

Konjunktur läget

December 2014





Konjunkturläget
December 2014

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 delar av rapporten.

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

Förord

I Konjunkturläget december 2014 presenteras en prognos för den ekonomiska utvecklingen 2014–2016 i Sverige och i omvärlden. Därtill gör Konjunkturinstitutet ett scenario för utvecklingen 2017–2024, varav perioden 2017–2019 beskrivs i rapporten. Scenariot för hela perioden 2014–2024 finns att hämta på Konjunkturinstitutets webbplats, www.konj.se.

I ett särskilt avsnitt jämförs den nya prognosen med de bedömningar som presenterades i augusti 2014.

Konjunkturläget december 2014 är, liksom Konjunkturläget augusti 2014 och Konjunkturläget juni 2014, något kortare än tidigare års rapporter. Det innebär bland annat att flera tabeller som tidigare fanns i huvudtexten nu återfinns i en tabellbilaga i slutet av rapporten.

Arbetet med Konjunkturläget har letts av prognoschef Jesper Hansson. Beräkningarna avslutades den 12 december 2014.

Mats Dillén
Generaldirektör

Rättelser

Följande ändringar har gjorts i denna version jämfört med den tryckta upplagan:

- Sidan 10, näst sista stycket, sista meningen: ”1,2 procent” har ändrats till ”ca 1 procent”.
- Sidan 37, diagram 77: Data har kompletterats perioden 2000–2005 för serien ”Drivmedel och uppvärmning”.
- Sidan 49, tabell 12, kolumnen längst till höger: De två nedersta värdena i kolumnen har ändrats från 1,7 till 1,4.

Innehåll

Sammanfattning.....	7
Prognosrevideringar	11
Internationell konjunktur 2014–2016.....	13
Konjunkturen i Sverige 2014–2016	21
Efterfrågan och produktion	21
Arbetsmarknad och resursutnyttjande.....	28
Löner och inflation.....	33
Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019.....	39
Offentliga finanser 2014–2019	47
Finansiellt sparande och statsskuld.....	47
Finanspolitik	48
Offentliga sektorns utgifter.....	51
Offentliga sektorns inkomster.....	54
Budgetutrymmet.....	56

RUTOR

ECB:s nya verktyg	17
Nya nationalräkenskaper ger högre uppmätt BNP	26
Andelen utan sysselsättning i åldersgruppen 15–74 år har minskat trots hög arbetslöshet.....	30
Resursutnyttjandet inom företagen bedöms vara ungefär normalt	32
Fallande energipriser dämpar inflationen	36
Mindre skattehöjningar än i tidigare prognoser.....	50
Svårt att prognostisera utgifter för ohälsan	52

FÖRDJUPNINGAR

De låga inflationsförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter?.....	57
Risk för svagare utveckling av hushållens konsumtion	71
Osäkerheten i Konjunkturinstitutets prognoser.....	75
Historiskt låga realräntor det kommande decenniet	85

TABELLBILAGA

Tabellbilaga.....	97
-------------------	----

Sammanfattning

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

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

SPLITTRAT KONJUNKURLÄGE I OMVÄRLDEN

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

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

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

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

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



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin

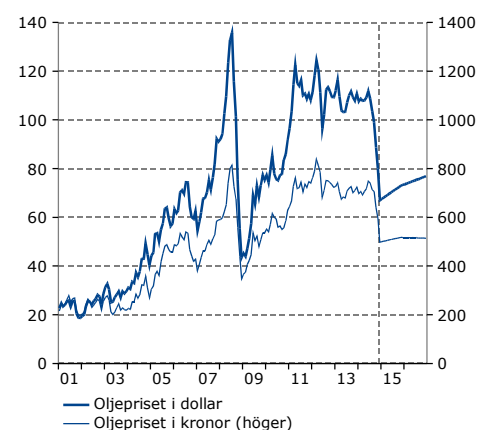
Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade månadsvärden



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

Diagram 3 Oljepris

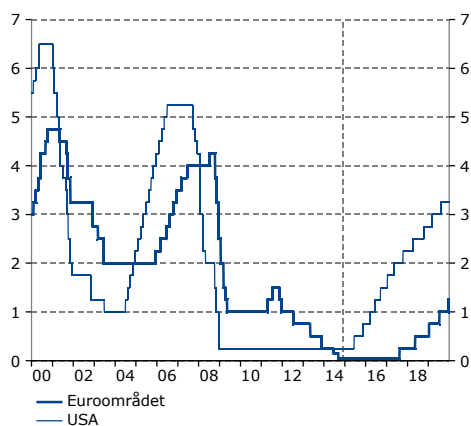
Brent, dollar/fat respektive kronor/fat, månadsvärden



Källor: Reuters EcoWin, International Petroleum Exchange och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

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

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

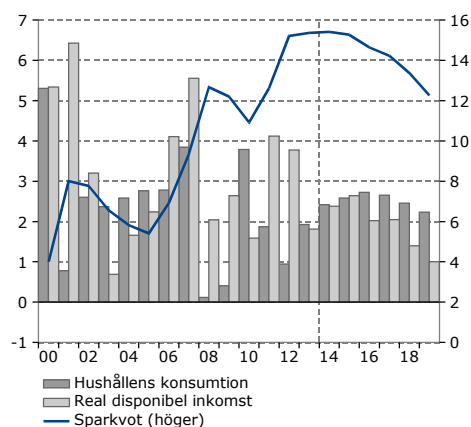
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP till marknadspris	1,3	1,7	2,3	3,1	2,7	2,3	1,7
BNP, kalenderkorrigerad	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7
BNP i världen	3,2	3,4	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
Bytesbalans ¹	6,8	5,7	5,6	5,5	4,9	4,4	3,9
Arbetade timmar ²	0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Sysselsättning	1,0	1,5	1,2	1,2	1,2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

¹ Procent av BNP. ² Kalenderkorrigerad. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. ⁵ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP. ⁶ Enligt konjunkturlönestatistiken. ⁷ Procent. ⁸ Vid årets slut. ⁹ Index 1992-11-18=100. ¹⁰ Procent av potentiell BNP.

Källor: SCB, Medlingsinstitutet, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparkvot

Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

TUDELAD UTVECKLING I DEN SVENSKA EKONOMIN

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

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

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

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

SYSSELSÄTTNINGEN FORTSÄTTER ATT UTVECKLAS STARKT

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

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

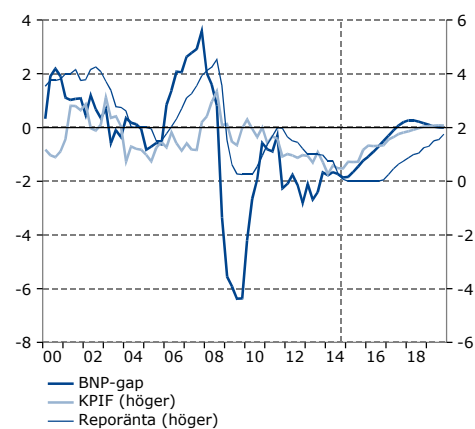
INFLATIONEN FÖRBLIR UNDER 2 PROCENT LÄNGE

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

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

Diagram 6 BNP-gap, KPIF och reporänta

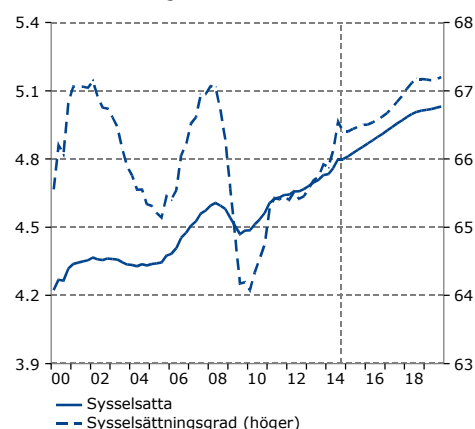
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 Sysselsatta och sysselsättningsgrad

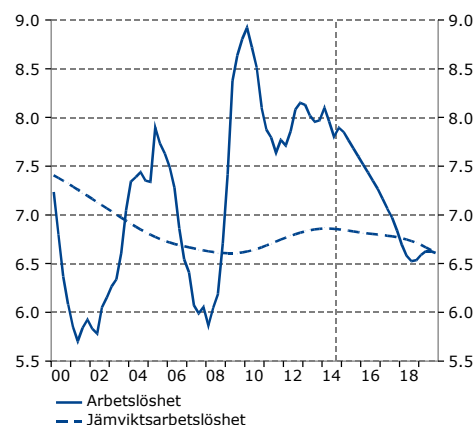
Miljoner respektive procent av befolkningen 15–74 år, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden

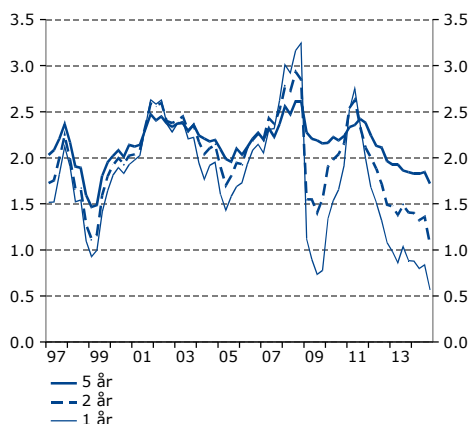


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

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

Diagram 9 Inflationförväntningar

Procent, kvartalsvärden

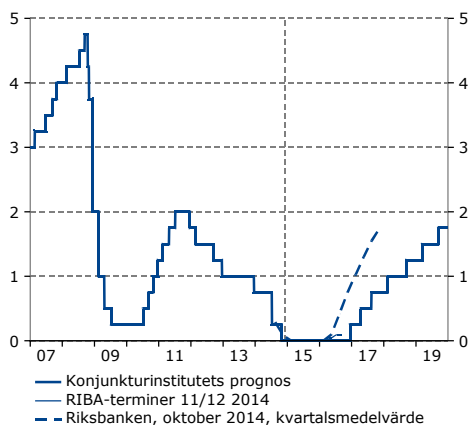


Anm. Medelvärde för samtliga aktörer.

Källa: TNS Sifo Prospera.

Diagram 10 Reporänta

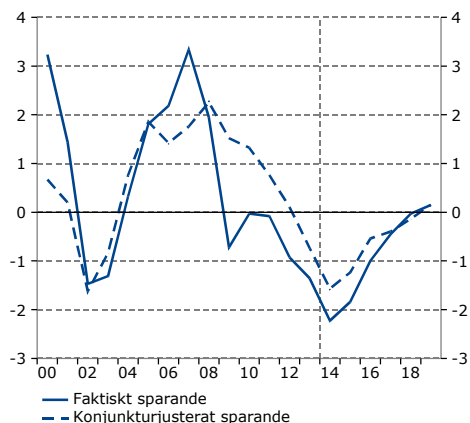
Procent, dagsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Faktiskt och konjunkturjusterat finansiellt sparande

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

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

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

ÖVERSKOTTSMÅLET UPPNÅS INTE

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

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

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

Prognosrevideringar

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

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

Diagram 12 KPIF

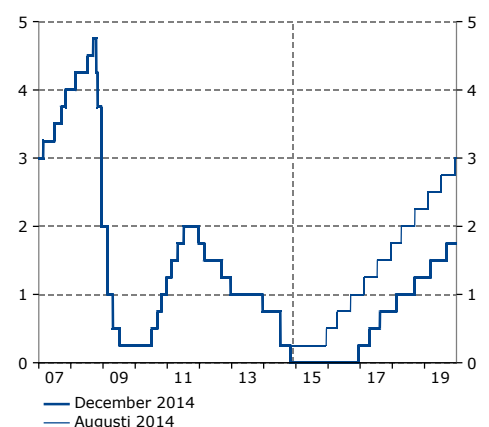
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

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

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

Procentuell förändring om inget annat anges

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

¹ Procent. ² Vid årets slut. ³ Dollar per fat, årsgenomsnitt. ⁴ Förändring i procent av BNP föregående år. ⁵ Kalenderkorrigerad. ⁶ Procent av arbetskraften. ⁷ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av potentiellt arbetade timmar. ⁸ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP. ⁹ Enligt konjunkturlönestatistiken. ¹⁰ Index 1992-11-18=100. ¹¹ Procent av BNP.

Anm. Differensen avser skillnaden mellan nuvarande prognos och prognosen i augusti 2014. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Internationell konjunktur 2014–2016

Den globala konjunkturen står och stampar och på senare tid har de negativa överraskningarna dominerat. Framöver bidrar dock en stigande investeringstillväxt till en långsam konjunkturåterhämtning i OECD-länderna. Tillväxtekonomierna gynnas av den högre efterfrågetillväxten i OECD-länderna, men BNP-tillväxten de närmaste åren blir ändå lägre än ett historiskt genomsnitt. Det internationella ränteläget förblir lågt, även om centralbankerna i både USA och Storbritannien börjar höja sina styrräntor 2015.

SPLITTRAT GLOBALT KONJUNKTURLÄGE

Delar av världsekonomin har sedan en tid uppvisat en relativt god utveckling, bland annat den amerikanska ekonomin, men de negativa överraskningarna har fortsatt att dominera och den globala återhämtningen har ännu inte kommit igång.

I Kina, Indien och Brasilien har företagsförtroendet sjunkit de senare månaderna (se diagram 14). Den branta nedgången i Brasilien kan tjäna som en illustration på att konjunkturen i många latinamerikanska länder har försvagats. Även i Ryssland har konjunkturen försämrats. Samtidigt fortsätter många asiatiska tillväxtekonomier att växa snabbt.

Det andra kvartalet överraskade euroområdet negativt med en BNP-tillväxt på 0,1 procent, bland annat efter en svag utveckling i Tyskland. Också det tredje kvartalet blev BNP-tillväxten i euroområdet låg, 0,2 procent.

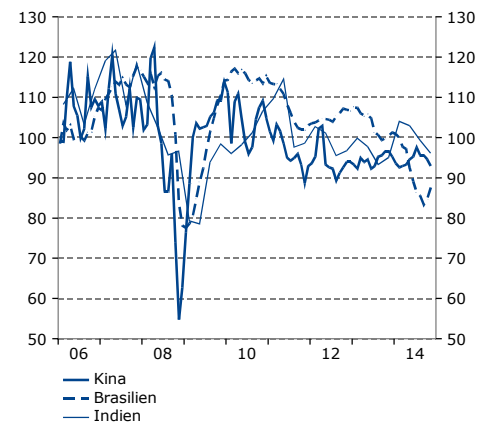
Även utvecklingen i Japan har varit svagare än väntat under senare tid. Att momshöjningen i april skulle få en stor negativ effekt på konsumtionen, och därmed på BNP, det andra kvartalet var väntat. Däremot kom den fortsatta BNP-nedgången det tredje kvartalet som en överraskning. Till följd av den svaga konjunkturen har regeringen beslutat att senarelägga den momshöjning som var planerad till oktober 2015 till någon gång under 2017. Balansgången är dock svår eftersom ökade intäkter egentligen skulle behövas för att begränsa uppgången i den mycket höga statsskulden.

Utvecklingen i USA och Storbritannien är betydligt mer positiv. I båda länderna är det framför allt investeringarna som ökat snabbt. Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden har stimulerat hushållens konsumtion. Dämpade löneökningar har dock hittills hållit tillbaka konsumtionsuppgången något.

Trots att det skett en viss nedgång på sistone, ligger det flesta enkätbaserade konjunkturindikatorer i OECD-länderna på eller över sina historiska genomsnitt (se diagram 15 och diagram 16). Det ger ett visst stöd åt bilden av en fortsatt långsam konjunkturåterhämtning i slutet av 2014 och början av 2015.

Diagram 14 Konfidensindikatorer för företag

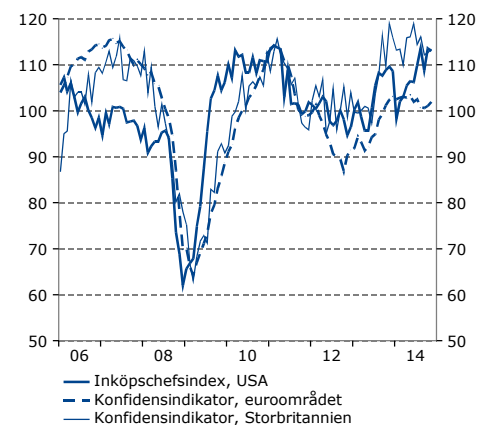
Index medelvärde=100, månads- respektive kvartalsvärden



Källor: China Federation of Logistics & Purchasing, Getulio Vargas Foundation och Dun & Bradstreet.

Diagram 15 Förtroendeindikatorer för tillverkningsindustrin i USA, euroområdet och Storbritannien

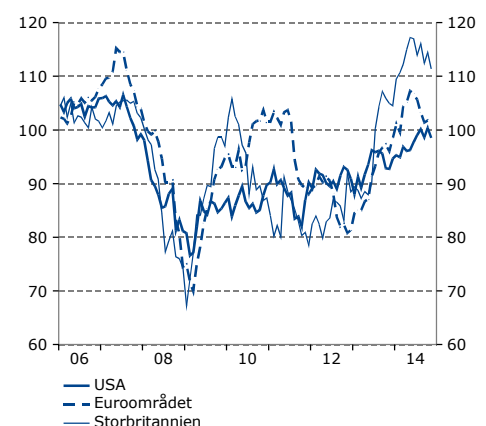
Index medelvärde=100, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Institute for Supply Management och Europeiska kommissionen.

Diagram 16 Konsumentförtroende i USA, euroområdet och Storbritannien

Index medelvärde=100, säsongsrensade månadsvärden



Källor: Conference Board och Europeiska kommissionen.

Tabell 3 BNP och KPI i världen

Procent av köpkraftsjusterad global BNP respektive procentuell förändring

	Vikt	BNP ¹			KPI ²		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Världen	100	3,4	3,8	3,9			
OECD	46,5	1,9	2,3	2,5	1,8	1,5	1,9
USA	16,5	2,3	3,0	2,9	1,7	1,5	1,9
Euroområdet	12,0	0,8	1,1	1,6	0,5	0,4	1,1
Tyskland	3,4	1,5	1,2	1,8	0,8	0,8	1,4
Frankrike	2,5	0,4	0,8	1,4	0,6	0,4	0,9
Italien	2,0	-0,4	0,4	1,1	0,2	0,2	1,1
Spanien	1,5	1,3	1,7	1,8	-0,1	0,2	0,9
Finland	0,2	0,1	1,0	1,0	1,2	0,9	1,4
Japan	4,6	0,2	0,8	1,1	2,8	1,5	1,2
Storbritannien	2,3	3,0	2,8	2,5	1,6	1,6	1,9
Sverige	0,4	1,9	2,0	2,8	0,2	0,6	1,0
Norge	0,3	2,2	1,9	2,2	1,9	1,9	2,0
Danmark	0,2	0,8	1,5	1,9	0,3	0,7	1,3
Tillväxtekonominer ³	53,5	4,7	5,0	5,0			
Kina	15,8	7,4	7,2	6,8	2,1	2,1	2,9
Indien	6,6	5,4	6,4	6,0	6,6	6,9	7,0
Brasilien	3,0	0,3	1,4	2,0	6,3	5,7	5,6

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

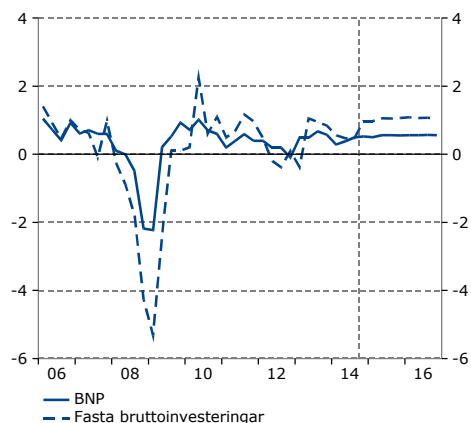
² KPI för EU-länder, inklusive Sverige, och Norge avser harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP). OECD-aggregatet avser nationella KPI-serier. Aggregatet för euroområdet är vägt med konsumtionsvikter från Eurostat och OECD-aggregatet med konsumtionsvikter från OECD.

³ Tillväxtekonominer definieras som länder som inte är medlemmar av OECD.

Källor: IMF, OECD, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 17 BNP och fasta bruttoinvesteringar i OECD

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: OECD, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

INVESTERINGSUPPGÅNG GER VISS KONJUNKTURÅTERHÄMTNING I OECD-LÄNDERNA

BNP-tillväxten i OECD-länderna stiger från knappt 2 procent 2014 till ca 2,5 procent per år 2015 och 2016 (se tabell 3). Det innebär att tillväxten hamnar nära genomsnittet på 2,4 procent för perioden 1980–2013. Skillnaderna mellan olika regioner fortsätter att vara stora. Medan den amerikanska ekonomin växlar upp ytterligare 2015 förblir tillväxten i euroområdet och Japan låg.

Bakom återhämtningen ligger framför allt en cyklisk ökning av tillväxten i de fasta bruttoinvesteringarna (se diagram 17). Trots att det har gått över fem år sedan finanskrisens utbrott är investeringsnivån i OECD-länderna fortfarande 4 procent lägre än före finanskrisen och det har byggts upp ett behov av såväl ersättningsinvesteringar som nyinvesteringar. När efterfrågan och kapacitetsutnyttjandet stiger framöver ökar investeringarna i OECD-länderna snabbare. Denna utveckling är tydligast i USA

och Storbritannien, både vad gäller utvecklingen under senare tid och de närmaste åren.

Även om investeringsnivån i utgångsläget är lägre och utrymmet för tillväxt bör vara större, blir investeringsuppgången i euroområdet betydligt trögare än i USA och Storbritannien (se diagram 18). Förklaringar inkluderar dämpad efterfrågan i euroområdet, strama kreditförhållanden och svaga balansräkningar hos många företag i framför allt krisländerna. Osäkra konjunktutsikter i framför allt euroområdet självt bidrar till en avvaktande attityd. Det finns dessutom indikationer på att geopolitiska händelser och risker, kanske framför allt konflikten i Ukraina, har ökat företagets försiktighet.

STORA SKILLNADER I ARBETSMARKANDSUTVECKLING GER OLIKA KONSUMTIONSTILLVÄXT I OECD-LÄNDERNA

Såväl 2014 som de följande två åren blir finanspolitiken i många OECD-länder mindre åtstramande än vad som varit fallet de senaste åren och håller därmed inte tillbaka konsumtionen lika mycket. På andra för konsumtionen viktiga områden finns det stora skillnader länderna emellan. Återhämtningen på arbetsmarknaden i USA och Storbritannien har kommit en bra bit på väg (se diagram 19). Under den allra senaste tiden har lönerna börjat öka lite snabbare och lönetillväxten väntas fortsätta att stiga de kommande åren. I båda länderna blir tillväxten i hushållens konsumtion 2015 och 2016 den högsta sedan i mitten av 2000-talet (se diagram 20).

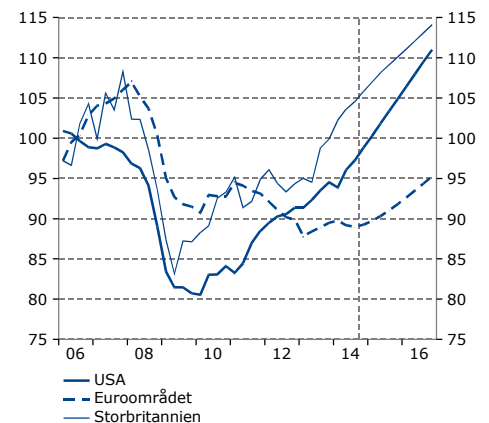
I euroområdet har arbetslöshetsnivån visserligen fallit något det senaste året, men är fortfarande mycket hög (se diagram 19). Dessutom väntas hushållen fortsätta att minska sina skulder och konsumtionsuppgången blir långsam (se diagram 20).

Även i Japan kommer konsumtionen att utvecklas svagt. Det beror bland annat på att finanspolitiken, till skillnad från i de flesta andra OECD-länder, blir mer åtstramande de närmaste åren. Trots det stiger den offentliga skulden till drygt 235 procent av BNP 2016.

LÅGT OLJEPRIS POSITIVT FÖR MÅNGA TILLVÄXTEKONOMIER

Råvarupriserna har fortsatt att utvecklas mycket svagt. Både livsmedelspriserna och råoljalet har fallit till sina lägsta nivåer sedan 2010 (se diagram 21). Råvarupriserna väntas visserligen öka 2015 och 2016, men uppgången blir långsam. Priset på råolja väntas nå 77 dollar per fat i slutet av 2016, vilket är en betydligt lägre nivå än de senaste åren. Orsakerna till det nedpressade oljepriset står att finna både på efterfråge- och utbudssidan. Det låga oljepriset har i sig en positiv effekt på många företags vinst och på hushållens reala disponibelinkomster, vilket i sin tur bidrar till högre konsumtion. De positiva effekterna på hushållens konsumtion gäller inte minst i tillväxtekonomierna där

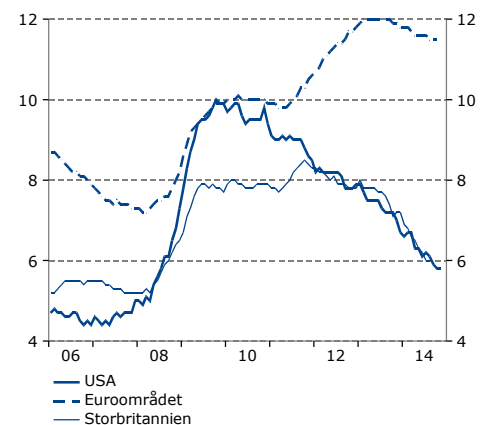
Diagram 18 Fasta bruttoinvesteringar i USA, euroområdet och Storbritannien
Index 2006=100, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

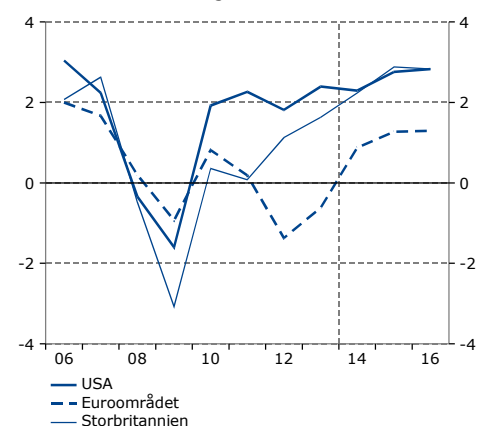
Diagram 19 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongsrensade månadsvärden



Källor: Bureau of Labor Statistics och Eurostat.

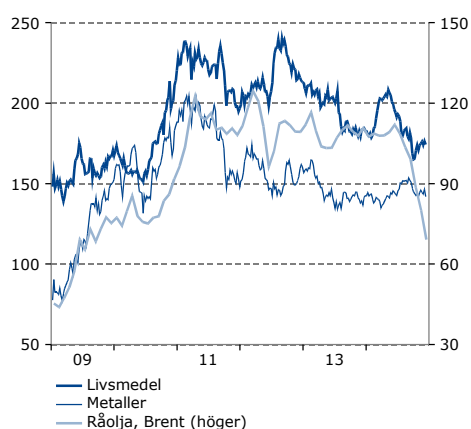
Diagram 20 Hushållens konsumtion i USA, euroområdet och Storbritannien
Procentuell förändring



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 21 Råvarupriser

Index 2005=100 respektive dollar per fat, veckovärden



Källor: Economist och Macrobond.

Diagram 22 Huspriser, Kina

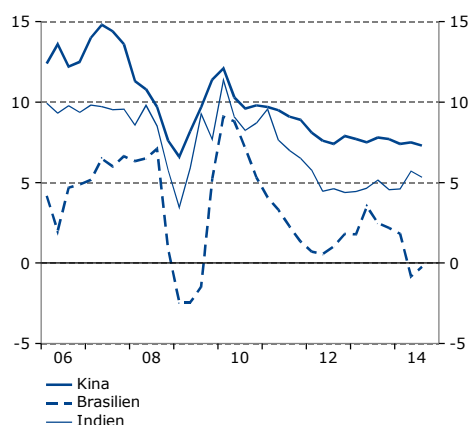
Procentuell förändring, månadsvärden



Källa: National Bureau of Statistics of China.

Diagram 23 BNP i tillväxtekonomier

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Nationella källor.

drivmedel utgör en stor del av konsumtionen och där energiskat-
terna är låga.

Kina tillhör de länder vars ekonomi gynnas av råvaruprisned-
gången, inte minst det låga oljepriset. I övrigt är bilden av läget i
den kinesiska ekonomin otydlig. Många förtroendeindikatorer
har sjunkit på sistone, huspriserna har fallit under sex av årets
första tio månader (se diagram 22) och bostadsinvesteringarna
bromsar in. Samtidigt har de kinesiska myndigheterna visat be-
redskap att vid behov vidta efterfrågestimulerande åtgärder.
Exempelvis sänktes styrräntan i slutet av november.

BNP-tillväxten i Kina föll från 7,6 procent det andra kvarta-
let (jämfört med motsvarande kvartal föregående år) till
7,3 procent det tredje kvartalet, vilket innebär att den nedåtgå-
ende trenden fortsatte (se diagram 23). Bedömningen är att till-
växten fortsätter att minska det fjärde kvartalet för att under
2015 ligga kvar på en nivå omkring 7 procent och 2016 strax
därunder (se tabell 3). Kinesisk BNP har inte något år sedan
1992 ökat långsammare än 7 procent.

Utvecklingen har fortsatt att försvagas på många håll i Lati-
namerika. I Brasilien var BNP-tillväxten negativ både det andra
och det tredje kvartalet 2014 (se diagram 23). Som nämns ovan
har företagsförtroendet fallit rejält de senaste månaderna, vilket
troligen kommer inverka negativt på tillväxten i närtid. Samtidigt
har inflationen bitit sig fast på en besvärande hög nivå. Det har
medfört att centralbanken, trots den svaga konjunkturen, har
höjt styrräntan från 7,25 procent i april 2013 till 11,75 procent.
Tillväxten stiger visserligen framöver, men förblir dämpad i ett
historiskt perspektiv.

Även den ryska ekonomin fortsätter att växa mycket lång-
samt 2015. Här har det låga oljepriset en negativ effekt, bland
annat eftersom investeringarna i energisektorn blir lägre. Vidare
innebär minskade offentliga intäkter att utrymmet för offentliga
utgifter minskar. Om den ryska regeringen väljer att begränsa
effekten på de offentliga finanserna och budgetsaldot, får detta
en negativ inverkan på både den offentliga sektorns och hushål-
lens konsumtion de närmaste åren. Samtidigt väntas tillväxten i
många asiatiska länder som Indien, Indonesien och Filippinerna
bli hög. Sammantaget stiger BNP-tillväxten i tillväxtekonomier-
na något till 5 procent per år 2015 och 2016 (se tabell 3). Det
kan jämföras med en genomsnittlig tillväxt på 5,8 procent per år
under perioden 1994–2013.

OLIKA FÖRUTSÄTTNINGAR FÖR CENTRALBANKERNA

Inflationen har fortsatt att vara låg på de allra flesta håll i världen
(se diagram 24). Förutsättningarna för de stora centralbankerna
skiljer sig dock allt mer åt. Återhämtningen i både USA och
Storbritannien har kommit en bra bit på väg och en allt stramare
situation på arbetsmarknaden medför att lönerna börjar öka
snabbare 2015. Inflationen underskrider heller inte respektive
centralbanks mål lika mycket som i till exempel euroområdet.

Båda ländernas centralbanker väntas börja höja styrräntorna i mitten av 2015. Den amerikanska centralbanken avslutade dessutom sina program för tillgångsköp i oktober 2014. Trots uppgångarna förblir dock styrräntorna låga i ett historiskt perspektiv de närmaste åren (se diagram 25).

I Japan väntas styrräntan ligga kvar på noll procent ytterligare några år. För att få ett slut på den deflation som med vissa avbrott pågått sedan mitten av 1990-talet har den japanska centralbanken de senaste åren introducerat en rad okonventionella åtgärder som komplement till den låga räntan. Visserligen var inflationen i oktober 3,3 procent, men en stor del beror på momshöjningen i våras. Många bedömare menar att den underliggande inflationen, trots en relativt stram situation på arbetsmarknaden (arbetslösheten var 3,5 procent i oktober), stiger för långsamt för att den japanska centralbanken inom en överskådlig framtid ska få upp inflationen till målsatta 2 procent. För att öka inflationen utökade den japanska centralbanken sina tillgångsköp ytterligare i oktober 2014. Yenen har försvagats markant sedan dess.

I euroområdet har såväl faktisk som förväntad inflation fortsatt att falla och ligger under ECB:s mål om en inflation under men nära 2 procent (se diagram 26). Risken finns att det skapas en nedåtgående spiral med allt lägre inflation, inflationsförväntningar och efterfrågan (se fördjupningen ”De låga inflationsförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter”). Vidare är sparbenägenheten hög i världsekonomin, vilket innebär att styrräntan behöver vara ovanligt låg för att stimulera efterfrågan (se fördjupningen ”Historiskt låga realräntor det kommande decenniet”). Då ECB:s styrränta redan har sänkts till nära noll har behovet av okonventionella penningpolitiska åtgärder ökat. Under senare tid har också ECB lanserat nya åtgärder för att öka balansräkningens omslutning och på så sätt bidra till att få igång kreditgivningen i euroområdet samt få upp tillväxten och inflationen.

