökning av kapitalkraven på bolån i storleksordningen 1,5 procentenheter.⁸⁶ Då bolånen utgör mindre än en tredjedel av bankernas totala utlåning⁸⁷ talar detta sammantaget för att effekterna på utlåningsräntor och den reala ekonomin kan förväntas vara små. Detta även om implementeringstiden sannolikt är kortare än i ovan nämnda beräkningar.

VAD RYMS INOM MANDATET FÖR MAKROTILLSYN?

Att Finansinspektionen höjer riskviktsgolvet för bolån inom mandatet för makrotillsyn reser flera principiellt intressanta frågor, bland annat vad gäller tolkningen av mandatet för makrotillsyn och de implikationer detta kan ha för andra myndigheter.

Finansinspektionens makrotillsyn syftar till att säkerställa enskilda finansiella instituts motståndskraft mot kreditförluster.

⁸³ Se "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements", BIS, december 2010. En annan arbetsgrupp under Baselkommittén har studerat de långsiktiga realekonomiska konsekvenserna om kapitalkravet höjs med en procentenhet. Nettoeffekten på lång sikt uppskattas vara 0–2 procent högre BNP. För en djupare diskussion, se "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements", BIS, augusti 2010.

⁸⁴ Detta under antagandet att bankerna vältrar över kostnaden till hushåll och företag i linje med ett historiskt prissättningsbeteende. Se även fördjupningen "Effekter av Basel III på den makroekonomiska utvecklingen" i *Penningpolitisk rapport*, 2011:1, Sveriges riksbank.

⁸⁵ Den uppskattade effekten på BNP är i linje med de uppskattningar som redovisas i studien av BIS. Riksbankens tidsseriemodell ger, i likhet med de tidsseriemodeller som används i BIS-studien, en något större effekt. Se även fördjupningen "Effekter av Basel III på den makroekonomiska utvecklingen" i *Penningpolitisk rapport*, 2011:1, Sveriges riksbank.

⁸⁶ Denna beräkning bygger på att minimikravet på kapitalbasrelationen är 15,5 procent. Se vidare "Riskviktsgolv för bolån", PM, Finansinspektionen, november 2012 och fördjupningen "Minimikrav på bankernas kapital vid höjda riskvikter för svenska bolån" i *Finansiell stabilitetsrapport*, 2013:2, Sveriges riksbank. De höjda riskvikterna för bolån innebär således att kapitalkravet på bolån ökar med $((0,25 \times 0,155) - (0,15 \times 0,155)) * 100 = 1,55$ procent.

⁸⁷ Se *Bankernas räntor och utlåning*, 2013:2, Finansinspektionen.

Makrotillsynen är tänkt att fylla en kompletterande roll och stärka bankernas motståndskraft mot systemrisk. Dessa risker kan ses som de negativa externaliteter på det finansiella systemet som olika skeenden i makroekonomin, till exempel ett bostadsprisfall, ger upphov till och som i förlängningen hotar den finansiella stabiliteten. För att identifiera ändamålsenliga instrument som kan motverka systemrisker behöver Finansinspektionen därmed skapa sig en uppfattning om systemriskernas ursprung.

Finansinspektionen gör bedömningen att även om risken för att bankerna ska få stora kreditförluster på bolån i nuläget är liten, går det inte att utesluta att till exempel ett prisfall på bostäder kan öka risken för kreditförluster i bankernas utlåning till icke-finansiella företag som i sin tur påverkar den finansiella stabiliteten.⁸⁸ Utifrån denna bedömning har systemrisken således inte främst sitt ursprung i kreditriskerna förenade med bolån utan snarare i kreditriskerna förenade med utlåningen till icke-finansiella företag. Om Finansinspektionens primära hänsyn är finansiell stabilitet skulle detta scenario därför snarare motivera högre riskvikter på denna utlåning. Höjda riskvikter för bolån implicerar istället att utlåningen till icke-finansiella företag blir relativt billigare för bankerna att finansiera och riskvikterna återspeglar därmed inte längre den sammantagna kredit- och systemrisken förknippade med det specifika tillgångslaget.

Vid valet av höjda riskvikter istället för högre kontracykliska kapitalbuffertar hänvisar Finansinspektionen vidare till att den senare åtgärden slår bredare mot utlåningen och riskerar att höja räntorna på företagsutlåningen.⁸⁹ I den mån detta återspeglar en stabiliseringspolitisk hänsyn kan det ses som en utvidgning av makrotillsynsmandatet.⁹⁰

⁸⁸ Detta då hushållen i ett sådant läge kan komma att återställa sina balansräkningar genom att amortera mer och minska sin efterfrågan, något som kan leda till ökade kreditförluster i icke-finansiella företag och därigenom påverka den finansiella stabiliteten. Se även *Den svenska bolånemarknaden 2013*, 2013, Finansinspektionen.

⁸⁹ Se "Så kan FI minska riskerna med hushållens skuldsättning", PM, Finansinspektionen, 2013-11-14.

⁹⁰ Ett beslut att höja riskvikterna på utlåningen till icke-finansiella företag skulle på kort sikt kunna dämpa utlåningen till icke-finansiella företag och därmed ha oönskade effekter på den makroekonomiska utvecklingen i ett konjunkturläge där det svenska resursutnyttjandet är lågt.

FÖRDJUPNING

Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick

Prisutvecklingen på bostäder beror på många olika, ofta land-specifika faktorer. I denna fördjupning studeras hur utbudet av bostäder i form av bostadsinvesteringar har utvecklats i ett antal länder. Analysen tar sin utgångspunkt i den senaste finanskrisen men också några andra djupa kriser med bostadsprisfall studeras. Mer specifikt studeras i vilken utsträckning stora bostadsprisfall har föregåtts av en period med högt bostadsbyggande. I teorin ska bostadsinvesteringarna öka i tider när bostadspriserna stiger och nyproduktion av bostäder bedöms vara en bra investering. De ökade investeringarna är sedan en viktig del i processen att, via ett ökat utbud, dämpa prisökningarna. Om bostadsinvesteringarna av någon anledning har varit alltför högt uppdrivna finns risken att det stora utbudet leder till stora prisfall, med allvarliga konsekvenser för ekonomin.

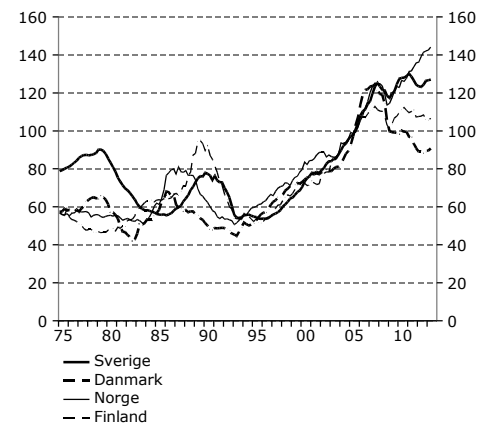
INTERNATIONELL BOSTADSPRISUTVECKLING⁹¹

Decenniet före den finansiella krisen, mellan 1997 och 2007, steg bostadspriserna snabbt i många OECD-länder. Två undantag var Tyskland och Japan där de reala bostadspriserna i stället föll kontinuerligt (se diagram 194 och diagram 195). Efter finanskrisens utbrott upplevde många länder en kraftig nedgång i bostadspriserna. I USA föll de reala bostadspriserna med ca 25 procent innan botten nåddes 2012 (se diagram 195). Även i Danmark och Nederländerna har priserna fallit med drygt 25 procent i reala termer, medan prisfallet har varit ännu större i Irland och Spanien. I Storbritannien föll de reala huspriserna med drygt 15 procent från toppen (se diagram 194). I andra länder föll bostadspriserna relativt lite och återhämtade sig sedan. Dessa länder inkluderar Sverige, Norge, Australien och Kanada. De kanadensiska och norska reala huspriserna är 20 procent högre än i början av 2007. De svenska och australiensiska reala huspriserna har ökat med ungefär 10 procent under samma period (se diagram 193 och diagram 195).

⁹¹ Dessa bostadspriser är från Federal Reserve Bank of Dallas. Ett representativt bostadsprisindex, oftast småhuspriser, väljs för varje land. För att få ett reall prisindex deflateras bostadsprisindex för varje land med konsumtionsdeflatoren för det aktuella landet. Se vidare Mack, Adrienne, och Enrique Martínez-García, "A Cross-Country Quarterly Database of Real House Prices: A Methodological Note", Working Paper No. 99, Federal Reserve Bank of Dallas, 2011.

Diagram 193 Reala bostadspriser

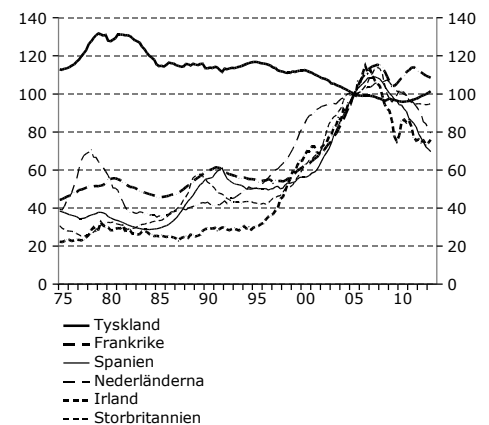
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 194 Reala bostadspriser

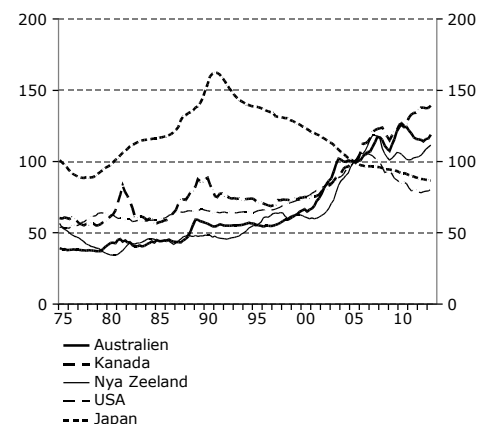
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 195 Reala bostadspriser

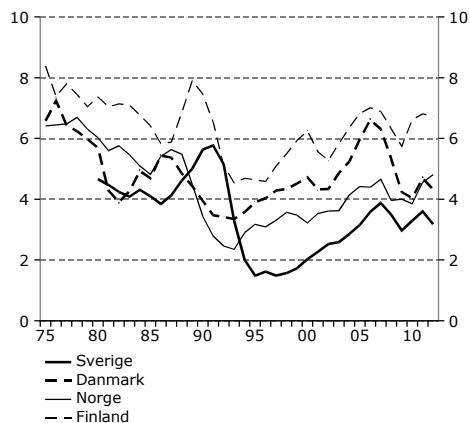
Index 2005=100, kvartalsvärden



Källa: Federal Reserve Bank of Dallas.

