



Uppdatering av konjunkturbilden
Augusti 2018

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 bedriver tillämpad forskning 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 delar av rapporten. I augusti görs en kortare **uppdatering av konjunkturbilden**, som omfattar en handfull sidor med tabell och grafer.

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

Den årliga rapporten **Miljö, ekonomi och politik** är en översyn och analys av miljöpolitiken ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

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. Den senaste statistiken hittar du under www.konj.se/statistik.

Uppdatering av konjunkturbilden

Snabbstatistik från SCB visar att svensk BNP ökade med 1,0 procent det andra kvartalet i år, vilket var överraskande mycket. En robust tillväxt i omvärlden ger draghjälp åt den svenska exporten framöver, samtidigt som olika indikatorer pekar på att den inhemska efterfrågan fortsätter att öka i ungefär normal takt den närmaste tiden. Den starka tillväxten det andra kvartalet föranleder en smärre upprevidering av BNP-tillväxten i år till 2,6 procent, trots att sommarens extremväder bedöms hämma tillväxten något under den andra halvan av året. Högkonjunkturen består därmed och arbetslösheten håller sig kring 6,2 procent i år och nästa år. Trots högkonjunkturen är finanspolitiken expansiv i år och det överskott som finns i de offentliga finanserna förklaras helt av konjunkturen. I strukturella, det vill säga konjunkturjusterade, termer är det offentliga sparandet nära noll i år och det krävs därför en återhållsam finanspolitik i närtid för att överskottsmålet ska nås. Under den kommande mandatperioden bedöms utrymmet för ofinansierade reformer sammantaget uppgå till ca 110 miljarder kronor.

STARK BNP-TILLVÄXT ANDRA KVARTALET I ÅR

Snabbstatistik från SCB visar att svensk BNP ökade med 1,0 procent det andra kvartalet¹ jämfört med kvartalet före, vilket var överraskande mycket (se diagram 1).² De senaste fyra kvartalen har BNP ökat med sammanlagt 3,3 procent.

Den starka tillväxten det andra kvartalet var bland annat en följd av att hushållen ökade konsumtionen med 0,9 procent, trots att de enligt Konjunkturbarometern var något mindre optimistiska än normalt under kvartalet (se diagram 2). Detta var en betydligt starkare uppgång i konsumtionen än de 0,5 procent som Konjunkturinstitutet räknade med i juniprognosen. Dessutom minskade importen något det andra kvartalet. Detta är något förvånande med tanke på att den totala efterfrågan ökade med 0,7 procent under kvartalet, även om den svaga kronan gör import relativt sett mindre konkurrenskraftig. Konjunkturinstitutet räknade i juniprognosen med att importen skulle öka med 0,7 procent det andra kvartalet.

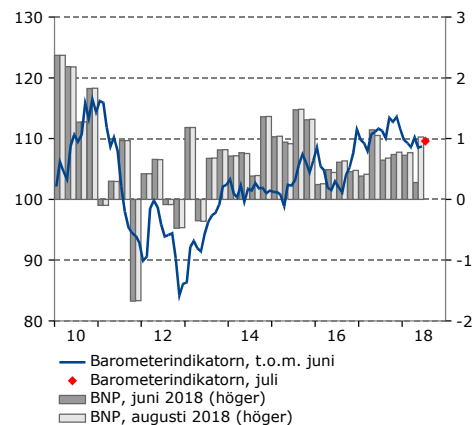
Sysselsättningen har ökat snabbt de senaste åren och arbetslösheten har fallit tillbaka. Sysselsättningen fortsatte att stiga det andra kvartalet då uppgången stannade vid 0,3 procent, samtidigt som arbetslösheten i det närmaste låg still på 6,2 procent. Detta var i stort sett i linje med juniprognosen. Den starka

¹ Samtliga redovisade kvartalsvisa tillväxttakter avser säsongsrensade värden om inget annat anges.