ECB:s nya verktyg

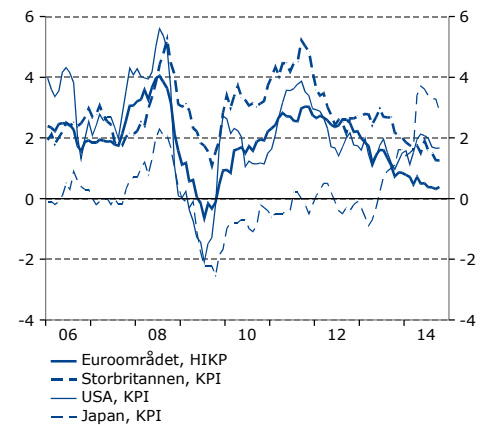
Riktade långsiktiga refinansieringstransaktioner (*targeted long-term refinancing operations, TLTRO*), inleddes i september 2014 och kan ses som en vidareutveckling av de tidigare sju satta LTRO-programmen. Skillnaden är att TLTRO är specifikt inriktat på att öka utlåningen till icke-finansiella företag. Via refinansieringstransaktioner (repo) kan banker ta upp lån hos ECB till låg ränta.^{3,4} Villkoret är

³ Räntan är för närvarande satt till 10 punkter över ECB:s styrränta, den så kallade refinäntan.

⁴ Programmet är uppdelat i två faser och innebär, enligt regler som gäller när detta skrivs, löptider på 2-4 år. Den första fasen av operationen ägde rum i september respektive december 2014. I nästa fas kommer banker, beroende på hur mycket man i den första fasen har lånat vidare till icke-finansiella företag, att ges möjlighet att ta upp ytterligare lån. Denna fas är för närvarande tänkt att äga rum mellan mars och juni 2015.

Diagram 24 Konsumentpriser

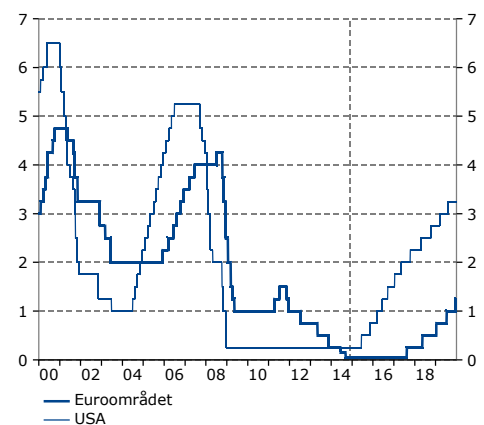
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



Källor: Eurostat, Office for National Statistics, Bureau of Labor Statistics och OECD.

Diagram 25 Styrräntor

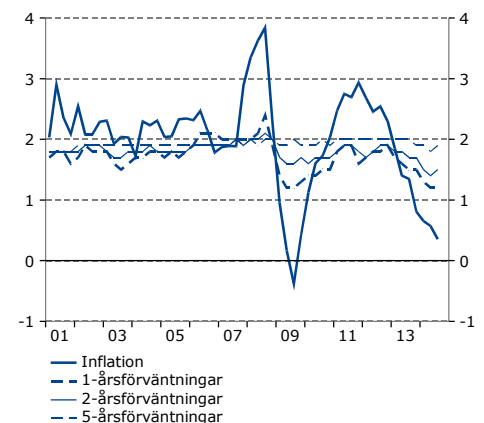
Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

Diagram 26 Inflation och inflationsförväntningar i euroområdet

Årlig procentuell förändring respektive procent, kvartalsvärden



Källa: Survey of Professional Forecasters, ECB.

att bankerna använder en viss andel av det upplånade beloppet för utlåning till icke-finansiella företag.

ECB har under hösten inlett **köp av ABS:er** (*asset backed securities*, det vill säga skulder med bakomliggande tillgångar som har ”värdepapperiserats”) och **säkerställda obligationer** utgivna av privat sektor. ECB har aviserat köp av ABS:er och säkerställda obligationer som är enkla, transparenta och mindre riskfyllda. Tanken är att utlåningen till små och medelstora företag samt bolåntagare ska öka.

Det finns ingen exakt definition av **kvantitativa lättnader** (*quantitative easing*, QE), men ofta avses att en centralbank köper statspapper på andrahandsmarknaden i syfte att stimulera kreditgivning och efterfrågan i ekonomin. ECB har signalerat att man kan komma att genomföra denna typ av QE om övriga åtgärder inte medför att den egna balansräkningens omslutning ökar tillräckligt mycket.

ECB har sedan i slutet av 2013 gjort en **banköversyn** där man genomfört stresstester och granskat tillgångarna hos euroområdet 130 största banker. Resultaten av översynen, som publicerades i oktober 2014, visade att endast 13 banker fortfarande är underkapitaliserade. De finansiella marknaderna reagerade på resultaten med viss lättnad. Förutom att skapa sig en uppfattning om tillståndet i banksystemet i euroområdet i sin nya roll som tillsynsmyndighet, hoppas ECB att den ökade insynen och därmed minskade osäkerheten hos potentiella investerare beträffande bankernas soliditet ska innebära att kreditgivningen ökar.

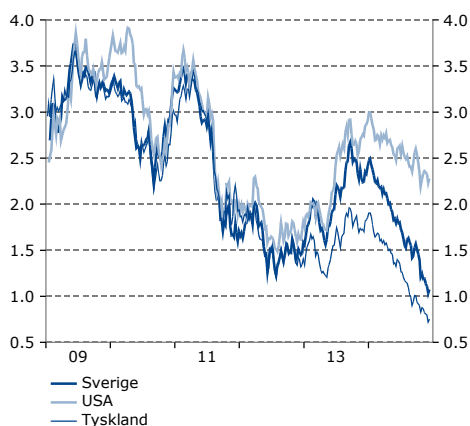
RISKERNA FÖR EN SVAGARE UTVECKLING DOMINERAR

Den pågående konjunkturåterhämtningen sker efter en global finans- och skuldskris, vilket innebär att riskerna är omfattande och svåröverskådliga. De huvudsakliga riskerna bedöms vara desamma som funnits ett bra tag och som också beskrivits i de senaste utgåvorna av Konjunkturläget.⁵

Risken finns att de **finansiella marknaderna drabbas av kraftiga prisrörelser**, vilket i sin tur kan få reala effekter. De senaste årens låga styrräntor och okonventionella penningpolitiska åtgärder har bidragit till att öka priserna och minska den förväntade avkastningen på tillgångar med relativt låg risk, till exempel mer kreditvärda länders statsobligationer (se diagram 27). Samtidigt är icke-finansiella företags efterfrågan på finansiering av reala investeringar fortfarande dämpad. I den miljön har efterfrågan på alternativa och mer riskfyllda finansiella tillgångar ökat. Även om syftet med penningpolitiken är att bland annat just öka risktagandet, kan resultatet bli att vissa tillgångar övervärderas. En stramare penningpolitik än väntat, en negativ eko-

Diagram 27 Långräntor, tioåriga statsobligationer

Procent, veckovärden



Källa: Nationella källor.

⁵ Prognoser omgärdas alltid av osäkerhet och en rad omständigheter kan leda till en annan utveckling än den som beskrivs i denna rapport. I detta avsnitt redovisas några av dessa omständigheter.

nomisk störning eller en uppblussande geopolitisk konflikt skulle kunna utlösa en flykt från riskfyllda placeringar. Exempelvis håller en normalisering av den amerikanska penningpolitiken på att inledas och oväntade beslut av Fed skulle kunna leda till stora skift i marknadsaktörernas förväntningar på amerikansk penningpolitik.⁶ Ett sådant scenario skulle kunna medföra kraftiga prisfall på vissa tillgångar och för en del aktörer så pass stora förluster att de hamnar på obestånd. I sin senaste World Economic Outlook från oktober skriver IMF att denna risk har ökat. Flera bedömare menar att en sådan utveckling skulle kunna äventyra den finansiella stabiliteten och få reala effekter, särskilt om banker skulle drabbas av stora förluster.

Prognosen om en gradvis global återhämtning förutsätter att hushåll och framför allt företag börjar känna mer tillförsikt om den ekonomiska utvecklingen. Ett hot mot ett sådant scenario är det stora antalet konflikthårdar runt om i världen. Dessa så kallade **geopolitiska risker** bedöms ha ökat sedan Konjunkturläget, augusti.⁷ Via handelskanaler och de finansiella marknaderna sprids effekterna även till länder som inte är direkt indragna. Den osäkerhet konflikterna skapar kan påverka förtroendet och därmed investeringsbeslut hos hushåll och företag. I ett globalt perspektiv är förmodligen konflikterna i Mellanöstern viktigast. Oljepriset har fallit markant den senaste tiden, trots väpnade konflikter i många producentländer. För många länder är ett lägre råoljepris ekonomiskt gynnsamt. Risken finns dock att oron i Mellanöstern blir så omfattande att oljepriset stiger markant. I länder som svenska företag bedriver mycket handel med har tecken på minskad optimism på grund av geopolitiska risker kunnat skönjas i många enkätbaserade konjunkturindikatorer, framför allt i länder som ligger nära Ryssland och Ukraina. Geopolitisk oro kan även få negativa konsekvenser för det finansiella systemet, vilket i sin tur påverkar och påverkas av den reala utvecklingen. Enligt Riksbankens riskenkät från hösten 2014 rankar aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden geopolitisk oro som den mest sannolika av åtta olika riskfaktorer som kan resultera i negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet de kommande sex till tolv månaderna.⁸

Euroområdet lider av en stor offentlig skuldsättning samt andra strukturella problem och riskerna för en förnyad skuldskris kvarstår.⁹ Kostnadsanpassningar i krisländerna försvåras av den svaga prisutvecklingen i valutaunionen som helhet. Att det är

⁶ Exempelvis medförde aviseringar från Fed avseende de egna programmen för tillgångsköp i maj 2013 turbulens på de finansiella marknaderna och stora tillgångsprisfall, inte minst i tillväxtekonomierna.

⁷ Exempelvis bedömer IMF i senaste World Economic Outlook (oktober 2014) att denna risk och nämnda risk för turbulens på de finansiella marknaderna är de två risker som ökat sedan förra World Economic Outlook (april 2014).

⁸ Geopolitisk oro var inte med som alternativ i föregående riskenkät, vilket innebär att det inte går att utläsa huruvida aktörerna anser att denna risk har ökat eller minskat.

⁹ För en uppdaterad analys av riskerna i euroområdet se *OECD Economic Outlook*, november 2014, OECD

svårt för regeringar med begränsat förtroendekapital att driva igenom nödvändiga reformer och samtidigt konsolidera de offentliga finanserna visas av den senaste tidens politiska oro i Grekland. Folkligt missnöje med åtstramningspolitiken, som till stora delar är utformad för att uppfylla den så kallade trojkans¹⁰ krav, fick regeringen att utlysa nyval av president i ett försök att få ett kvitto på förtroende för den förda politiken. Oron på de finansiella marknaderna ökade ytterligare efter beskedet om nyval eftersom det parlamentariska läget innebär att utfallet av valet är högst osäkert.

Problemen i banksektorn i euroområdet innebär att det finns en risk att kreditgivningen stramas åt markant. Resultaten av ECB:s banköversyn innebär dock att den risken har minskat något sedan Konjunkturläget, augusti.

¹⁰ Trojkan består av representanter från EU-kommissionen, ECB och IMF.

Konjunktoren i Sverige 2014–2016

BNP steg med måttliga 0,3 procent tredje kvartalet 2014. Tillväxten förblir dämpad till och med inledningen av 2015, och tilltar något därefter. Exportefterfrågan är fortsatt svag, vilket håller tillbaka industriföretagens investeringsvilja.

Sysselsättningen har i förhållande till produktionen ökat starkt under senare tid och produktivitetstillväxten har således varit svag. Ny statistik visar dessutom att produktiviteten de senaste tre åren har utvecklats sämre än tidigare beräknat. Trots den låga produktivitetstillväxten och ett stigande resursutnyttjande på arbetsmarknaden framöver förblir inflationen låg. Det beror bland annat på relativt låga löneökningar och fördröjda effekter av nedgången i råoljepriset.

Efterfrågan och produktion

FORTSATT SVAG EXPORTUTVECKLING

Den senaste tidens exportutveckling är svag i ett historiskt perspektiv (se diagram 29). Exporten steg med bara 0,7 procent det tredje kvartalet 2014, jämfört med föregående kvartal. Det var tjänsteexporten som ökade, i synnerhet exporten av olika företagstjänster, medan exporten av varor låg kvar på i stort sett samma nivå som under andra kvartalet. Den svaga investeringskonjunktoren i OECD-länderna har inneburit att exporten av bearbetade varor har minskat sedan det fjärde kvartalet 2013. Exporten av råvaror har dock ökat med ca 7,5 procent sedan det fjärde kvartalet 2013, i huvudsak eftersom exporten av petroleumprodukter ökat kraftigt efter förra årets revisionsstopp på raffinaderiet i Lysekil.

Enligt utrikeshandelsstatistiken låg varuexporten kvar på ungefär samma nivå i oktober som tidigare under året (se diagram 30).¹¹ Flertalet indikatorer, till exempel SCB:s orderstatistik, tyder på en svag varuexportutveckling även i november och december. Exportökningen 2014 blir därmed bara drygt 2 procent. Varuexporten ökar med drygt 1 procent medan exporten av tjänster växer med nära 5 procent.

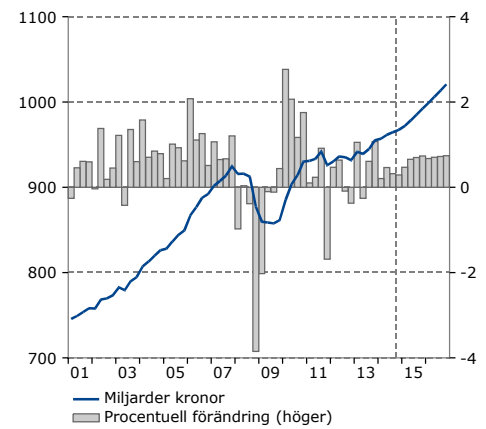
DEN LÄGRE EXPORTTILLVÄXTEN BESTÅR

Inom OECD-länderna, dit merparten av den svenska varuexporten går, växte marknaden för svensk export med i genomsnitt 5,8 procent per år mellan 1981 och 2007 innan finanskrisen bröt ut. Under denna tid skedde en snabb utveckling inom informations- och kommunikationsteknologin, vilket underlättade

¹¹ Skillnaden mellan varuexporten enligt nationalräkenskaperna och enligt utrikeshandelsstatistiken har blivit större sedan övergången till ENS 2010 i nationalräkenskaperna.

Diagram 28 BNP

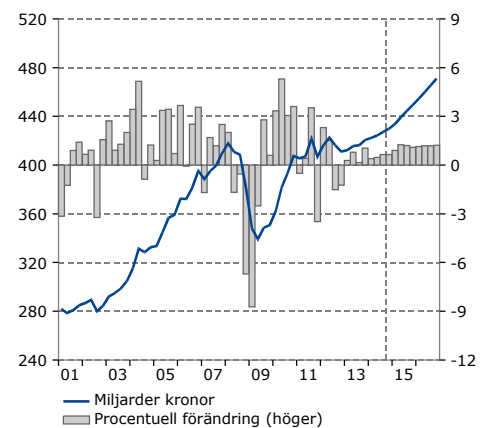
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 29 Export

Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 30 Export av varor

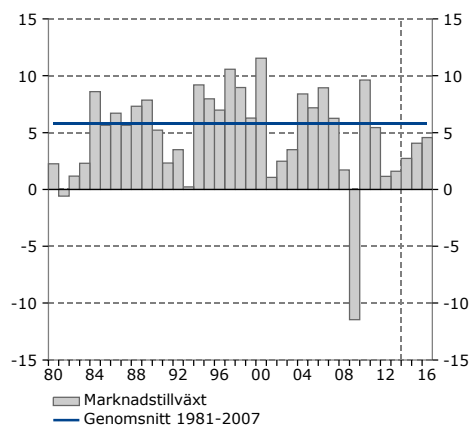
Miljarder kronor, fasta priser, säsongsrensade månadsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 31 Svensk exportmarknad i OECD

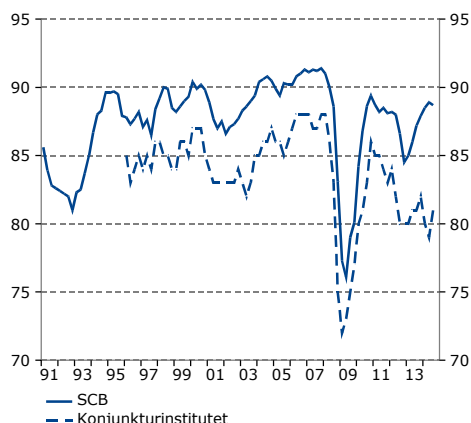
Procentuell förändring



Källor: OECD och Konjunkturinstitutet.

Diagram 32 Industrins kapacitetsutnyttjande

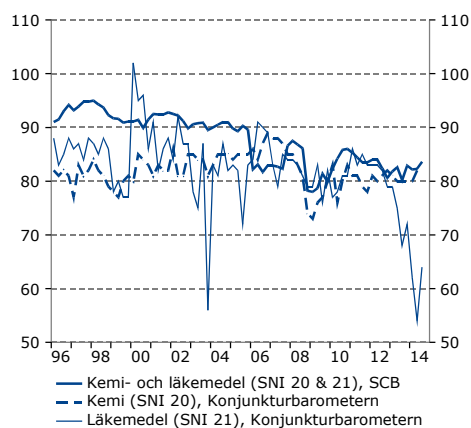
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 33 Kapacitetsutnyttjandet inom kemi- och läkemedelsindustrin

Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

för utvecklingen av globala logistikkedjor, och handeln mellan länder ökade snabbt. Trots att konjunkturer förbättras framöver och investeringarna ökar i vår omvärld kommer inte marknadstillväxten för svensk export under de närmaste åren att nå upp till de tidigare tillväxttalen. Totalt växer marknaden för svensk export med 4,5 procent 2015 och med nära 5 procent 2016 (se diagram 31). Exportvolymen får en snarlik utveckling (se tabell 4).

Tabell 4 Försörjningsbalans

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	Nivå				
	2013	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	1 761	1,9	2,4	2,7	2,8
Offentliga konsumtionsutgifter	988	0,7	1,5	1,3	2,0
Fasta bruttoinvesteringar	834	-0,4	4,5	4,8	5,4
<i>Inhemsk efterfrågan utom lager</i>	<i>3 584</i>	<i>1,0</i>	<i>2,6</i>	<i>2,8</i>	<i>3,2</i>
Lagerinvesteringar ¹	1	0,1	0,3	-0,1	0,0
<i>Inhemsk efterfrågan</i>	<i>3 585</i>	<i>1,1</i>	<i>2,9</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>
Export	1 660	-0,2	2,2	4,1	5,1
<i>Total efterfrågan</i>	<i>5 245</i>	<i>0,7</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>	<i>3,8</i>
Import	1 470	-0,7	5,1	5,5	5,6
<i>Nettoexport¹</i>	<i>190</i>	<i>0,2</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>
BNP	3 775	1,3	1,7	2,3	3,1
BNP, kalenderkorrigerad		1,3	1,9	2,0	2,8
Bytesbalans ²	251	6,6	5,7	5,5	5,4

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

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

INDUSTRINS INVESTERINGAR FORTSATT SVAGA

De totala investeringarna ökade med drygt 4 procent det tredje kvartalet 2014 jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Det var framför allt bostadsinvesteringar och offentliga investeringar som bidrog till investeringstillväxten. Dessa ökade med 18,8 respektive 3,6 procent. Tjänstebansernas investeringar exklusive bostäder växte bara med 1,3 procent och industrins investeringar föll.

Den svaga utvecklingen av industrins investeringar beror huvudsakligen på en svag omvärldsefterfrågan, vilket drar ner exporttillväxten och därmed industrins behov av ökad produktionskapacitet. Enligt SCB föll kapacitetsutnyttjandet i industrin marginellt det tredje kvartalet, medan kapacitetsutnyttjandet enligt Konjunkturbarometern steg (se diagram 32). Den ökade diskrepansen mellan de olika undersökningarna sedan 2013 härrör till stor del från läkemedelsindustrin (se diagram 33). Industrins investeringar stiger gradvis framöver när väl exportefterfrågan ökar, men det dröjer till slutet av 2016 innan industrinvesteringarna närmar sig samma nivå som före finanskrisen.

STARK TILLVÄXT I BOSTADSVINVESTERINGARNA

Nybyggnadsinvesteringarna ökar med hela 32 procent 2014.¹² Ökningen är särskilt stark för flerfamiljshus. Även ombyggnadsinvesteringarna ökar starkt 2014. Uppgången i bostadsinvesteringarna väntas fortsätta de kommande två åren (se diagram 34). De höga fastighetspriserna, som bland annat beror på kombinationen av låga räntor, låga bostadsinvesteringar sedan fastighetskrisen i början av 1990-talet, sänkta skatter och en snabb befolkningstillväxt, ger byggföretagen incitament att påbörja fler projekt. Eftersom byggandet tar tid ger ökade byggstartar 2015 utslag även på bostadsinvesteringarna nästkommande år.

Tillväxttakten för de offentliga myndigheternas investeringar blir lägre 2015 och 2016 än den var 2014, delvis eftersom ett antal större projekt, som Norra länken och Sundsvallsbron, blivit klara eller närmar sig färdigställande.

Sammantaget blir tillväxten i de fasta bruttoinvesteringarna gradvis något högre 2015 och 2016 då större ökning av företagets investeringar kompenserar för lägre ökning bland offentliga myndigheter och i bostadsinvesteringar (se diagram 35).

LAGERINVESTERINGARNA ÖKADE TREDJE KVARTALET

Det tredje kvartalet ökade lagren kraftigt och bidrog med hela 0,5 procentenheter till efterfrågetillväxten på årsbasis. Industrins och handelns lageromdömen i Konjunkturbarometern indikerar inget påtagligt missnöje med lagerstockarnas storlek, bortsett från vissa branscher såsom specialiserad butikshandel och konsumtionsvaruindustrin. Sammantaget bidrar lagerinvesteringarna med 0,2 procentenheter till efterfrågetillväxten 2014. Nivån på lagerinvesteringarna förändras inte särskilt mycket framöver, varför bidraget till efterfrågetillväxten blir nära noll både 2015 och 2016.

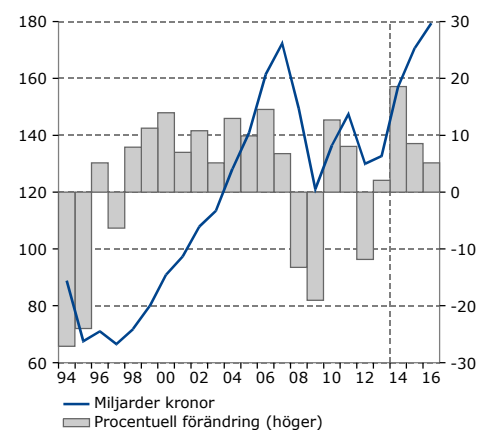
ÅTERHÅLLSAMMA HUSHÅLL

Enligt Konjunkturbarometern är stämningläget bland hushållen nära sitt historiska genomsnitt (se diagram 36). Konsumtionen ökade knappt alls under tredje kvartalet 2014 och SCB:s indikator över hushållens konsumtionsutgifter utvecklades svagt i oktober. Detta trots att konsumtionens främsta drivkrafter, det vill säga hushållens inkomster och förmögenheter, ökar stadigt, räntorna har fallit, och befolkningen ökar. Konsumtionen per capita ökar med i genomsnitt 1,3 procent per år 2014–2016, vilket är något lägre än medelvärdet från och med 1993 men ungefär dubbelt så högt som under perioden 2008–2013 (se diagram 37).

¹² Nybyggnadsinvesteringarna utgjorde 43 procent av bostadsinvesteringarna 2013, som i sin tur utgjorde 16 procent av de fasta bruttoinvesteringarna totalt. Kostnader för ägarbyten ingår enligt ENS 2010 i bostadsinvesteringarna (de utgör ca 7 procent).

Diagram 34 Bostadsinvesteringar

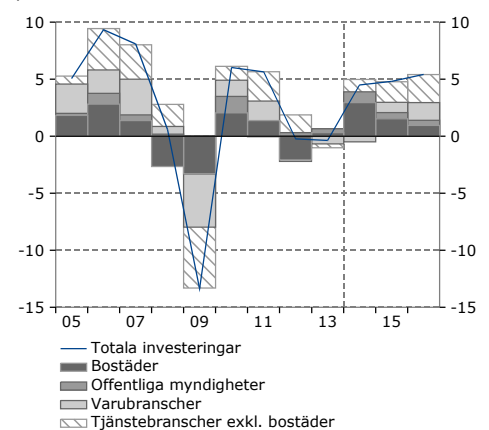
Miljarder kronor, fasta priser respektive procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 35 Bidrag till investeringstillväxten

Årlig procentuell förändring respektive procentenheter, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

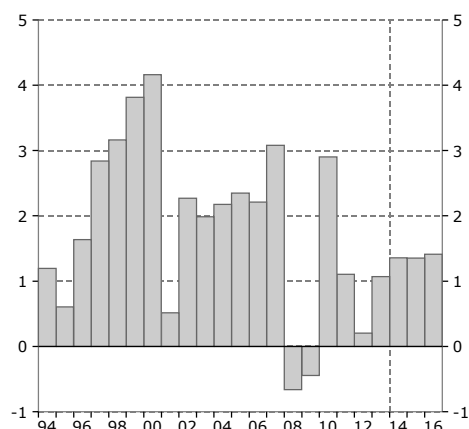
Diagram 36 Hushållens konfidensindikator och hushållens konsumtion

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



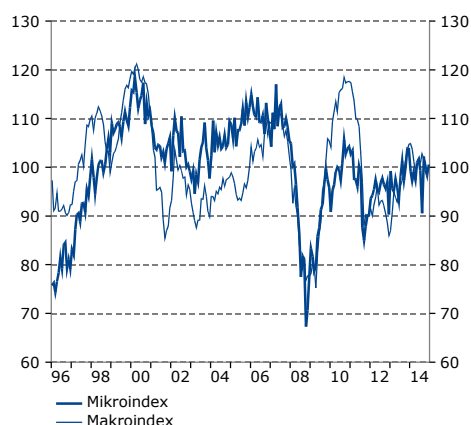
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 37 Hushållens konsumtionsutgifter per capita
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



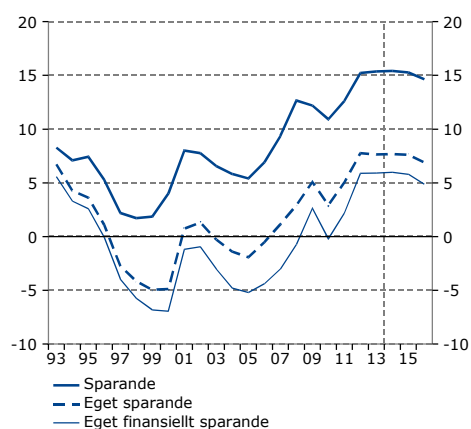
Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 38 Hushållsbarometerens mikro- och makroindex
Index medelvärde=100, månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 39 Hushållens sparande
Procent av disponibel inkomst, löpande priser



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

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SMÅ EFFEKTER AV AMORTERINGSKRAVET OCH DEN POLITISKA TURBULENSEN PÅ HUSHÅLLENS KONSUMTION

Finansinspektionens aviserade förslag om amorteringar på hushållens bolån avser enbart nya lån, och påverkar initialt bara en liten andel av bolånetagarna.¹³ Ökade amorteringar av hushållen medför sannolikt att en del hushåll minskar sitt övriga sparande. Samtidigt visar Finansinspektionens bolåneundersökningar att hushållen redan har ökat sina amorteringar. Hushållen har redan ett högt sparande, och ytterligare effekter av förslaget på konsumtionen blir troligtvis begränsade.

Det aviserade extra valet till riksdagen och den politiska turbulensen kring budgeten väntas inte heller påverka hushållens konsumtion i någon större utsträckning. Hushållen har fortfarande ganska stort förtroende för den svenska ekonomin (se diagram 38), och de offentliga finanserna är i gott skick, trots de senaste årens budgetunderskott. Finansmarknaden reagerade inte heller nämnvärt på annonseringen av extra valet. Det faktum att Alliansens budgetmotion antogs av riksdagen ger ingen stor effekt på konsumtionen. Anledningen är att Alliansens och regeringens förslag båda bygger på att tillkommande åtgärder är fullt finansierade, även om de påverkar enskilda hushåll olika.

SPARANDET ÄR HÖGT

Hushållens reala disponibla inkomster ökar med över 2 procent per år 2014–2016, och sparandet ligger kvar på en hög nivå (se diagram 39). Det höga sparandet har flera förklaringar. De reala ersättningsnivåerna har sänkts i socialförsäkringarna, vilket ökat försiktighetssparandet. Inkomstfördelningen har också blivit ojämnare, och höginkomsttagare, som har en högre sparbenägenhet, får en större andel av inkomsterna. Effekten av sänkta bolåneräntor på konsumtionen tycks ha varit relativt begränsad, medan efterfrågan på bostäder har ökat kraftigt.¹⁴ Hushållen tycks välja att spara en del av den ökade disponibelinkomsten i stället för att konsumera, eftersom de flesta hushållen strävar efter att jämna ut konsumtionsnivån över tid. Diskussionerna kring amorteringskrav är på marginalen en bidragande orsak till att sparkvoten inte faller mer framöver, även om det är svårt att kvantifiera effekten.

HÖGT TRYCK PÅ OFFENTLIG KONSUMTION

De senaste åren har den genomsnittliga kommunalskattesatsen höjts för att möta det ökande demografiskt betingade behovet av vård, skola och omsorg. Antalet skolelever och äldre fortsätter

¹³ Ett antal tekniska detaljer, som kan få stor betydelse, har ännu inte beslutats av Finansinspektionen. Bland annat definitionen av vad som utgör ett nytt lån, hur regleringen ska utformas och vilka undantag som ska finnas. Finansinspektionen har indikerat att förslaget ska skickas ut på remiss i början av 2015.

¹⁴ Eftersom utbudet av bostäder inte varierar särskilt mycket på kort sikt leder en ökad efterfrågan på bostäder på kort sikt till små effekter på bostadskonsumtionen men stora effekter på bostadspriserna. Det leder till att både sparande och skulder hos hushållen ökar snabbare vid en lägre ränta.

att växa starkt både 2015 och 2016. Den kommunala konsumtionen ökar därför i en snabb takt dessa år.

Flyktningmigrationen till Sverige har ökat under 2014 och antalet asylärenden väntas vara fortsatt högt även 2015 och 2016.¹⁵ Det medför att statens kostnader för bland annat asylsökandes boende stiger. Den statliga konsumtionen minskar dock 2015 och växer långsamt 2016 eftersom anslagsuppräknningen dessa år blir betydligt lägre än 2014.

Sammantaget växer den offentliga konsumtionen något svagare 2015 jämfört med 2014, men starkare 2016 (se diagram 40).

STARK INHEMSK EFTERFRÅGAN GER HÖGRE IMPORT

Importen ökade med 1,3 procent det tredje kvartalet (se diagram 41). Bland annat ökade importen av hushållselektronik, IKT-tjänster och olika typer av företagstjänster starkt. Under de första tre kvartalen 2014 har importen ökat med mellan 0,7 och 1,0 procentenheter mer per kvartal än efterfrågan. En delförklaring är att importen av råolja ökat kraftigt under första halvåret efter tidigare neddragningar i samband med underhållsstoppet vid raffinaderiet i Lysekil.

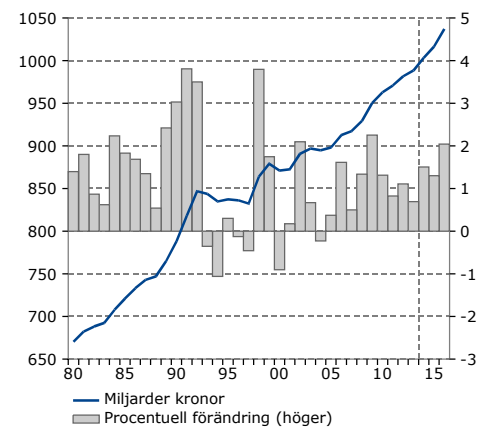
Den inhemska efterfrågan stiger stadigt framöver. Det gör att importen ökar med mellan 5 och 5,6 procent per år 2014–2016 (se diagram 42). Eftersom exporten ökar jämförelsevis svagt så blir tillväxtbidraget från nettoexporten negativt 2014–2015, och nettoexportens andel av BNP sjunker (se diagram 43).