Diagram 196 Bostadsinvesteringar

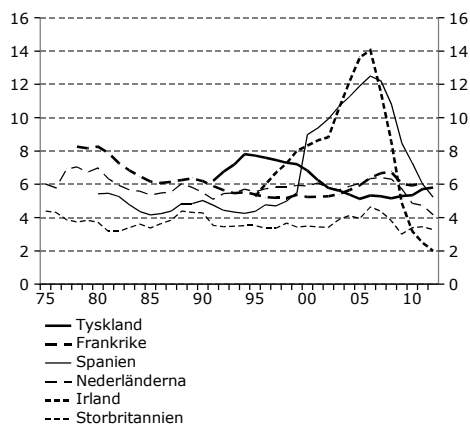
Procent av BNP, årsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 197 Bostadsinvesteringar

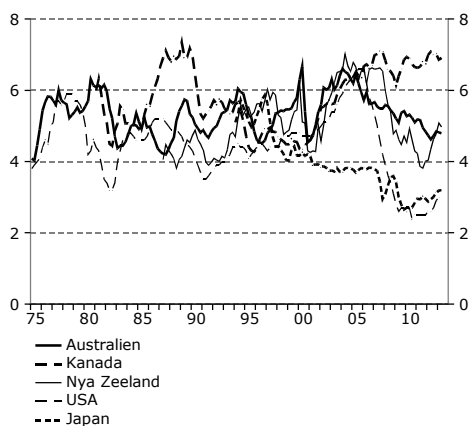
Procent av BNP, årsvärden



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 198 Bostadsinvesteringar

Procent av BNP, kvartalsvärden



Källor: OECD, Bureau of Economic Analysis och Konjunkturinstitutet.

UTVECKLINGEN AV BOSTADSVESTERINGARNA

Bostadsinvesteringar behövs för att möta ökade demografiska behov och förslitningar av äldre bostäder. Ökad efterfrågan på bostäder beror också på att hushållens inkomster stiger. De genomsnittliga nivåerna på bostadsinvesteringar som andel av BNP skiljer sig mycket åt mellan de olika länderna. Detta kan exempelvis bero på skillnader i demografi och hushållsformering, men också på skillnader i byggkostnader, skatter, subventioner och hyresregleringar.

I diagram 196–diagram 198 visas hur bostadsinvesteringarnas andel av BNP har utvecklats i de ovan nämnda länderna. I USA hade bostadsinvesteringarna stigit till historiskt höga 6,6 procent som andel av BNP i början av 2006 från 4,7 procent 1999 (se diagram 198). Därefter föll de tillbaka till 2,5 procent 2010.

I Spanien var utvecklingen mer dramatisk och bostadsinvesteringarnas andel av BNP ökade från 5,5 procent av BNP 1999 till drygt 12 procent 2006 (se diagram 197). Därefter föll andelen till 5 procent 2012. Även i Irland var uppgången innan krisen mycket stor, från 8 procent av BNP 1999 till 14 procent av BNP 2006. Därefter föll andelen till 2 procent 2012 (se diagram 197).

I Danmark hade bostadsinvesteringarnas andel av BNP stigit kontinuerligt åren innan krisen men föll därefter tillbaka igen (se diagram 196). Även i Norge och Sverige steg bostadsinvesteringarna decenniet före krisen, men i dessa länder skedde uppgången från en ur ett historiskt perspektiv låg nivå och investeringarna tycks inte ha varit anmärkningsvärt höga när krisen bröt ut (se diagram 196). Bostadsinvesteringarna hade även stigit i en del andra europeiska länder före krisen om än inte så kraftigt. Där emot hade de inte stigit nämnvärt i Nederländerna.

I Japan och Tyskland, där de reala huspriserna föll decenniet före krisen, föll även bostadsinvesteringarna som andel av BNP under samma period.

STIGANDE BOSTADSVESTERINGAR FÖREGICK PRISFALL I MÅNGA LÄNDER

Sambandet mellan ökningen av bostadsinvesteringarna åren före den senaste finanskrisen och hur bostadspriserna sedan utvecklades åren efter krisen visas i diagram 199. På den horisontella axeln visas skillnaden mellan bostadsinvesteringarnas andel av BNP i genomsnitt 2005–2007 och genomsnittet 1980–2004. På den vertikala axeln visas den genomsnittliga reala prisutvecklingen 2008–2012. I vissa av länderna var bostadsbyggandet åren före krisen högt över genomsnittet 1980–2004. Framför allt gäller detta Spanien och Irland. Även i USA, Nya Zeeland, Kanada och Danmark tycks bostadsbyggandet ha varit över det

historiska genomsnittet. Dessa länder, med undantag av Kanada, drabbades sedan hårt av fallande bostadspriser. I Kanada steg i stället de reala huspriserna i genomsnitt 2008–2012. För Nederländerna och Storbritannien föll de reala huspriserna en hel del utan att bostadsinvesteringarna hade varit nämnvärt höga även före krisen.

I majoriteten av de länder som efter finanskrisen upplevde stora prisfall på bostäder föregicks således prisrasen av höga bostadsinvesteringar under flera år. Rent statistiskt tycks det vara svårt att säga något generellt om bostadsinvesteringarnas roll vad gäller prisutvecklingen efter finanskrisen, även om sambandet är starkt i vissa länder.⁹²

NÅGRA HISTORISKA JÄMFÖRELSE

För att jämföra utvecklingen av de reala huspriserna efter den senaste finanskrisen har Reinhart och Rogoff dokumenterat husprisutvecklingen i samband med bankkriser i utvecklade länder sedan andra världskriget med särskild fokus på de fem stora kriserna det vill säga Spanien 1977, Norge 1987, Finland 1991, Sverige 1991 och Japan 1992.⁹³ Laeven och Valencia (2012)⁹⁴ identifierar systemiska bankkriser som har inträffat mellan 1970 och 2011. Även de använder dessa fem kriser samt den senaste finanskrisen, som urval för utvecklade länder.⁹⁵ I denna fördjupning noteras hur bostadsbyggandet och bostadspriserna har utvecklats vid dessa tillfällen.

Finland drabbades hårt av krisen i början av 1990-talet och de reala huspriserna föll med 45 procent mellan slutet av 1989 och slutet av 1995 (se diagram 193). Åren före kraschen hade bostadsinvesteringarna som andel av BNP stigit med 2 procentenheter till ca 8 procent (se diagram 200).

I Sverige föll de reala bostadspriserna med ungefär 30 procent mellan början av 1990 och slutet av 1995 (se diagram 193). Bostadsinvesteringarnas andel av BNP hade stigit från ca 4 procent 1986 till ca 6 procent 1991 (se diagram 200).

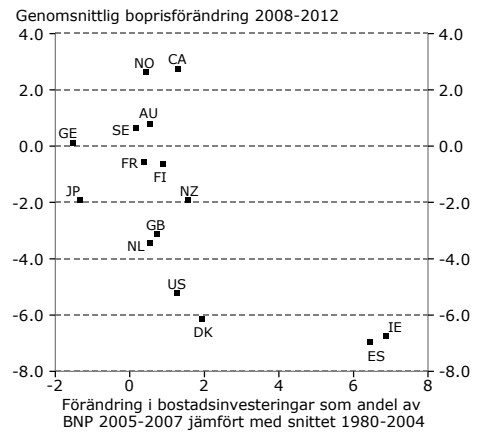
⁹² Det tycks finnas ett negativt samband om jämförelsen görs mellan de här belysta länderna, men resultatet påverkas mycket av utvecklingen i Irland och Spanien. Förklaringsgraden mätt med R-kvadratvärdet uppgår i detta fall till 0,4 procent. Sambandet har även testats för andra tidsintervall och tycks bestå även om förklaringsgraden överlag sjunker något.

⁹³ Se Reinhart, C. M. och K. S. Rogoff, "Is the 2007 U.S. Subprime Crisis so different? An international Comparison." *American Economic Review*, 98 (2), sid. 339-344 och *This time is different*, Princeton University Press, 2009.

⁹⁴ Se "Systemic Banking Crises Database: An Update", IMF Working Paper, WP/12/63.

⁹⁵ De har dock en annan datering för kriserna i Norge (1991) och Japan (1997). De som daterar den japanska krisen till 1997 gör det troligen eftersom krisen då fördjupades när bland annat en stor bank gick i konkurs.

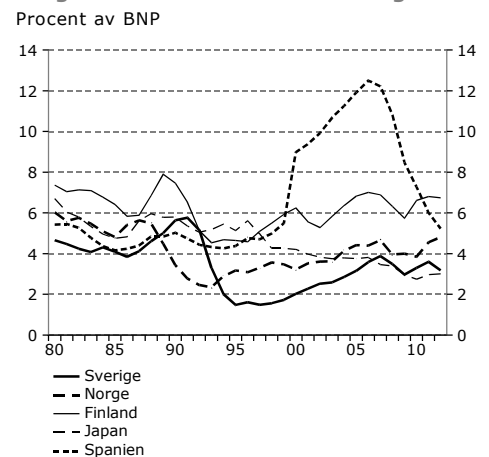
Diagram 199 Reala bostadspriser och bostadsinvesteringar



Anm. För Tyskland används data från 1991 och för Nya Zeeland från 1987.

Källor: Europeiska kommissionen, Eurostat, Federal Reserve Bank of Dallas, OECD, Världsbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 200 Bostadsinvesteringar



Källor: Europeiska kommissionen, Eurostat, OECD och Konjunkturinstitutet.

De norska reala bostadspriserna föll med nära 40 procent mellan mitten av 1987 och början av 1993 (se diagram 193). Bostadsinvesteringarna som andel av BNP steg från 4,8 procent 1985 till 5,6 procent 1987 (se diagram 200). Därefter föll de dramatiskt till knappt 2,5 procent 1993 (se diagram 200).

I Spanien dateras krisen till 1977. De reala huspriserna föll inte alls de första åren efter krisen. Från mitten av 1979 föll de dock med knappt 25 procent fram till 1984 (se diagram 194). Data över bostadsinvesteringarnas andel av BNP finns bara från 1980. De föll från 5,5 procent 1980 till drygt 4 procent 1985 (se diagram 200).