² Snabbstatistiken av nationalräkenskaperna för det andra kvartalet är, av förklarliga skäl, mer osäker än den ordinarie statistik som presenteras i september. Konjunkturinstitutet bedömer det som mest sannolikt att den ordinarie statistiken för det andra kvartalet kommer att påvisa en lägre BNP-tillväxt än snabbstatistiken.

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

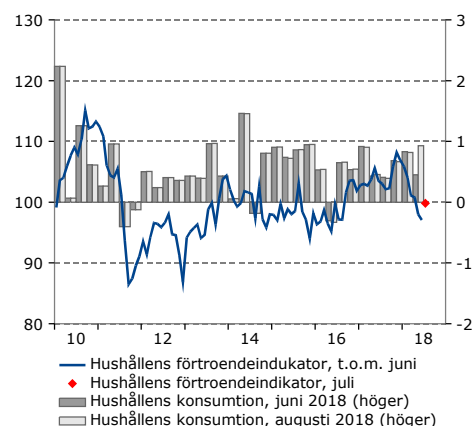
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Hushållens förtroendeindikator och hushållens konsumtion

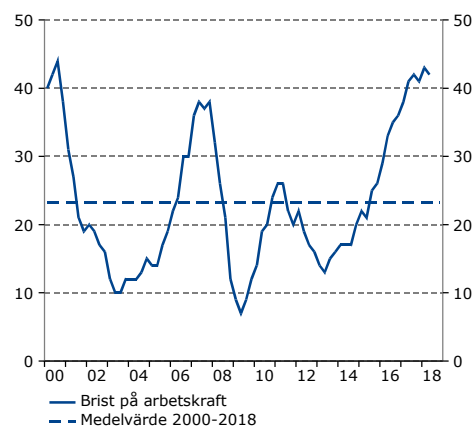
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Brist på arbetskraft i näringslivet

Andel ja-svar, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

arbetsmarknadsläget har bidragit till att bristen på arbetskraft med efterfrågad kompetens har stigit kraftigt. Bristtalet för näringslivet som helhet föll dock tillbaka något i juli enligt Konjunkturbarometern, men det är fortsatt mycket högt (se diagram 3). Med tanke på den starka arbetsmarknaden har löneökningarna växlat upp förvånansvärt lite. Konjunkturbarometerns lönsamhetsomdöme för näringslivet har trots det fallit tillbaka gradvis det senaste året, även om det fortfarande är högre än det historiska medelvärdet (se diagram 4). Samtidigt är det fler företag som förväntar sig högre priser framöver, inte minst inom handeln.

DEN GLOBALA KONJUNKTUREN FORTSÄTTER ATT FÖRSTÄRKAS MEN OROSMOLNEN BESTÅR

USA fortsätter att agera draglok för den internationella konjunkturen. Det andra kvartalet ökade BNP med 1,0 procent jämfört med föregående kvartal, vilket var något mer än vad som förutsågs i juni-prognosen. Tillväxten i euroområdet var i stället något svagare än väntat. Många enkätbaserade förtroendeindikatorer ligger fortsatt över, eller mycket över, sina historiska medelvärden, även om en del indikatorer fallit något på sistone (se diagram 5). Bedömningen från i juni att global BNP ökar med strax under 4 procent både i år och nästa år står sig sammantaget väl. Konjunkturinstitutets bedömning är fortfarande att sannolikheten för en svagare utveckling är större än sannolikheten för en starkare utveckling, bland annat som en följd av risken för ett eskalerande handelskrig och risken för statsfinansiella problem i Italien.

Utvecklingen på de internationella finansiella marknaderna har varit relativt stabil sedan i juni. Den starka tillväxten i USA har bidragit till att dollarn har förstärkts ytterligare under sommaren och att amerikanska börsindex har stigit något. I euroområdet och Storbritannien har börsindex inte ändrats nämnvärt under sommaren. Samtidigt har statsobligationsräntorna i allt väsentligt rört sig sidledes i både USA och i Europa. Utvecklingen på de finansiella marknaderna stödjer sammantaget bilden av att den internationella konjunkturen fortsätter att förstärkas.