HÖGRE BNP-TILLVÄXT 2016

Efterfrågetillväxtens sammansättning förändras 2014–2016. Bidraget från lagerinvesteringarna är högst 2014. Åren därefter blir exporten allt viktigare. En tämligen jämn utveckling för de totala fasta bruttoinvesteringarna döljer stora förskjutningar mellan tillväxten i bostadsinvesteringarna och industrins investeringar. BNP stiger med 2,3 procent 2015 och 3,1 procent 2016. Att tillväxten blir högre 2015–2016 än 2014 beror till viss del på att det är fler arbetsdagar dessa år, kalenderkorrigerat ökar BNP-tillväxten mindre (se tabell 4).

Diagram 40 Offentliga konsumtionsutgifter

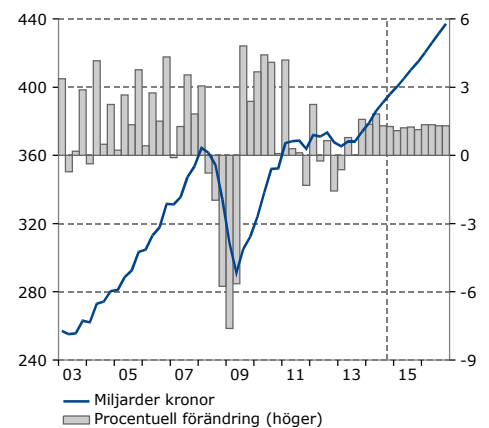
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 41 Import

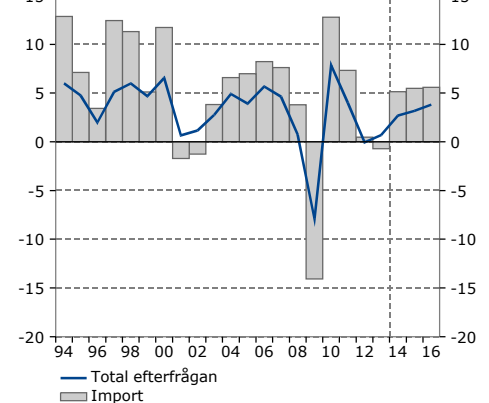
Miljarder kronor, fasta priser respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 42 Import och efterfrågan

Procentuell förändring

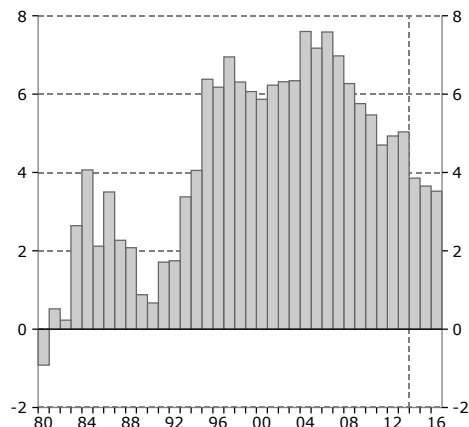


Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

¹⁵ Se *Verksamhets- och kostnadsprognos*, november 2014, Migrationsverket.

Diagram 43 Nettoexport

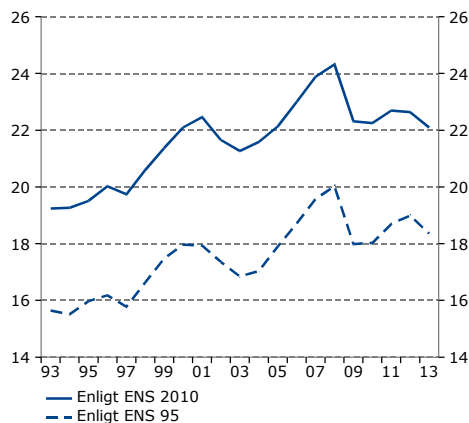
Procent av BNP, löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 44 Fasta bruttoinvesteringar

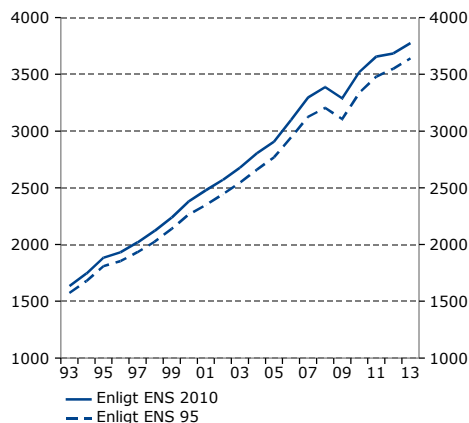
Procent av BNP, löpande priser



Källa: SCB.

Diagram 45 BNP

Miljarderna kronor, löpande priser



Källa: SCB.

Nya nationalräkenskaper ger högre uppmätt BNP

Nationalräkenskapernas nya redovisningsstandard ENS 2010 innebär en markant höjning av BNP. Den viktigaste förändringen är att ENS 2010 ser forskning och utveckling som investering i stället för som insatsförbrukning. Denna omdefiniering förklarar närmare 90 procent av det nya regelverkets påverkan på BNP-nivån.

I nationalräkenskaperna definieras BNP som summan av ekonomins förädlingsvärden. Förädlingsvärdet utgörs av värdet av bruttoproduktionen (ungefär försäljning och eventuell lagerförändring) minus förbrukningskostnader. När insatsförbrukningen blir lägre till följd av den nya definitionen så blir förädlingsvärdet och därmed BNP högre.

Därutöver har en ny syn på försvarets anskaffning av vapensystem lett till högre BNP. Tidigare bokfördes denna anskaffning som konsumtion, men enligt det nya regelverket bokförs den som investering. Högre investeringar är således den största förändringen. Mätt som andel av BNP skrevs de upp med mellan 3,5 och 4,5 procentenheter per år (se diagram 44).¹⁶

Parallellt med införandet av det nya regelverket har en allmän översyn av nationalräkenskaperna genomförts som framför allt påverkar den beräknade BNP-nivån under 2000-talet. Översynen innebar en höjning av BNP-nivån med i genomsnitt 0,8 procent åren 2000–2011, utöver effekten av övergången till ENS 2010. I huvudsak är det investeringarna i andra byggnader och anläggningar än bostäder och hushållens konsumtion som reviderats upp. Revideringarna skiljer sig åt en del mellan åren. För år 2012 har dessutom en definitiv årsberäkning gjorts, vilket inneburit en kraftig nedrevidering av BNP-tillväxten och produktivitetsutvecklingen.

För hela perioden 2000–2013 har BNP i löpande priser höjts med i genomsnitt 5,1 procent, varav i genomsnitt 4,5 procent beror på övergången till ENS 2010 (se diagram 45). Men för 2013 har BNP bara skrivits upp med 3,7 procent. BNP-tillväxten under senare år har alltså varit lägre enligt den nya statistiken, både i fasta och löpande priser.

SVAG INDUSTRIPRODUKTION

Industriproduktionen minskar 2014 till följd av en svag exportutveckling. Industriproduktionen kommer därmed att ha minskat tre år i rad. Det finns tecken på att en uppgång för industrin är i antågande. Produktionsförväntningarna för tillverkningsin-

¹⁶ I Konjunkturläget, augusti 2014, låg regelverket ENS 95 till grund för prognoserna trots att stora delar av implementeringen av ENS 2010 var kända, se fördjupningen "Nationalräkenskaperna byter regelverk till ENS 2010", Konjunkturläget, augusti 2014. Dessa prognoser kan därför inte fullt ut relateras till de nya utfallen.

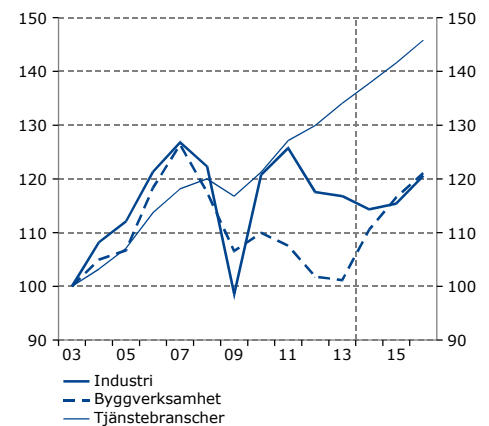
dustrin i Konjunkturbarometern är relativt höga. Ett annat tecken är Volvo personvagnars planer på att utöka produktionen med ytterligare ett skift första halvåret 2015 i samband med lanseringen av nya bilmodeller.¹⁷ Samtidigt indikerar inköpschefsindex för industrin en mer dämpad utveckling än Konjunkturbarometern, även om förväntningarna steg något i november. Enligt industriproduktionsindex var produktionen i princip oförändrad i oktober jämfört med september. Industriproduktionen ökar marginellt 2015, men under 2016 ökar produktionen i industrin mer påtagligt (se diagram 46).

Samtidigt som industriproduktionen utvecklas svagt så ökar byggproduktionen kraftigt, vilket drivs av starka bostadsinvesteringar. Byggproduktionen växer med drygt 9 procent 2014 och åren därefter ökar produktionen i fortsatt hög takt.

Tjänstebranscherna har hållit uppe produktionen i näringslivet de senaste åren. Flertalet sektorer har uppvisat en hög tillväxt, däribland handeln, företags tjänster och informations- och kommunikationsföretag. Men enligt tjänsteproduktionsindex minskade tjänsteproduktionen i oktober med 0,8 procent jämfört med september. Mycket tyder på att det var en tillfällig nedgång. Konfidensindikatorn för de privata tjänstenäringarna i Konjunkturbarometern steg i december, och den låg kvar på en hög nivå inom handeln (se diagram 47). Sammantaget väntas tjänstebranscherna växa med 2,8 procent 2015 och 3,0 procent 2016 (se tabell 5). Det är i linje med det historiska medelvärdet sedan 1993.

Diagram 46 Produktion i näringslivet

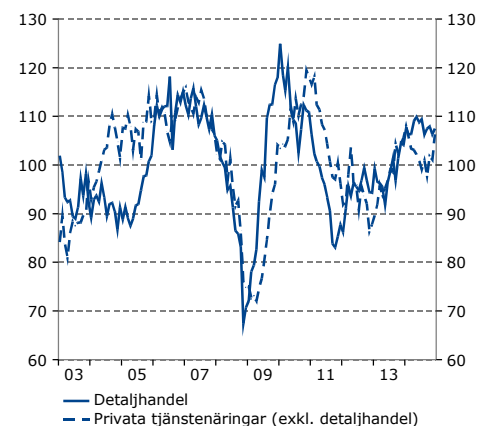
Index 2003=100, fasta priser, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 47 Konfidensindikatorer för tjänstebranscher

Index medelvärde=100, månadsvärden

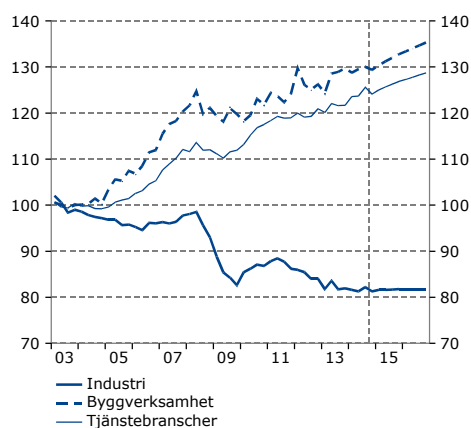


Källa: Konjunkturinstitutet.

¹⁷ Se "Volvo cars startar ett tredje skift och skapar 1 300 arbetstillfällen i Torstrandafabriken", pressmeddelande, Volvo Cars, 16 oktober 2014, www.volvocars.com.

Diagram 48 Arbetade timmar i näringslivet

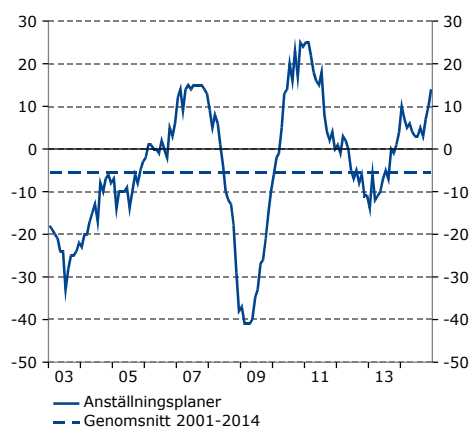
Index 2003=100, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 49 Anställningsplaner i näringslivet

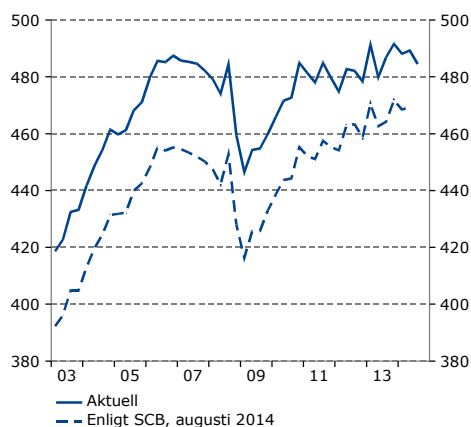
Nettotal, säsongrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 50 Produktivitetsnivån i näringslivet

Förädlingsvärde i kronor per timme, fasta priser, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: SCB.

Tabell 5 Produktion, timmar och produktivitet

Nivå respektive procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	Nivå				
	2013	2013	2014	2015	2016
Näringsliv					
Produktion ¹	2 604	1,8	2,0	2,5	3,3
Timmar ²	5 346	0,1	1,7	1,1	1,3
Produktivitet ³	487	1,7	0,3	1,3	2,0
Varubranscher					
Produktion ¹	913	-0,5	0,6	1,9	3,9
Timmar ²	1 887	-1,9	0,5	0,7	0,8
Produktivitet ³	484	1,4	0,1	1,2	3,1
Tjänstbranscher					
Produktion ¹	1 692	3,2	2,8	2,8	3,0
Timmar ²	3 459	1,3	2,4	1,4	1,6
Produktivitet ³	489	1,9	0,3	1,4	1,3
Offentliga myndigheter					
Produktion ¹	690	-0,7	1,4	0,3	1,2
Timmar ²	2 028	1,0	2,2	0,5	1,3
Produktivitet ³	340	-1,7	-0,8	-0,2	-0,1
Hela ekonomin⁴					
Produktion ¹	3 341	1,3	1,9	2,0	2,9
Timmar ²	7 535	0,3	1,9	1,0	1,3
Produktivitet ³	443	0,9	0,0	1,0	1,5

¹ Till baspris, miljarder kronor respektive procentuell förändring i fasta priser.² Miljoner timmar respektive procentuell förändring.³ Till baspris, kronor per timme respektive procentuell förändring.⁴ Inklusive hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Anm. Med produktion avses här förädlingsvärdet.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

FORTSATT HÖG EFTERFRÅGAN PÅ ARBETSKRAFT I TJÄNSTESEKTORN

Antalet arbetade timmar i näringslivet ökar med nästan 2 procent 2014. Det är tjänstbranscherna och byggverksamhet som står för uppgången (se diagram 48). Även hos de offentliga myndigheterna ökar antalet arbetade timmar starkt 2014. Indikatorer för arbetsmarknaden såsom anställningsplanerna i Konjunkturbarometern tyder på en fortsatt växande efterfrågan på arbetskraft framöver (se diagram 49). Antalet arbetade timmar i näringslivet ökar med 1,1 procent 2015 och 1,3 procent 2016.

Produktiviteten i näringslivet har enligt ny statistik knappt ökat alls sedan år 2007 (se diagram 50). År 2014 ökar produktiviten ytterst lite, men tillväxten stiger 2015 och 2016 (se tabell 5).

Arbetsmarknad och resursutnyttjande**STARK ARBETSMARKNAD TREDJE KVARTALET 2014**

Trots den måttliga BNP-tillväxten det tredje kvartalet ökade både sysselsättningen och arbetskraften överraskande starkt, med 0,8 respektive 0,7 procent (se diagram 51). Arbetslösheten

minskade därmed endast med 0,2 procentenheter. Det var främst sysselsättningen bland utrikes födda som ökade. Sysselsättningsgraden bland utrikes födda i åldern 15–74 år steg till knappt 60 procent, att jämföra med drygt 68 procent bland inrikes födda.

SYSSELSÄTTNINGEN BROMSAR IN TILLFÄLLIGT UNDER AVSLUTNINGEN AV 2014

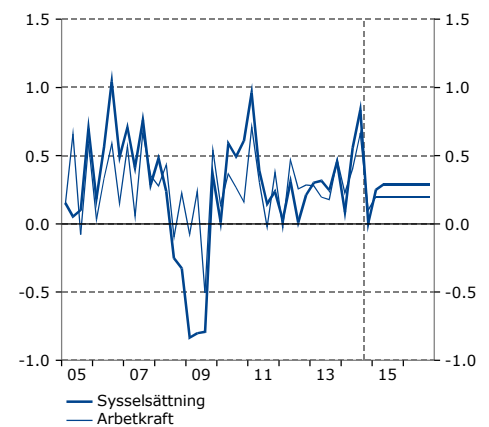
Under oktober och november bromsade sysselsättningsstillväxten in och under fjärde kvartalet avtar därmed tillväxten (se diagram 51 och diagram 52). Framåtblickande indikatorer pekar dock på en fortsatt tillväxt i sysselsättningen och att inbromsningen är tillfällig. Anställningsplanerna i näringslivet enligt Konjunkturbarometern har ökat de senaste månaderna (se diagram 49). Antalet nyanmälda lediga platser hos Arbetsförmedlingen och lediga jobb från SCB har också fortsatt att öka (se diagram 53). Vidare är antalet varsel om uppsägning på en låg nivå.

SYSSELSÄTTNINGEN ÖKAR FRÄMST I OFFENTLIG SEKTOR OCH I TJÄNSTBRANSCHERNA

Efterfrågan från omvärlden har varit svag i flera år och den för industrin viktiga exportefterfrågan fortsätter att vara svag även under inledningen av 2015. Det medför att sysselsättningen minskar något inom industrin. Den inhemska efterfrågan växer emellertid starkare, vilket leder till att efterfrågan på arbetskraft i de mer sysselsättningsintensiva delarna av ekonomin, det vill säga offentlig sektor och tjänstbranscherna, fortsätter att öka (se diagram 54). Sammantaget ökar sysselsättningen med drygt 1 procent både 2015 och 2016 (se tabell 6).

Diagram 51 Sysselsättning och arbetskraft

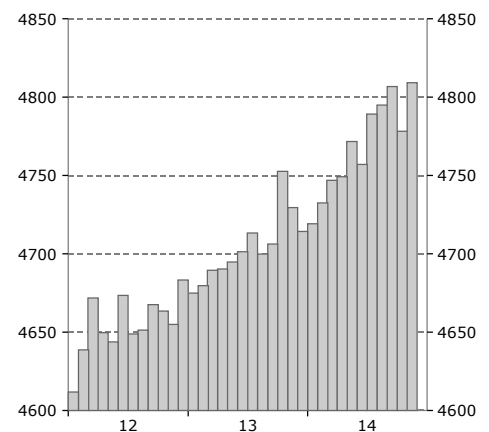
Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 52 Sysselsatta

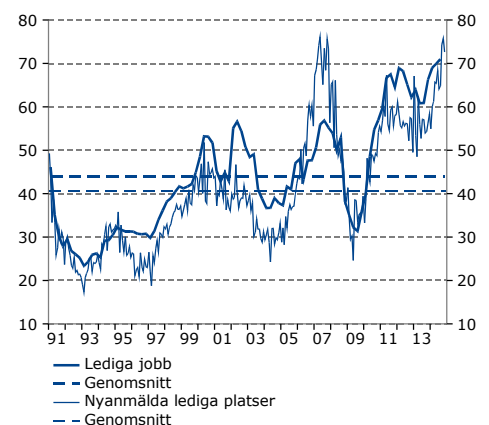
Tusental, säsongsrensade månadsvärden



Källa: SCB.

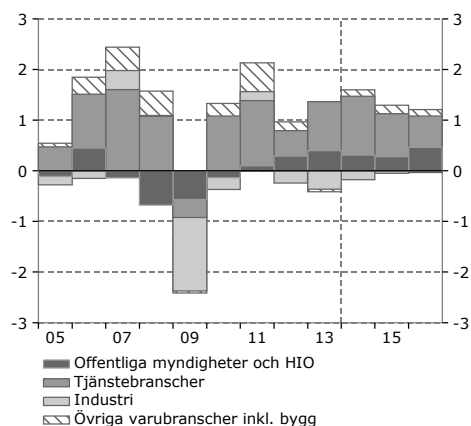
Diagram 53 Nyanmälda lediga platser och lediga jobb

Tusental, säsongsrensade månads- respektive kvartalsvärden



Källor: Arbetsförmedlingen och SCB.

Diagram 54 Bidrag till sysselsättningstillväxten
Procentenheter

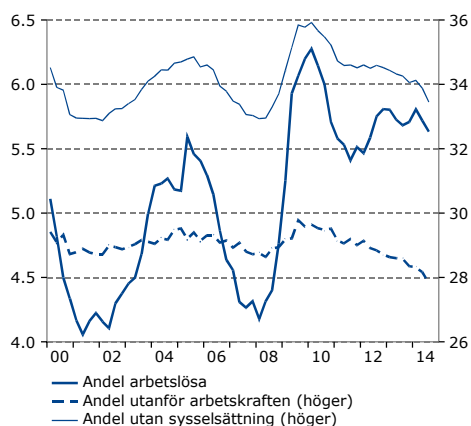


Anm. HIO avser hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 55 Arbetslösa, utanför arbetskraften och ej sysselsatta

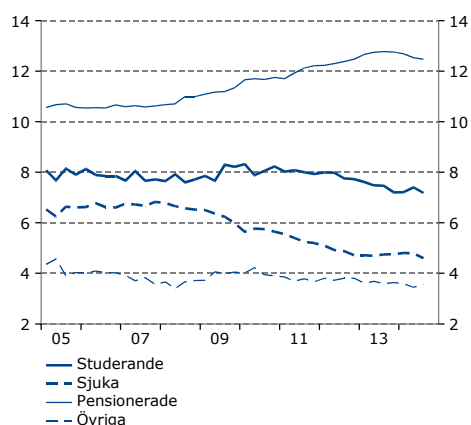
Procent av befolkningen, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: SCB.

Diagram 56 Utanför arbetskraften

Procent av befolkningen, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: SCB.

Tabell 6 Arbetsmarknaden

Tusental personer respektive procentuell förändring, om inget annat anges

	Nivå				
	2013	2013	2014	2015	2016
BNP till baspris ¹	3 341	1,3	1,9	2,0	2,9
Produktivitet i hela ekonomin ²	443	0,9	0,0	1,0	1,5
Arbetade timmar ³	7 535	0,3	1,9	1,0	1,3
Medelarbetstid för sysselsatta ⁴	30,8	-0,7	0,4	-0,3	0,2
Sysselsatta	4 705	1,0	1,5	1,2	1,2
Sysselsättningsgrad ⁵		65,7	66,2	66,5	66,6
Arbetskraft	5 116	1,1	1,4	1,0	0,8
Arbetskraftsdeltagande ⁶		71,5	72,0	72,0	71,9
Arbetslöshet ⁷	411	8,0	7,9	7,7	7,4
Befolkning 15–74 år	7 156	0,6	0,7	0,9	1,0
Arbetsmarknadsgap ⁸		-1,9	-1,1	-1,1	-0,8
BNP-gap ⁹		-2,2	-1,8	-1,5	-0,8

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.

⁸ Skillnaden mellan faktiskt och potentiellt arbetade timmar uttryckt i procent av

potentiellt arbetade timmar. ⁹ Skillnaden mellan faktisk och potentiell BNP uttryckt i procent av potentiell BNP.

Källor: SCB, Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

Andelen utan sysselsättning i åldersgruppen 15–74 år har minskat trots hög arbetslöshet

Sysselsättningen har ökat starkt de senaste kvartalen, men arbetslösheten har varit fortsatt hög eftersom utbudet av arbetskraft samtidigt ökat. Personer utanför arbetskraften är i likhet med arbetslösa också utan sysselsättning och utgörs främst av pensionärer, studerande och sjuka. Genom att summera andelen arbetslösa och andelen personer utanför arbetskraften erhålls ett sammantaget mått på individer utan sysselsättning i den arbetsföra befolkningen. Den andra sidan av myntet är sysselsättningsgraden, det vill säga andelen sysselsatta individer i den arbetsföra befolkningen.

Andelen utan sysselsättning var som högst i samband med finanskrisen 2009/2010 men har sedan dess minskat, delvis till följd av att arbetslösheten minskat, men även för att andelen personer utanför arbetskraften minskat (se diagram 55).¹⁸ Sedan mitten av 2012 har arbetslösheten som andel av befolkningen varit relativt stabil, men andelen utan sysselsättning har fortsatt att minska till följd av att andelen personer utanför arbetskraften minskat.

Nedgången i andelen personer utanför arbetskraften sedan 2009 beror främst på en minskning i andelen sjuka utanför arbetskraften (se diagram 56). Andelen studerande

¹⁸ Utifrån denna statistik går det emellertid inte att dra slutsatsen att det är personer utanför arbetskraften – och inte arbetslösa – som blivit sysselsatta under perioden. För den typen av analys krävs flödesstatistik som redovisar hur individer rör sig mellan olika tillstånd.

(som inte samtidigt är sysselsatt eller söker arbete) och gruppen övrigt har också minskat något, samtidigt som andelen pensionärer ökat.¹⁹

Minskningen i andelen sjuka utanför arbetskraften förklaras i huvudsak av utbudsstimulerande reformer såsom ett stramare regelverk i sjukförsäkringen. Det har inneburit att inflödet till sjuk- och aktivitetsersättning blivit lägre än utflödet (se även kapitlet ”Offentliga finanser 2014–2019”). Andelen sjuka utanför arbetskraften har minskat för både kvinnor och män under perioden, men nedgången har varit större för kvinnor (se diagram 57). Sedan 2012 har dock andelen sjuka utanför arbetskraften stabiliserats. Försäkringskassans prognos från november indikerar att inflödet till sjukpenning som ökat sedan 2011, i synnerhet bland kvinnor, ökar ytterligare framöver. Även sjukfallens längd ökar.²⁰ Konjunkturinstitutet har därför reviderat upp prognoserna för antalet sjuka, både i och utanför arbetskraften.

ARBETSKRAFTSDELTAGANDET HAR ÖKAT STARKT

Arbetskraften har växt starkare än vad som varit demografiskt motiverat de senaste åren.²¹ Det tredje kvartalet 2014 växte arbetskraften starkt och arbetskraftsdeltagandet steg ytterligare (se diagram 58). Bland utrikes födda ökade arbetskraftsdeltagandet med 0,7 procentenheter, men nivån är fortsatt lägre än bland inrikes födda.²²

Arbetskraftsdeltagandet varierar bland annat med kön, ålder och födelseland, vilket innebär att det på aggregerad nivå påverkas av förändringar i befolkningens sammansättning. En demografisk framskrivning med hjälp av Konjunkturinstitutets demografiska modell KAMEL, där arbetskraftsdeltagandet i olika grupper konstanthålls på 2013 års nivå avseende kön, ålder och födelseland, visar att arbetskraftsdeltagandet ökar starkare än vad som varit demografiskt betingat 2014 (se diagram 59).²³ År 2016 minskar arbetskraftsdeltagandet något, vilket är i linje med den demografiska utvecklingen.

¹⁹ Uppgången i andelen pensionärer kan förklaras av den demografiska utvecklingen med en ökad andel äldre i befolkningen. Andelen i åldern 65–74 år i befolkningen 15–74 år har ökat med ungefär 3 procentenheter mellan 2005 och 2013. Andelen pensionärer har ökat med 2 procentenheter under perioden.

²⁰ Se ”Anslagsbelastning och prognos för anslag inom Försäkringskassans ansvarsområde budgetåren 2013–2019”, Försäkringskassan, 2014.

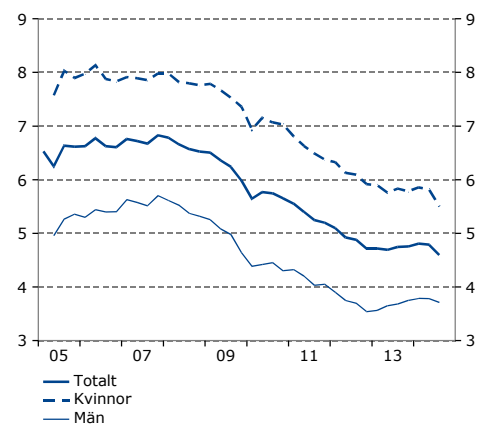
²¹ Se kapitel 5 i *Lönebildningsrapporten, 2014*.

²² Arbetskraftsdeltagandet bland utrikes födda är nästan 10 procentenheter lägre än bland inrikes födda i åldersgruppen 25–54 år. Att skillnaden i åldersgruppen 15–74 år bara är 1,8 procentenheter (se diagram 58) förklaras av att ålderssammansättningen bland utrikes och inrikes födda skiljer sig åt. Andelen personer i åldern 25–54 år, där arbetskraftsdeltagandet relativt övriga åldrar är högre, är större bland utrikes födda än bland inrikes födda. Både andelen unga 15–24 år och andelen äldre än 55 år är lägre bland utrikes födda än bland inrikes födda.

²³ För en beskrivning av KAMEL se ”Sveriges ekonomi – ett långsiktsscenario fram till år 2035”, specialstudie nr 30, 2012, Konjunkturinstitutet.

Diagram 57 Sjuka utanför arbetskraften

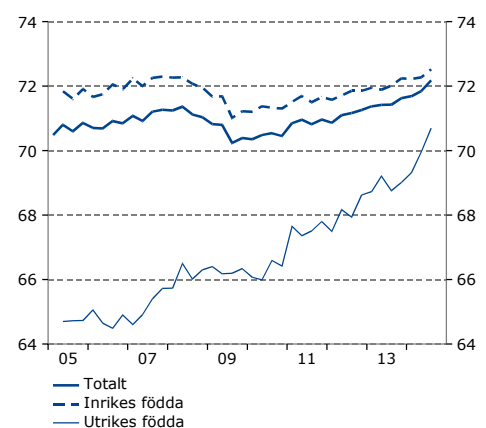
Procent av befolkningen, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: SCB.

Diagram 58 Arbetskraftsdeltagande

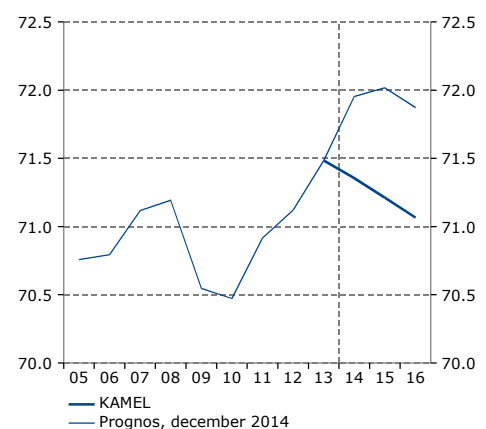
Procent, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: SCB.

Diagram 59 Arbetskraftsdeltagande

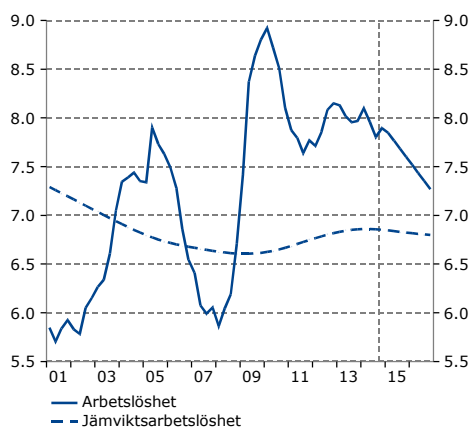
Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 60 Arbetslöshet

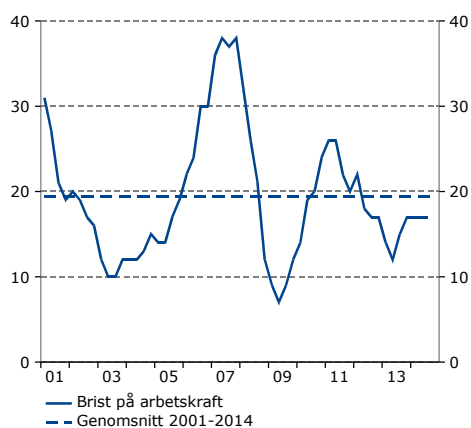
Procent av arbetskraft respektive potentiell arbetskraft



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 61 Brist på arbetskraft i näringslivet

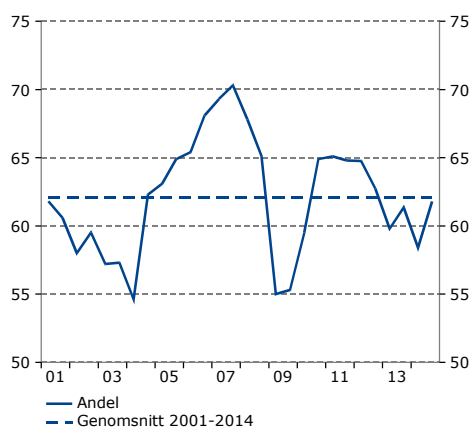
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 62 Andel arbetsställen som högst kan öka produktionen med 10 procent utan att nyrekrytera

Procent, säsongsrensade halvårsvärden



Källa: Arbetsförmedlingen.