De japanska reala huspriserna var som högst i början av 1991. Därefter har de fallit mer eller mindre kontinuerligt fram till i dag (se diagram 195). Åren 1988–1991 var de japanska bostadsinvesteringarna som andel av BNP i genomsnitt 0,7 procentenheter högre än åren 1984–1987 (se diagram 200).

Sammantaget tycks bostadsinvesteringarna som andel av BNP ha ökat i varierande utsträckning före de ovan nämnda allvarliga krisernas utbrott. För Sverige och Finland föregicks kriserna av ett uppdrivet bostadsbyggande, mätt som bostadsinvesteringarnas andel av BNP.

SLUTSATS

Genomgången i denna fördjupning visar att ökade bostadsinvesteringar föregick det kraftiga fallet i bostadspriser i många länder efter den senaste finanskrisen. Bostadsinvesteringarna var höga i ett historiskt perspektiv i USA, Spanien, Danmark och Irland, som samtliga upplevde stora fall i bostadspriserna. Detta gäller dock inte alla länder, varför det är svårt att säga något generellt. En kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna kan tolkas som ett symptom på en icke-hållbar utveckling och därmed vara ett varningstecken för en ökad risk för ett kraftigt fall i bostadspriserna. I Sverige har bostadsinvesteringarna varit låga under en längre tid. Detta skiljer ut Sverige jämfört med många av de länder som drabbades av stora bostadsprisfall i samband med finanskrisen. När bostadsinvesteringarna är låga kan det, allt annat lika, tyda på att riskerna för en stor nedgång i bostadspriserna är mindre.

FÖRDJUPNING

Ombalansering i Kina

Kinas BNP-tillväxt har under lång tid i hög grad drivits av export och investeringar. Sedan några år tillbaka har den kinesiska regeringen aviserat att man vill se en ombalansering där hushållens konsumtion utgör en större andel av efterfrågan. Bedömningen är att denna förändring kommer att äga rum, även om det är svårt att tidsbestämma den. Ombalanseringen kommer att påverka kinesisk import och globala handelsströmmar med olika effekt på länder som handlar med Kina. Sverige tillhör den grupp av länder vars exportindustri åtminstone på kort sikt sannolikt kommer att förlora på förändringarna. Än så länge finns det dock få tecken på att en ombalansering har inletts.

Den kinesiska tillväxtmodellen behöver förändras

De senaste decennierna har den kinesiska ekonomin präglats av en imponerande hög tillväxt och beräknas av OECD bli världens största ekonomi 2017.⁹⁶ Samtidigt blir det allt tydligare att Kinas tillväxtmodell skapar obalanser. Den kinesiska regeringens satsningar på en exportorienterad produktion och omfattande infrastruktursatsningar har medfört att exporten och investeringarna har ökat mycket snabbt de senaste två decennierna. Mellan 1990 och 2012 ökade exportens andel av BNP från 15 till knappt 30 procent och investeringarnas andel från 25 till drygt 45 procent (se diagram 201). Investeringsandelen är en av de högsta i världen. Hushållens konsumtion föll under samma period från 50 till drygt 35 procent som andel av BNP, vilket är en av de lägsta i världen. Den offentliga konsumtionsandelen har varit relativt oförändrad på omkring 10 procent av BNP.

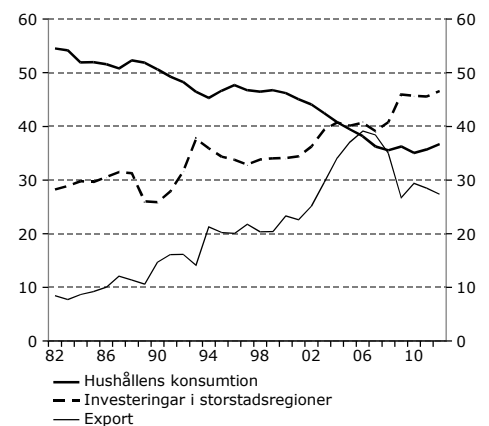
De flesta bedömare anser att investeringarna utgör en på sikt ohållbart stor andel av den kinesiska ekonomin. Bland andra IMF menar att de höga investeringarna leder till att överkapacitet byggs upp, vilket riskerar att medföra en markant och abrupt korrigeringsnivå.⁹⁷ En sådan korrigeringsnivå skulle kunna medföra stora effekter på den kinesiska – och därmed den globala – ekonomin.

⁹⁶ Avser köpkraftsjusterade BNP-siffror. Se *OECD Economic Surveys: China 2013*, mars 2013, OECD.

⁹⁷ Se till exempel Nabar, M. och P. N'Diaye, "Enhancing China's medium-term growth prospects: The path to a high-income economy", IMF Working Paper No. 13/204, 2013, samt *People's Republic of China, 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211, 2013.

Diagram 201 Investeringar, hushållens konsumtion, och export i Kina

Procent av BNP, löpande priser



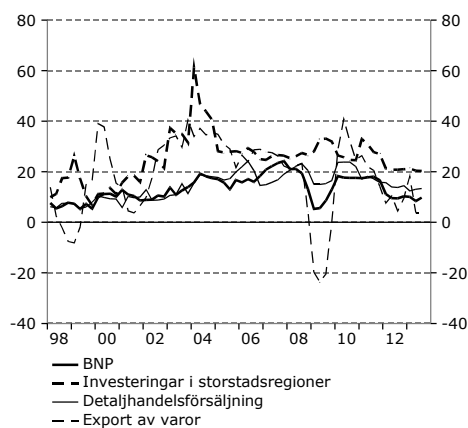
Källa: OECD National Accounts.

KINAS REGERING VILL FÅ TILL STÅND EN OMBALANSERING

Kinas regering har sedan några år tillbaka aviserat att man vill få till stånd en ombalansering⁹⁸ av tillväxten från export och investeringar till konsumtion. Sannolikt delar man oron för att den snabba investeringstillväxten håller på att skapa överkapacitet i vissa branscher och att avkastningen på fysiskt kapital minskar. Avsikten är att öka levnadsstandarden hos befolkningen, minska inkomstskillnaderna och att upprätthålla social stabilitet. Regeringen har också sagt sig vilja minska beroendet av utländsk efterfrågan. För att stimulera hushållens efterfrågan har man bland annat höjt minimilönerna. Dessa har stigit med i genomsnitt ca 12 procent per år under perioden 2008–2012. Vidare har de offentliga välfärdsutgifterna ökat med 25 procent i genomsnitt per år under samma period, dock från en låg nivå.⁹⁹ Bland annat har socialförsäkringssystemet utvidgats och ett grundläggande läkemedels- och sjukvårdssystem har införts som täcker hela befolkningen.¹⁰⁰

Diagram 202 BNP, investeringar, detaljhandel och export i Kina

Årlig procentuell förändring, löpande priser, kvartalsvärden



Källor: National Bureau of Statistics of China och Konjunkturinstitutet.

ÄNNU FÅ TECKEN PÅ ATT POLITIKEN GER AVSEDD EFFEKT

Finanskrisen 2008–2009 bidrog till en viss omställning från utländsk till inhemsk efterfrågan i Kina. Till följd av lägre omvärldsefterfrågan sjönk exportens andel av BNP med drygt 10 procentenheter mellan 2007 och 2009 (se diagram 201). Nettoexportens andel minskade från ca 10 procent till 5 procent av BNP. Exportandelen var fortfarande betydligt lägre 2012 än 2007 och tillgänglig statistik tyder på att den inte har stigit hittills i år (se diagram 202).

När det gäller den interna ombalanseringen pekar officiell statistik på att utvecklingen de senaste åren, om något, har gått åt fel håll. De stora offentliga investeringsprogram som inleddes 2009 för att motverka effekterna av den svagare omvärldsefterfrågan bidrog till att investeringarnas andel av BNP ökade med drygt 5 procentenheter. Ännu 2012 låg investeringsandelen kvar på denna högre nivå. Eftersom de kinesiska nationalräkenskaperna inte innehåller statistik för efterfrågekomponenterna i försörjningsbalansen för 2013 är det svårt att spåra utvecklingen av investeringsandelen i år, men statistik för investeringar i stor-

⁹⁸ Uttrycket ombalansering är en översättning av det anglosaxiska uttrycket *re-balancing* och syftar på en förändring vad gäller olika beståndsdelars, till exempel olika efterfrågekomponenters, andel av den totala ekonomin.

⁹⁹ Se *OECD Economic Surveys: China 2013*, mars 2013, OECD.

¹⁰⁰ Se *Report on Chinas' Economic and Social Development Plan*, mars 2012, National Development and Reform Commission.

stadsregionerna tyder på att den fortsatt att stiga (se diagram 202).

Hushållens konsumtion har sedan några år legat på omkring 35 procent som andel av BNP. En marginell ökning noterades 2012. Utvecklingen av omsättningen i detaljhandeln indikerar att hushållens konsumtion har ökat långsammare än investeringarna i år.

Det bör dock noteras att det finns bedömare som menar att hushållens konsumtion är kraftigt underrapporterad i den officiella statistiken och att det finns tecken på att ombalanseringen har inletts.^{101,102}

OMBALANSERINGEN ÄR OUNDVIKLIG PÅ SIKT

Även om tecknen på att den kinesiska regeringens politik är framgångsrik är få, är bedömningen att en ombalansering förr eller senare kommer till stånd. En orsak är att den kinesiska regeringen har en förhållandevis stor kontroll över ekonomin och samhället. Skulle politiken ändå misslyckas med att få till stånd en gradvis ombalansering, är risken överhängande att den i stället sker under mindre ordnade former genom en abrupt korrigering av investeringarna. IMF har varnat för att exempelvis lokala myndigheter de senaste åren kraftigt har ökat sin lånefinansiering av bland annat infrastrukturinvesteringar.¹⁰³ Kredit-tillväxten har till stor del skett utanför banksektorn. Denna så kallade shadow banking-verksamhet är mindre reglerad och kunskapen av att bedöma risk är mindre än i den traditionella banksektorn. Även statliga företag ökar sina investeringar i rask takt, samtidigt som vinstutvecklingen har försämrats.¹⁰⁴

Om investeringarna ger låg avkastning kan den kinesiska statens finanser erodera på sikt.¹⁰⁵ En nedåtgående spiral med överkapacitet, låg avkastning på genomförda investeringar, kre-

¹⁰¹ Wang, X. och W. T. Woo, "The size and distribution of hidden household income in China", *Asian Economic Papers*, vol. 10, nr. 1, sid. 1–26.