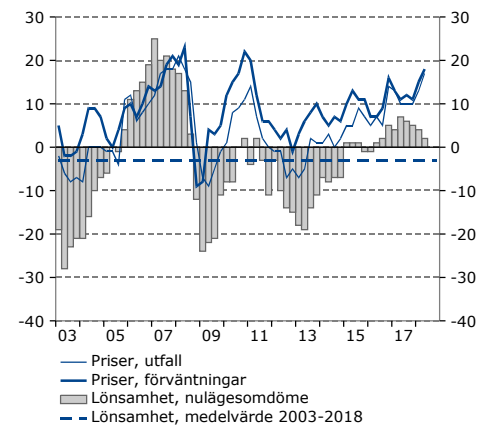
FORTSATT STARKA INDIKATORER FÖR SVENSK EKONOMI

Konjunkturinstitutets barometerindikator steg något i juli till en nivå som är på gränsen till mycket högre än normalt (se diagram 1).³ I tillverkningsindustrin var konfidensindikatorn i juli mycket högre än normalt (se diagram 6). Samtidigt steg inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i juli till den högsta nivån sedan i februari i år. Framtidsutsikterna är fortsatt ljusa för industrin, även om det mycket höga kapacitetsutnyttjandet troligen har en viss återhållande effekt på produktionstillväxten i närtid. Också i

³ Ett indikatorvärde på 110 motsvarar en standardavvikelse från det historiska medelvärdet. Ett värde på 110 eller mer beskrivs som att läget är mycket starkare än normalt.

Diagram 4 Priser och lönsamhet, totala näringslivet

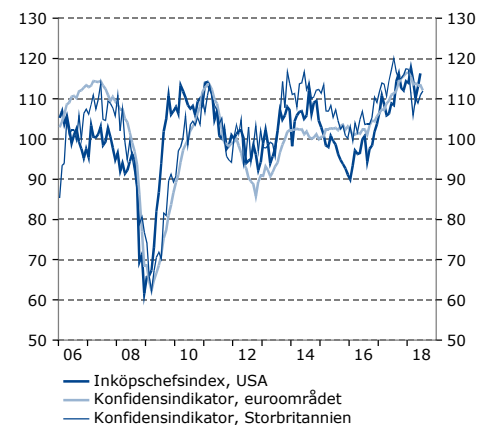
Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin i USA, euroområdet och Storbritannien

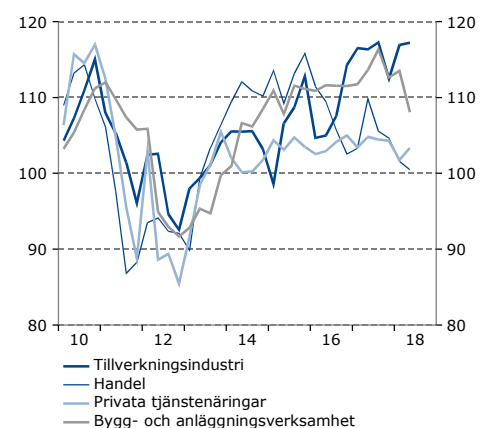
Index medelvärde=100, månadsvärden



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

Diagram 6 Konfidensindikatorer i olika branscher

Index medelvärde=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

de andra delarna av näringslivet var konfidensindikatorerna i juli högre än normalt. Inom handeln och byggbranschen har dock läget försvagats trendmässigt den senaste tiden.

Anställningsplanerna i näringslivet har enligt Konjunkturbarometern fallit tillbaka trendmässigt sedan toppnoteringarna i fjol (se diagram 7), men sammantaget för näringslivet är planerna fortfarande mer expansiva än normalt. Det är värt att notera att anställningsplanerna pekar på en ungefär oförändrad sysselsättning inom byggbranschen trots den senaste tidens svaga utveckling på bostadsmarknaden.