ARBETSLÖSHETEN FORTSATT HÖG

Arbetslösheten minskade något det tredje kvartalet och uppgick till 7,8 procent (se diagram 60). Under inledningen av 2015 är arbetslösheten relativt stabil, men framöver ökar sysselsättningen snabbare än arbetskraften och arbetslösheten faller tillbaka. Mot slutet av 2016 uppgår arbetslösheten till 7,3 procent vilket fortsatt är något högre än Konjunkturinstitutets bedömning av jämviktsarbetslösheten.²⁴

Konjunkturinstitutet bedömer att det i dagsläget finns lediga resurser på arbetsmarknaden. Bristtalen enligt Konjunkturbarometern är lägre än det historiska genomsnittet och indikerar att det inte föreligger någon generell brist på arbetskraft (se diagram 61). Ytterligare tecken på lågt resursutnyttjande på arbetsmarknaden är att löneökningstakten är dämpad.

Sammantaget bedömer Konjunkturinstitutet att arbetsmarknadsgapet uppgår till -1,1 procent 2014, vilket innebär att drygt 60 000 färre är sysselsatta än vid ett konjunkturrellt balanserat läge.

Resursutnyttjandet inom företagen bedöms vara ungefär normalt

För att bedöma resursutnyttjandet inom företagen använder Konjunkturinstitutet ett antal indikatorer.

I Arbetsförmedlingens halvårsvisa enkätundersökning redovisas statistik över andelen företag som utnyttjar resurserna nästan fullt ut. Undersökningen visar att andelen företag som högst kan öka produktionen med 10 procent utan att nyanställa har stigit det andra halvåret 2014 och ligger marginellt under sitt historiska medelvärde (se diagram 62). Andelen företag som i Konjunkturbarometern uppgav att otillräcklig efterfrågan var det främsta hindret för produktionen har minskat under 2014 och är marginellt lägre än sitt historiska medelvärde (se diagram 63). Det talar för att de lediga resurserna inom företagen har minskat under 2014. Anställningsplanerna i näringslivet enligt Konjunkturbarometern har samtidigt ökat under 2014, vilket också indikerar att mängden lediga resurser är lägre än tidigare (se diagram 49).

Andra indikatorer visar också på ett stigande resursutnyttjande. Kapacitetsutnyttjandet inom industrin enligt SCB har ökat under 2014 och var det tredje kvartalet ungefär normalt (se diagram 32). Kapacitetsutnyttjandet enligt Konjunkturbarometern, som brukar följa SCB:s kapacitetsutnyttjande väl, visar däremot på ett lägre kapacitetsutnyttjande det senaste året.²⁵

²⁴ Se *Lönebildningsrapporten*, 2014 för en utförlig genomgång av Konjunkturinstitutets bedömning av jämviktsarbetslösheten.

²⁵ Skillnaden mellan de båda källorna förefaller främst härröra från olika rapportering gällande kapacitetsutnyttjandet i läkemedelsindustrin (se diagram 33).

Sammantaget tyder indikatorerna på att resursutnyttjandet inom företagen har ökat det senaste året och är ungefär normalt.

LÅGKONJUNKTUREN BESTÅR I FLERA ÅR TILL

I dagsläget finns det lediga resurser, främst på arbetsmarknaden, och BNP-gapet är negativt (se diagram 64). I takt med att efterfrågan accelererar växer BNP snabbare än potentiell BNP och BNP-gapet minskar. Men i slutet av 2016 är resursutnyttjandet i ekonomin fortsatt något lägre än normalt.

Löner och inflation

LÖNERNA ÖKAR LÅNGSAMT

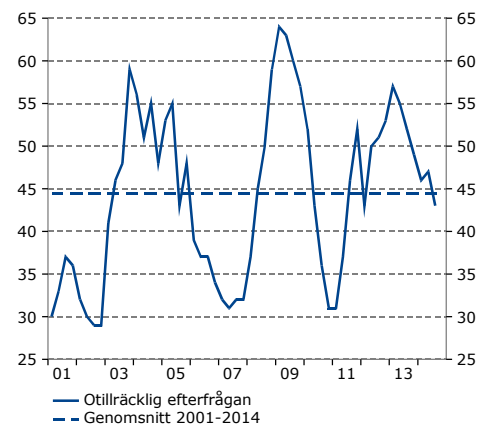
De centralt förhandlade löneökningarna uppgår till drygt 2 procent per år 2014 och 2015 (se diagram 65). Lönerna i näringslivet har enligt de preliminära utfallen från konjunkturlönestatistiken ökat med 2,8 procent under januari-september 2014. Med normal revidering väntas det slutliga utfallet för helåret 2014 bli 3,0 procent. Den förhållandevis höga löneökningstakten 2014 jämfört med 2013 förklaras i stor utsträckning av en statistisk urvalseffekt (se diagram 66).²⁶ De slutliga löneökningarna i både näringslivet och ekonomin som helhet blir ca 3 procent per år framöver (se tabell 7).

Nästa stora avtalsrörelse äger rum 2016 då nya avtal kommer att omförhandlas för en majoritet av de anställda på arbetsmarknaden. Avtalen inom industrin löper ut sista mars 2016. Fram till dess förbättras läget på arbetsmarknaden men arbetslösheten faller långsamt. Avtalen väntas slutas på en nivå som är förenlig med en total löneökningstakt på 3 procent.

²⁶ En femtedel av det urval som används som underlag till konjunkturlönestatistiken (privat sektor) byts ut i januari varje år. SCB:s bearbetningar av datamaterialet indikerar att den tillkommande femtedelen 2014 har betydligt högre genomsnittslöner än den femtedel som lämnade urvalet. Den uppmätta löneökningstakten 2014 blir till följd av denna ändring upp till 0,4 procentenheter högre i näringslivet enligt konjunkturlönestatistiken. Urvalseffekten påverkar inte timlön enligt nationalräkenskaperna.

Diagram 63 Otillräcklig efterfrågan som främsta hinder för produktionen i näringslivet

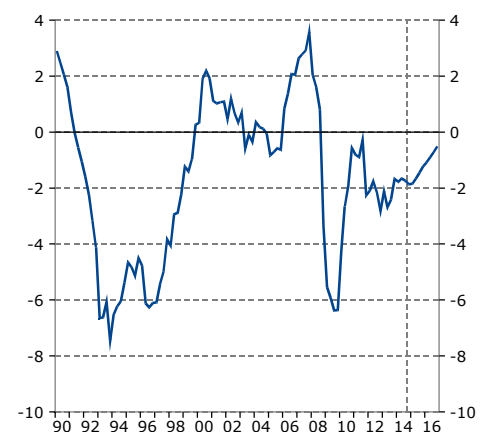
Procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 64 BNP-gap

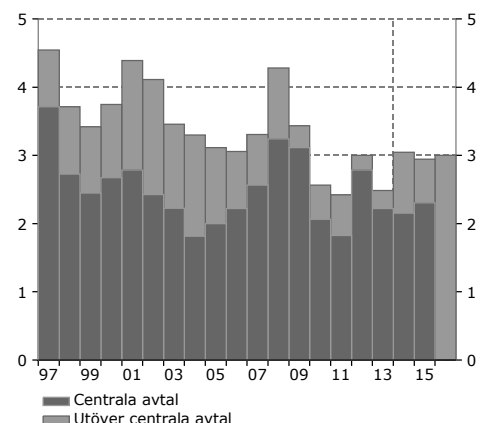
Procent av potentiell BNP, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 65 Timlön i ekonomin som helhet

Procentuell förändring

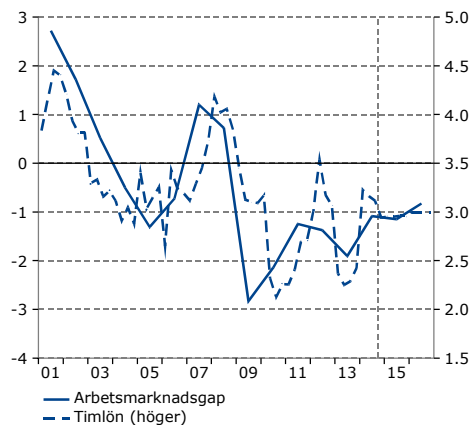


Anm. Från 2009 och framåt exkluderas sifferlösa avtal i sammanvägningen. Fram till och med 2008 vägs avtal utan siffersatta löneökningar in med värdet noll, vilket bidrar till något lägre ökningstakt jämfört med perioden därefter. Centrala avtal för 2016 har ännu inte förhandlats.

Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 66 Arbetsmarknadsgap och timlön i näringslivet

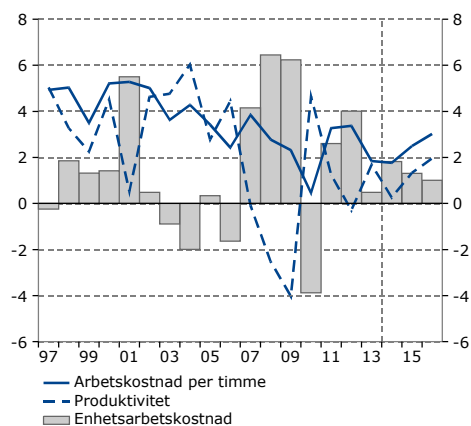
Procent av potentiellt arbetade timmar respektive årlig procentuell förändring, års- respektive kvartalsvärden



Källor: Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 67 Enhetsarbetskostnad i näringslivet

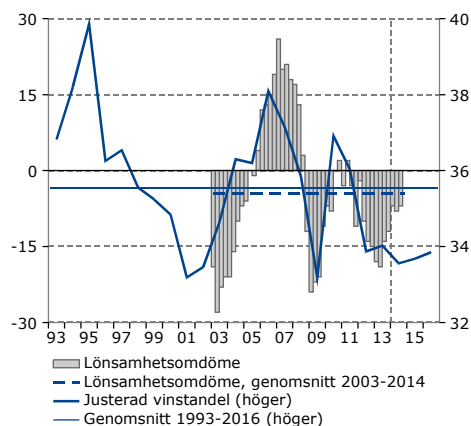
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 68 Lönsamhet i näringslivet

Procent, årsvärden respektive netttotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell 7 Timlön och arbetskostnad

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	2013	2014	2015	2016
Timlön, KL, hela ekonomin	2,5	3,0	2,9	3,0
Timlön, KL, näringslivet	2,3	3,1	3,0	3,0
Timlön, NR, näringslivet	1,5	1,6	2,6	2,8
Arbetsgivaravgifter ¹ (i procent av lönen), näringslivet	41,5	41,7	41,5	41,8
Arbetskostnad per timme, näringslivet ²	1,8	1,8	2,5	3,0
Produktivitet, näringslivet ³	1,3	-0,1	1,2	2,0
Enhetsarbetskostnad, näringslivet	0,5	1,8	1,3	1,0
Justerad vinstandel, näringslivet ⁴	34,0	33,6	33,7	33,9

¹ Kollektiva avgifter och löneskatter. ² Lön och arbetsgivaravgifter. ³ Anställda. ⁴ Exklusive små- och fritidshus samt justerad för antalet timmar utförda av egenföretagare.

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

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

ENHETSARBETSKOSTNADERNA ÖKAR LÅNGSAMT

Utfall från nationalräkenskaperna indikerar en långsam ökning av arbetskostnaden (summan av lön och arbetsgivaravgifter) per timme 2014 (se diagram 67).²⁷ I takt med att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden ökar så stiger arbetskostnaden per timme något snabbare de närmast kommande åren. Arbetsgivaravgifternas andel av arbetskostnaderna ökar något 2016 (se tabell 7).

Förändringen i arbetskostnaden bestämmer tillsammans med produktivitetstillväxten utvecklingen av företagets arbetskostnader per producerad enhet, den så kallade enhetsarbetskostnaden. Till följd av svag produktivitetstillväxt ökar enhetsarbetskostnaden i näringslivet snabbare 2014 än 2013. Framöver tilltar produktivitetstillväxten, vilket dämpar ökningen i enhetsarbetskostnaden.

VINSTANDELEN FÖRBLIR LÅG 2015–2016

Lönsamheten hos svenska företag har minskat sedan 2010. Beräknad som kapitalavkastning och vinstandel enligt nationalräkenskaperna är lönsamheten i nuläget betydligt lägre än genomsnittet sedan 1993 (se diagram 68 och diagram 69).²⁸ Företagens nettoavkastning på realkapital beräknas för 2014 bli knappt 6 procent, och ökar marginellt under de närmaste åren. Samti-

²⁷ Timlönen enligt NR, vilken mäts som lönesumman dividerat med anställdas arbetade timmar, ökade under de tre första kvartalen med i genomsnitt 1,7 procent jämfört med samma period ett år tidigare. Denna utveckling för timlönen är mycket svag i jämförelse med preliminära utfall för januari–september enligt konjunkturlönestatistiken, som visar att timlönen ökade med i genomsnitt 2,8 procent under dessa månader jämfört med året före. Denna ökningstakt beräknas bli 3,0 med definitiva utfall. Även om skillnaden mellan måtten delvis kan förklaras med statistiska variationer under 2014 (se fotnot 26) bedöms en skillnad uppstå de närmaste åren.

²⁸ Vinstandel avser driftsöverskottets andel av förädlingsvärdet till faktorpris, med löneberoende produktionskatter inkluderade i förädlingsvärdet och arbetskostnaderna.

dig är företagens egna bedömningar om lönsamheten i Konjunkturbarometern nästan i linje med genomsnittet sedan 2003 (se diagram 68). I synnerhet är företagen inom handeln tämligen nöjda med lönsamheten (se diagram 70). En trolig orsak till att företagen inte är mer missnöjda med lönsamheten är det låga ränteläget. I företag med lånefinansiering blir aktieägarnas avkastning högre ju lägre räntan är. Dessutom kan den sedan 2013 lägre bolagsskatten ha bidragit till mindre negativa lönsamhetsomdömen.

INFLATIONEN HAR VARIT UNDER MÅLET EN LÅNG TID

Inflationen har varit låg de senaste åren och priserna för samtliga större produktaggregat i konsumentprisindex (KPI) har utvecklats svagare än sin strukturella ökningstakt.²⁹ Exklusive effekten av sänkta bostadsräntor har inflationen, mätt med KPIF, legat runt 1 procent 2012 och 2013 och ännu lägre under de första tre kvartalen 2014 (se diagram 71). Underliggande inflation mätt med KPI exklusive energi och räntekostnader³⁰ har legat under 1 procent i snart fyra års tid.

De senaste årens låga inflation förklaras av en rad faktorer. En viktig faktor är den svaga konjunkturutvecklingen i Sverige och omvärlden, vilken medfört en svag utveckling av världsmarknadspriser och därmed importpriser. Det svaga efterfrågeläget har även medfört svårigheter för företagen att föra över prisökningar till konsumenterna.³¹ Den kraftiga kronförstärkningen 2010 är också en viktig förklaring till den låga inflationen 2011 och 2012. Den svaga konjunkturutvecklingen har även medfört en dämpad utveckling av energipriserna (via lägre efterfrågan) och lägenhetshyror (via lägre räntekostnader för hyresföretagen). En än mer expansiv penningpolitik dessa år hade troligen medfört en högre inflation, bland annat via en försvagad växelkurs och därmed högre importpriser.

FORTSATT LÅG INFLATION UNDER HÖSTEN

Under hösten har inflationen mätt med KPIF fortsatt att utvecklas svagt, främst på grund av fallande energipriser. Men även priserna på varor har utvecklats svagt – trots en försvagning av kronan – liksom priserna på tjänster. Hittills under de första 11 månaderna 2014 uppgår den genomsnittliga KPIF-inflationen till mycket låga 0,5 procent.

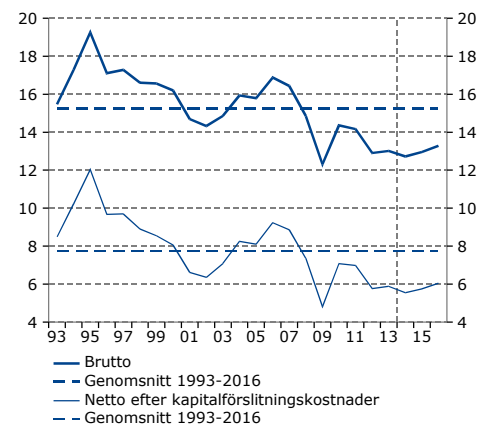
²⁹ Med strukturell ökningstakt avses den långsiktiga utvecklingen som är förenlig med inflationsmålet på 2 procents ökning i KPI. Den bedömda strukturella ökningstakten för olika större delaggregat uppgår till: varor 1,2 procent, tjänster 2,2 procent, boende 2,9 procent och energi 2,1 procent. Se vidare Markowski, A. m.fl., "Strukturell utvecklingstakt av arbetskostnad och priser i den svenska ekonomin", Working paper No. 106, Konjunkturinstitutet, 2011.

³⁰ Räntekostnader i KPI utgörs av två delkomponenter: räntesats och kapitalstock. I ovan nämnda mått exkluderas båda delkomponenterna. I beräkningen av KPIF exkluderas endast räntesatsen.

³¹ Se vidare Apel, M. m.fl., "Resultat från en enkät om företagens prissättning", Ekonomisk kommentar Nr 4, 2014, Riksbanken.

Diagram 69 Kapitalavkastning hos företag i näringslivet

Procent, driftsöverskott som andel av realkapitalstocken i löpande priser

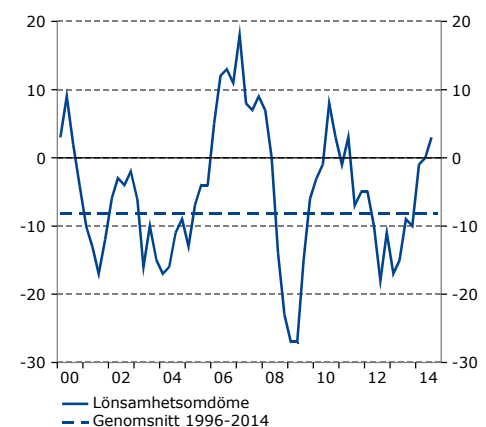


Anm. Näringslivet exkl. små och fritidshus justerat för egenföretagares arbetsinsats. Måttet inkluderar vissa ekonomiska föreningar såsom bostadsrättsföreningar.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 70 Lönsamhetsomdömet inom handeln

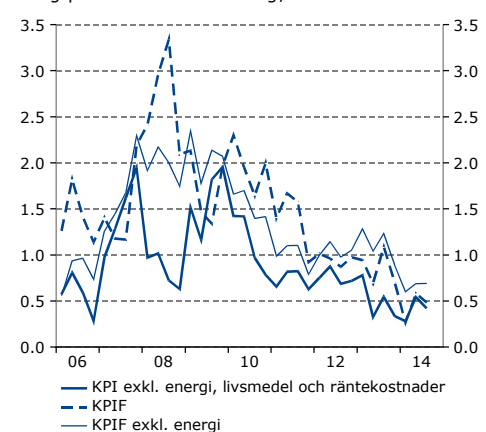
Nettotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

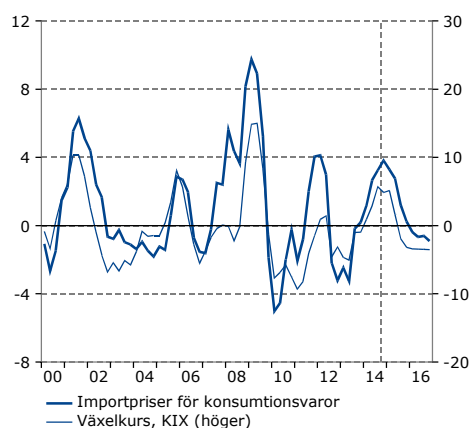
Diagram 71 Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

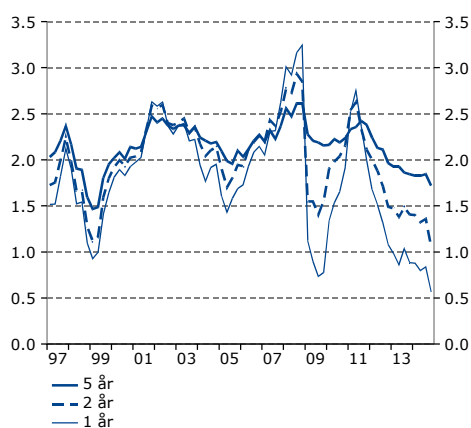
Diagram 72 Importpriser för konsumtionsvaror och växelkurs
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Anm. En negativ förändring av KIX innebär en förstärkning av växelkursen.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 73 Inflationsförväntningar
Procent, kvartalsvärden

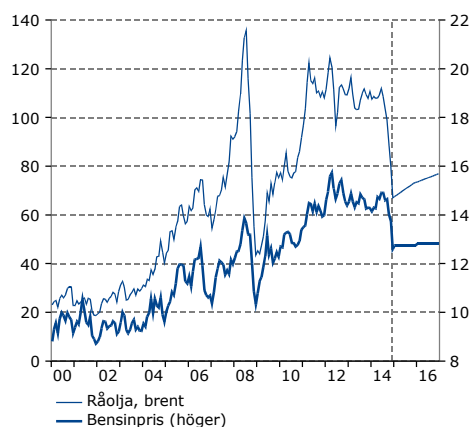


Anm. Medelvärde för samtliga aktörer.

Källa: TNS Sifo Prospera.

Diagram 74 Pris på råolja och drivmedel

US dollar per fat respektive kronor per liter, månadsvärden



Källor: Macrobond, International Petroleum Exchange, SCB och Konjunkturinstitutet.

INFLATIONSTAKTEN ÖKAR 2015 OCH 2016

Framöver väntas priserna på varor och tjänster att stiga något snabbare. Kronan har under loppet av 2014 försvagats med knappt 5 procent, vilket har medfört stigande importpriser (se diagram 72). Det driver upp varupriserna i konsumentledet första halvåret 2015. Under andra halvåret 2015 växlar prisökningstakten för varor ner i takt med att kronan förstärks. Under 2014 har företagens enhetsarbetskostnad ökat relativt mycket, och den stiger ytterligare de kommande åren, om än i långsammare takt (se diagram 67). Det kommer på sikt bidra till högre ökningstakt i konsumentpriserna.

Riksbankens beslut i oktober att sänka reporäntan samt justera ner prognosen för reporäntan påskyndar återgången mot inflationsmålet genom att försvaga växelkursen och höja efterfrågan i ekonomin. Men det svaga efterfrågeläget gör att företagen har svårt att höja priserna det närmaste året. Konjunkturbarometern visar att det endast är en liten andel företag som planerar att höja priserna den närmaste tiden. Samtidigt är inflationsförväntningarna låga och har fallit ytterligare under hösten (se diagram 73 och fördjupningen ”De låga inflationsförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter?”).

Energipriserna har fallit kraftigt under hösten och sjunker även nästa år mätt i årstakt. Indirekta effekter av de låga energipriserna har en återhållande effekt på utvecklingen av andra priser de närmast kommande åren.

Fallande energipriser dämpar inflationen

Priset på råolja har varit stabilt de senaste åren fram till september 2014 men har därefter fallit kraftigt (se diagram 74). Ett förändrat råoljepris påverkar konsumentpriserna både direkt via drivmedelspriserna och indirekt via ändrade produktionskostnader hos företagen.

Med den direkta effekten avses här effekten på totala KPI-indexet av ändrade priser på bensin, diesel och eldningsolja som orsakas av ett förändrat råoljepris. Historiskt har priserna på råolja och raffinerade petroleumprodukter samvarierat tydligt. Effekten på konsumentpriserna via drivmedelspriserna sker alltså mer eller mindre direkt. Det kraftiga oljeprisfallet under hösten 2014 har redan sänkt drivmedelspriserna i KPI och väntas sänka dem ytterligare de närmaste månaderna (se diagram 74).

Storleken på den direkta effekten kan beräknas med hjälp av vikterna för drivmedel i KPI-indexet, skattesatser och antaganden om övriga producentkostnader. Beräkningar indikerar att en 10-procentig nedgång i råoljepriset ger en nedgång i drivmedelspriserna på omkring 3,5 procent, vilket ger ett negativt direkt bidrag på 0,13 procentenheter till totala KPI.

Under hösten har råoljepriset fallit med ca 40 procent. Samtidigt har kronan försvagats mot dollarn, vilket gör att prisnedgången mätt i svenska kronor är något mindre (se diagram 75). Terminsprissättning på marknaden indikerar att priset kommer att stiga framöver, men fortsätter att ligga kvar på nivåer som är ca 30 procent lägre i svenska kronor än vad de varit under perioden 2011–2014. Det innebär en betydande direkt effekt på KPI på ca -0,4 procent.

Den indirekta effekten kan komma att överstiga den direkta om prisnedgången på råolja uppfattas som permanent. Då kan man vänta sig ett successivt prisgenomslag på nästan alla övriga varor och tjänster genom att produktionskostnaderna påverkas.³²

Samtidigt som drivmedelspriserna fallit har elpriserna fortsatt att utvecklas svagt. Terminspriseringen på den nordiska elbörsen indikerar att priserna kommer att utvecklas svagt även 2015 och 2016 (se diagram 76). Sammantaget betyder detta att energipriserna i KPI kommer att ge ett kraftigt negativt bidrag till inflationen 2015 och endast ett måttligt positivt bidrag 2016 (se diagram 77).

Tabell 8 Konsumentpriser

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt 2014	2013	2014	2015	2016
KPI	100	0,0	-0,2	0,1	1,0
Räntekostnader, räntesats		-14,7	-11,5	-13,0	-4,6
KPIF	100	0,9	0,5	0,8	1,3
Varor	41	0,2	-0,1	0,8	0,3
Tjänster	29	0,8	0,5	1,1	1,7
Boende exkl. räntekostnader	16	2,0	1,7	1,6	1,8
Energi	9	-1,8	-2,5	-4,9	0,8
Räntekostnader, kapitalstock	6	5,2	5,0	5,5	5,9
KPIF exkl. energi	91	1,1	0,7	1,3	1,4
HIKP		0,4	0,2	0,5	1,0

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

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

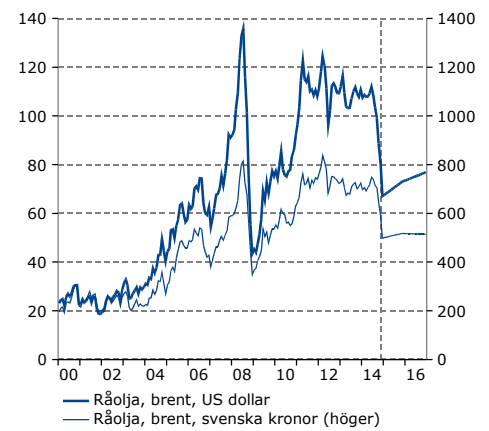
Boendekostnaderna fortsätter att öka i måttlig takt 2015 och 2016 (se tabell 8). Yrkanden inför förhandlingarna 2015 indikerar att hyreshöjningarna blir lägre 2015 än 2014. Det låga ränteläget medför att hyrorna höjs förhållandevis lite även 2016.

Punktskattehöjningarna på alkohol och tobak från och med 1 januari 2015 påverkar varupriserna och beräknas höja KPIF med 0,1 procentenhet.

³² Modellsattningar indikerar dock att genomslaget sker gradvis under flera år. Se exempelvis Bjellerup, M. och M. Löf, "Oljeprisets effekter på svensk inflation", Ekonomisk kommentar, Nr 4, 2008, Riksbanken.

Diagram 75 Pris på råolja

Dollar respektive svenska kronor per fat, månadsvärden



Källor: Macrobond, International Petroleum Exchange och Konjunkturinstitutet.

Diagram 76 Spot- och terminspriser på el

Öre per kW

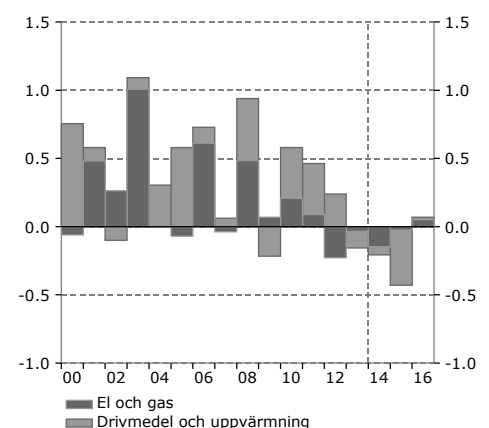


Anm. Diagrammet visar utfall från Nord Pool Spot så långt dessa finns tillgängliga. För perioden därefter visas terminspriset på den nordiska elmarknaden uttryckt i svenska kronor.

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

Diagram 77 Energipriser, bidrag till KPI-inflation

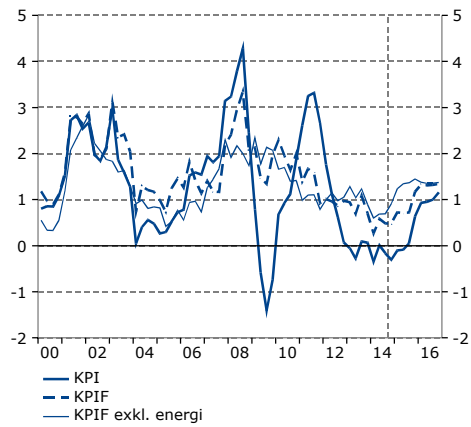
Procentenheter



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 78 Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Sammantaget kommer inflationen mätt med KPIF ligga en bra bit under Riksbankens mål även fortsättningsvis (se diagram 78). KPIF-inflationen uppgår till 0,8 procent 2015 och 1,3 procent 2016. Inflationen blir lägre mätt med KPI på grund av att räntekostnaderna för hushållens bolån sjunker mätt i årstakt. Underliggande inflation mätt med KPI exklusive energi, livsmedel och räntekostnader uppgår till 1,0 procent 2016.

Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019

Konjunkturutvecklingen har överraskat negativt i både Sverige och euroområdet på senare tid med svagare BNP-tillväxt och lägre inflation än väntat. Utsikterna framöver är något ljusare men det dröjer till 2017 respektive 2020 innan ekonomierna når balans.

I Konjunkturinstitutets huvudscenario som presenteras i detta kapitel höjer inte Riksbanken styrräntan förrän i slutet av 2016 och finanspolitiken i Sverige förväntas inte bedrivas på ett sätt som är förenligt med överskotts målet.

TRÖG ÅTERHÄMTNING I OECD

I stora delar av euroområdet väntas den offentliga sektorn fortsätta att stärka sitt finansiella sparande de närmaste åren, delvis genom att hålla tillbaka den offentliga konsumtionen. Företagens efterfrågan på krediter är för tillfället låg i euroområdet och investeringsaktiviteten svag, samtidigt som hushållen behöver minska sin skuldsättning. I takt med att den expansiva penningpolitiken successivt får större genomslag ökar dock investeringar och konsumtion. Resursutnyttjandet i euroområdet ökar från en låg nivå och blir balanserat först under 2020. Den höga arbetslösheten och det låga resursutnyttjandet bidrar till fortsatt låg inflation. Det för med sig en lång period med fortsatt låga räntor (se diagram 79).

I USA blir tillväxten starkare än i euroområdet de närmaste åren. Hushållen gynnas av stigande tillgångspriser, successivt lägre arbetslöshet och stigande löneökningstakt. Skuldanpassningen i privat sektor i USA har nått längre än i euroområdet vilket tillsammans med sjunkande arbetslöshet och låga räntor bidrar till en relativt stark ökning av konsumtionen 2017 och 2018. Resursutnyttjandet i ekonomin stiger gradvis och konjunkturell balans nås 2018. I takt med detta normaliseras penningpolitiken (se diagram 79).

I Japan leder en alltjämt expansiv penningpolitik till en fortsatt svag yen. Tillsammans med en successivt ökad aktivitet i världsekonomin bidrar det till att öka exporten vilket ger stöd för investeringarna. Resursutnyttjandet stiger gradvis och blir balanserat i slutet av 2016. I kombination med det relativt strama läget på arbetsmarknaden och därmed successivt stigande löner leder det till att centralbanken uppnår inflationsmålet på 2 procent 2020.

BNP i OECD-länderna som helhet väntas öka med i genomsnitt 2,2 procent per år 2014–2019 (se diagram 80 och tabell 9). Resursutnyttjandet är lågt i nuläget och blir balanserat först 2019 (se diagram 81 och tabell 9).

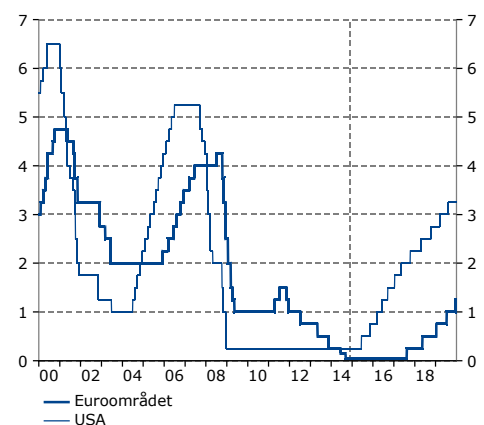
Vad skiljer *scenario* från *prognos*?