¹⁰² Se Barclays Capital, "China: Beyond the miracle, part 4 – The great wave of consumption upgradation", marknadsbrev, 9 januari 2012.

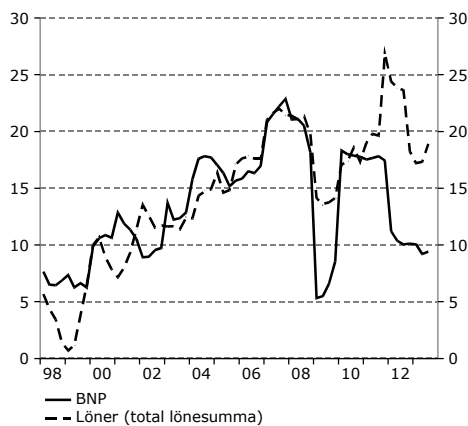
¹⁰³ Se *People's Republic of China, 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211, 2013.

¹⁰⁴ Se Goldman Sachs, "Top of Mind", marknadsbrev, 5 december 2013.

¹⁰⁵ En stor andel av aktivitet som är finanspolitisk till sin natur är inte inkluderad i statistiken för offentliga finanser (*General Government*). IMF har försökt beräkna Kinas offentliga skuld (augmented public debt) och budgetunderskott (augmented fiscal deficit) genom att inkludera infrastrukturinvesteringar som inte redovisas i budgeten, vilka oftast finansieras av lokala myndigheter. Den offentliga skulden beräknades 2012 uppgå till 46 procent av BNP och budgetunderskottet till 10 procent av BNP. Detta kan jämföras med den officiella statistiken för *General Government* exklusive dessa korrigeringar på 26 procent respektive 2 procent. Se *People's Republic of China, 2013 Article IV Consultation*, IMF Country Report No. 13/211, 2013.

Diagram 203 BNP och löner i Kina

Årlig procentuell förändring, löpande priser, kvartalsvärden



Källa: National Bureau of Statistics of China.

ditförluster, försämrade offentliga finanser och minskad kreditgivning skulle då kunna uppstå.

Det finns också faktorer som talar för en ökad tillväxt av hushållens konsumtion framöver. En är att lönerna ökar relativt snabbt (se diagram 203). Ifall regeringen lyckas åstadkomma en jämnare inkomstfördelning skulle även det tala för en ökad konsumtion.¹⁰⁶

Det är också rimligt att tänka sig att effekterna av regeringens sociala reformer på grund av till exempel vanor och försiktighet kommer med en viss fördröjning. Den kinesiska regeringen väntas dessutom fortsätta sina reformer för att stärka välfärdssystemet, vilket i sin tur kan antas minska hushållens sparande och stimulera konsumtionen. Detta sker bland annat genom en fortsatt utbyggnad av socialförsäkringssystemen, vilket minskar hushållens sparbehov för till exempel sjukvård och åldersdom.¹⁰⁷

I kombination med Kinas åldrande befolkning talar detta för ett lägre sparande och en större konsumtionsandel framöver. Det har också kommit signaler från den kinesiska regeringen om en fortsatt liberalisering av de finansiella marknaderna och bankinsättargarantier, något som kan öka kinesiska hushålls räntekomster samt minska den finansiella osäkerhet många kinesiska hushåll känner. Dessa faktorer skulle också kunna leda till ökad konsumtion.

Kinas importstruktur

Kina svarade för drygt 10 procent av den globala varuimporten 2012, en andel som väntas öka framöver till följd av den kinesiska ekonomins höga tillväxt. Därmed kan Kinas interna ombalansering få stora effekter på de globala handelsströmmarna och andra länders exportförutsättningar. Med en fallande andel investeringar och en stigande andel konsumtion blir den totala importutvecklingen svagare eftersom det genomsnittliga importinnehållet i konsumtionen är lägre än i investeringarna.¹⁰⁸ Sannolikt gäller detta förhållande även för det marginella importinnehållet, även om skillnaden kan antas vara mindre. En ökning av hushållens konsumtion innehåller nämligen normalt

¹⁰⁶ Hushåll med låg inkomst har högre konsumtionsbenägenhet än hushåll med hög inkomst.

¹⁰⁷ Se National People's Congress, "Report on the work of the government", 5 mars 2013.

¹⁰⁸ Se *OECD Economic Surveys: China 2013*, mars 2013, OECD. En annan källa är input-output-tabeller från OECD:s databas STAN som visar att importinnehållet i kinesisk hushållskonsumtion var ca 5 procent 2005, medan importinnehållet i investeringarna var drygt 8 procent.

en större andel varaktiga varor och utlandsresor med högt importinnehåll.

Kinas importstruktur återspeglas i landets produktion och efterfrågan, då den till största delen består av investerings- och insatsvaror. I diagram 204 visas Kinas import de senaste åren fördelat på olika varugrupper. Insatsvaror utgör den största andelen, följt av investeringsvaror, medan konsumtionsvaror endast utgör en ringa del av den totala importen.¹⁰⁹

I diagram 205 visas Kinas andel av den globala importen av samma varukategorier. För investeringsvaror utgjorde Kinas andel drygt 10 procent och för insatsvaror nära 15 procent 2012. Kinas import av konsumtionsvaror utgjorde däremot endast ca 3 procent av den globala importen samma år.

Det faktum att insatsvaror – som kan användas i produktionen av såväl investerings- som konsumtionsvaror – utgör en så stor andel av Kinas import försvårar bedömningen av hur en kinesisk ombalansering kommer att påverka handelsmönstren.

Från en global input-output-tabell uppdelad på sex regioner, inklusive Kina,¹¹⁰ och olika produktgrupper¹¹¹ framkommer att kinesisk investeringsefterfrågan genererar mycket import av övriga maskiner¹¹² samt el- och optikprodukter¹¹³, men även jämförelsevis mycket transportmedel.¹¹⁴ Kinesisk konsumtionsefterfrågan genererar mycket import av livsmedel, dryckesvaror och tobaksvaror¹¹⁵ samt kemikalier och kemiska produkter.¹¹⁶ Kinesisk konsumtionsefterfrågan genererar också en del import av transportmedel, dock i betydligt mindre volymer än vad kinesisk investeringsefterfrågan genererar.

¹⁰⁹ Exempel på investeringsvaror är maskiner, motorfordon och kommunikationsutrustning. Exempel på insatsvaror är trävaror, pappersmassa, stål och elektroniska komponenter. Exempel på konsumtionsvaror är hemelektronik, möbler, kläder och livsmedel.

¹¹⁰ Källa: World Input-Output Database. Statistiken avser 2009.

¹¹¹ De produktgrupper som nämns i detta stycke innehåller produkter som ingår i två eller alla tre varugrupperna investerings-, insats- och konsumtionsvaror (såsom de klassificeras i UN comtrade BEC database). Undantag är övriga maskiner som enbart innehåller investeringsvaror.

¹¹² Underavdelning DK enligt SPIN2002. Motsvarigheten i SPIN2007 är huvudgruppen 28 (övriga maskiner).

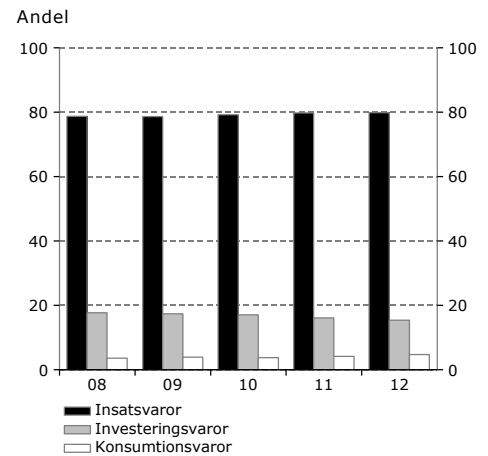
¹¹³ Underavdelning DL enligt SPIN2002. Motsvarigheten i SPIN2007 är huvudgrupperna 26 (datorer, elektronikvaror och optik) och 27 (elapparatur).

¹¹⁴ Underavdelning DM enligt SPIN2002. Motsvarigheten i SPIN2007 är huvudgrupperna 29 (motorfordon) och 30 (andra transportmedel).

¹¹⁵ Underavdelning DA enligt SPIN2002. Motsvarigheten i SPIN2007 är huvudgrupperna 10 (livsmedel), 11 (dryckesvaror) och 12 (tobaksvaror).

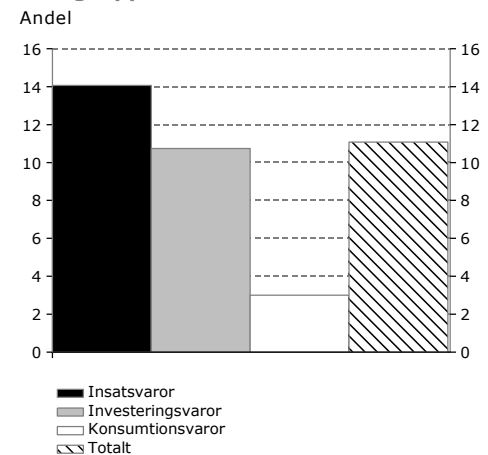
¹¹⁶ Underavdelning DG enligt SPIN2002. Motsvarigheten i SPIN2007 är huvudgrupperna 20 (kemikalier och kemiska produkter) och 21 (farmaceutiska basprodukter och läkemedel).

Diagram 204 Kinas totala import fördelat på varugrupper



Anm. BEC321 (drivmedel) och BEC51 (personbilar) ingår ej då de kan användas både i industriella ändamål och i hushållens konsumtion. BEC7 (övrigt) är en restpost och ingår inte heller. Källor: UN comtrade BEC database och Konjunkturinstitutet.

Diagram 205 Kinas andel av total import i världen fördelat på varugrupper år 2012

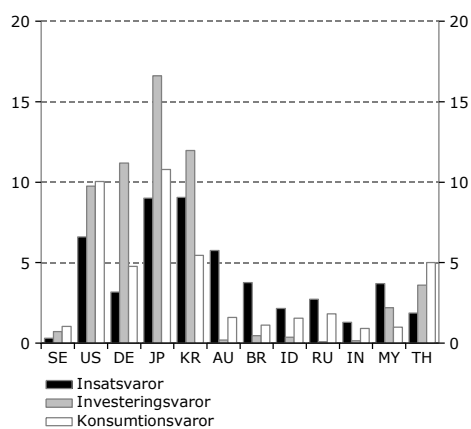


Anm. BEC 321 (drivmedel) och BEC51 (personbilar) ingår ej då de kan användas både för industriella ändamål och i hushållens konsumtion. BEC 7 (övrigt) är en restpost och ingår inte heller.