Sammantaget pekar indikatorerna för näringslivet på att den svenska ekonomin fortsätter att utvecklas väl i närtid. Med tanke på den rådande högkonjunkturen och den låga risken för att bli arbetslös är dock förtroendeindikatorn för hushållen förvånansvärt dämpad, även om den steg något i juli till ett värde i linje med det historiska medelvärdet (se diagram 2).

TILLVÄXTEN DÄMPAS MEN HÖGKONJUNKTUREN BESTÅR

Den fortsatta konjunkturförstärkningen i omvärlden innebär att marknaden för svensk export växer med strax under 4 procent både i år och nästa år. Hittills under året har dock den svenska exporten knappt ökat alls. Enligt Konjunkturbarometern har exportorderingen i industrin vänt upp något de senaste månaderna och är nu i linje med det historiska genomsnittet (se diagram 8). Dessutom visar inköpschefsindex att exportorderingen förbättrades markant i juli. Tillsammans med den svaga kronan bidrar detta till bedömningen att exporten ökar i ungefär normal takt under resterande delen av året och nästa år.

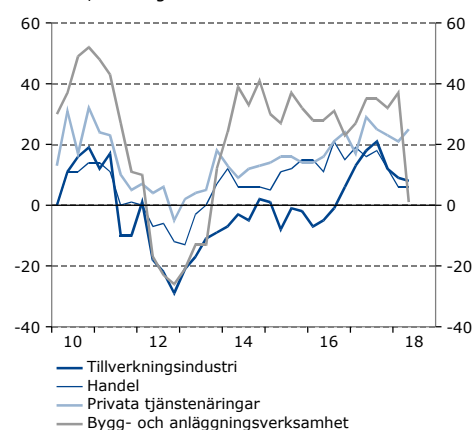
BNP-tillväxten bromsar trots detta in det andra halvåret i år. Konjunkturinstitutets indikatorbaserade modellberäkningar pekar på att den svenska ekonomin kommer att växa i ungefär normal takt under årets tredje och fjärde kvartal. Modellberäkningarna fångar dock inte upp effekterna av den varma och torra sommaren. Magra skördar, med mera, bedöms sammantaget få en något återhållande effekt på BNP-tillväxten det andra halvåret i år. Tillsammans med det starka utfallet för det andra kvartalet innebär detta att BNP-tillväxten för helåret 2018 revideras upp till 2,6 procent, att jämföra med 2,4 procent i juniprognosen (se tabell 1). Modellberäkningarna pekar också på att sysselsättningen fortsätter att öka i god takt de närmaste kvartalen, men att uppgången gradvis saktar in. För helåret 2018 bedöms sysselsättningen öka med 1,6 procent, vilket är helt i linje med juniprognosen (se tabell 1). Nästa år blir såväl BNP-tillväxten som uppgången i sysselsättningen lägre än i år och arbetslösheten ligger kvar på 6,2 procent (se diagram 9 och tabell 1).

RIKSBANKEN HÖJER RÄNTAN EN FÖRSTA GÅNG I DECEMBER

KPIF-inflationen steg under 2017 och uppgick då i genomsnitt till 2,0 procent (se diagram 10 och tabell 1). I år har KPIF-

Diagram 7 Anställningsplaner i olika branscher

Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Exportordergång i tillverkningsindustrin och export av varor

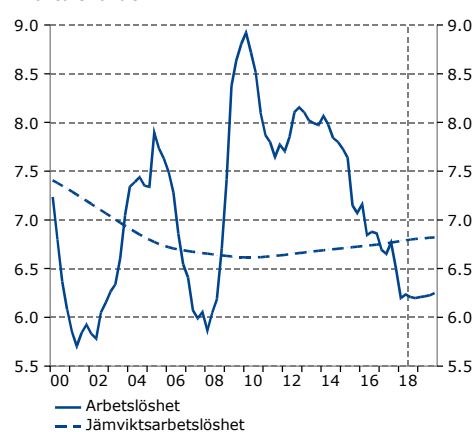
Nettotal, säsongrensade månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

inflationen fortsatt att pendla kring 2 procent och den uppgick i juni till 2,2 procent. Inflationen drivs sedan en tid tillbaka i relativt stor utsträckning av stigande energipriser. Den underliggande inflationen mätt som KPIF exklusive energi har därför varit lägre än KPIF-inflationen och i juni uppgick den till 1,4 procent.