Konjunkturinstitutets bedömning av utvecklingen de kommande ca två åren benämns *prognos* medan bedömningen av utvecklingen därefter benämns *scenario*. Konjunkturinstitutet och andra prognosmakare har svårt att bedöma hur konjunkturen utvecklas på mer än ca två års sikt. För perioden därefter beräknas scenarier. Det går naturligtvis inte någon skarp gräns vid exakt två år, men många organisationer, exempelvis OECD, IMF och EU-kommissionen, har valt ungefär samma avgränsning.

Eftersom bedömningen på längre sikt är mycket osäker är det viktigt att centrala antaganden redovisas tydligt för att bedömningen ska vara användbar för beslutsfattare och möjlig att utvärdera i efterhand.

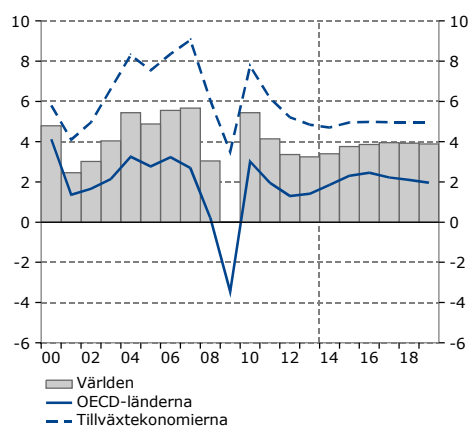
Konjunkturinstitutets huvudscenario för utvecklingen bortom den tvååriga prognoshorisonten styrs bland annat av antaganden kring regelverk och praxis inom den ekonomiska politiken. Det gäller framför allt finans- och penningpolitiken men även andra politikområden såsom finansiell stabilitet. Eftersom man inte vet hur dessa regelverk och praxis kommer att vara utformade i framtiden, och eftersom Konjunkturinstitutet inte bedömer det vara meningsfullt att göra en regelrätt prognos för utformningen, baseras huvudscenariot på tydligt redovisade antaganden om dessa.

Diagram 79 Styrräntor
Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

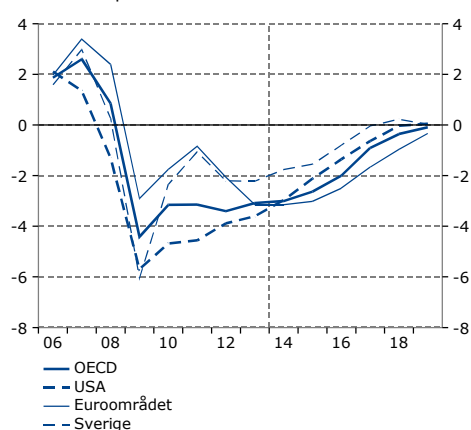
Diagram 80 BNP i världen, OECD-länderna och tillväxtekonomierna
Procentuell förändring



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

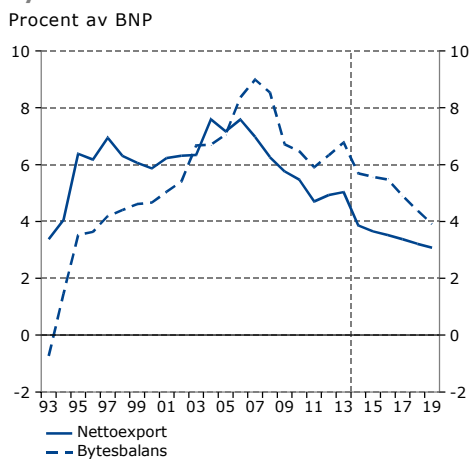
Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 81 BNP-gap
Procent av potentiell BNP



Källor: IMF, OECD och Konjunkturinstitutet.

Diagram 82 Nettoexport och bytesbalans
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SVAGARE TRENDTILLVÄXT I TILLVÄXTEKONOMIERNNA

I tillväxtekonomierna³³ beräknas BNP öka med ca 5 procent per år 2014–2019 (se diagram 80 och tabell 9), vilket är något svagare än genomsnittet på 6,3 procent sedan år 2000. Den lägre tillväxten beror på en kombination av strukturella och cykliska faktorer. I till exempel Brasilien hämmar låg produktivitetstillväxt, låga investeringar och dåligt fungerande infrastruktur den trendmässiga tillväxten. Dessutom dämpas den faktiska tillväxten av en svag omvärldsefterfrågan och låga råvarupriser. I Kina leder en övergång till en mer konsumtionsbaserad tillväxtmodell samt åtgärder för att begränsa kreditökningarna i ekonomin till en svagare tillväxt.

Tabell 9 Scenario för internationell ekonomi

Procentuell förändring respektive procent

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP i OECD-länderna	1,4	1,9	2,3	2,5	2,2	2,1	2,0
BNP i tillväxtländer	4,8	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
BNP i världen	3,2	3,4	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
KPI i OECD-länderna	1,6	1,8	1,5	1,9	2,1	2,2	2,2
KPI i världen	3,9	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6	3,6
BNP-gap i OECD-länderna	-3,1	-3,0	-2,6	-2,0	-0,9	-0,4	-0,1
Styrränta i euroområdet	0,25	0,05	0,05	0,05	0,25	0,50	1,25
Styrränta i USA	0,25	0,25	0,75	1,50	2,25	2,75	3,25

Anm. Aggregaten beräknas med hjälp av köpkraftskorrigerade BNP-vikter från IMF. Styrräntan i euroområdet och USA avser styrräntan i slutet av året.

Källor: IMF, OECD och Konjunkturinstitutet.

SVENSK EKONOMI ÅTERHÄMTAR SIG LÅNGSAMT

Efter nästan ett decennium av lågkonjunktur bedöms svensk ekonomi nå konjunkturrell balans 2017 (se diagram 81). Trots ett utgångsläge med låga investeringar i företagen och ett högt hushållssparande, som båda ger förutsättningar för en snabb återhämtning, kommer lågkonjunkturen fortgå i ytterligare ca tre år. Den främsta anledningen är den svaga efterfrågan på svenska exportvaror som framför allt dämpas av den djupa och långdragna lågkonjunkturen i euroområdet (se diagram 81). Den för svensk export så viktiga investeringsutvecklingen inom euroområdet börjar växa upp först under senare delen av 2015 vilket bidrar till en successivt stigande exporttillväxt. Återhämtningen åren 2016–2017 blir därför mer påtaglig.

ÖVERSKOTTET I HANDELN MED OMVÄRLDEN FORTSÄTTER MINSKA TRENDMÄSSIGT

Nettoexportens andel av BNP fortsätter att falla av strukturella skäl (se diagram 82). Sverige har sedan 1990-talskrisen byggt upp ett stort sparande gentemot omvärlden via ett överskott i

³³ Tillväxtekonomier definieras här som länder som inte är medlemmar i OECD.

utrikeshandeln. Sedan 2006 har detta överskott trendmässigt minskat och nedgången fortsätter framöver. Det är en naturlig utveckling eftersom våra handelspartner har behov av att öka sitt sparande. Ett successivt minskat sparande är också förenligt med den demografiska förändring som sker i Sverige det kommande decenniet då andelen av befolkningen som är i arbetsför ålder minskar (se diagram 83).

Den svaga exportefterfrågan innebär att den inhemska efterfrågan är mer drivande i denna konjunkturåterhämtning jämfört med tidigare konjunkturuppgångar. Till följd av det höga sparandet i utgångsläget kan hushållens konsumtion öka mer än historiskt genomsnitt trots att finanspolitiken blir åtstramande. Den högre konsumtionstillväxten leder till att hushållens sparkvot successivt faller tillbaka från en hög nivå (se diagram 84).³⁴

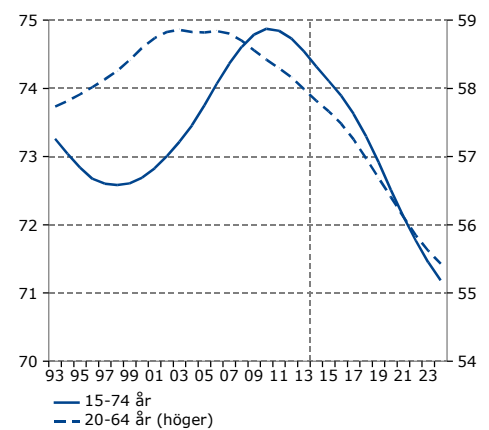
Samtidigt ökar investeringarnas bidrag till efterfrågetillväxten, dels på grund av ett uppdämt behov av nya bostäder, dels till följd av ett högre kapacitetsutnyttjande som så småningom innebär att industriföretagen behöver öka produktionskapaciteten för att möta den ökande efterfrågan.

POTENTIELL BNP ÖKAR I LINJE MED HISTORISKT GENOMSnitt MEN SAMMANSÄTTNINGEN FÖRÄNDRAS

Konjunkturinstitutet bedömer att potentiell BNP växer med i genomsnitt 2,0 procent åren 2015–2019, vilket är i linje med genomsnittlig BNP-tillväxt sedan 1980. Under lågkonjunkturen har potentiell tillväxt hållits uppe av hög tillväxt i potentiellt arbetade timmar medan den potentiella produktivitetstillväxten har varit svag (se diagram 85). Utvecklingen framöver blir den omvända. Tillväxttakten i den arbetsföra befolkningen avtar och bidrar till att potentiellt arbetade timmar utvecklas mindre starkt. Osäkerheten hos företagen bedöms successivt avta och bidra till ökad användning av ny teknologi och nya produkter vilket höjer den potentiella produktivitetstillväxten.

Diagram 83 Arbetsför befolkning

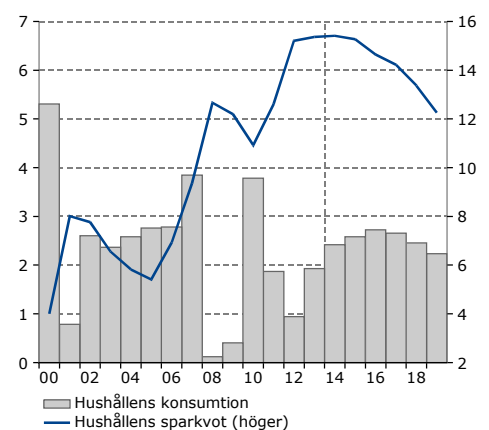
Procent av total befolkning



Källa: SCB.

Diagram 84 Hushållens konsumtion och sparkvot

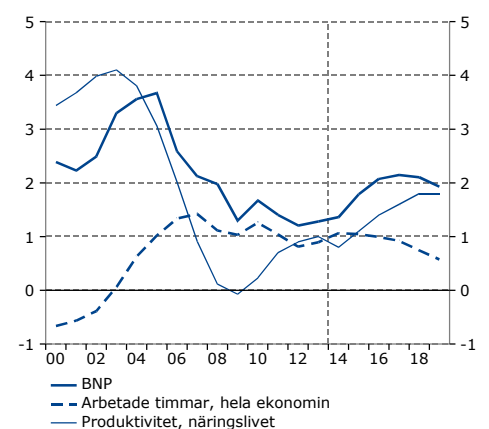
Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden, respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 85 Potentiell tillväxt

Procentuell förändring



Källa: Konjunkturinstitutet.

³⁴ I fördjupningen "Risk för svagare utveckling av hushållens konsumtion" visas ett alternativt scenario där utvecklingen av hushållens konsumtion är svagare än i huvudscenariot.

Tabell 10 Scenario för svensk ekonomi

Procentuell förändring om inget annat anges

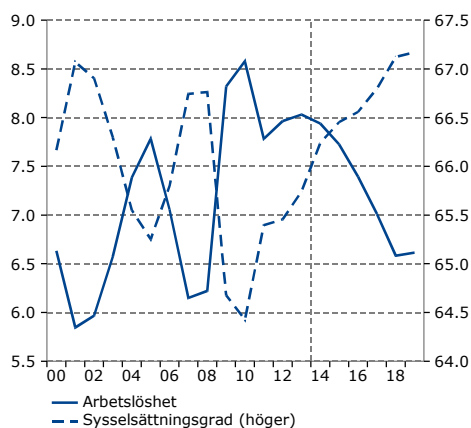
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP ¹	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7
Potentiell BNP	1,3	1,4	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9
BNP-gap ²	-2,2	-1,8	-1,5	-0,8	0,0	0,2	0,0
Arbetade timmar ¹	0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Produktivitet ¹	0,9	0,0	1,0	1,5	1,5	1,2	1,2
Arbetskraft	1,1	1,4	1,0	0,8	0,8	0,6	0,5
Sysselsättning	1,0	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	0,5
Arbetslöshet ³	8,0	7,9	7,7	7,4	7,0	6,6	6,6
Timlön ⁴	2,5	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0	3,2
Enhetsarbetskostnad ^{1,5}	1,4	2,1	1,7	1,5	1,4	1,8	1,9
KPI	0,0	-0,2	0,1	1,0	2,3	2,7	2,8
KPIF	0,9	0,5	0,8	1,3	1,7	1,9	2,1
Reporänta ⁶	0,75	0,00	0,00	0,25	0,75	1,25	1,75
Statsobligationsränta ⁷	2,1	1,7	1,4	2,1	2,7	3,3	3,9
Kronindex (KIX) ⁸	103,0	106,7	107,0	103,3	99,8	99,3	99,3
Offentligt finansiellt sparande ⁹	-1,4	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Konjunkturjusterat offentligt sparande ²	-0,7	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2

¹ Kalenderkorrigerade värden. ² Procent av potentiell BNP. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Enligt konjunkturlönestatistiken. ⁵ För hela ekonomin. ⁶ Vid slutet av året. ⁷ Tio års löptid, årsgenomsnitt. ⁸ Index 1992-11-18=100. ⁹ Procent av BNP.

Källor: Medlingsinstitutet, Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 86 Arbetslöshet och sysselsättningsgrad

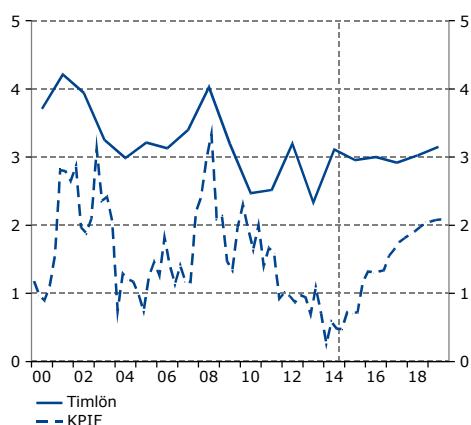
Procent av arbetskraften respektive procent av befolkningen, 15–74 år



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 87 Löner och konsumentpriser

Årlig procentuell förändring, års- respektive kvartalsvärden



Anm. Timlön enligt konjunkturlönestatistiken.

Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

FORTSATT STARK SYSSELSÄTTNINGSTILLVÄXT

Sysselsättningsgraden fortsätter att öka de kommande åren (se diagram 86). Tillsammans med en något lägre tillväxt i arbetskraften bidrar det till att arbetslösheten minskar från nuvarande knappa 8 procent till 6,6 procent 2019, vilket motsvarar Konjunkturinstitutets bedömda jämviktsnivå.³⁵

INFLATIONEN ÖKAR MEN NÅR EJ MÅLET FÖRRÄN 2019

Den höga arbetslösheten har de senaste åren bidragit till att hålla tillbaka löneökningarna. Samtidigt har inflationen överraskat nedåt, vilket har bidragit till högre reallöner än väntat. Detta har, tillsammans med den svaga produktivitetsutvecklingen, lett till en låg vinstandel i näringslivet. Den fallande arbetslösheten framöver talar för en högre lönetillväxt framöver. En låg vinstandel och de låga inflationsförväntningarna verkar dock åt andra hållet. Sammantaget bedöms lönerna öka med ca 3 procent per år 2015–2019 (se diagram 87 och tabell 10). Det bidrar, tillsammans med en stigande produktivitetstillväxt, till att vinstandelen ökar under prognosperioden.

På grund av en i utgångsläget låg och därefter stigande vinstandel kommer företagen höja priserna mer. Trots detta stiger inflationen långsamt vilket både beror på en fortsatt nedpressad

³⁵ Se kapitel 5 i *Lönebildningsrapporten*, 2014, Konjunkturinstitutet.

efterfrågan, låga enhetsarbetskostnader och en kronförstärkning som dämpar utvecklingen i importpriserna. Inflationen mätt med KPIF, det vill säga KPI med fast bostadsränta, når 2 procent först 2019 (se diagram 87).

NOLLRÄNTA TILL SLUTET AV 2016

Riksbanken blev återigen överraskad av låg inflation under hösten, vilket tillsammans med ett fortsatt svagt resursutnyttjande bidrog till att reporäntan sänktes med 0,25 procentenheter till 0 procent i oktober (se diagram 88). Riksbanken justerade samtidigt ner prognosen för reporäntan de kommande åren.

En majoritet av Riksbankens direktion har tidigare argumenterat emot att sänka räntan ytterligare då de anser att en långvarigt låg ränta skulle kunna bidra till en ohållbart hög skuldsättning bland hushållen. Enligt detta resonemang skulle hushållen i framtiden kunna komma att tvingas öka sparandet kraftigt, vilket i sin tur skulle försvåra den penningpolitiska måluppfyllelsen bortom Riksbankens prognoshorisont. Bristfälliga åtgärder för att begränsa skuldkvoten har använts som motivering till att penningpolitiken delvis inriktats på att dämpa kredittillväxten till hushållen.

Finansinspektionen har nyligen föreslagit att alla nya bolåntagare ska amortera ner sina bolån till 50 procent av bostadens inköpsvärde. Detta ska ske i två steg. Först ska minst två procent årligen amorteras ner till 70 procents belåningsgrad, sedan minst en procent ner till 50 procents belåningsgrad. Finansinspektionen har också aviserat andra åtgärder inom makrotillsynen, vilka främst har syftat till att stärka banksystemets motståndskraft.³⁶ Effekterna på konjunkturen av dessa åtgärder förväntas vara små. De skärpta amorteringskraven väntas dock att i någon mån dämpa bostadspriser och kredittillväxt

Samtidigt har den låga inflationen bidragit till att inflationsförväntningarna på lite längre sikt gradvis har fallit för att det fjärde kvartalet 2014 tydligt understiga 2 procent (se diagram 89).³⁷

För att driva på en uppgång i inflationen, och därigenom värna inflationsmålets trovärdighet, antar Konjunkturinstitutet att Riksbanken lämnar räntan oförändrad på 0 procent till slutet av 2016.

LÅGA RÄNTOR I EUROOMRÅDET FÖRDRÖJER SVENSK RÄNTEUPPGÅNG

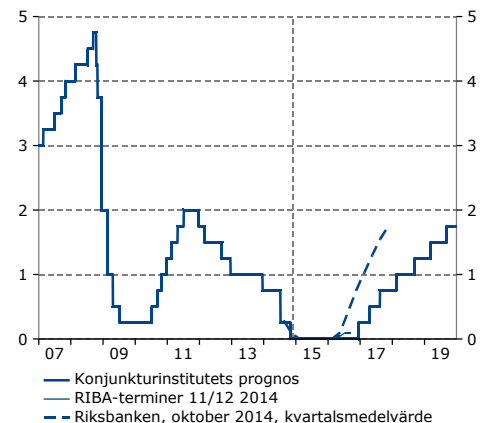
Styrräntorna i omvärlden, och då framför allt i euroområdet, förblir låga ända fram till 2019, vilket till stor del förklaras av det fortsatta skuldsaneringsarbetet i europeiska stater och hushåll. Det krävs låga styrräntor under en längre tid (se diagram 90),

³⁶ Dessa åtgärder innefattar höjt riskviktsgolv för bolån och aktiverade konjunkturläget december 2014 43

³⁷ Se även fördjupningen "De låga inflationsförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter?"

Diagram 88 Reporänta

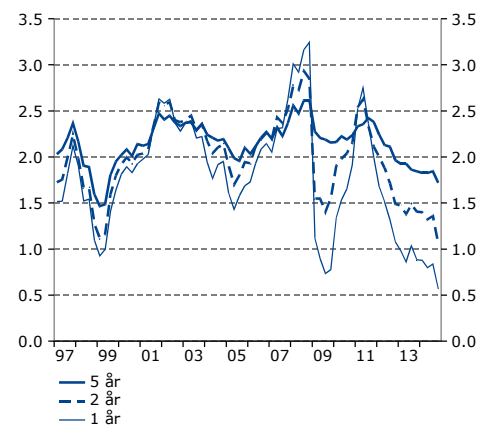
Procent, dags- respektive kvartalsvärden



Källor: Nasdaq OMX, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 89 Inflationsförväntningar

Procent, kvartalsvärden

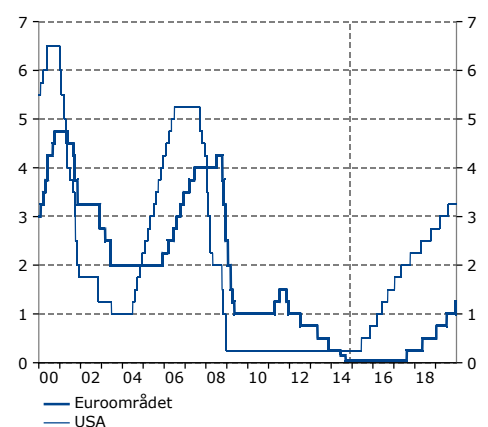


Anm. Medelvärde för samtliga aktörer.

Källa: TNS Sifo Prospera.

Diagram 90 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve och Konjunkturinstitutet.

kompletterat med så kallade okonventionella åtgärder, för att generera ett stigande resursutnyttjande och föra inflationen mot inflationsmålet.³⁸

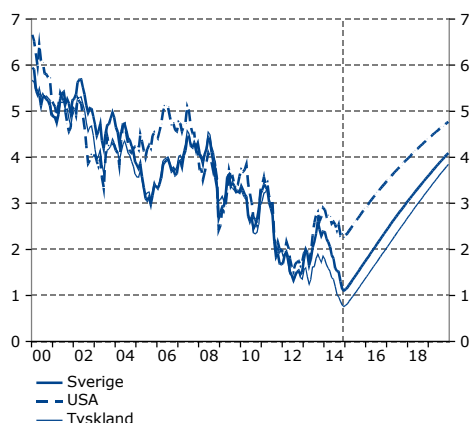
Den låga räntan i Sverige har stimulerat efterfrågan och är viktig för den ekonomiska återhämtningen. Svag tillväxt på många svenska exportmarknader innebär dock att återhämtningen blir utdragen och det krävs en fortsatt låg ränta. I takt med att resursutnyttjandet gradvis stiger normaliseras penningpolitiken. Riksbanken bedöms börja höja reporäntan i slutet av 2016 (se diagram 88). Reporäntan stiger sedan gradvis och når 0,75 procent i slutet av 2017, vilket innebär en mer långsam uppgång i reporäntan än vad Riksbanken räknar med. Samtidigt förväntar sig Konjunkturinstitutet en långsammare uppgång i inflationen under 2015 och 2016 än vad som ligger i Riksbankens prognos.

Penningpolitiken bidrar till att resursutnyttjandet i ekonomin som helhet blir balanserat 2017. Reporäntan är då fortfarande på en betydligt lägre nivå än vad som historiskt har varit förenligt med ett balanserat resursutnyttjande, vilket framför allt förklaras av strukturella faktorer och ett svagt konjunkturläge med låg styrrenta i euroområdet. En högre reporänta skulle ge upphov till en starkare krona som fördröjer återhämtningen och dämpar den redan låga inflationen. Återgången till ett mer balanserat resursutnyttjande i omvärlden med svagt stigande utländska räntor bidrar till att Riksbanken gradvis höjer reporäntan till 1,75 procent i slutet av 2019 (se diagram 88).

I takt med att osäkerheten kring återhämtningen i OECD-länderna minskar och penningpolitikens inriktning blir mindre expansiv stiger ränteläget i många länder. Den långsamma uppgången i utländska korta räntor medför dock att statsobligationsräntorna kommer att fortsätta att vara låga under lång tid (se diagram 91). Den svenska tioåriga statsobligationsräntan följer den internationella utvecklingen och ökar till ca 4 procent i slutet av 2019.

Diagram 91 Långräntor, tioåriga statsobligationer

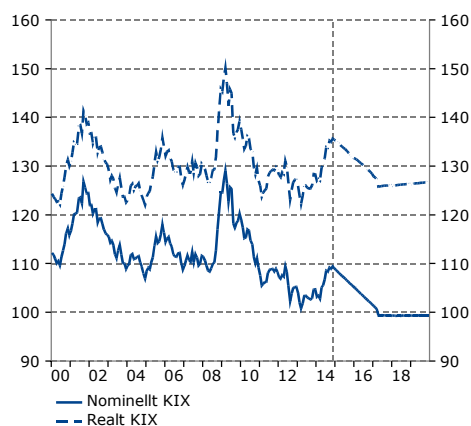
Procent, månadsvärden



Källor: Nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Diagram 92 Kronans effektiva växelkurs – KIX

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Anm. Ett högre index motsvarar en svagare krona.

Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

STARKARE KRONA FRAMÖVER

Mätt med det nominella effektiva växelkursindexet KIX har kronan försvagats med cirka 5 procent sedan årsskiftet (se diagram 92).³⁹ Minskade överskott i utrikeshandeln väntas sammanfalla med en förstärkning av den reala växelkursen mot flera av Sveriges handelspartners valutor. Samtidigt innefattar KIX flera tillväxtekonomiers valutor. Dessa länder har en högre produktivitetstillväxt än Sverige, vilket talar för att kronan ska försvagas mot dessa länders valutor i reala termer.

³⁸ I fördjupningen "Historiskt låga realräntor det kommande decenniet" beskrivs strukturella faktorer bakom de låga räntorna.

³⁹ Växelkurser kännetecknas av stora kortsiktiga variationer. Konjunkturinstitutet analyserar därför växelkursens utveckling utifrån månadsdata eller motsvarande glidande medelvärde för att i viss mån eliminera den kortsiktiga variationen.

Sammantaget väntas kronan förstärkas reallt med drygt 6 procent från slutet av 2014 till slutet av 2019. Då en sammanvägd utländsk inflation bedöms vara något högre än svensk inflation förstärks kronan något mer i nominella termer (se diagram 92).

FINANSPOLITIKEN IN I ÅTSTRAMANDE FAS

Det konjunkturjusterade sparandet i offentlig sektor beräknas botten på motsvarande $-1,6$ procent av potentiell BNP 2014 och markerar därmed slutet på en sexårsperiod med expansiv finanspolitik och fallande offentligt sparande (se diagram 93). De offentliga inkomsterna har fallit med motsvarande 2 procent av BNP sedan 2008, i huvudsak till följd av skattesänkningar. Samtidigt har utgiftskvoten stigit med ca 2 procentenheter, vilket i första hand beror på ökad offentlig konsumtion. Att den offentliga konsumtionen utgör en allt större andel av BNP kan hänföras till befolkningsutvecklingen med stigande andel äldre och barn, vilka är mer beroende av välfärdstjänster än befolkningen i arbetsför ålder.

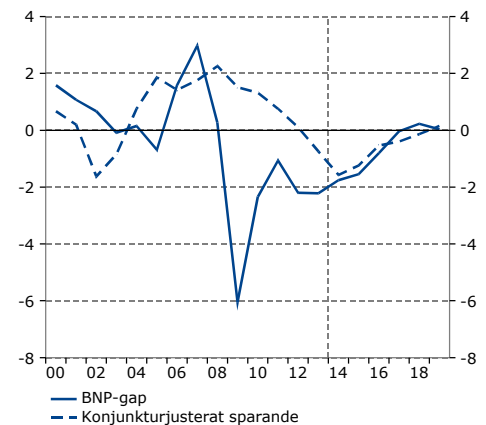
Finanspolitiken förväntas nu gå in i en fas där åtgärder finansieras fullt ut. Alliansens budgetmotion, som efter nedröstningen av regeringens budgetproposition kommer att styra finanspolitiken 2015, innehåller finansierade åtgärder om ca 7 miljarder kronor. En automatisk budgetförstärkning vid sidan av detta gör att det konjunkturjusterade sparandet stärks något till $-1,2$ procent av potentiell BNP 2015.

Den bedömda inriktningen på finanspolitiken bortom 2015 bygger på antagandet att utgiftsåtgärder kommer att vidtas för att bibehålla det offentliga åtagandet – och att dessa åtgärder finansieras fullt ut med skattehöjningar. Detta leder till en långsam men successiv förstärkning av det konjunkturjusterade sparandet, som förväntas nå ett mindre överskott 2019.

Några sparåtgärder i syfte att påskynda återgången till ett sparande förenligt med överskottsmålet ingår inte i huvudscenariot. Det dröjer därför i scenariot en bra bit in på nästa decennium innan sparandet når 1,2 procent av BNP, vilket är den nivå som Konjunkturinstitutet bedömer vara förenlig med måluppfyllelse vid normalt resursutnyttjande i ekonomin (se avsnittet ”Finanspolitik” i kapitlet ”Offentliga finanser 2014–2019”).

Finansiering ”krona-för-krona” av de utgiftsåtgärder som krävs för att bibehålla det offentliga åtagandet innebär skattehöjningar motsvarande ca 80 miljarder kronor 2016–2019. Detta innebär att skattekvoten ökar de kommande åren, från dagens nivå på knappt 43 procent av BNP till ca 44,5 procent 2019 (se diagram 94).

Diagram 93 BNP-gap och finanspolitik
Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 94 Skattekvot
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Offentliga finanser 2014–2019

Underskottet i den offentliga sektorns finanser är det största sedan 1990-talet. Men de offentliga finanserna är i gott skick, statsskulden är låg och den finansiella nettoförmögenheten är positiv. Finanspolitiken ändrar inriktning och blir åtstramande från och med 2015. Tillsammans med konjunkturåterhämtningen medför detta att underskotten minskar, om än i långsam takt. Utvecklingen utgör en tydlig avvikelse från överskottsmålet.

Om det offentliga åtagandet ska behållas på nuvarande nivå och detta finansieras krona för krona så innebär det skattehöjningar på ca 90 miljarder kronor under perioden 2016–2019.

För 2014–2016 utgår beräkningarna från Konjunkturinstitutets makroekonomiska prognos. För perioden 2017–2019 är beräkningarna av de offentliga finanserna baserade på scenario som beskrivs i kapitlet ”Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019”.⁴⁰

Finansiellt sparande och statsskuld

OFFENTLIGA FINANSER I GOTT SKICK

Det offentligfinansiella sparandet har gradvis försvagats efter finanskrisen 2008–2009. Både konjunkturedgången och expansiv finanspolitik har bidragit till att det finansiella sparandet har minskat till –2,2 procent av BNP 2014 (se diagram 95 och tabell 11). Den offentliga sektorns⁴¹ finansiella sparande är därmed på sin lägsta nivå sedan mitten av 1990-talet.

Trots underskottet är de offentliga finanserna i gott skick. Den konsoliderade bruttoskulden (Maastrichtskulden) är låg i ett historiskt perspektiv och lägre än i de flesta EU-länder (se diagram 96). Samtidigt har den offentliga sektorns finansiella nettoförmögenhet ökat kraftigt sedan 1990-talet.

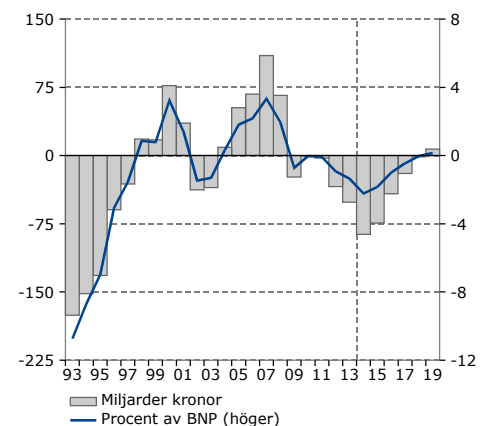
Underskotten beräknas bestå till 2019 då det finansiella sparandet varit negativt i 10 år. Från och med 2015 minskar emellertid underskotten. Detta beror på att konjunkturåterhämtningen kommer igång samtidigt som finanspolitiken stramas åt. Uppgången i det finansiella sparandet sker till stor del i staten där också huvuddelen av det nuvarande underskottet återfinns. Underskotten driver upp Maastrichtskulden något som andel av BNP i närtid, men efter 2015 faller skuldkvoten när underskotten minskar och BNP-tillväxten ökar. Nettoförmögenheten ökar något som andel av BNP fram till 2019.

⁴⁰ Se ruta i kapitlet ”Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019” för en definition av prognos och scenario.

⁴¹ I och med övergången till det nya nationalräkenskapssystemet ENS 2010 benämner SCB det som tidigare kallades ”offentlig sektor” numera ”offentlig förvaltning”. Konjunkturinstitutet fortsätter emellertid med beteckningen offentlig sektor tills vidare för att regeringen också gör det i budgetpropositionen för 2015.

Diagram 95 Offentliga sektorns finansiella sparande

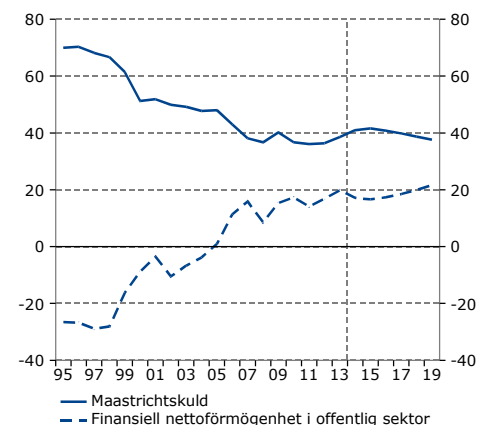
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 96 Maastrichtskuld och offentlig sektors finansiella nettoförmögenhet

Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

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 anges vanligtvis som andel av potentiell BNP.