Källor: UN comtrade BEC database och Konjunkturinstitutet.

Diagram 206 Andelar i Kinas varuimport för valda länder 2012

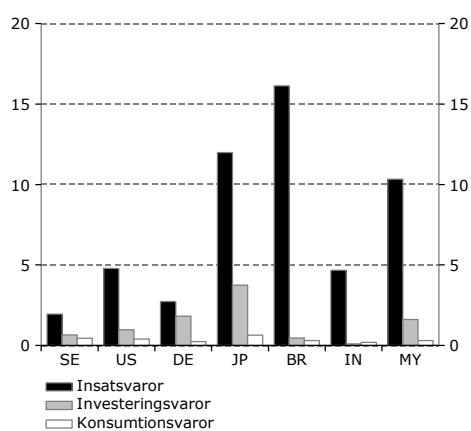
Andel



Anm. BEC321 (drivmedel) och BEC51 (personbilar) ingår ej då de kan användas både i industriella ändamål och i hushållens konsumtion. BEC7 (övrigt) är en restpost och ingår inte heller. Källor: UN comtrade BEC database och Konjunkturinstitutet.

Diagram 207 Exportandel till Kina av respektive lands totala export fördelat på varugrupper år 2012

Andel



Anm. BEC321 (drivmedel) och BEC51 (personbilar) ingår ej då de kan användas både i industriella ändamål och i hushållens konsumtion. BEC7 (övrigt) är en restpost och ingår inte heller. Källor: UN comtrade BEC database och Konjunkturinstitutet.

KINAS HANDELSPARTNERS KOMMER ATT PÅVERKAS

Länder som producerar och exporterar investeringsvaror och insatsvaror vända mot investeringar har generellt sett gynnats av den explosionsartade ökningen av kinesisk produktion och efterfrågan de senaste decennierna.¹¹⁷ En ombalansering i Kina från import av investerings- och insatsvaror som är vända mot investeringar till konsumtionsvaror skulle på motsvarande vis tendera att missgynna exportindustrin i första hand i dessa länder.¹¹⁸

I diagram 206¹¹⁹ visas Kinas varuimport fördelad på varugrupper och några länder. En stor andel av Kinas import av investerings- och insatsvaror kommer från länder som Japan, Sydkorea, Tyskland och USA. Men även länder som Australien, Brasilien, Indonesien och Ryssland står för en stor andel, framför allt insatsvaror. Bland de länder som står för en relativt stor del av Kinas import av konsumtionsvaror märks USA, Japan, Sydkorea och Thailand.

I diagram 207¹²⁰ visas fördelningen av olika länders export till Kina 2012. Exporten till Kina utgjorde till exempel omkring 5 procent av både USA:s och Tysklands totala export. I länder som ligger närmare Kina rent geografiskt är den kinesiska marknaden föga förvånande viktigare. Exempelvis importerar Kina drygt 15 procent av Japans export. Det är dock intressant att notera att den kinesiska marknaden är än viktigare för en geografiskt avlägset belägen råvaruexportör som Brasilien.^{121,122}

HUR PÅVERKAS SVENSK EXPORTINDUSTRI?

Exporten till Kina utgjorde 3 procent av Sveriges export 2012, vilket är en ökning från 2 procent sedan 2007. Det är framför allt exporten av insatsvaror och icke varaktiga konsumtionsvaror som har ökat (se diagram 208). År 2012 svarade exporten av investerings- respektive insatsvaror för ca 40 procent vardera av Sveriges totala export till Kina. Det innebär att Sverige relativt

¹¹⁷ Här bortses från huruvida respektive lands produktions- och exportstruktur redan från "början" överensstämde väl med kinesisk efterfrågan eller om den har anpassats under perioden i fråga.

¹¹⁸ Avser med nuvarande produktions- och exportstruktur. I en mer dynamisk analys kan det antas att länder med en mer diversifierad produktionsstruktur kommer att anpassa sig snabbare och därmed drabbas i mindre uträkning än länder med en mindre diversifierad produktionsstruktur, tex tillväxtekonomier som producerar och exporterar ett fåtal råvaror.

¹¹⁹ I diagrammet avser SE Sverige, US USA, DE Tyskland, JP Japan, KR Sydkorea, AU Australien, BR Brasilien, ID Indonesien, RU Ryssland, IN Indien, MY Malaysia och TH Thailand.

¹²⁰ Se fotnot 119.

¹²¹ Råvaror ingår i gruppen insatsvaror.

¹²² Effekterna på respektive lands hela ekonomi beror naturligtvis även på hur stor andel exporten utgör av BNP.

många andra länder exporterar mycket investeringsvaror till Kina. Trots ökningen under senare år befinner sig andelen konsumtionsvaror fortfarande på en låg nivå.

Om man studerar produkter utgörs de två största posterna i svensk export till Kina av övriga maskiner samt el- och optikprodukter. Dessa utgör ca 40 procent av Sveriges export till Kina. Som nämns ovan är detta de två produktgrupper som importerats mest när kinesisk investeringsefterfrågan ökar.¹²³ Däremot är svensk export till Kina av de varor som importerats mest när kinesisk konsumtionsefterfrågan stiger – livsmedel, drycker och tobaksvaror – liten, knappt en procent.

Detta tyder sammantaget på att effekten av en kinesisk om-balansering, med dagens svenska produktions- och exportstruktur, skulle ha en negativ effekt på svensk export till Kina. En viss kompensation kan uppstå i och med att Sverige exporterar relativt mycket kemikalier och kemiska produkter (ca 20 procent av total svensk export till Kina), bland annat läkemedel.

De direkta effekterna på svensk ekonomi skulle dock sannolikt bli små då varuexporten till Kina utgör en liten del av svensk varuexport. För vissa företag och branscher kan effekterna dock bli kännbara. Det är också svårt att överblicka omfattningen av indirekta effekter som påverkar Sverige via tredje land. Exempelvis skulle en minskad tysk export till Kina kunna få negativa följd effekter på tysk import från Sverige. På sikt kommer dock svensk produktion att anpassas efter förändringarna i den kinesiska efterfrågan.

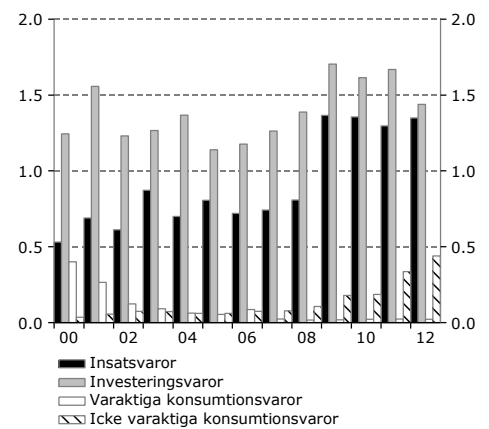
Sammanfattning

Det finns ännu få tecken, åtminstone i officiell statistik, på att Kina har lyckats inleda ombalanseringen från investeringar till hushållskonsumtion. Bedömningen är dock att en ombalansering kommer att ske, antingen gradvis som ett resultat av den kinesiska regeringens reformer eller genom en ofrivillig och mer drastisk nedgång i investeringarna.

En sådan ombalansering kommer att påverka kinesisk import. Länder med relativt stor export av investeringsvaror och insatsvaror vända mot investeringar till Kina kommer att påverkas negativt. Till dessa länder hör Sverige. Effekten på svensk ekonomi begränsas dock av att exporten till Kina utgör en ringa del av BNP.

Diagram 208 Sveriges export till Kina fördelad på varugrupper

Andel av Sveriges totala export



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹²³ Dessa poster innehåller även konsumtionsvaror, men de senare står endast för en liten del av kinesisk import av nämnda poster.

FÖRDJUPNING

Det samlade finansiella sparandet i Sverige mindre än tidigare beräknat

Det finansiella sparandet har varit stort under de senaste två decennierna, men inte lika stort de senaste åren som tidigare beräkningar visat.¹²⁴ Detta framkommer av de revideringar av betalningsbalansstatistiken som presenterades i samband med utfallspubliceringen för andra kvartalet 2013, och som ännu endast delvis har beaktats i nationalräkenskaperna. När årsberäkningar för 2012 så småningom publiceras i september 2014 kommer därför det finansiella sparandet att revideras ner ytterligare. Detta beroende på att hushållens konsumtion har varit större än vad de nuvarande beräkningarna visar.

Under de senaste två decennierna har sparandet i Sverige ökat. Som störst var det åren 2007 och 2008 då omkring 28 procent av inkomsterna sparades.¹²⁵ Framför allt är det sparande i utländska tillgångar som ökat, med stora överskott i bytesbalansen som följd. Det ökade sparandet har alltså varit ett resultat av ett växande finansiellt sparande, medan det reala sparandet endast ökat svagt (se diagram 209, som visar sparandet enligt nuvarande statistik).

En förklaring till det höga sparandet är att en relativt stor andel av befolkningen har varit i arbetsför ålder, vilket tenderar till att leda till ett högre sparande. När denna andel nu minskar är det rimligt att även sparandet minskar. Förutom på den demografiska utvecklingen beror takten på en sådan nedtrappning av det finansiella sparandet på i vilken utsträckning hushållen väljer att konsumera av sitt tidigare sparande.

REVIDERAD BETALNINGSBALANSSTATISTIK

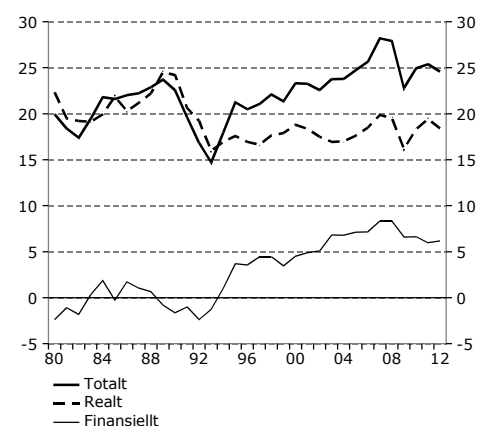
När betalningsbalansstatistik för andra kvartalet 2013 presenterades hade stora revideringar förts in i statistiken som visar att det finansiella sparandet i utlandet alltsedan 2009 varit betydligt mindre än tidigare redovisat. Framför allt avser dessa revideringar resevalutaposten och i synnerhet exporten av resevaluta, men även andra poster har justerats (se tabell 46). De stora revideringarna av resevalutaposterna följer av att förbättrade metoder för att beräkna dessa poster har tagits i bruk. De tidigare beräk-

¹²⁴ Med finansiella sparandet avses det totala finansiella sparandet i ekonomin, det vill säga inom den offentliga sektorn, hushållssektorn och inom näringslivet. Se även fördjupning i detta ämne i *Konjunkturläget*, mars 2011.