Högkonjunktoren talar i sig för att företagen höjer sina marginaler framöver. Den svaga kronan driver samtidigt på importpriserna. Dessutom väntas löneökningstakten fortsätta att växla upp något som en följd av det starka arbetsmarknadsläget. Enligt Konjunkturbarometern är dock företagens lönsamhetsomdöme något högre än normalt (se diagram 4), vilket indikerar att behovet att föra kostnadsökningarna framåt till konsumentledet är mindre än normalt. Dessutom bedöms energipriserna inte stiga lika snabbt framöver som de gjort den senaste tiden. Sammantaget innebär detta att KPIF-inflationen fortsätter att ligga nära Riksbankens mål i år och nästa år, samtidigt som den underliggande inflationen stiger gradvis. Såväl Riksbankens senaste prognos för reporäntan som marknadsförväntningarna pekar på att Riksbanken kan göra en mindre höjning av reporäntan under senare delen av 2018. Konjunkturinstitutet gör därför prognosen att Riksbanken höjer reporäntan med 0,1 procentenheter i december i år, för att sedan fortsätta att justera upp räntan under loppet av 2019 (se diagram 11).

BUDGETUTRYMMET CA 110 MILJARDER KRONOR KOMMANDE MANDATPERIOD

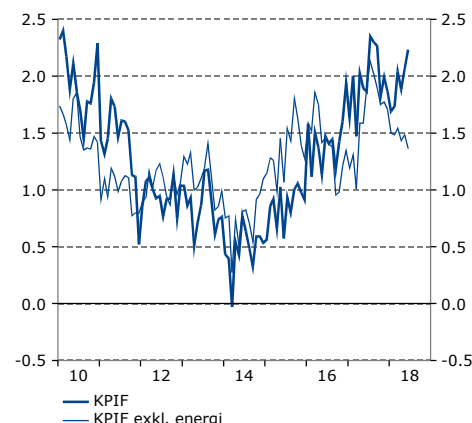
Finanspolitiken är expansiv i år trots högkonjunktoren. Det offentliga finansiella sparandet minskar i år till motsvarande 0,6 procent av BNP (se diagram 12 och tabell 1). Detta är marginellt högre än den bedömning som gjordes i juniprognosen. Bakom upprevideringen ligger den högre BNP-tillväxten, vilken genererar högre skatteintäkter. Hela överskottet i de offentliga finanserna i år förklaras av högkonjunktoren. Det strukturella, det vill säga konjunkturjusterade, sparandet är således nära noll i år, i likhet med i juniprognosen. Upprevideringen av BNP-tillväxten i år ökar alltså inte budgetutrymmet.

För att överskottsmålet ska nås måste det strukturella sparandet förstärkas framöver. Konjunkturinstitutet förutser därför att finanspolitiken kommer att vara återhållsam nästa år och att det strukturella sparandet ökar med 0,3 procentenheter. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning blir det strukturella sparandet i det närmaste i linje med överskottsmålet. Det är dock värt att notera att beräkningar av det strukturella sparandet omgärdas av stor osäkerhet.

Konjunkturinstitutet gör ingen sannolikhetsbedömning av utgången av höstens allmänna val. Prognosen bygger på ett antagande om att budgeten för 2019, oavsett valutgången, innehåller ofinansierade reformer om ca 20 miljarder kronor. Givet att det strukturella sparandet stiger till att vara i linje med