Finanspolitikens inriktning ett enskilt år bedöms utifrån förändringen av det konjunkturjusterade sparandet som andel av potentiell BNP. Ett minskande konjunkturjusterat sparande indikerar att finanspolitiken är *expansiv* med avseende på resursutnyttjandet (BNP-gapet) i ekonomin. På motsvarande sätt indikerar ett ökande konjunkturjusterat sparande 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 minskar därmed den offentliga sektorns finansiella sparande och har i normalfallet en positiv effekt på BNP.

Automatiska stabilisatorer innebär att den offentliga sektorns finansiella sparande varierar med konjunkturläget utan att aktiva beslut fattas. I lågkonjunkturer försvagas det finansiella sparandet utan att det beslutas om skattesänkningar eller utgiftsökningar. Detta beror dels på att skatteintäkterna är lägre när BNP är lägre än normalt, dels på att de arbetslöshetsrelaterade utgifterna är högre än normalt när arbetslösheten är högre än jämviktsarbetslösheten.

Oförändrade regler innebär ett antagande om att inga ytterligare finanspolitiska beslut fattas av regering och riksdag. I praktiken finns dock betydande gränsdragningsproblem.

Automatisk budgetförstärkning är den ökning av det finansiella sparandet i offentlig sektor som normalt sker under oförändrade regler. Förstärkningen uppstår som ett resultat av att skatteintäkterna ungefär utvecklas i takt med BNP, medan utgifterna tenderar att falla som andel av BNP under oförändrade regler.

Budgetutrymmet är storleken på de permanenta ofinansierade åtgärder i statsbudgeten som ryms inom ramen för överskottsmålet under ett antal år. För att öka jämförbarheten över tiden (och med regeringens beräkningar) beräknar Konjunkturinstitutet budgetutrymmet för den närmaste femårsperioden.

Bibehållet offentligt åtagande innebär att offentlig konsumtion ökar i sådan takt att personaltätheten i välfärdstjänsterna förblir densamma och att ersättningsgraden i de sociala transfereringarna bibehålls. Bibehållet åtagande innebär vidare att de statliga investeringarna ökar i takt med potentiell BNP, medan kommunala investeringar ökar i takt med den kommunala konsumtionen.

Tabell 11 Offentliga sektorns finanser

Miljarder kronor respektive procent av BNP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomster	1 861	1 883	1 956	2 061	2 177	2 293	2 399
<i>Procent av BNP</i>	49,3	48,4	48,5	49,0	49,6	50,0	50,4
Skatter och avgifter	1 613	1 655	1 722	1 823	1 923	2 024	2 115
<i>Procent av BNP</i>	42,7	42,5	42,7	43,3	43,8	44,2	44,5
Kapitalinkomster	72	62	57	60	69	75	83
Övriga inkomster	176	166	177	178	185	194	202
Utgifter	1 912	1 969	2 030	2 103	2 197	2 294	2 392
<i>Procent av BNP</i>	50,7	50,6	50,4	50,0	50,0	50,1	50,3
Transfereringar	717	725	743	766	798	827	859
Hushåll	582	586	602	629	656	679	706
Företag	68	69	72	74	77	80	83
Utland	67	71	69	63	65	68	70
Konsumtion	988	1 027	1 061	1 104	1 153	1 207	1 259
Investeringar m.m.	169	180	189	197	205	215	224
Kapitalutgifter	37	36	37	36	41	46	50
Finansiellt sparande	-51	-87	-74	-42	-20	-1	7
<i>Procent av BNP</i>	-1,4	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Primärt finansiellt sparande	-86	-112	-94	-66	-47	-30	-25
<i>Procent av BNP</i>	-2,3	-2,9	-2,3	-1,6	-1,1	-0,7	-0,5
Maastrichtskuld	1 457	1 595	1 678	1 716	1 750	1 773	1 788
<i>Procent av BNP</i>	38,6	41,0	41,6	40,8	39,8	38,7	37,6

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Finanspolitik

Efter sex år av expansiv finanspolitik och fallande offentligfinansiellt sparande bedöms nu finanspolitiken gå in i en fas av åtstramningar.

I och med att Alliansens budgetmotion antogs av riksdagen avgör denna tills vidare innehållet i finanspolitiken för 2015. Motionen innehåller fullt finansierade utgiftsåtgärder på ca 7 miljarder kronor, vilket är 14 miljarder kronor mindre än i regeringens budgetproposition. Alliansens motion innehåller mindre utgiftsökningar både vad gäller välfärdstjänster och sociala transfereringar jämfört med regeringens budgetförslag som också är fullt finansierad. Eftersom satsningarna är mindre är även skattehöjningarna mindre i Alliansens budget. Full finansiering av åtgärderna innebär att dessa varken förstärker eller försvagar det offentliga sparandet (se tabell 12). Det konjunkturjusterade sparandet beräknas ändå stiga från -1,6 procent 2014 till -1,2 procent 2015, som andel av potentiell BNP. Detta beror på den automatiska budgetförstärkningen, det vill säga på att de offentliga inkomsterna normalt ökar i snabbare takt än utgifterna i avsaknad av budgetförsvagande beslut (se ruta i marginalen).

Tabell 12 Prognostiserad finanspolitik och automatisk budgetförstärkning, 2015–2019

Miljarder kronor respektive procent av potentiell BNP

	2015	2016	2017	2018	2019	2016–2019
Skatthöjningar	7	19	19	20	20	78
Utgiftsåtgärder	7	19	19	20	20	78
Åtgärdernas effekt på konjunkturjusterat sparande	0	0	0	0	0	0
Automatisk budgetförstärkning ¹	0,3	0,7	0,1	0,3	0,3	1,4
Förändring av konjunkturjusterat sparande ¹	0,3	0,7	0,1	0,3	0,3	1,4
Konjunkturjusterat sparande ¹	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2	

¹ Procent av potentiell BNP.

Källa: Konjunkturinstitutet.

ÖVERSKOTTSMÅLET ALLT MER AVLÄGSET

I scenariot för 2016–2019 stärks det konjunkturjusterade sparandet och ett mindre överskott uppnås 2019. Scenariot innefattar utgiftsåtgärder som bibehåller det offentliga åtagandet (se marginalen på föregående sida). Dessa åtgärder antas vara fullt finansierade med skatthöjningar. Finansiering krona för krona antas alltså gälla även framöver. Att behålla det offentliga åtagandet innebär, enligt Konjunkturinstitutets beräkningar, utgiftsåtgärder på ca 20 miljarder kronor per år.

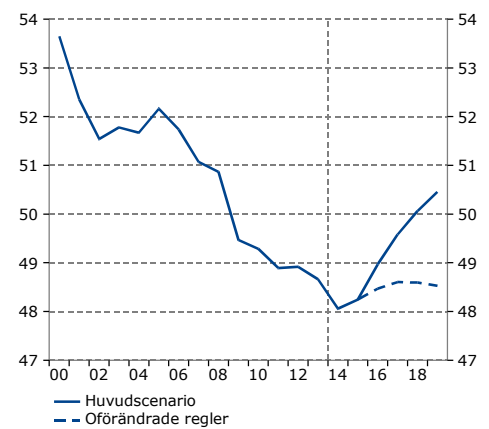
I scenariot ingår därmed utgiftsåtgärder i statens budget om totalt 78 miljarder kronor 2016–2019 och lika stora skatthöjningar (se tabell 12). Därutöver höjs den genomsnittliga kommunalskattesatsen med 56 öre 2016–2019, vilket motsvarar 13 miljarder kronor. I offentlig sektor genomförs därmed skatthöjningar om sammanlagt 91 miljarder kronor 2016–2019. Med dessa åtgärder blir utgifter och inkomster i offentlig sektor ca 2 procent av BNP högre 2019 jämfört med oförändrade regler (se diagram 97 och diagram 98). Att utgiftsåtgärderna i scenariot finansieras fullt ut med skatthöjningar gör att det offentliga sparandet fortsätter att stärkas framöver, som resultat av automatiska budgetförstärkningar.

Det konjunkturjusterade sparandet stiger successivt och når över noll 2019 (se diagram 99). Utvecklingen innebär en avvikelser från överskottsmålet, som säger att det finansiella sparandet i offentlig sektor ska uppgå till 1 procent av BNP i genomsnitt över en konjunkturcykel. Måluppfyllelse förutsätter enligt Konjunkturinstitutets tolkning att det konjunkturjusterade sparandet uppgår till 1,2 procent av BNP vid konjunkturrell balans.⁴² Eftersom BNP-gapet sluts 2017, då det konjunkturjusterade sparandet blir -0,4 procent av BNP, ger

⁴² Att det konjunkturjusterade sparandet enligt Konjunkturinstitutet behöver vara 1,2 procent (i stället för 1 procent) vid konjunkturrell balans för att vara förenligt med överskottsmålet grundar sig på antagandet att konjunkturer även i framtiden kommer vara asymmetriska, med mer inslag av lågkonjunktur än högkonjunktur (se *Konjunkturläget*, augusti 2014, sid. 55).

Diagram 97 Konjunkturjusterade inkomster i offentlig sektor

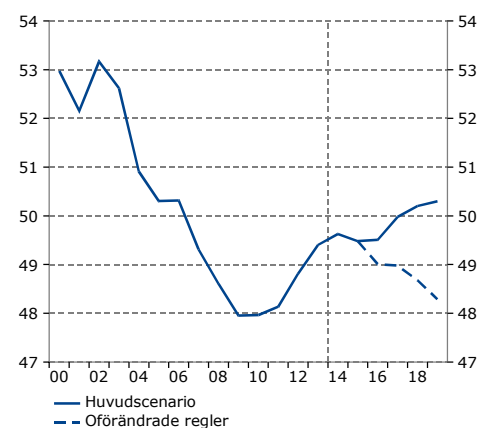
Procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 98 Konjunkturjusterade utgifter i offentlig sektor

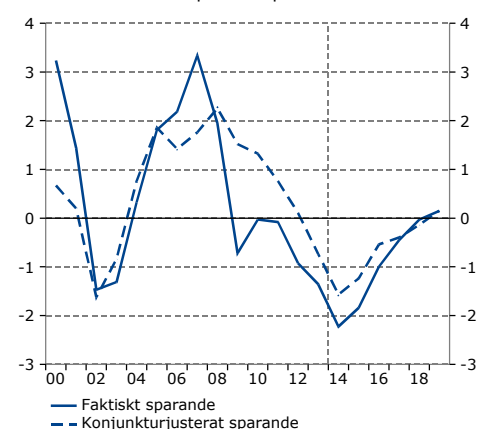
Procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 99 Offentliga sektorns faktiska och konjunkturjusterade finansiella sparande

Procent av BNP respektive potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

denna tolkning av överskottsmålet en målavvikelse på hela 1,6 procent av BNP det året.

Mindre skatthöjningar än i tidigare prognoser

Skatthöjningarna i Konjunkturinstitutets scenario för perioden 2016–2019 är beräknade så att de finansierar ett bibehållet offentligt åtagande krona för krona.

Konjunkturinstitutet har i tidigare prognoser använt sig av ett scenario där skatthöjningarna både finansierar ett bibehållet offentligt åtagande och stärker det finansiella sparandet så att överskottsmålet nås när ekonomin är i balans.

Konjunkturinstitutets finanspolitiska scenario utgör inte någon lämplighetsbedömning. Att scenariot nu ändras till att innehålla mindre skatthöjningar än tidigare beror på att Konjunkturinstitutet bedömer det som osannolikt att överskottsmålet nås. Detta skulle kräva omfattande aktiva förstärkningar av det konjunkturjusterade sparandet de närmaste åren. Det finns också en övre gräns för hur mycket finanspolitisk åtstramning svensk ekonomi tål. I ett läge där möjligheterna till penningpolitiska stimulanser är begränsade kommer en alltför kraftig åtstramning att äventyra återhämtningen. Det förefaller inte troligt att en sådan politik kommer att genomföras.

I såväl budgetpropositionen för 2015 som Alliansens budgetmotion som nyligen antogs av riksdagen framhålls att en återgång mot överskottsmålet bör ske utan att konjunkturåterhämtningen försenas. Båda sidor gick fram med budgetförslag för 2015 där satsningar finansierades enligt principen krona för krona. En fortsatt tillämpning av denna princip även kommande år innebär att det konjunkturjusterade sparandet stärks i långsam takt, utan att återhämtningen bromsas i någon betydande grad.

Principen krona för krona är dock inte ett väl fungerande ankare på längre sikt. Konjunkturinstitutet bedömer att någon form av saldomål utgör en lämplig styråra för finanspolitiken. Man kan argumentera för att nuvarande överskottsmål bör revideras ner på grund av låg statsskuld, god förmögenhetsställning och en demografisk utveckling som talar för ett lägre sparande. Mot dessa argument står bland annat att det är svårt att avgöra hur stora säkerhetsmarginaler som behövs för framtida kriser. Det är dags att dessa frågor utreds grundligt och utifrån långsiktiga faktorer så att beslutsfattare kan ta ställning till vart de offentliga finanserna bör röra sig på sikt.

Offentliga sektorns utgifter

Den offentliga sektorns utgifter har varit i stort sett oförändrade som andel av BNP under 2000-talet. Den offentliga konsumtionen står för drygt hälften av utgifterna medan transfereringar till hushåll (inklusive pensioner) utgör en tredjedel. Resterande del består bland annat av offentliga investeringar (se diagram 100). De kommande åren ökar utgifterna mer än det historiska genomsnittet (se diagram 101). Utvecklingen drivs av offentlig konsumtion och transfereringar till hushållen. Samtidigt inleds en långsam konjunkturåterhämtning 2015 då BNP-tillväxten successivt ökar, vilket håller tillbaka utgifterna som andel av BNP (se tabell 13).

ÅTERHÄMTNINGEN HÅLLER NERE UTGIFTERNA

Utgiftskvoten, det vill säga de offentliga utgifterna som andel av BNP, varierar normalt med konjunkturläget. Detta drivs till största delen av att BNP varierar, men en del offentliga utgifter tenderar också att öka i lågkonjunkturer och minska i högkonjunkturer. Lägre arbetslöshet framöver medför lägre utbetalningar från arbetslöshetsförsäkringen. Denna ersättning är dock numera så låg att utgiftsminskningen blir ganska liten. (se diagram 102). Arbetslösheten uppgår till ca 8 procent 2014 och statens utgifter för arbetslöshetsersättning blir ca 15 miljarder kronor. Vid liknande arbetslöshetsnivåer var dessa utgifter tidigare dubbelt så höga. Utgiftsminskningen har skett trots ökad arbetskraft och allmän pris- och löneuppgång. Mycket har förändrats inom arbetslöshetsförsäkringen sedan 1990-talet. Men utgiftsminskningen speglar åtminstone till viss del den sänkta ersättningsgraden i försäkringen, vilken medverkar till att de offentliga finansernas konjunkturkänslighet har minskat.

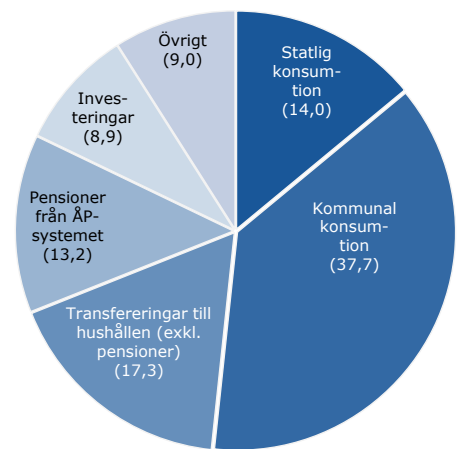
Statens konsumtionsutgifter för arbetsmarknadspolitiska program, liksom ersättningarna till programdeltagarna, minskar också i takt med att det blir lättare att få ett arbete. Konjunkturåterhämtningen innebär dock att räntorna gradvis stiger från och med 2016, vilket medför att den offentliga sektorns ränteutgifter ökar.

SJUKPENNINGUTGIFTERNA ÖKAR

Antalet sjukpenningdagar har ökat kraftigt på senare år (se diagram 103). När antalet sysselsatta ökar har fler rätt till sjukpenning. Detta tillsammans med en ökning av vissa diagnoser med lång förväntad sjukdomstid gör att sjukskrivningarna fortsätter att stiga de kommande åren. Ett minskat antal personer med sjuk- och aktivitetsersättning har medfört att utgifterna för den totala ohälsan hittills inte har stigit så mycket som uppgången i antalet sjukpenningdagar indikerar. Minskningen av antalet med sjuk- och aktivitetsersättning förväntas fortsätta framöver på grund av ett högt utflöde till främst ålderspension.

Diagram 100 Offentliga sektorns utgifter 2013

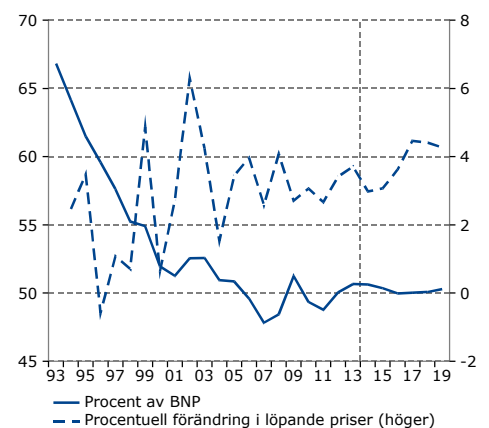
Procent av totala utgifter



Källa: SCB.

Diagram 101 Offentliga sektorns utgifter

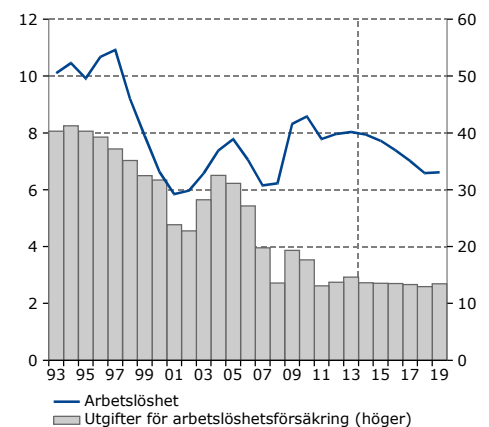
Procent av BNP respektive procentuell förändring i löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 102 Arbetslöshet och arbetslöshetsförsäkring

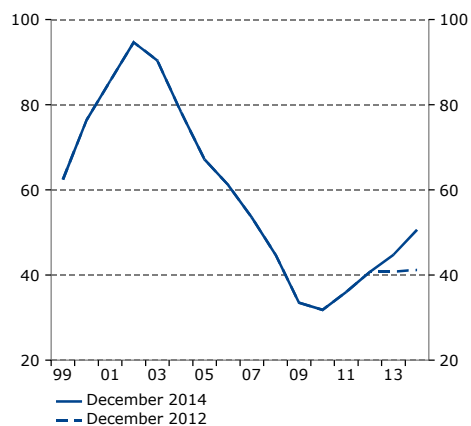
Procent av arbetskraften respektive miljarder kronor



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 103 Antal sjukpenningdagar

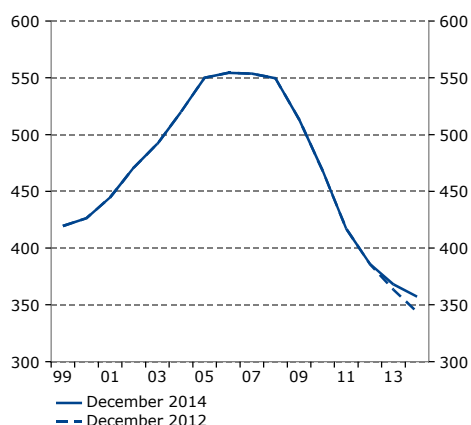
Miljoner dagar



Källor: Försäkringskassan och Konjunkturinstitutet.

Diagram 104 Personer med sjuk- eller aktivitetsersättning

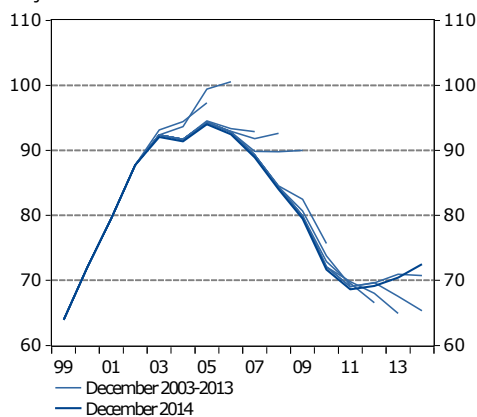
Tusental personer



Källor: Försäkringskassan och Konjunkturinstitutet.

Diagram 105 Utgifter för total ohälsa

Miljarder kronor



Anm. December 2003–2013 avser tidigare decemberprognoser.

Källor: Försäkringskassan och Konjunkturinstitutet.

Svårt att prognostisera utgifter för ohälsan

Sjukfrånvaron var hög i Sverige i början av 2000-talet (se diagram 103). Regeringen införde med anledning av detta ett mål om att halvera sjukskrivningarna mellan 2002 och 2008. Sjukpenningdagarna minskade åren därefter, men många gick från sjukpenning till sjukersättning (tidigare förtidspension) som under samma tid ökade kraftigt (se diagram 104). Utgifterna för den totala ohälsan började därför inte minska påtagligt förrän 2006 (se diagram 105).

Nya regler för både sjukpenning och sjukersättning infördes i juli 2008. En sjukskrivningsperiod är numera begränsad till 2,5 år, varefter arbetsförmedlingen tar över ansvaret om inte sjukersättning beviljas. Efter tre månaders arbetssökande kan en ny sjukskrivningsperiod påbörjas. Alla nybeviljade sjukersättningar är permanenta. Tidigare fanns även tillfällig sjukersättning. Regeländringarna innebar att såväl sjukpenningdagar som sjukersättningen fortsatte att minska. Konjunkturinstitutet underskattade effekterna av det stramare regelverket. Framför allt antalet sjukpenningdagar minskade snabbare än vad Konjunkturinstitutet förutsåg. Utgifterna för den totala ohälsan överskattades därmed, som mest med nästan 10 miljarder kronor.

Från och med 2011 har sjukpenningdagarna återigen börjat öka. Det är svårt att prognostisera utvecklingen av sjukpenningdagar. I december 2012 bedömde Konjunkturinstitutet att sjukskrivningarna skulle plana ut. Nu två år senare väntas sjukpenningdagarna bli närmare 9,5 miljoner fler 2014 än vad prognosen från december 2012 angav. Detta motsvarar 5 miljarder kronor högre utgifter för sjukskrivningarna. Träffsäkerheten för sjukersättningarna har varit något bättre. Beviljade sjukersättningar föregås ofta av långa sjukskrivningar. Antalet sjukersättningar är 13 000 fler i december 2014 än prognosen från december 2012, vilket motsvarar 1,5 miljarder kronor. Sammantaget är utgifterna för den totala ohälsan 2014 6,5 miljarder kronor högre än prognosen från december 2012 (se diagram 105).

Framöver utgör ohälsan en riskfaktor för de offentliga finanserna. Det går inte att utesluta att denna utgiftspost fortsätter att överraska på uppåt sidan. Sådana utgiftsökningar täcks inte av principen om finansiering krona för krona. Eftersom systemen är rättighetsbaserade utgör ökade utgifter på området per definition inte utgiftsätgärder. Detta är en av svagheter med krona för krona principen som finanspolitisk styråra. Om sjukskrivningarna fortsätter att bli fler än väntat blir den automatiska budgetförstärkningen mindre än i föreliggande prognos.

Tabell 13 Offentliga sektorns utgifter

Procent av BNP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Transfereringar	19,0	18,7	18,4	18,2	18,2	18,0	18,1
Hushåll ¹	15,4	15,1	14,9	14,9	14,9	14,8	14,8
Företag	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
Utland	1,8	1,8	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Offentlig konsumtion	26,2	26,4	26,3	26,2	26,2	26,3	26,5
Offentliga investeringar	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Ränteutgifter	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Offentliga sektorns utgifter	50,7	50,6	50,4	50,0	50,0	50,1	50,3

¹ Se tabell A29 i tabellbilagan.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

UTGIFTERNA ÖKAR NÄR UNGA OCH ÄLDRE BLIR FLER

Antalet barn och äldre ökar. Denna utveckling fortsätter under en lång tid framöver och får stora effekter på de offentliga utgifterna.

Kommunernas konsumtionsutgifter ökar som andel av BNP de kommande åren när försörjningskvoten stiger (se diagram 106). Det är framför allt utgifterna för äldreomsorg som ökar även om de hålls tillbaka av att äldreboende ersätts av den billigare hemtjänsten. När antalet äldre ökar snabbt stiger även pensionsutbetalningarna i snabbare takt.

Fler barn leder till att utbetalningarna av föräldrapenning och barnbidrag ökar. Samtidigt stiger kommunernas konsumtionsutgifter för barnomsorg och skola. Detta skapar även ett behov av att bygga nya skolor och andra byggnader inom kommunerna, vilket bidrar till att investeringarna blir fortsatt höga i ett historiskt perspektiv (se diagram 107).

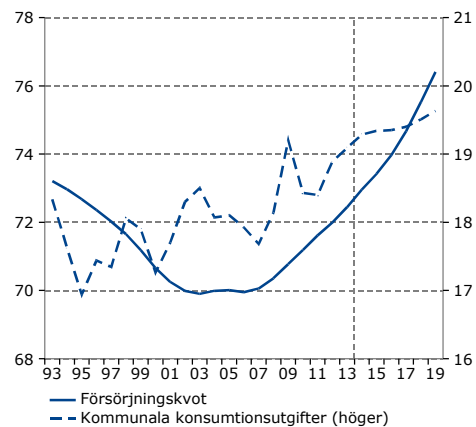
MIGRATIONEN BIDRAR TILL HÖGRE KONSUMTION

Statens konsumtionsutgifter ökar 2014, till stor del på grund av en hög anslagsuppräknning till offentliga myndigheter. År 2015 blir anslagsuppräknningen lägre vilket gör att statlig konsumtion faller tillbaka något som andel av BNP (se diagram 108).

Utgifterna för den ökade flyktningmigrationen håller till viss del upp statens utgifter för konsumtion och transfereringar. Migrationsutgifterna utgör emellertid endast 1 procent av statens totala utgifter 2013. Denna andel ökar ett par år framöver och minskar sedan något. En stor del av ökningen kan hänföras till tillfälligt boende för asylsökande. Utgifterna stiger också till följd av ökade utbetalningar av etableringsersättning. Kommunernas konsumtionsutgifter för vård, skola och omsorg påverkas också av den ökade flyktningmigrationen. Staten kompenserar dock kommunerna för en del av detta. På längre sikt bidrar också migrationen till ökade inkomster i offentlig sektor när dessa personer kommer i arbete och börjar betala skatt.

Diagram 106 Försörjningskvot och kommunala konsumtionsutgifter

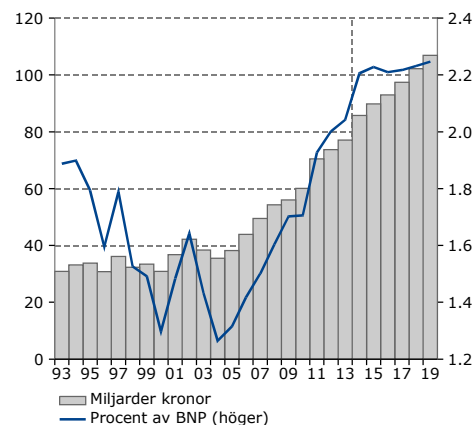
Befolkning utanför arbetsför ålder som andel av befolkningen i arbetsför ålder respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 107 Kommunala investeringar

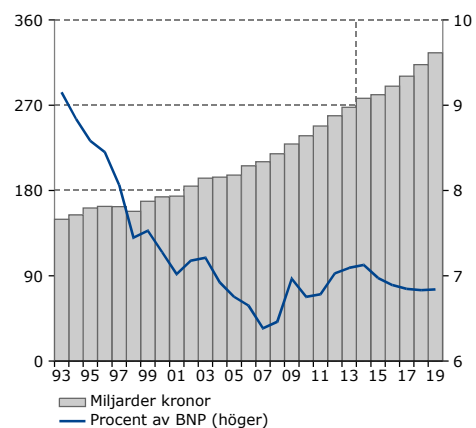
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 108 Statliga konsumtionsutgifter

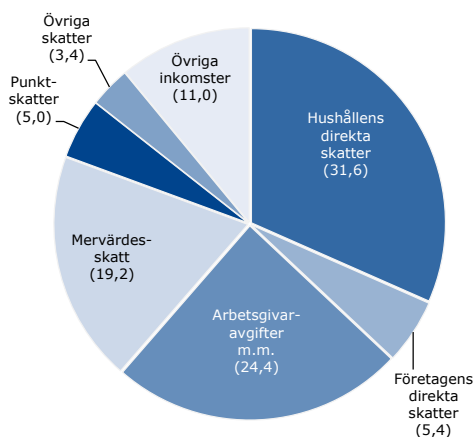
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 109 Offentliga sektorns inkomster 2013

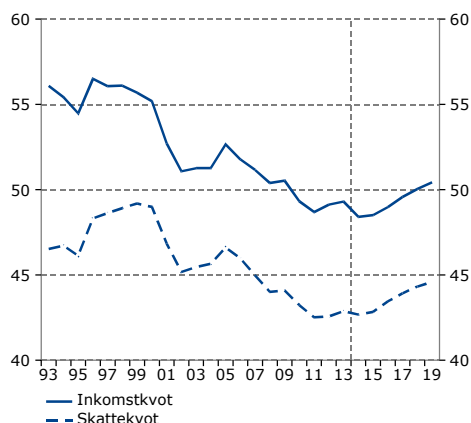
Procent av totala inkomster



Källa: SCB

Diagram 110 Offentliga sektorns inkomster

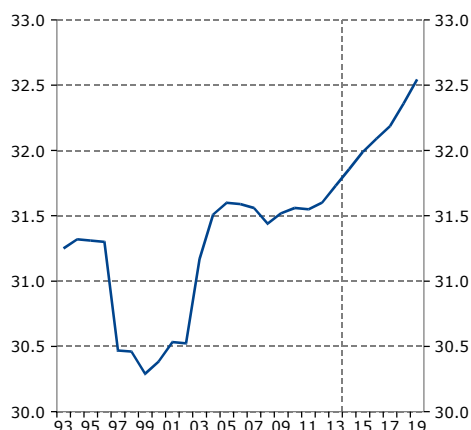
Procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 111 Genomsnittlig kommunalskattesats

Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Offentliga sektorns inkomster

Offentliga sektorns inkomster består till största delen av skatter (se diagram 109). Skatteintäkterna varierar vanligtvis mer än de offentliga utgifterna över konjunkturcykeln. Skattekvoten, det vill säga skatteintäkterna som andel av BNP, varierar däremot ganska lite över konjunkturcykeln. Det beror på att skattesystemet är i stort sett proportionellt, vilket innebär att skatteintäkterna varierar ungefär lika mycket som BNP om inte skattereglerna ändras.

Den offentliga sektorns totala inkomster som andel av BNP, det vill säga inkomstkvoten, har minskat sedan slutet av 1990-talet (se diagram 110). Detta speglar att skatterna sänkts under perioden. I scenariot för de offentliga finanserna beräknas både inkomstkvoten och skattekvoten öka främst för att finansiera ökade utgifter.

KOMMUNERNA FORTSÄTTER ATT HÖJA SKATTEN

Hushållens direkta skatter utgör knappt en tredjedel av den offentliga sektorns inkomster. De beskattningsbara inkomsterna består av lön, pensioner och merparten av transfereringarna. År 2014 minskar den beskattningsbara inkomsten som andel av BNP vilket beror på att pensionerna utvecklas svagt. De efterföljande åren ökar hushållens direkta skatter som andel av BNP. Från och med 2016 drivs detta helt av att skattehöjningarna, som antas i det finanspolitiska scenariot, av beräkningstekniska skäl läggs på hushållens direkta skatter.

Även i kommunerna höjs skatterna. Det är en trend som har pågått i ett antal år (se diagram 111). Den genomsnittliga kommunalskattesatsen höjdes med 13 öre 2014 och kommunerna väntas höja skatten med ytterligare 13 öre 2015. Mellan 2016 och 2019 höjs skatten med sammanlagt 56 öre för att kommunerna ska kunna möta efterfrågan på vård, skola och omsorg samtidigt som de upprätthåller goda finanser. Skattehöjningarna i stat och kommun medför att hushållens direkta skatter växer snabbare än BNP 2015–2019 (se tabell 14).