¹²⁵ Realt, det vill säga fasta bruttoinvesteringar, och finansiellt sparande i utlandet sammantaget.

Diagram 209 Sparande

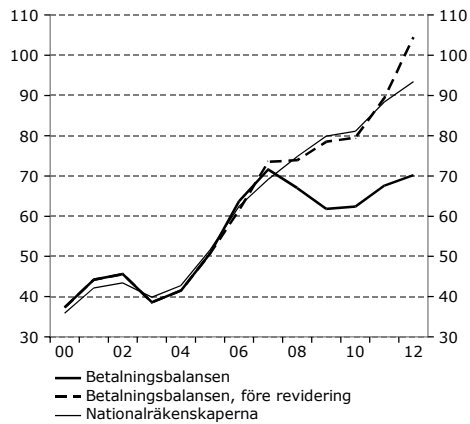
Procent av BNI



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 210 Utländska besökares konsumtion i Sverige

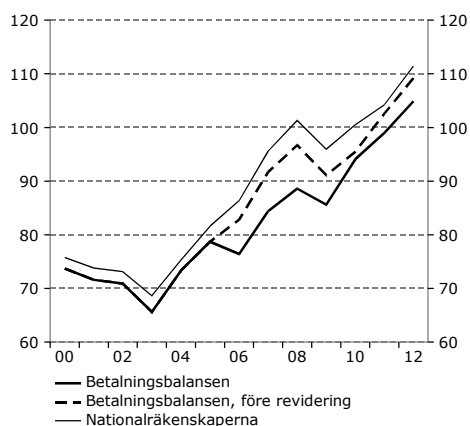
Miljarder kronor, enligt betalningsbalansen respektive nationalräkenskaperna



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 211 Svenskers konsumtion utomlands

Miljarder kronor, enligt betalningsbalansen respektive nationalräkenskaperna



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

ningarna ledde till en överskattning av det utrikeshandelsnetto som kommer från resevalutaposterna.

När de ordinarie beräkningarna av nationalräkenskaperna för andra kvartalet 2013 redovisades i september 2013 presenterades även nya så kallade definitiva beräkningar för år 2011, liksom justerade beräkningar för år 2012. Revideringarna i betalningsbalansstatistiken för åren 2006–2010 har dock inte förts in i räkenskaperna. Dessa kommer inte att föras in förrän i samband med generalrevideringen av nationalräkenskaperna i september 2014. För åren 2011 och 2012 utnyttjades den nya informationen på så vis att den nya redovisade utvecklingen enligt betalningsbalansen för dessa år fördes in i statistiken, men nivån 2010 förändrades inte.

Tabell 46 Revideringar av betalningsbalansen i samband med redovisningen av andra kvartalet 2013

Miljarder kronor, löpande priser

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Inflöde							
Totalt	2,2	-1,8	-9,5	-20,0	-21,9	-29,7	-41,0
Faktorinkomster och transfereringar	0,1	0,1	-2,6	-2,8	-3,8	-7,3	-8,3
Export av varor och tjänster	2,1	-2,0	-6,9	-17,2	-18,2	-22,4	-32,7
Därav: Resevaluta	2,2	-1,9	-6,9	-16,7	-17,1	-21,8	-34,3
Utflöde							
Totalt	-7,4	-8,2	-8,9	-6,9	-5,1	-5,8	-7,3
Faktorinkomster och transfereringar	-1,0	-0,9	-0,7	-0,9	-3,0	-1,9	-3,0
Import av varor och tjänster	-6,4	-7,3	-8,1	-6,0	-2,1	-4,0	-4,3
Därav: Resevaluta	-6,4	-7,3	-8,1	-5,5	-1,4	-3,6	-4,3

Källa: SCB.

STORA REVIDERINGAR ATT VÄNTA I SEPTEMBER 2014

Konjunkturinstitutet gör bedömningen att revideringar enligt betalningsbalansen utöver de för resevalutaposterna i stort sett är beaktade i de nationalräkenskaper som presenterades i september 2013.¹²⁶ Förutom en mindre, systematisk, differens mellan importen av resevaluta enligt betalningsbalansstatistiken och enligt nationalräkenskaperna följer nationalräkenskaperna utfal-

¹²⁶ Mindre revideringar för åren 2006–2010 återstår att föra in i nationalräkenskaperna även för övriga poster, som dock netto gentemot utlandet är nära neutrala (se tabell 46).

let enligt betalningsbalansen för dessa poster (se diagram 210 och diagram 211).

När de fullständiga revideringarna av exporten och importen av resevaluta så småningom förs in i nationalräkenskaperna kommer detta att innebära en kraftig minskning av utrikeshandelsnettot, och därmed Sveriges finansiella sparande gentemot omvärlden.

Som framgår av tabell 46 bedöms nivån på exporten av resevaluta år 2012 sammantaget justeras ner med nära 35 miljarder kronor jämfört med före revideringen enligt betalningsbalansen, och importen med mer blygsamma dryga 4 miljarder kronor. Genom att beakta utvecklingen för dessa poster i samband med beräkningen av de reviderade nationalräkenskaperna för åren 2011 och 2012 har revideringarna av resevalutaposterna delvis redan tagits in, men det mesta återstår. Konjunkturinstitutets beräkningar pekar på att exporten kommer att sänkas med ytterligare nära 23 miljarder kronor och importen med 3–4 miljarder kronor. Detta innebär ett finansiellt sparande för år 2012 som är nära 20 miljarder mindre än vad nuvarande beräkningar visar, vilket motsvarar 0,6 procent av BNP (se tabell 47, diagram 212 och diagram 213).

Tabell 47 Förväntade kommande revideringar till följd av förväntade revideringar av resevalutaposterna

Miljarder kronor, löpande priser

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Export	2,2	-1,9	-6,9	-16,7	-17,1	-19,8	-22,8
Import	-6,4	-7,3	-8,1	-5,5	-1,4	-2,2	-3,5
Finansiellt sparande	8,6	5,4	1,2	-11,2	-15,7	-17,6	-19,0
Hushållens konsumtion	-7,0	-3,6	0,8	12,6	16,1	18,2	20,2
BNP	1,6	1,8	2,0	1,4	0,4	0,5	0,9

Anm. Konjunkturinstitutets bedömning.

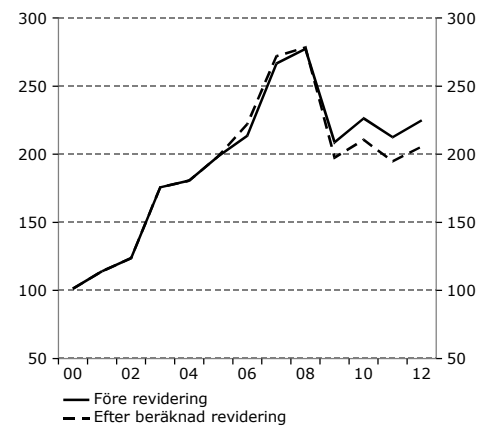
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

HUSHÅLLENS KONSUMTION FÖRKLARAR DET LÄGRE FINANSIELLA SPARANDET

När SCB beräknar hushållens konsumtion i nationalräkenskaperna baseras dessa uträkningar på underlag från en mängd olika källor. Exempel på sådana källor är omsättningsstatistik för handeln och stora delar av tjänstesektorn, uppgifter om antalet färdigställda lägenheter och småhus för att beräkna bostadskonsumtionen och uppgifter om energiförbrukningen. Dessa mätningar gör dock ingen skillnad på om det är svenska invånare eller utländska besökare som stått för den på så vis uppmätta

Diagram 212 Finansiellt sparande

Miljarder kronor, löpande priser, beräknad kommande revidering september 2014



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 213 Finansiellt sparande

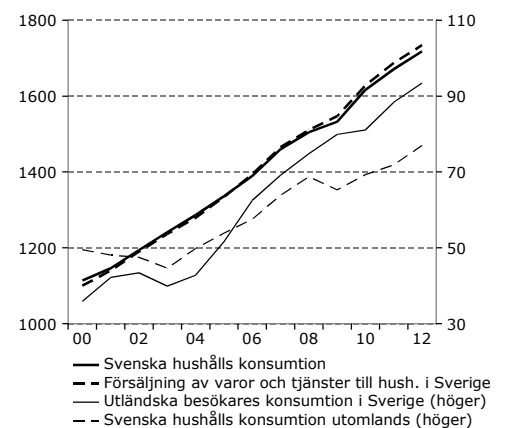
Procent av BNP, beräknad kommande revidering september 2014



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 214 Beräkning av svenska hushålls konsumtion

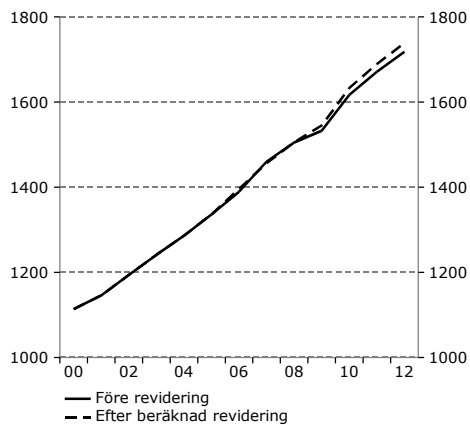
Miljarder kronor



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 215 Hushållens konsumtion

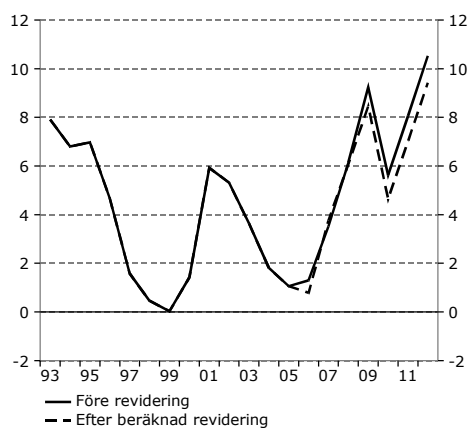
Miljarder kronor, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 216 Hushållens finansiella sparande

Procent av disponibel inkomst.