Diagram 10 Konsumentpriser

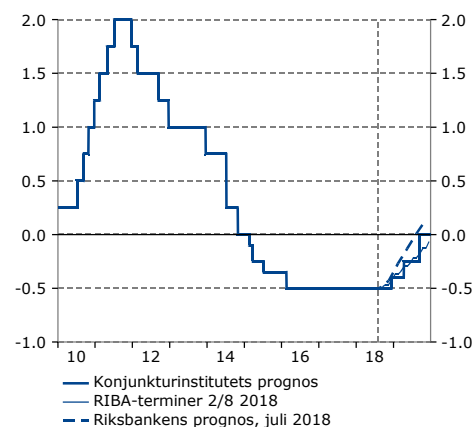
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Reporänta

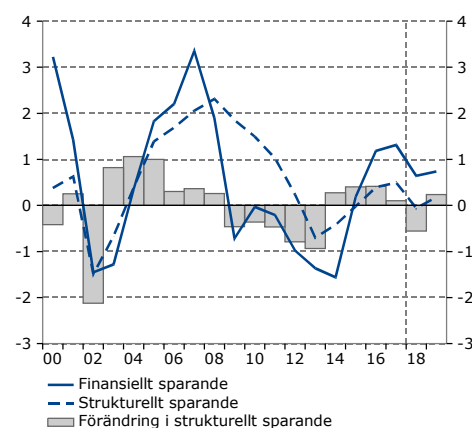
Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Anm. Riksbankens prognos avser kvartalsvärden. Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Diagram 12 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

överskottsålet inom de närmaste åren, bedöms utrymmet för ofinansierade reformer under den kommande mandatperioden uppgå till ca 110 miljarder kronor. Det innebär att utrymmet för nya reformer i respektive budget uppgår till i genomsnitt 25–30 miljarder kronor. Det sammantagna utrymmet om 110 miljarder kronor motsvarar ungefär den kostnadsökning som följer under nästa mandatperiod om riksdag och regering vill bibehålla personaltäteten i välfärdstjänsterna och ge utrymme för en standardökning i linje med det historiska mönstret.

Tabell 1 Uppdaterad prognos och revideringar jämfört med prognosen i juni 2018

Procentuell förändring respektive procentenheter om inget annat anges

	2017	2018	Diff	2019	Diff
BNP till marknadspris	2,3	2,6	0,2	1,8	-0,1
Sysselsättning	2,3	1,6	0,0	0,8	0,0
Arbetslöshet ¹	6,7	6,2	0,0	6,2	0,1
Timlön ²	2,4	2,8	-0,1	3,1	0,0
KPI	1,8	1,9	0,1	2,2	0,0
KPIF	2,0	2,1	0,1	2,0	0,0
Reporänta ^{3,4}	-0,50	-0,40	0,10	0,00	0,00
Offentligt finansiellt sparande ⁵	1,3	0,6	0,1	0,7	0,1

¹ Procent av arbetskraften. ² Enligt konjunkturlönestatistiken. ³ Procent. ⁴ Vid årets slut. ⁵ Procent av BNP.

Anm. Differensen avser skillnaden mellan nuvarande prognos och prognosen i juni 2018. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Budgetutrymme

Budgetutrymmet visar utrymmet för nya ofinansierade finanspolitiska åtgärder.

Budgetutrymmet beräknas enligt Konjunkturinstitutets definition som den del av det strukturella sparandet som vid oförändrade regler överstiger 0,5 procent av potentiell BNP.

Med oförändrade regler menas att inga nya finanspolitiska beslut fattas av riksdag, regering eller kommuner.

Vid oförändrade regler tenderar de strukturella utgifterna som andel av potentiell BNP att sjunka över tiden. De strukturella inkomsterna utvecklas däremot vanligen ungefär i takt med potentiell BNP. Att utgiftsandelen faller beror på att det finns ett inbyggt dämpande system för de offentliga utgifterna eftersom de till stor del saknar direkt koppling till den ekonomiska utvecklingen. De offentliga inkomsterna, främst skatter, är ofta bestämda i termer av skattesatser och utvecklas därför normalt sett i takt med BNP vid oförändrade regler. Den förstärkning av det strukturella sparandet som sker vid oförändrade regler kallas automatisk budgetförstärkning.