PUNKTSKATTERNA STABILISERAS SOM ANDEL AV BNP

Den svaga utvecklingen av punktskatterna 2014 beror främst på att inkomsterna från energiskatten är låga till följd av låg energiförbrukning när vädret var ovanligt varmt för årstiden i början och slutet av året (se diagram 112). Punktskatterna är bland annat till för att minska konsumtionen av den vara som är föremål för beskattningen. Skatternas syfte är alltså att urholka sin egen skattebas. På kort sikt leder högre punktskatter emellertid till högre skatteintäkter. Höjningen av alkohol- och tobaksskatterna 2015 medverkar till att punktskatterna slutar att falla som andel av BNP.

Tabell 14 Offentliga sektorns inkomster

Procent av BNP

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hushållens direkta skatter	15,1	15,0	15,2	15,8	16,3	16,7	17,0
Företagens direkta skatter	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Arbetsgivaravgifter ¹	11,9	12,0	12,0	12,1	12,1	12,1	12,1
Mervärdesskatt	8,9	9,1	9,1	9,0	9,0	9,1	9,1
Punktskatter	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Övriga skatter	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Skattekvot	42,9	42,7	42,8	43,4	43,9	44,3	44,6
EU-skatter ²	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Kapitalinkomster	1,9	1,6	1,4	1,4	1,6	1,6	1,7
Övriga inkomster ³	4,7	4,3	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2
Offentliga sektorns inkomster	49,3	48,4	48,5	49,0	49,6	50,0	50,4

¹ Arbetsgivar- och egenföretagaravgifter samt särskild löneskatt.² Skatter till EU, ingår i skattekvoten men inte i den offentliga sektorns inkomster.³ Bland annat transfereringar från utlandet och från a-kassorna.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

INKOMSTERNA FRÅN FÖRETAGENS SKATTER VARIERAR

Bolagsskatten, som utgör den största delen av företagens direkta skatter, är en mycket volatil skatteinkomst för staten. Bolagens vinster varierar mycket med konjunkturen både i Sverige och i övriga världen. Bolagen kan också föra över vinster från ett år till ett annat och på så sätt nyttja skatteförändringar och avdragsmöjligheter till sin fördel. Av den anledningen har skattesänkningen 2013 ännu inte minskat statens inkomster från bolagsskatten. Bolagsskatterna ökade till och med som andel av BNP 2013 (se diagram 113).

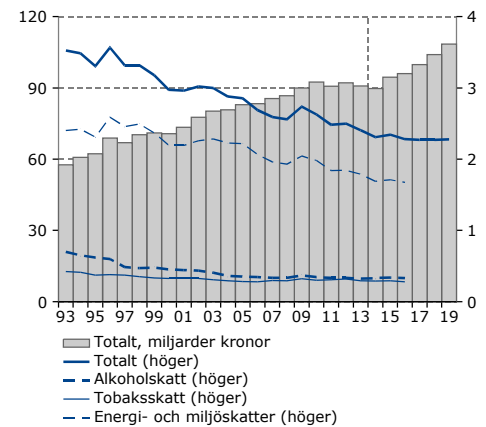
TILLFÄLLIGT LÅGA KAPITALINKOMSTER

Den offentliga sektorns kapitalinkomster blir låga 2014 på grund av låga räntor och utebliven utdelning från Vattenfall. Aktieutdelningarna i ålderspensionssystemet blir dock högre 2014 än 2013 och på sikt ökar ränteinkomsterna när marknadsräntorna stabiliseras (se diagram 114).

Även 2015 blir utdelningarna från de statliga bolagen låga. De försäljningar av aktier i bland annat Nordea som genomförts på senare år har bidragit till att minska statens aktieinnehav. Det håller nere statens aktieutdelningar även på sikt. I det finanspolitiska scenariot antar Konjunkturinstitutet att staten varken köper eller säljer bolag framöver. Regeringen antar däremot i sina prognoser att ytterligare utförsäljningar genomförs och att de inkommande medlen används för att amortera på statsskulden. Denna skillnad i beräkningsantaganden försvårar jämförelser av regeringens och Konjunkturinstitutets prognoser på statsskuldens utveckling.

Diagram 112 Punktskatter

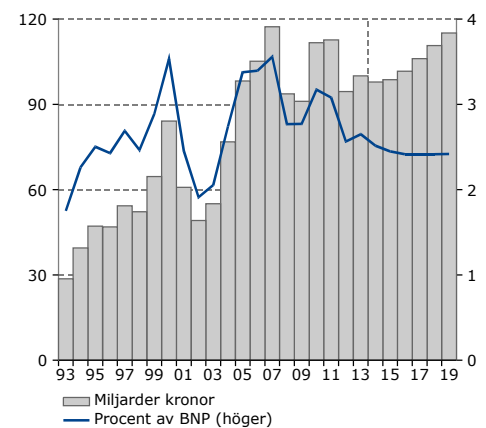
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 113 Företagens direkta skatter

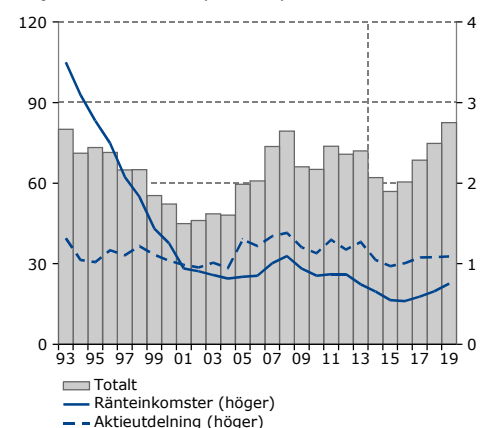
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 114 Offentliga sektorns kapitalinkomster

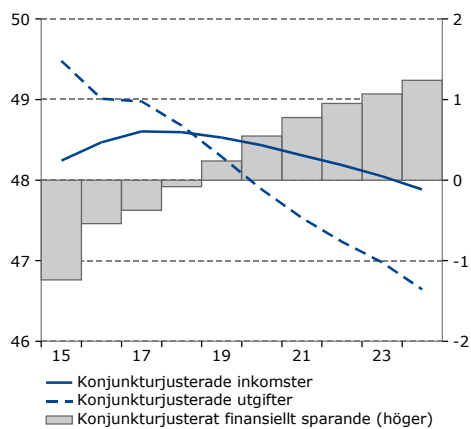
Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 115 Offentliga finanser vid oförändrade regler

Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

Budgetutrymmet

VARAKTIGT BUDGETGAP MED RÅDANDE ÖVERSKOTTSMÅL

Budgetutrymmet anger storleken på de reformer – eller ofinansierade åtgärder – som kan genomföras utan att det offentliga sparandet avviker från överskottsmålet. Konjunkturinstitutet bedömer att det offentliga sparandet den kommande femårsperioden kommer att understiga den nivå som överskottsmålet kräver, även vid oförändrade regler. Budgetutrymmet för den kommande femårsperioden är således negativt och utgör snarare ett budgetgap som behöver fyllas.

Att budgetutrymmen uppstår över tiden beror på att skatteinkomsterna normalt växer snabbare än utgifterna vid oförändrade regler. Detta beror i sin tur på att skatteinkomsterna växer ungefär i takt med BNP, medan utgifterna delvis förblir nominellt oförändrade så länge regelverken inte ändras (se diagram 115).

Budgetutrymmet beräknas utifrån utvecklingen av det konjunkturjusterade sparandet i offentlig sektor vid oförändrade regler på fem års sikt, det vill säga till 2019. Det konjunkturjusterade sparandet 2019 är 0,2 procent av potentiell BNP vid oförändrade regler, vilket betyder att budgetutrymmet uppgår till motsvarande -1,0 procent av BNP, eller -46 miljarder kronor. Detta är storleken på det åtstramningsbehov som råder 2019, givet att inga ofinansierade åtgärder vidtas till dess, för att det offentliga sparandet då ska uppgå till 1,2 procent av BNP. Enligt beräkningen skulle det, vid oförändrade regler, dröja till 2024 innan sparandet når över 1,2 procent av BNP.

FÖRDJUPNING

De låga inflationsförväntningarna – hur påverkar de ekonomin och vad kan penningpolitiken göra för att mildra deras effekter?

Inflationen är låg både i Sverige och i euroområdet och inflationsförväntningarna har fallit på senare tid. Detta har bekymrat såväl Riksbanken som Europeiska centralbanken (ECB). Ekonomisk teori, och till viss del empiri, visar att inflationsförväntningar påverkar såväl nuvarande som framtida inflation och makroekonomisk utveckling. Därför är inflationsförväntningarna relevanta för penningpolitiken, även på kort sikt. Denna fördjupning visar att fallande inflationsförväntningar kan ha stora och varaktiga makroekonomiska effekter. Effekterna blir särskilt stora om inte centralbanken snabbt reagerar på de lägre inflationsförväntningarna.

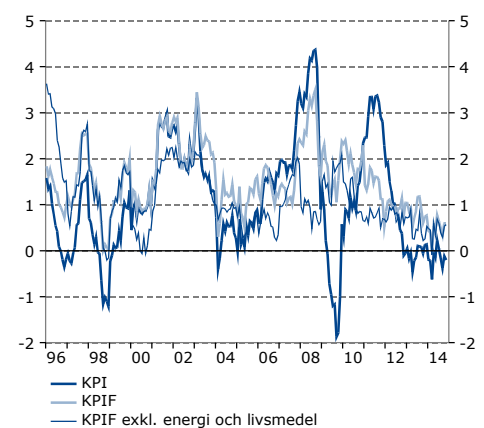
Inflationen och inflationsförväntningarna i Sverige har fallit de senaste åren (se diagram 116 och diagram 117).⁴³ Liknande utveckling kan ses även i euroområdet. Den låga inflationen kan ge upphov till en lägre trovärdighet för inflationsmålet. Detta är något som bekymrat både Riksbanken och ECB. Ekonomisk teori implicerar att låga inflationsförväntningar leder till lägre inflation. Inflationsförväntningar, även kortsiktiga, är därför relevanta att beakta i penningpolitiken.⁴⁴

Först ges ett antal tänkbara förklaringar till den låga inflationen. Därefter beskrivs den teori som visar på hur inflation och inflationsförväntningar kan förstärka varandra i en negativ spiral och hur centralbanker kan agera för att förhindra sådana scenarier. Sedan redovisas svenska och internationella empiriska studier som analyserar hur väl inflationsförväntningarna bidrar till att förklara framtida inflation. Fördjupningen avslutas med att dessa mekanismer beskrivs med hjälp av Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.

⁴³ I denna fördjupning jämförs i huvudsak inflationsförväntningarna mot faktisk KPI med fast bostadsränta, KPIF. Detta mått bedöms ligga närmare de priser som respondenterna har i åtanke då de prognostiserar framtida prisutveckling.

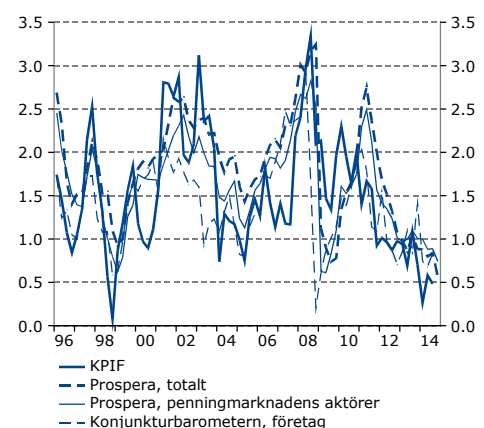
⁴⁴ Stora negativa avvikelser mellan faktisk inflation och inflationsförväntningar kommer sannolikt ge högre reallöner och högre arbetslöshet. En debatt har förts kring effekterna av detta, se till exempel Svensson (2014), Flodén (2012) samt Andersson och Jonung (2014). Dessutom ger den låga inflationen högre reala skulder. Dessa aspekter kommer dock inte behandlas i denna fördjupning.

Diagram 116 Konsumentpriser
Årlig procentuell förändring, månadsvärden



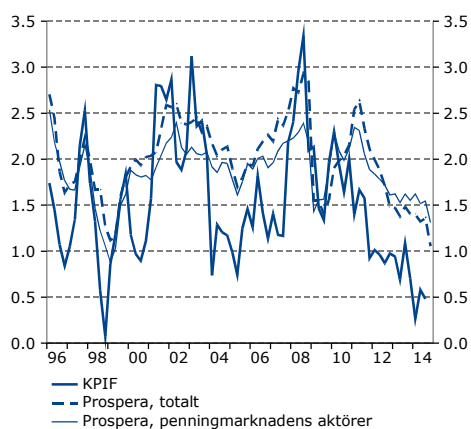
Källa: SCB.

Diagram 117 Inflation och inflationsförväntningar på ett års sikt
Procent, kvartalsvärden



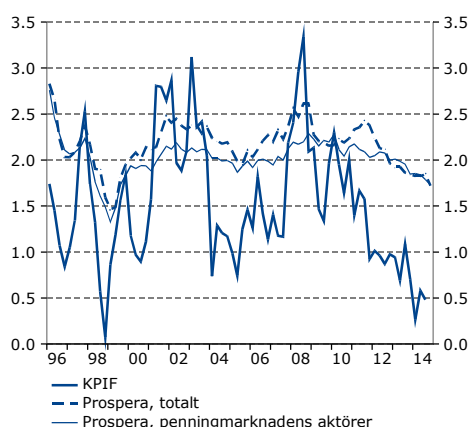
Källor: SCB, TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

Diagram 118 Inflation och inflationsförväntningar på två års sikt
Procent, kvartalsvärden



Källor: SCB, TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

Diagram 119 Inflation och inflationsförväntningar på fem års sikt
Procent, kvartalsvärden



Källor: SCB, TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

FLERA FÖRKLARINGAR TILL DEN LÅGA INFLATIONEN

Den låga inflationen beror sannolikt på en kombination av faktorer. Före 2006 förklarades den låga inflationen ofta med att produktivitetstillväxten blev starkare än förväntat.⁴⁵ En annan faktor är att den förda penningpolitiken varit för stram.⁴⁶ Ytterligare en flitigt använd förklaring till den låga inflationen är den svaga ekonomiska utvecklingen i vår omvärld efter finanskrisen.⁴⁷ Sverige är en liten öppen ekonomi, där hushållens konsumtion till stor del består av importerade varor och påverkas därför mycket av förändrade världsmarknadspriser och växelkurser. Det finns också andra, såväl konjunkturella som strukturella, förklaringar till den låga inflationen på senare tid, till exempel att företagen uppger att efterfrågan är låg samtidigt som konkurrensen ökat.⁴⁸ Företagen har därför svårt att föra över sina kostnader till konsumenterna.

LÅGA INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

En komponent som uppmärksammats allt för lite som förklaring till den låga inflationen är de kortsiktiga inflationsförväntningarna.⁴⁹ Företagen prissätter sina varor och tjänster till stor del efter hur de tror att andra företag prissätter sina varor, och hur de tror att kunderna reagerar på prisförändringar. Enligt denna syn tenderar inflationsförväntningarna att förklara framtida inflation.

I tidigare studier har det visat sig att respondenterna i Prosperas undersökning tenderar att ta mycket intryck av den faktiska inflationstakten vid intervju tillfället.⁵⁰ Detta på ett sätt som inte är förenligt med hur inflationen normalt utvecklas. Det finns alltså indikationer på att förväntningarna är adaptiva.

När det gäller utformandet av penningpolitik, investeringsbeslut, löneförhandlingar med mera är även inflationsförväntningarna på längre sikt av stort intresse. Inflationsförväntningarna på både två och fem års sikt har haft en vikande trend de senaste åren (se diagram 118 och diagram 119). Inflationsförväntningarna på två och fem års sikt är nu 1,1 respektive 1,7 procent, vilket för tvåårsförväntningarna är den lägsta noteringen sedan finans-

⁴⁵ Se till exempel Sveriges riksbank (2006).

⁴⁶ Till viss del beror detta på att penningpolitiken, av hänsyn till hushållens skuldsättning, hållits stramare än om den endast inriktats på att stabilisera inflationen kring två procent.

⁴⁷ Se till exempel Söderström och Vredin (2013). Detta nämns även som förklaring av vice riksbankschef Per Jansson (2011).

⁴⁸ Se Apel m.fl. (2014).

⁴⁹ Se Flodén (2014).

⁵⁰ Jonsson och Österholm (2012) och Flodén (2012). Förväntningarna visar sig vara adaptiva på både ett, två och fem års sikt.

krisen. Inflationförväntningarna på fem års sikt har inte varit så låga sedan 1999.

Teoretiska överväganden och empiriska studier

Under normala omständigheter är inflationförväntningarnas betydelse för realräntan en faktor bland andra att ta hänsyn till i den penningpolitiska analysen. När den nominella styrräntan är nära noll och då inflation och inflationförväntningar ligger långt ifrån inflationsmålet, är inflationförväntningarnas betydelse för penningpolitikens utformning större än normalt. I en sådan situation kan en alltför passiv penningpolitik leda till långvarigt låg inflation eller deflation. Risken för ekonomisk stagnation ökar samtidigt eftersom realräntan inte blir tillräckligt låg för att efterfrågan ska ta fart.

Detta onormala läge kan för närvarande sägas föreligga i euroområdet och, i viss mån, även i Sverige. Liksom i Sverige är den nominella styrräntan för närvarande mycket låg i euroområdet och även där har såväl inflation som inflationförväntningar fallit snabbt på senare tid (se diagram 120).⁵¹

INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR PÅVERKAR REALRÄNTAN OCH DÄRMED KONJUNKTURUTVECKLINGEN

Den förväntade realräntan har en central plats inom makroteorin och finns på flera tidshorisonter. En ettårig realränta definieras som den nominella räntan (i_t) minus förväntad inflation (π_{t+1}^e) det kommande året.

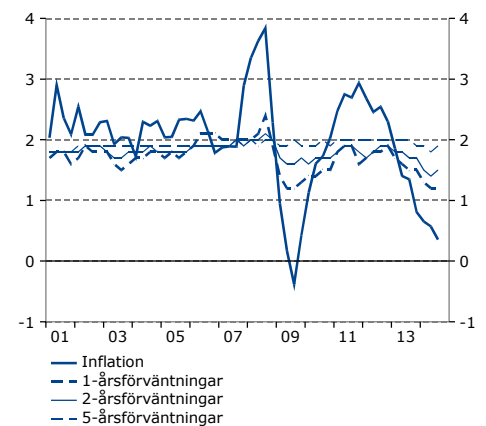
$$r_t^e = i_t - \pi_{t+1}^e$$

Enligt den nykeynesianska teorin bestäms faktisk inflation av följande ekvation:

$$\pi_t = \alpha\pi_{t-1} + \beta\pi_{t+1}^e + \gamma(y_t - y_t^*),$$

där $y_t - y_t^*$ är differensen mellan faktisk och potentiell BNP, det så kallade BNP-gapet, och det antas att $\alpha, \beta, \gamma > 0$.⁵² Ekvationen ovan innehåller både bakåtblickande och framåtblickande förväntningar.

Diagram 120 Inflation och inflationförväntningar i euroområdet
Procent, kvartalsvärden



Anm. Inflationen mätt som harmoniserat index för konsumentpriser, HIKP.

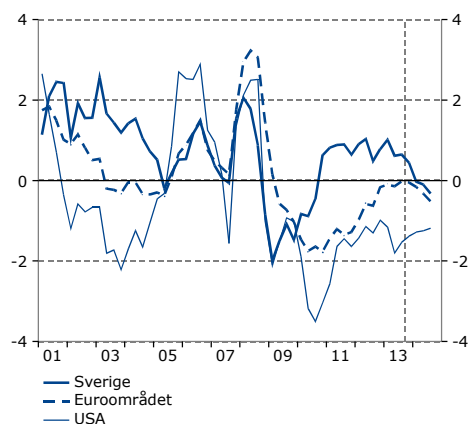
Källa: Survey of Professional Forecasters, ECB.

⁵¹ Samma utveckling ses dock inte i till exempel USA där inflationstakten, mätt med KPI, var 1,8 procent det tredje kvartalet 2014 och där inflationförväntningarna är relativt stabila.

⁵² Se till exempel Clarida m.fl. (1999).

Diagram 121 Real ettårsränta

Procent, kvartalsvärden



Anm. Beräknad ex post som genomsnittlig nominell styrränta deflaterad med årlig procentuell utveckling av harmoniserat index för konsumentpriser, HIKP:

$$r_t = \frac{1}{4} \sum_{i=0}^3 \dot{i}_{t+i} - \text{HIKP}_{t+4}$$

Den nominella styrräntan för USA är deflaterad med KPI. Från och med det fjärde kvartalet 2013 är realräntan baserad på Konjunkturinstitutets prognoser för inflationen.

Källor: Bureau of Labor Statistics, ECB, Eurostat, Federal Reserve, SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Realräntans förväntade nivå och utveckling påverkar konsumtions- och investeringsbeslut samt, via den reala växelkursen, utvecklingen av utrikeshandeln. Om hushåll och företag tror att realräntan i närtid är tillfälligt låg ökar deras incitament att konsumera och investera. Det omvända gäller om realräntan i närtid bedöms vara tillfälligt hög. De senaste åren har realräntan ex post i Sverige varit kring en procent, vilket är högre än i euroområdet och USA (se diagram 121). Dock har realräntan i euroområdet stigit snabbt sedan början av 2012 som en följd av fallande inflation.

Penningpolitiken kan påverka den förväntade realräntan via flera kanaler. Den vanligaste kanalen är att via styrräntan påverka den nominella räntan med korta löptider. Genom att kommunicera hur styrräntan bedöms utvecklas på längre sikt (så kallad *forward guidance*) kan centralbanker även påverka förväntningar om framtida räntor.⁵³ Ett annat mer indirekt sätt för penningpolitiken att påverka realräntan är via inflationsförväntningarna. En centralbank som besitter hög trovärdighet har möjlighet att påverka inflationsförväntningarna genom sin kommunikation. Om exempelvis inflationen i närtid är låg, har en trovärdig centralbank möjlighet att förhindra att de långsiktiga inflationsförväntningarna faller och därmed hålla nere realräntan genom att kommunicera hur inflationsmålet kommer att uppnås.

Ekvationen för realräntan ovan visar tydligt vilka problem som uppkommer i den situation som nu råder i både Sverige och euroområdet. Den nominella styrräntan är noll och bedöms inte kunna sänkas mycket mer. Samtidigt är inflationsförväntningarna låga. Om de sistnämnda inte kan påverkas via centralbankens kommunikation kan inte realräntan bli lägre även om ekonomin skulle vara i behov av det. Denna problematik är väl känd och diskuteras flitigt inom både policyinstitutioner och i forskningslitteraturen.⁵⁴ I denna situation finns risk för utdragen stagnation och framför allt för euroområdet bedöms denna risk inte vara obetydlig. Eftersom en stor andel av svensk export går till euroområdet påverkar det även den ekonomiska utvecklingen i Sverige.

LÅG INFLATION OCH LÅGA INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR KAN FÖRSTÄRKA VARANDRA I EN NEGATIV SPIRAL

Förväntningarnas betydelse för makroekonomisk utveckling och ekonomisk politik introducerades under 1960- och 1970-talen då

⁵³ Denna åtgärd kan bara lyckas då centralbanken har hög trovärdighet. Därutöver kan centralbanker, som under finanskrisen och den efterföljande lågkonjunkturen, använda så kallade okonventionella åtgärder för att påverka den nominella räntan på längre löptider.

⁵⁴ Se till exempel IMF (2014), Bullard (2010) och Benhabib m.fl. (2012).

teorierna om rationella förväntningar lanserades.⁵⁵ Sannolikheten för att en ekonomi ska hamna i ett riktigt besvärligt läge där låg inflation och låga inflationsförväntningar förstärker varandra i en negativ spiral är begränsad i modeller där rationella förväntningar antas och där centralbankens inflationsmål är trovärdigt.⁵⁶

Ovan nämnda antagande om aktörernas förväntningar har dock utmanats av en litteratur som, enligt förespråkarna, använder mer realistiska antaganden kring vilken kunskap hushåll och företag antas ha om ekonomins funktionssätt samt vilken information deras förväntningar baseras på.⁵⁷ Inte minst inom den penningpolitiska teoribildningen har teorier kring begränsad rationalitet och inläring (*learning*) applicerats.⁵⁸ Det innebär att aktörerna till betydande del använder bakåtblickande information när de bildar förväntningar om framtiden.

Detta kan medföra problem för penningpolitiken att uppnå önskvärd realränta och en konjunkturåterhämtning efter större störningar. Detta gäller speciellt då hushåll och företag lägger stor vikt vid de senaste inflationsutfallen när de bildar sina förväntningar om inflationen.⁵⁹ En störning som medför att inflationen och inflationsförväntningarna faller riskerar då att ge en lång period med låg inflation, speciellt om den nominella styrrentan ligger nära noll i utgångsläget.⁶⁰ Realräntan riskerar då att bli högre än vad som är förenligt med en återhämtning i ekonomin. Det leder i sig till förväntningar om lägre produktion och efterfrågan framöver, vilket ytterligare sänker inflationsförväntningarna och höjer realräntan i närtid. I värsta fall leder en sådan process till stagnation och deflation. Av detta skäl är det viktigt att identifiera hur penningpolitiken kan användas för att minska sannolikheten för en sådan utveckling.⁶¹

PENNINGPOLITISKA STRATEGIER FÖR ATT MÖTA LÅGA OCH FALLANDE INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

Det finns viktiga insikter från litteraturen om hur penningpolitiken bör bedrivas för att undvika att ovan nämnda situationer

⁵⁵ Se till exempel Phelps (1967), Friedman (1968) och Lucas (1972, 1976). Rationella förväntningar innebär att aktörerna antas beakta all relevant information samt förstår ekonomins funktionssätt.

⁵⁶ Se Benhabib m.fl. (2001).

⁵⁷ Se bland annat Evans och Honkapohja (2001) och Milani (2007).

⁵⁸ Se till exempel Evans och Honkapohja (2001, 2005) och Evans m.fl. (2008).

⁵⁹ Så kallad constant gain-learning, se Orphanides och Williams (2005, 2008). En sådan strategi kan både vara mer lämplig och realistisk eftersom agenterna i ekonomin då anpassar sig snabbare till strukturella förändringar.

⁶⁰ Se Evans m.fl. (2008).

⁶¹ Eventuella finanspolitiska åtgärder behandlas inte i denna fördjupning.

uppkommer, och hur de om de ändå uppkommer, kan åtgärdas.⁶² En insikt är att centralbanken bör utgå ifrån att ekonomins aktörer, åtminstone till viss del, baserar sina förväntningar på historisk information. Det har betydelse för centralbankens handlingsregel som därmed bör ta hänsyn till inflationsförväntningarna för att minska risken för en oönskad utveckling vid större störningar.

En annan lärdom är att penningpolitiken måste vara särskilt expansiv då inflation och inflationsförväntningar är mycket låga. I ett sådant läge är ekonomin sårbar för ytterligare negativa störningar till inflation och inflationsförväntningar. Genom att agera snabbt och kraftfullt i syfte att flytta ekonomin från ett sådant utsatt läge minskar sårbarheten om en större störning skulle ske. Om en större störning redan skett som fört ekonomin till ett besvärligt läge behöver förstås centralbanken även då agera snabbt och kraftfullt. Det kan innebära att centralbanken vid sådana tillfällen måste avvika från sin normala handlingsregel.

En närliggande lärdom är att penningpolitiken kan behöva agera ”oansvarigt”.⁶³ I syfte att få upp inflationsförväntningarna och därmed sänka realräntan kan centralbanken behöva kommunicera att den tänker låta inflationen skjuta över målet framöver. Det är ett exempel på så kallad *forward guidance*.^{64,65}

Internationellt har till exempel Bank of England och Federal Reserve, i syfte att undvika en för låg inflation, ökat penningmängden i ekonomin genom att köpa statsobligationer på öppna marknaden. Dessa så kallade kvantitativa lättnader har genomförts i syfte att stimulera ekonomin eftersom styrräntan inte har kunnat sänkas ytterligare.⁶⁶

Till sist kan en till synes drastisk, men i teorin lämplig, åtgärd vara att höja inflationsmålet. Det kan förstås medföra potentiella problem samtidigt som det kan vara en del av lösningen för en ekonomi som hamnat i stagnation och för hög realränta när styrräntan är nära noll.⁶⁷

⁶² Se till exempel Evans och Honkapohja (2008).

⁶³ ”Monetary policy will in fact be effective if the central bank can credibly promise to be irresponsible, to seek a higher future price level”, Krugman (1998, sid. 139).

⁶⁴ Ett annat exempel är när Federal Reserve i december 2012 deklarerade att de inte kommer att höja styrräntan förrän arbetslösheten är lägre än 6,5 procent under förutsättning att inflationen är lägre än 2,5 procent. Bank of England följde ett liknande exempel i augusti 2013.

⁶⁵ En annan åtgärd som ofta nämns i litteraturen är att, i stället för ett inflationsmål, använda ett mål för prisnivån (*price level targeting*). Se till exempel Svensson (1999) för en genomgång av denna ansats för- och nackdelar.

⁶⁶ En sammanfattning av potentiella effekter från kvantitativa lättnader finns i Söderström och Westermark (2009).

⁶⁷ Se Ball (2013) och Blanchard m.fl. (2010).

TEORIN HAR VISST STÖD I EMPIRIN

I svenska data finns det, som tidigare nämnts, tecken på att inflationsförväntningarna till viss del är adaptiva.⁶⁸ Tabell 15 visar dock att inflationsförväntningarna har bättre prognosförmåga för KPIF än den fullständigt bakåtblickande så kallade naiva prognosen.⁶⁹ Detta indikerar att inflationsförväntningarna delvis även är framåtblickande.

Tabell 15 Rotmedelkvadratfel för inflation, 1997–2014⁷⁰

	1 år	2 år	5 år
Prospera, totalt	0,88	0,98	0,96
Prospera, arbetstagarorganisationer	0,89	0,98	0,93
Prospera, arbetsgivarorganisationer	0,90	0,97	0,93
Prospera, inköpschefer tillverkning	0,95	1,07	1,06
Prospera, inköpschefer handel	0,91	0,96	1,00
Prospera, penningmarknadens aktörer	0,80	0,89	0,85
Konjunkturinstitutet, hushåll	0,95		
Konjunkturinstitutet, företag	0,73		
Naiv prognos	1,36	1,33	1,59
Fast prognos, 2 procent	0,85	0,86	0,82

Anm. Samtliga rotmedelkvadratfel har beräknats för kvartalsdata. Hushållens inflationsförväntningar i Konjunkturinstitutets undersökning har räknats om från månadsdata till kvartalsdata.

Källor: TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

Samtliga kategorier av respondenter har, på både kort och längre sikt, mindre prognosfel än den naiva prognosen. Skillnaden i prognosförmåga är dessutom statistiskt signifikant.⁷¹ Bäst pre-

⁶⁸ Se till exempel Jonsson och Österholm (2012).

⁶⁹ I en naiv prognos sätts prognosen h tidpunkter framåt lika med senaste utfall. Den naiva prognosen är på så sätt fullständigt bakåtblickande. En naiv prognos är trots sin enkelhet ett vanligt jämförelsealternativ inom makroekonomisk forskning, se till exempel Atkeson och Ohanian (2001).

⁷⁰ Rotmedelkvadratfelet på horisont h beräknas som $\sqrt{(1/n) \sum_{i=0}^{n-1} (e_{t+h+i|t+i})^2}$, där n är antalet observationer av inflationsförväntningar och $e_{t+h+i|t+i} = y_{t+h+i} - \hat{y}_{t+h+i|t+i}$ där $e_{t+h+i|t+i}$ är prognosfelet, y_{t+h+i} är KPIF-utfallet i tidpunkten $t+h+i$ och $\hat{y}_{t+h+i|t+i}$ är inflationsförväntningarna av KPIF-utfallet som gjordes i tidpunkten $t+i$. Rotmedelkvadratfelet är här beräknade för perioden 1997kv1–2014kv3.

⁷¹ Enligt Diebold och Marianos (1995) test, där Newey-Wests (1987) standardfel använts, är inflationsförväntningarna i de allra flesta fall på en procents signifikansnivå, och i samtliga fall på fem procents signifikansnivå, bättre än den naiva prognosen för KPIF. För KPI har endast företagen i Konjunkturinstitutets undersökning signifikant bättre prognosförmåga än den naiva prognosen. I Prosperas undersökning tillfrågas respondenterna om hur de förväntar sig att den årliga procentuella förändringen i KPI utvecklas på ett, två och fem års sikt. I Konjunkturinstitutets undersökning frågas i stället respondenterna om hur de förväntar sig att *priserna*, mätt som årlig procentuell förändring, ska utvecklas.

diktionsförmåga av Prosperas kategorier har penningmarknadens aktörer.

Resultaten visar alltså tecken på att svenska inflationsförväntningar i viss mån även är framåtblickande varför det finns goda möjligheter för en trovärdig penningpolitik att återföra ekonomin till balans trots låg inflation och låga inflationsförväntningar.

I euroområdet och i USA har inflationsförväntningarna enligt enkäter visat sig vara bättre som prognosverktyg än enkla modellalternativ.⁷² Detta indikerar att de låga inflationsförväntningarna i euroområdet (se diagram 120) riskerar att följas av låg inflation även i framtiden. ECB har vid upprepade tillfällen uttryckt oro för en självuppfyllande låg inflation i euroområdet.⁷³

Den växande oron har gett upphov till ett stort antal empiriska studier som på olika sätt försöker belysa olika aspekter av dessa problem. Till exempel undersöker Decressin och Laxton (2009), med hjälp av paneldata för 36 länder 1994–2008, risken för deflation som en följd av finanskrisen. Sverige tillhör de länder i urvalet med relativt sett mindre persistent inflation, vilket innebär att det tar kortare tid för inflationen att nå tillbaka till inflationsmålet efter en period av oförväntat låg inflation. Därmed är risken för en nedåtgående spiral mindre.