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

användningen, men det är endast svenska hushåll som ska ingå i beräkningarna av hushållens konsumtion.

Utländska besökarens konsumtion i Sverige ska således exkluderas från beräkningarna, vilket görs genom att subtrahera exporten av resevaluta. För att även inkludera hushållens konsumtion i utlandet lägger man därefter till importen av resevaluta exklusive den del av denna import som näringslivet svarar för (se diagram 214).¹²⁷

De nya beräkningarna kommer alltså att visa att hushållens konsumtion har varit större än vad nuvarande beräkningar visar. Detta eftersom utländska besökare i Sverige svarat för en mindre andel av den totala konsumtionen i Sverige än vad de nuvarande beräkningarna visar. Analogt innebär detta att hushållens sparande varit mindre, vilket i någon mån även betyder att hushållens framtida konsumtionsutrymme är mindre än tidigare beräknat (se tabell 47, diagram 215 och diagram 216). Denna kommande revidering av nationalräkenskaperna blir dock BNP-neutral med undantag för den mindre andel av importen av resevaluta som utgör importerad insatsförbrukning i näringslivet (se tabell 47).

Även efter den beräknade revideringen är hushållens sparande fortsatt hög i ett historiskt perspektiv. Prognoserna för hur snabbt hushållens konsumtion kommer att stiga framöver och hur snabbt hushållens sparande och därmed bytesbalansen kommer att sjunka påverkas bara i mindre grad. I grova drag kan man parallellförflytta ner prognosen för hushållens sparkvot med ca 1 procentenhet och bytesbalansen med en halv procentenhet (av BNP) för att få en bättre prognos för hur utfallen 2014–2018 kommer att publiceras i nationalräkenskaperna. BNP, sysselsättningen och det offentliga finansiella sparandet påverkas inte av den förväntade revideringen.

¹²⁷ Schablonmässigt antas ungefär 25 procent av importen av resevaluta utgöra av näringslivet importerad insatsförbrukning avseende tjänsteresor i utlandet. I de definitiva årsberäkningarna stäms schablonen av mot annan information.

FÖRDJUPNING

Uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten

En bedömning av jämviktsarbetslösheten är viktig både för prognoser och för ekonomisk politik. Konjunkturinstitutet bedömer att jämviktsarbetslösheten är 6,5–7 procent de kommande åren men att den faller tillbaka till omkring 6 procent på längre sikt.

Konjunkturinstitutet publicerar regelbundet prognoser för den ekonomiska utvecklingen både på kortare och på längre sikt (med det senare avses här åren fram till och med 2023). Det är då nödvändigt att bedöma hur den potentiella nivån för viktiga arbetsmarknadsvariabler såsom arbetslöshet och sysselsättning utvecklas.¹²⁸ I denna fördjupning presenteras en uppdaterad bedömning av jämviktsarbetslösheten med fokus på olika ekonomisk-politiska åtgärders effekter på jämviktsarbetslöshet och potentiell sysselsättning, samt på matchningen på arbetsmarknaden. Det bör betonas att osäkerheten i bedömningen är stor.

JOBBSKATTEAVDRAGETS FEMTE STEG GER NÅGOT HÖGRE SYSSELSÄTTNING PÅ LÅNG SIKT

Förändringar i skattesystemen och regelverket för arbetslöshetsförsäkring påverkar jämviktsarbetslösheten genom att de förändrar de ekonomiska drivkrafterna för att arbeta. Konjunkturinstitutet har tidigare bedömt att införandet av jobbskatteavdragets fyra första steg och förändringar i arbetslöshetsförsäkringen, tillsammans med andra genomförda åtgärder, sammantaget sänker jämviktsarbetslösheten med drygt en procentenhet på längre sikt.¹²⁹ Det femte steget i jobbskatteavdraget, som införs från och med 1 januari 2014, bedöms bidra till ytterligare något lägre jämviktsarbetslöshet men effekten är liten. Jobbskatteavdraget verkar främst genom att höja arbetskraftsutbudet (se tabell 48). Den sammantagna effekten på potentiell sysselsättning bedöms bli knappt 0,2 procent på lång sikt. Det motsvarar inte fullt 10 000 personer.¹³⁰

¹²⁸ För definitioner och beskrivningar av hur Konjunkturinstitutet beräknar olika potentiella variabler, se promemorian "Hur Konjunkturinstitutet beräknar potentiell BNP" på www.konj.se.

¹²⁹ Se fördjupningen "Långsiktiga effekter på arbetsmarknaden av ekonomisk-politiska reformer", *Konjunkturläget*, december 2011.

¹³⁰ Jämfört med jobbskatteavdragets fyra första steg, vars kostnad beräknades till omkring 70 miljarder kronor när de infördes, är det femte steget mindre i omfattning (ca 12 miljarder kronor) och effekterna på arbetsmarknaden blir därmed också mindre. Se till exempel fördjupningen "Budgetpropositionen för 2014" och *Svensk finanspolitik*, Finanspolitiska rådets rapport 2010.

Arbetslöshetsförsäkringens inkomsttak har varit nominellt oförändrat sedan 2002. Konjunkturinstitutet har tidigare bedömt att det oförändrade inkomsttaket, som leder till en successivt lägre genomsnittlig ersättningsgrad vartefter lönerna stiger, sänker jämviktsarbetslösheten på längre sikt.¹³¹ Sedan den förra bedömningen gjordes har taket varit fortsatt oförändrat och förblir det även under 2014. Det leder till marginellt lägre jämviktsarbetslöshet på sikt.¹³²

Konjunkturinstitutets sammantagna bedömning är att flera av de olika ekonomisk-politiska åtgärder som genomförts sedan 2007 och ska genomföras 2014 sänker jämviktsarbetslösheten på lång sikt. Samtidigt bidrar de till att öka arbetskraftsutbudet och därmed potentiell sysselsättning. Effekterna sammanfattas i tabell 48.

Tabell 48 Långsiktiga effekter på arbetsmarknaden av olika åtgärder genomförda sedan 2007/som genomförs 2014

Procentenheter respektive procent

	Jämvikts- arbetslöshet	Potentiell arbetskraft	Potentiell syssel- sättning
Jobbskatteavdrag	-0,5	1,7	2,2
Arbetslöshetsförsäkring	-0,7	0,1	0,8
Sjukförsäkring	0,3	0,7	0,4
Aktiv arbetsmarknadspolitik	-0,2	0,0	0,2
Rot, rut, restaurang- och cateringmoms	-0,2	0,2	0,4
Summa	-1,2	2,7	3,9

Anm. Effekterna på jämviktsarbetslösheten uttrycks i procentenheter. Effekterna på potentiell arbetskraft och potentiell sysselsättning uttrycks i procent. Kolumnerna summerar inte helt på grund av avrundning.

Källa: Konjunkturinstitutet.

KONJUNKTURINSITUTETS BEDÖMNING AV JÄMVIKTSARBETSLÖSHETEN

Jämviktsarbetslösheten bestäms enligt Konjunkturinstitutets definition huvudsakligen av strukturella faktorer, till exempel hur effektivt vakanser och arbetslösa matchas eller av agerandet hos arbetsmarknadens parter. En viktig utgångspunkt i analysen är perioden 2006–2007, då arbetsmarknaden bedöms ha varit nära jämvikt. I förhållande till 2006–2007 bedöms jämviktsarbets-

¹³¹ Se fördjupningen "Långsiktiga effekter på arbetsmarknaden av ekonomisk-politiska reformer", *Konjunkturläget*, december 2011.

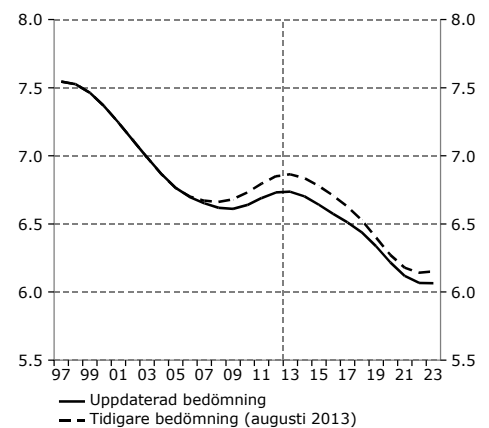
¹³² Se kapitlet "Jämviktsarbetslöshetens utveckling och förklaringsfaktorer" i *Lönebildningsrapporten*, 2013, Konjunkturinstitutet, för en beskrivning av hur arbetslöshetsförsäkringens ersättningsgrad har förändrats under de senaste åren och hur det påverkar jämviktsarbetslösheten.

lösheten vara i stort sett oförändrad fram till 2015 (se diagram 217). Det beror på att effekterna av genomförda reformer, som sänker jämviktsarbetslösheten, motverkas av att matchningseffektiviteten på arbetsmarknaden försämrats sedan 2008 vilket höjer jämviktsarbetslösheten. Den försämrade matchningen bedöms bero på att sammansättningen av arbetskraften har förändrats samt på effekter av den långvariga lågkonjunkturen.¹³³

Jämfört med tidigare är emellertid synen på hur mycket matchningen på arbetsmarknaden har försämrats sedan finanskrisen något mindre negativ i den uppdaterade bedömningen, som en följd av nya modellresultat.¹³⁴ Det har föranlett en viss nedrevidering av jämviktsarbetslösheten 2008–2014 (se diagram 217). Samtidigt bedöms matchningen att fortsätta vara försämrad under en längre tid än i tidigare bedömning, bland annat som en följd av att långtidsarbetslösheten bedöms fortsätta vara hög länge. Den mer pessimistiska synen på matchningen under perioden 2015–2018 motverkas dock av att effekterna av ekonomisk-politiska åtgärder bedöms bli något större än tidigare.¹³⁵

Sammantaget bedöms jämviktsarbetslösheten 2013 vara mellan 6,5 och 7 procent. Fram till 2023 minskar den till drygt 6 procent (se diagram 217).

Diagram 217 Jämviktsarbetslöshet
Procent av arbetskraften



Källa: Konjunkturinstitutet.

¹³³ Se kapitlet "Jämviktsarbetslöshetens utveckling och förklaringsfaktorer" i *Lönebildningsrapporten*, 2013, Konjunkturinstitutet.

¹³⁴ Se fotnot 133.

¹³⁵ I förhållande till osäkerheten i bedömningen av jämviktsarbetslösheten är revideringarna små.

FÖRDJUPNING

Budgetpropositionen för 2014

Regeringen föreslår ofinansierade åtgärder motsvarande 24 miljarder kronor i budgetpropositionen för 2014. Tyngdpunkten i budgetens åtgärder ligger på inkomstsidan med åtgärder motsvarande 21 miljarder kronor. Enligt förslagen utökas jobbskatteavdraget med ett femte steg, skiktgränsen för statlig skatt höjs och skatten för personer äldre än 65 sänks. Skiktgränsen för statlig inkomstskatt kommer emellertid enligt beslut i riksdagen inte att höjas. Detta innebär att Konjunkturinstitutet beräknar att åtgärder motsvarande 21 miljarder kronor kommer att genomföras 2014.

Åtgärder i budgetpropositionen för 2014

Den offentliga sektorns finansiella sparande påverkas dels av den makroekonomiska utvecklingen, dels av finanspolitiska åtgärder (se kapitlet "Offentliga finanser"). I tabell 49 redovisas Konjunkturinstitutets tolkning av de direkta effekterna på den offentliga sektorns finansiella sparande av förslagen i budgetpropositionen för 2014 fördelade enligt nationalräkenskaperna.

SÄNKT SKATT FÖR LÖNTAGARE OCH PENSIONÄRER

Regeringen föreslår i budgetpropositionen för 2014 ett femte steg i jobbskatteavdraget. Detta bidrar till 12 miljarder kronor lägre finansiellt sparande 2014. Skattesänkningen innebär 200–300 kronor lägre skatt per månad för personer med arbetsinkomster nära genomsnittet. För inkomster över 30 000 kronor per månad blir skattesänkningen som störst räknat i kronor. Dessa inkomsttagares skatt blir 337 kronor lägre per månad på grund av det femte jobbskatteavdraget.

Skatterna sänks även för äldre över 64 år. Detta åstadkoms genom en höjning av grundavdraget och leder till ca 100 kronor lägre skatt per månad. Det finansiella sparandet försvagas med motsvarande 2,5 miljarder kronor på grund av denna åtgärd.

Även skatten för bosatta utomlands som arbetar i Sverige sänks från 25 till 20 procent vilket leder till en försvagning av det finansiella sparandet med 0,3 miljarder kronor.

Tabell 49 Fördelning av finanspolitiken 2014

Miljarder kronor, löpande priser

	BP14	Prognos
Hushållens direkta skatter ¹	-17,8	-14,8
Steg fem i jobbskatteavdraget	-12	-12
Sänkt inkomstskatt för äldre	-2,5	-2,5
Höjd skiktgräns för statlig skatt	-3	0
Sänkt skatt för bosatta utomlands (SINK)	-0,3	-0,3
Övriga skatter	-0,4	-0,4
Sänkta socialavgifter	-1,8	-1,8
Kapitalskatter	0,4	0,4
Höjda punktskatter	1,1	1,1
Övriga inkomster	-2,8	-2,8
Inkomster	-21,0	-18,0
Offentlig konsumtion	3,3	3,3
Statlig konsumtion	1,0	1,0
Statsbidrag till kommunerna	2,3	2,3
Transfereringar till hushåll	0,4	0,4
Transfereringar till företag	-0,7	-0,7
Utgifter	3,1	3,1
Total effekt på offentlig sektors finansiella sparande	-24,1	-21,1

¹Den höjning av skiktgränsen för statlig inkomstskatt som föreslås i budgetpropositionen för 2014 genomförs inte enligt beslut i riksdagen. Detta motsvarar en förstärkning av finansiellt sparande 2014 motsvarande 3 miljarder kronor jämfört med förslaget i budgetpropositionen.

Anm. I tabellen redovisas den direkta effekten av en åtgärd. Den direkta effekten tar inte hänsyn till att åtgärden kan ge upphov till beteendeförändringar, som i sin tur kan leda till förändrade skatteinkomster och transfereringsutgifter.

Källa: Budgetpropositionen för 2014 och Konjunkturinstitutet.

FÖRSLAG OM HÖJD SKIKTGRÄNS FÖR STATLIG SKATT STOPPAT I RIKSDAGEN

Utöver utökat jobbskatteavdrag och sänkt skatt för äldre föreslår regeringen att skiktgränsen för statlig skatt justeras upp. Enligt förslaget skulle skiktgränsen höjas till 37 400 kronor från 36 150 kronor. Detta hade inneburit som mest 250 kronor per månad i sänkt skatt.

Förslaget om höjd skiktgräns för statlig inkomstskatt hade bidragit till lägre finansiellt sparande 2014 motsvarande 3 miljarder kronor. Åtgärden kommer emellertid inte genomförs enligt beslut i riksdagen. I prognosen sänks därför hushållens direkta skatter med 3 miljarder kronor mindre än förslaget i budgetpropositionen för 2014.

Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet att hushållens direkta skatter minskar med motsvarande 14,8 miljarder kronor 2014 (se tabell 49).

DIFFERENTIERINGEN AV A-KASSEAVGIFTERNA SLOPAS

Den 1 januari 2007 infördes en differentiering av a-kasseavgifterna genom att en arbetslöshetsavgift för de sysselsatta infördes som var högre ju högre arbetslösheten var i den aktuella a-kassan. Syftet med denna politik var bland annat att skapa incitament för återhållsamhet i lönebildningen. Kostnaderna för den högre arbetslöshet som höga löneökningar framkallade skulle delvis betalas av de sysselsatta som därmed skulle få minskade drivkrafter att driva på en sådan lönebildning.

Denna politik har kritiserats från flera håll.¹³⁶ Regeringen framför i budgetpropositionerna att arbetsmarknadens parter varit angelägna om att avskaffa arbetslöshetsavgiften. Detta föreslås i budgetpropositionen. Över 2,2 miljoner löntagare får därmed i genomsnitt ca 90 kronor lägre månatlig a-kasseavgift. Detta beräknas innebära att det finansiella sparandet minskar med 2,8 miljarder kronor.

LÄGRE SOCIALAVGIFTER

I budgetpropositionen föreslås flera förändringar i de sociala avgifterna. För att stimulera forskning och utveckling föreslås en nedsättning av de sociala avgifterna för FoU-personal med 10 procentenheter upp till ett tak på 230 000 kr per koncern och månad.¹³⁷ Nedsättningen försvagar det finansiella sparandet med 0,8 miljarder kronor.

Regeringen föreslår därutöver en utökad nedsättning av socialavgifterna för småföretagare med 2,5 procentenheter ner till totalt 7,5 procent. Detta beräknas bidra till 0,5 miljarder kronor lägre finansiellt sparande 2014.

För unga under 23 år föreslås en sänkning av socialavgifterna från 15,49 till 10,21 procent. Samtidigt tas dagens nedsättning för personer som är 25 år bort. För unga mellan 23 och 24 år är avgiften densamma som tidigare. Denna omfördelning av socialavgifter mellan åldersgrupper minskar det finansiella sparandet med 0,1 miljarder kronor.

VISS HÖJNING AV PUNKTSKATTER OCH SKATT PÅ KAPITAL

Syftet med punktskatter är, utöver att bidra med skatteintäkter, att minska konsumtionen av vissa varor och tjänster. I budgetpropositionen för 2014 riktar regeringen in sig på alkohol och

¹³⁶ Se till exempel kapitel 7 i Svensk finanspolitik 2011, Finanspolitiska rådet.

¹³⁷ Se Svensson, R. "Effekter av ökade offentliga satsningar på FoU" i "Tillväxt- och sysselsättningseffekter av infrastrukturinvesteringar, FoU och utbildning – en litteraturöversikt", Specialstudie nr. 37, 2013, Konjunkturinstitutet, för en analys av tillväxteffekter av skattelättnader för FoU.

energi. Sammantaget höjs punktskatterna på dessa varor med 1,1 miljarder kronor 2014.

Regeringen föreslår även flera mindre åtgärder på kapitalskatteområdet, bland annat vissa ändringar i de så kallade 3:12-reglerna. Åtgärderna leder sammantaget till ett högre finansiellt sparande motsvarande 0,4 miljarder kronor 2014.

SMÅ ÅTGÄRDER PÅ UTGIFTSSIDAN

Åtgärderna på utgiftssidan omfattar endast 3 miljarder kronor. En stor del, motsvarande 2 miljarder kronor, består av höjda statsbidrag till kommunerna. Detta avser i huvudsak satsningar på utbildningsområdet, till exempel karriärtjänster för lärare, utökad undervisning i svenska och matematik, sommarskola och läxhjälp samt ett återtagande av en tidigare aviserad minskning av statsbidragen för gymnasieskolan. Ökad statlig konsumtion försvagar det finansiella sparandet med motsvarande 1 miljard kronor, varav 0,2 miljarder avser ökade försvarsutgifter.

På transfereringssidan höjs bostadsbidragen till hushållen samtidigt som studiebidragen för arbetslösa förlängs. Sammantaget ökas transfereringarna till hushållen med 0,4 miljarder. Transfereringarna till företagen sjunker däremot som en följd av lägre landsbygdsstöd.

FINANSPOLITIKEN UNGEFÄR NEUTRAL 2014

Prognosen innebär sammantaget en försvagning av det finansiella sparandet i offentlig sektor med 21 miljarder kronor jämfört med om åtgärderna inte genomförts (se tabell 11). Inte minst skattesänkningarna till hushållen har en efterfrågestimulerande effekt. Hushållens konsumtion hade blivit lägre 2014 om dessa åtgärder inte genomförts.

Det konjunkturjusterade sparandet minskar något 2014. Men försvagningen drivs till stor del av kapitalposter, bland annat eftersom Vattenfall inte genomför någon utdelning till staten 2014. Justerat för kapitalposter är förändringen i konjunkturjusterat sparande marginell (se avsnittet ”Finanspolitik” i kapitlet ”Makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik 2013–2018”).

Konjunkturinstitutet, Kungsgatan 12-14, Box 3116, 103 62 Stockholm
Tel: 08-453 59 00, Fax: 08-453 59 80, ki@konj.se, www.konj.se

ISSN 0023-3463, ISBN 978-91-86315-47-4