Scharnagl och Stapf (2014) visar att inflationsförväntningarnas medelvärde har fallit och variansen har stigit sedan skuldskrisen i euroländerna inleddes i mitten av 2011. Genom att studera förändringen i långa räntor vid tidpunkterna för penningpolitiska beslut menar de dessutom att effekten av expansiv penningpolitik minskat. Mot den här bakgrunden drar de slutsatsen att marknadens osäkerhet om penningpolitikens möjligheter att förhindra ett deflationsscenario i euroområdet ökat. De kommer också fram till att sannolikheten för ett deflationsscenario i euroområdet har ökat sedan 2011. Även Coenen och Warne (2013) visar med en strukturell makromodell att deflationsrisken i euroområdet ökat som en följd av att nollränterestriktionen binder. Genom att använda penningmängden som en indikator på deflation kommer Amisano med flera (2014) fram till liknande resultat för euroområdet. Risken för deflation bedömdes dock vara oförändrad i USA och ha minskat i Japan.

⁷² Se till exempel Mestre (2007), Forsells och Kenny (2002) samt Ang m.fl. (2007).

⁷³ Se till exempel Moghadam m.fl. (2014) och Financial Times (2014).

Effekter i den makroekonomiska modellen KIMOD

I detta avsnitt används Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD för att illustrera de mekanismer som redogjorts för i avsnitten ovan. Huvudscenariot, Konjunkturinstitutets aktuella prognos, jämförs med två alternativscenarier där det antas att inflationsförväntningarna av någon oförklarad exogen orsak faller med en procentenhet under 2015.⁷⁴

I det första alternativscenariot tillåts modellen välja reporänta utan restriktioner. Den estimerade reporäntan faller då under noll (se diagram 122) vilket gör det möjligt att studera de förväntade makroekonomiska effekterna av ytterligare sänkningar av reporäntan. I syfte att ytterligare analysera penningpolitikens betydelse antas i det andra alternativscenariot att nollrestriktionen binder (se diagram 122).

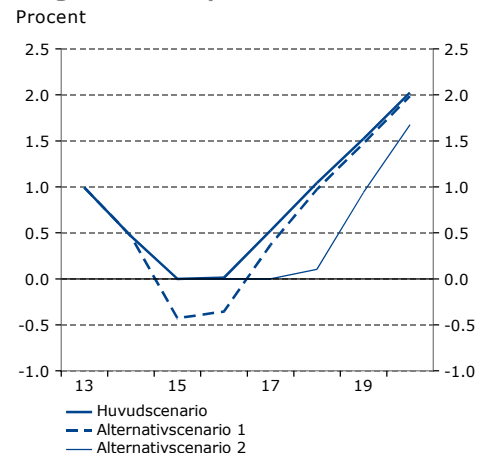
I KIMOD beräknas den förväntade realräntan som den nominella räntan deflaterad med förväntad inflation, mätt med BNP-deflatorn, på ett års sikt. De tre delarna i denna ekvation framgår av diagram 122, diagram 123 och diagram 124.⁷⁵ Inflationsförväntningarna beräknas i KIMOD som ett vägt genomsnitt av adaptiva förväntningar och inflationsmålet på två procent.

Inflationsförväntningarna blir lägst i alternativscenario 2 där Riksbanken inte kan reagera 2015–2016 på grund av nollrättestriktionen. Det i sig innebär sämre makroekonomisk utveckling och därför lägre inflationsförväntningar. De lägre inflationsförväntningarna, och den högre förväntade realräntan, ger avtryck på löneförväntningarna och i sin tur på tillväxten i nominell arbetskostnad (se diagram 125). Det bidrar till att den underliggande inflationen mätt som KPIF blir lägre i alternativscenario 1, och i synnerhet alternativscenario 2 där huvudscenariots ränta under 2015–2016 antas (se diagram 126). Den högre realräntan ger en starkare real växelkurs. När väl Riksbanken kan reagera i

⁷⁴ Modellen betingas på indata till och med det fjärde kvartalet 2014 och startar därmed första kvartalet 2015. Förväntad inflation ett år framåt antas i alternativscenario 1 och 2 temporärt att falla med en procentenhet. De sänkta inflationsförväntningarna första kvartalet 2015 innebär att förväntad inflation, allt annat lika, fyra kvartal framåt (det vill säga den förväntade inflationen mellan det första kvartalet 2015 och det första kvartalet 2016) är en procentenhet lägre. Att inflationsförväntningarna på ett års sikt faller med en procentenhet från ett kvartal till ett annat är ovanligt men inträffar då och då. Senast det inträffade var mellan det fjärde kvartalet 2008 och det första kvartalet 2009 (se diagram 117).

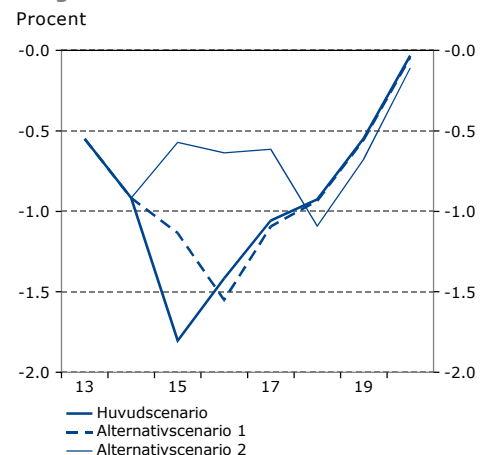
⁷⁵ Dessa inflationsförväntningar är förstas inte "korrekta" i bemärkelsen att det är dessa som "marknaden" har. I diagram 124 är fallet i inflationsförväntningarna första året i alternativscenario 1 och 2 något större än 1 procentenhet. Detta kommer av att KIMOD tillåts respondera på de fallande inflationsförväntningarna direkt första kvartalet 2015.

Diagram 122 Reporänta



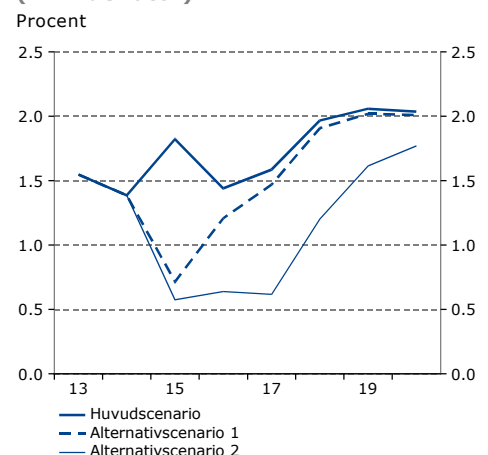
Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 123 Förväntad realränta



Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.
Källa: Konjunkturinstitutet.

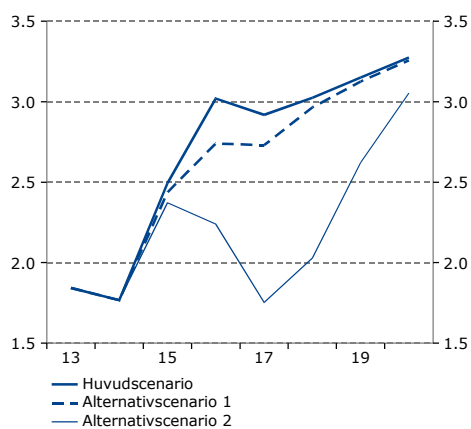
Diagram 124 Inflationsförväntningar (BNP-deflator)



Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 125 Arbetskostnader i näringslivet

Procentuell förändring

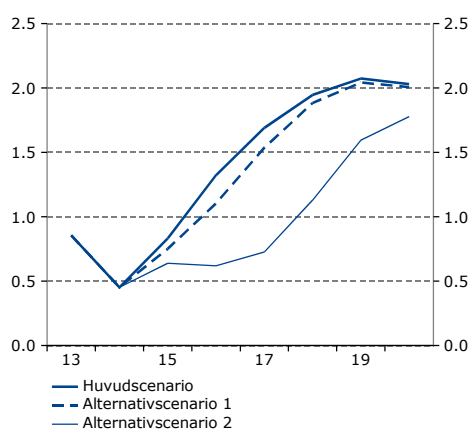


Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 126 KPIF-inflation

Procent

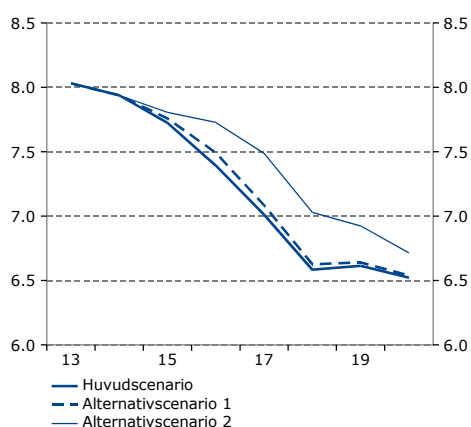


Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 127 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften



Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.

Källa: Konjunkturinstitutet.

alternativscenariot 2 tvingas den hålla räntan låg längre för att få ned realräntan, försvaga växelkursen och därigenom stimulera återhämtningen. Detta leder också så småningom till en stigande inflation.

BNP-gapet blir djupare, och arbetslösheten högre, i de båda alternativa scenarierna (se diagram 127 och diagram 128). Effekten är inte obetydlig då Riksbanken inte tillåts sänka reporäntan under noll.⁷⁶

Avslutande kommentarer

Inflationen är för närvarande låg i såväl Sverige som i euroområdet. Dessutom har inflationsförväntningarna på samtliga horisonter fallit och ligger nu under inflationsmålet. Detta kan, i kombination med nominella räntor som inte kan sänkas mycket mer, ge för höga realräntor som leder till ökad risk för stagnation och ännu lägre inflation. Detta riskerar att ytterligare dämpa inflationsförväntningarna. I värsta fall kan detta leda till en deflationsspiral där den lägre inflationen leder till lägre inflationsförväntningar som i sin tur leder till ännu lägre inflation och så vidare. Riskerna för att fallande inflationsförväntningar ska orsaka deflation bedöms dock vara liten i Sverige, men inte vara obetydlig i euroområdet.

Enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD har fallande inflationsförväntningar påtagliga makroekonomiska effekter om inte centralbanken omedelbart reagerar på de lägre inflationsförväntningarna. En bindande nollränterestriktion har enligt KIMOD stor påverkan på den makroekonomiska utvecklingen.

I situationer där inflationsförväntningarna har fallit kraftigt ger teori och empiri stöd för att centralbanker bör utgå ifrån att ekonomins aktörer, åtminstone till viss del, har adaptiva förväntningar på kort sikt. Penningpolitiken bör agera snabbt och kraftfullt för att inflationsförväntningarna inte ska falla för mycket. I syfte att få upp inflationsförväntningarna, och därmed sänka realräntan, så kan centralbanken dessutom behöva kommunicera att den tänker låta inflationen skjuta över målet framöver. I extremfall kan centralbanken till och med höja inflations-

⁷⁶ OECD (2014) presenterar ett alternativscenariot med fallande inflationsförväntningar i euroområdet. OECD gör ett alternativscenariot där det antas att inflationsförväntningarna faller med 0,5 procentenheter samtidigt som aktieindex faller med 10 procent. Dessutom antas att en företagsobligationsdifferens, en riskpremie och att en differens mellan hushållens låneränta och sparränta stiger med 100 indexpunkter. Simuleringarna görs i den makroekonomiska modellen NiGEM där korträntor och nominell växelkurs konstanthålls. Effekterna på svensk BNP är i OECD:s studie något mindre än de som redovisas i denna fördjupning.

målet. Därutöver finns andra verktyg för centralbankerna att ta till. Internationellt har flera centralbanker genomfört omfattande tillgångsköp, så kallade kvantitativa lättnader, för att undvika en alltför låg inflation. Detta är ett sätt att stimulera efterfrågan när styrräntan inte kan sänkas mycket mer. Dessutom diskuteras forward guidance för att sänka långa räntor, samt åtgärder som försvagar växelkursen.

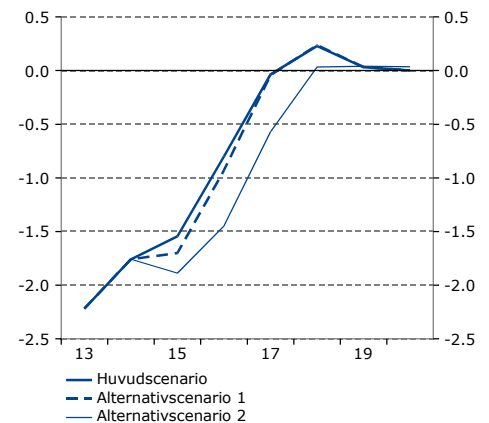
Den ekonomiska politiken kan även behöva samordnas så att exempelvis finanspolitiken temporärt ges en mer expansiv inriktning (se Benhabib m.fl. 2012).

Referenser

- Apel, M., E. Frohm, J. Hokkanen, C. Nyman och S. Palmqvist (2014), "Resultat från en enkät om företagens prissättning", *Ekonomiska kommentarer*, 2014:4, Sveriges riksbank.
- Amisano, G., R. Colavecchio och G. Fagan (2014), "A money-based indicator for deflation risk", *Discussion Papers Macroeconomics and Finance Series*, No. 3/2014, University of Hamburg.
- Andersson, F. N. G. och L. Jonung (2014), "Inflationen 1997–2012 – missar Svensson målet?", *Ekonomisk Debatt*, 42, sid. 36–48.
- Ang, A., G. Bekaert, och M. Wei (2007), "Do macro variables, asset markets or surveys forecast inflation better?", *Journal of Monetary Economics*, 54, sid. 1163–1212.
- Atkeson, A. och L. E. Ohanian (2001), "Are Phillips curves useful for forecasting inflation?", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 25, sid. 2–11.
- Ball, L. M. (2013) "The case for four percent inflation", *Central Bank Review*, 13, sid. 17–31.
- Benhabib, J., S. Schmitt-Grohe och M. Uribe (2001), "The perils of Taylor rules", *Journal of Economic Theory*, 96, sid. 40–69.
- Benhabib, J., G. W. Evans och S. Honkapohja (2012), "Liquidity traps and expectation dynamics: Fiscal stimulus or fiscal austerity?", NBER Working Paper, No. 18114.
- Blanchard, O., D. A. Giovanni och P. Mauro (2010), "Rethinking macroeconomic policy", IMF Staff publication note, No. 10/03.
- Bullard, J. (2010), "Seven faces of the peril", *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 92, sid. 339–352.

Diagram 128 BNP-gap

Procent av potentiell BNP



Anm. Effekter enligt Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD.

Källa: Konjunkturinstitutet.

- Clarida, R., J. Gali och M. Gertler (1999), "The science of monetary policy: A new Keynesian perspective", *Journal of Economic Literature*, 37, sid. 1661–1707.
- Coenen, G. och A. Warne (2013), "Risks to price stability, the zero lower bound and forward guidance: A real time assessment", ECB Working Paper Series, No. 1582.
- Decressin, J. och D. Laxton (2009), "Gauging risks for deflation", IMF Staff Position Note, No. 09/01.
- Diebold, F. X. och R. S. Mariano (1995), "Comparing predictive accuracy", *Journal of Business and Economic Statistics*, 13, sid. 253–265.
- Evans, G. W. och S. Honkapohja (2001), *Learning and expectations in macroeconomics*, Princeton University Press, Princeton.
- Evans, G. W. och S. Honkapohja (2005), "Policy interaction, expectations and the liquidity trap", *Review of Economic Dynamics*, 8, sid. 303–323.
- Evans, G. W. och S. Honkapohja (2008), "Expectations, learning and monetary policy: An overview of recent research", CDMA Working paper, No. 08/02.
- Evans, G. W., E. Guse och S. Honkapohja (2008), "Liquidity traps, learning and stagnation", *European Economic Review*, 52, sid. 1438–1463.
- Financial Times (2014), "Eurozone inflation trend raises alarm at ECB", 24 augusti 2014.
- Flodén, M. (2012), "A note on Swedish inflation and inflation expectations", www.martinfloden.net.
- Flodén, M. (2014), "Den låga inflationen – ska vi oroas och vad kan vi göra åt den?", anförande, maj 2014, Sveriges riksbank.
- Forsells, M. och G. Kenny (2002), "The rationality of consumer's inflation expectations: Survey-based evidence from the Euro area", Working Paper Series, No. 163, ECB.
- Friedman, M. (1968), "The role of monetary policy", *The American Economic Review*, 58, sid. 1–17.
- IMF (2014), "Perspectives on global real interest rates", *World Economic Outlook*, April 2014, sid. 81–112.
- Jansson, P. (2011), "Riksbanken har ingen hemlig agenda", *Dagens Nyheter*, 9 maj 2011.
- Jonsson, T. och P. Österholm (2012), "The properties of survey-based inflation expectations in Sweden", *Empirical Economics*, 42, sid. 79–94.

- Krugman, P. (1998), "It's baaack: Japan's slump and the return of the liquidity trap", *Brookings Papers on Economic Activity*, 29, sid. 137–206.
- Lucas, R. E. (1972), "Expectations and the neutrality of money", *Journal of Economic Theory*, 4, sid. 103–124.
- Lucas, R. E. (1976), "Econometric policy evaluation: A critique". i Brunner, K och A. Meltzer (red.), *The Phillips curve and labor markets*, sid. 19–46, North-Holland, Amsterdam.
- Mestre, R. (2007), "Are survey-based inflation expectations in the Euro area informative?", ECB Working Paper Series, No. 721.
- Milani, F. (2007), "Expectations, learning and macroeconomic persistence", *Journal of Monetary Economics*, 54, sid. 2065–2082.
- Moghadam, R., R. Teja och P. Berkman, (2014), "Euro area – 'Deflation' versus 'Lowflation' ", *IMFdirect*, <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/03/04/euro-area-deflation-versus-lowflation/>, 4 mars 2014.
- Newey, W. och K. D. West (1987), "A simple, positive semi-definite, heteroskedasticity and autocorrelation consistent covariance matrix", *Econometrica*, 55, sid. 703–708.
- OECD (2014), *Economic Outlook*, 96, november 2014, sid. 43–44.
- Orphanides, A. och J. C. Williams (2005), "Inflation scares and forecast-based monetary policy", *Review of Economic Dynamics*, 8, sid. 498–527.
- Orphanides, A. och J. C. Williams (2008), "Learning, expectations formation, and the pitfalls of optimal control monetary policy", *Journal of Monetary Economics*, 55, sid. 80–96.
- Phelps, E. S. (1967), "Phillips curves, expectations of inflation and optimal unemployment over time", *Economica*, 34, sid. 254–281.
- Scharnagl, P. och J. Stapf (2014), "Inflation, deflation, and uncertainty: What drives euro area option-implied inflation expectations and are they still anchored in the sovereign debt crisis?", Deutsche Bundesbank Discussion Paper, No. 24/2014.
- Svensson, L. E. O. (1999), "Price-level targeting versus inflation targeting: A free lunch?", *Journal of Money, Credit and Banking*, 31, sid. 277–295.
- Svensson, L. E. O. (2014), "The possible unemployment cost of average inflation below a credible target", *American Economic Journal: Macroeconomics*, under utgivning.

Sveriges riksbank (2006), *Inflationsrapport*, 2006:1, Sveriges riksbank.

Söderström, U. och A. Vredin (2013), ”Inflationen, arbetslösheten och penningpolitiken”, *Ekonomiska kommentarer*, 2013:1, Sveriges riksbank.

Söderström, U. och A. Westermarck (2009), ”Penningpolitik när styrräntan är nära noll”, *Penning- och valutapolitik*, 2009:2, sid. 5–30.

FÖRDJUPNING

Risk för svagare utveckling av hushållens konsumtion

Konjunkturinstitutets prognos är att hushållens konsumtion ökar med i genomsnitt 2,7 procent per år 2015–2017, vilket är något starkare än ett historiskt genomsnitt. I denna fördjupning tecknas, med hjälp av Konjunkturinstitutets makromodell KIMOD, ett alternativt scenario där hushållen ökar konsumtionen långsammare 2015–2017. Eftersom reporäntan är noll i utgångsläget har Riksbanken begränsade möjligheter att stimulera ekonomin ytterligare på kort sikt. Finanspolitiken kan dock motverka den lägre efterfrågan från hushållen genom att temporärt läggas om i en expansiv riktning. Det är därför viktigt att det finns en beredskap för att vidta finanspolitiska åtgärder om konjunkturutvecklingen blir sämre än väntat.

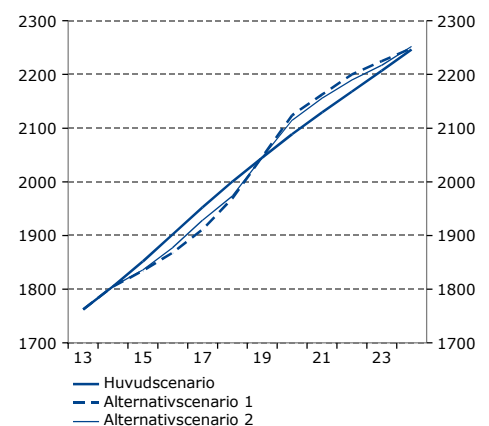
En svag exportefterfrågan och en försiktig investeringsvilja hos industriföretag har inneburit att hushållens konsumtion fått svara för att hålla uppe efterfrågan. En låg reporänta, skattesänkningar till hushållen och en relativt god sysselsättningstillväxt har stimulerat konsumtionsutvecklingen. Ett högt sparande i utgångsläget möjliggör en hög konsumtionstillväxt även framöver. Om hushållens sparbenägenhet inte successivt minskar kan hushållens konsumtion dock komma att öka långsammare än i Konjunkturinstitutets prognos.

OSÄKERHET KRING HUSHÅLLENS SPARANDE

I Konjunkturinstitutets huvudscenario faller sparkvoten tillbaka från en hög nivå (se diagram 84). Utvecklingen för hushållens sparande är dock svårbedömd då den påverkas av faktorer såsom osäkerheten i omvärlden, den höga arbetslösheten och diskussioner om amorteringskrav på bolån.

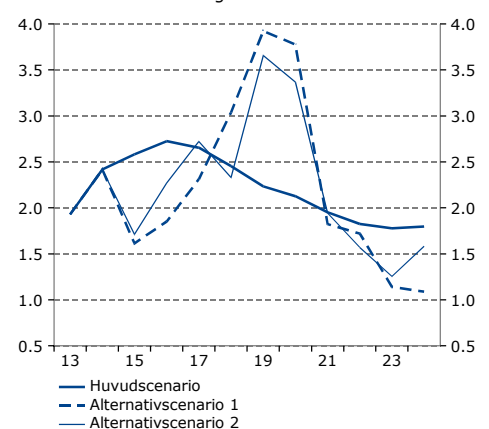
Även i tidigare huvudscenarier har Konjunkturinstitutet bedömt att hushållens konsumtionstillväxt blir så pass hög att sparkvoten faller tillbaka på något års sikt. Sparkvoten har dock fortsatt att stiga, vilket har inneburit en viss överskattning av konsumtionsutvecklingen i Konjunkturinstitutets prognoser de senaste åren. Det finns även nu en risk för att sparkvoten fortsätter att stiga de närmaste åren och att hushållens konsumtion utvecklas svagare jämfört med Konjunkturinstitutets prognos. Ett sådant scenario (alternativscenario 1) skulle kunna ge relativt stora konsekvenser för den svenska ekonomin, särskilt om det

Diagram 129 Hushållens konsumtion
Miljarder kronor, fasta priser



Källa: Konjunkturinstitutet.

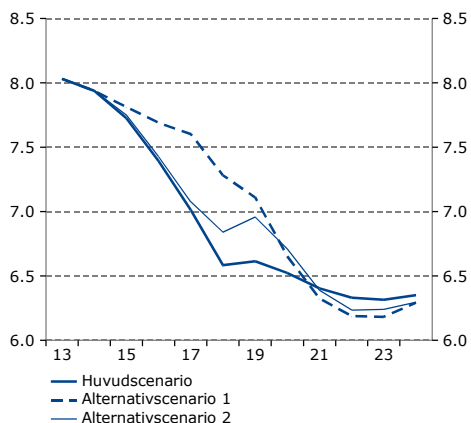
Diagram 130 Hushållens konsumtion
Procentuell förändring



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 131 Arbetslöshet

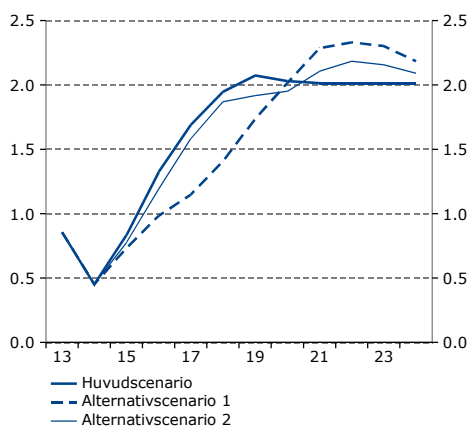
Procent av arbetskraften



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 132 KPIF

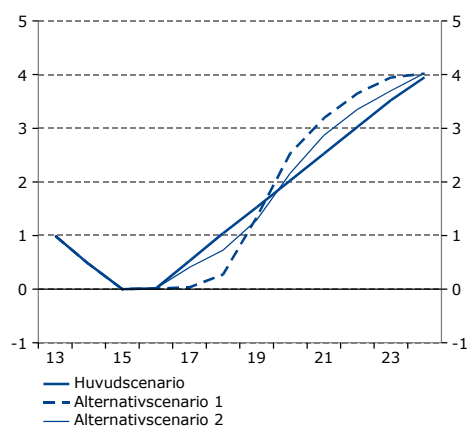
Procentuell förändring



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 133 Reporänta

Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

antas att reporäntan inte kan sänkas under noll.⁷⁷ Finanspolitiken kan dock dämpa de negativa effekterna av temporärt lägre efterfrågan från hushållen. Effekterna på konjunktur och arbetsmarknad blir då mindre (se alternativscenariot 2).⁷⁸

Det högre hushållssparandet 2015–2017 i alternativscenarierna ger utrymme för ännu högre konsumtion efter 2017. Tillväxten i hushållens konsumtion antas då bli högre, så att hushållens nettotillgångar är oförändrade 2024. BNP växer därmed snabbare åren efter 2017, varför finanspolitiken kan bli mer åtstramande utan att det leder till lågt resursutnyttjande. Offentligfinansiellt sparande antas för åren 2018–2024 bli högre i alternativscenariot 2 än i alternativscenariot 1 så att den offentliga skuldkvoten i båda fallen blir densamma som i huvudscenariot kring år 2024.⁷⁹

LÄGRE KONSUMTIONSTILLVÄXT FÖRLÄNGER LÅGKONJUNKTUREN

I alternativscenariot 1 antas hushållens konsumtion öka med i genomsnitt 0,7 procentenheter mindre per år än i Konjunkturinstitutets huvudscenariot 2015–2017 (se diagram 129 och diagram 130). Lägre efterfrågan från hushållen påverkar företagets produktion och anställningsbeslut och leder till färre antal arbetade timmar och högre arbetslöshet (se diagram 131). Försämringen på arbetsmarknaden påverkar i sin tur lönerna, som utvecklas svagare när konkurrensen om jobben ökar. Lägre produktionskostnader leder till att inflationen blir lägre dessa år (se diagram 132).

Finanspolitiken antas i alternativscenariot 1 vara densamma som i Konjunkturinstitutets prognos. Samtidigt har Riksbanken inget handlingsutrymme att via reporäntan stimulera ekonomin ytterligare på kort sikt, då reporäntan redan i utgångsläget är noll (se diagram 133). Detta innebär att realräntan, genom lägre inflationsförväntningar, blir något högre. Förutom den lägre tillväxten i hushållens konsumtion dämpas därför BNP-tillväxten ytterligare det första året av en viss negativ effekt på investeringarna och exporten av den något högre realräntan.

Reporäntan hålls på en låg nivå något längre än i huvudscenariot, vilket leder till att BNP växer snabbare och arbetslöshet-

⁷⁷ I de två alternativscenarierna bortses från att Riksbanken kan sänka räntan under noll och stimulera ekonomin via så kallade okonventionella åtgärder.

⁷⁸ Effekterna har beräknats med Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD, se Bergvall, A. m.fl., "KIMOD 1.0 – Documentation of NIER's dynamic macroeconomic general equilibrium model of the Swedish economy", Working Paper No. 100, Konjunkturinstitutet, 2007.

⁷⁹ Nivån på skatter och utgifter påverkas därmed inte på lång sikt vilket innebär att det inte uppkommer effekter på potentiell BNP längre fram.

en faller tillbaka mot huvudscenariots nivå. Konjunkturåterhämtningen går långsammare i detta scenario, vilket syns i att BNP-gapet sluts ett år senare än i Konjunkturinstitutets prognos (se diagram 134). Samtidigt blir inflationen lägre och längre från Riksbankens inflationsmål.

EN TILLFÄLLIGT EXPANSIV FINANSPOLITIK KAN DÄMPA EFFEKTER AV SVAGARE EFTERFRÅGAN

I alternativscenario 2 antas finanspolitiska åtgärder sättas in för att motverka konjunkturedgången som följer när efterfrågan från hushållen utvecklas svagare. Totalt antas ofinansierade åtgärder motsvarande 35 miljarder kronor genomföras 2015–2017, varav 5 miljarder genomförs första året, ytterligare 20 miljarder andra året och resterande 10 miljarder år 2017.⁸⁰

De tillkommande finanspolitiska åtgärderna bidrar till att hålla upp efterfrågan på kort sikt och leder till att hushållens konsumtion inte minskar i samma omfattning som i alternativscenario 1 (se diagram 130). Samtidigt innebär den högre offentliga konsumtionsnivån att efterfrågan på arbetskraft ökar både i offentlig och privat sektor. Det bidrar till att arbetslösheten faller tillbaka i linje med huvudscenariot (se alternativscenario 2 i diagram 135 samt diagram 131).

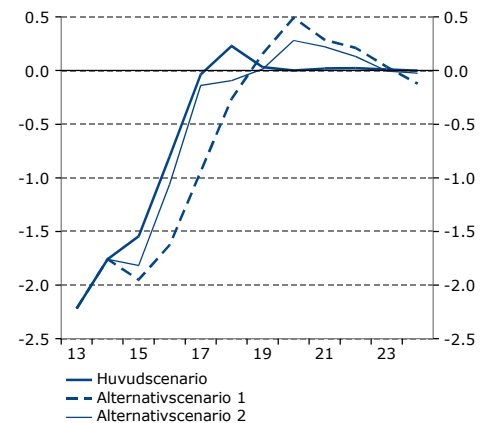
Likartad arbetsmarknadsutveckling jämfört med huvudscenariot leder till att inflationen inte faller tillbaka lika mycket som i alternativscenario 1 (se diagram 132). Den totala efterfrågan blir trots de finanspolitiska åtgärderna något lägre 2015–2018 än i Konjunkturinstitutets huvudscenario, vilket indikeras av det lägre BNP-gapet (se diagram 134). Men jämfört med alternativscenario 1 går konjunkturåterhämtningen betydligt snabbare. Finanspolitiken bidrar därmed till att mildra den kortsiktigt negativa BNP-effekten av den sämre utvecklingen av hushållens konsumtion. Storleken på de finanspolitiska åtgärderna avgör hur stora effekterna blir.

Det offentligfinansiella sparandet blir inledningsvis lägre än i alternativscenario 1 men därefter antas mer åtstramande finanspolitik så att det finansiella sparandet sett över hela perioden blir oförändrat i de två scenarierna (se alternativscenario 2 jämfört med alternativscenario 1 i diagram 136).

⁸⁰ Hälften av åtgärderna antas vara i form av ökade utgifter (varav hälften konsumtion och hälften investeringar) och hälften i form av ökade transfereringar eller lägre skatter till hushållen. Första året antas dock samtliga offentliga utgifter (2,5 miljarder kronor) gå till offentlig konsumtion, eftersom det på kort sikt kan vara svårt att hinna öka investeringarna.

Diagram 134 BNP-gap

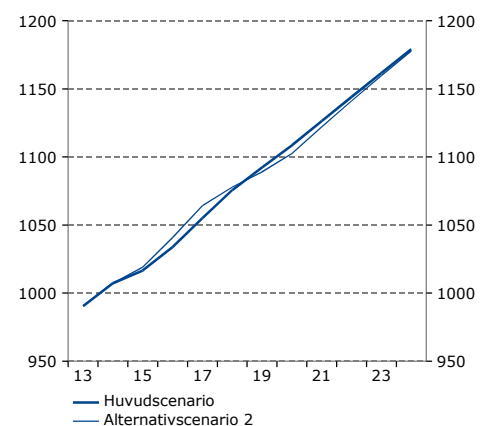
Procent av potentiell BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 135 Offentlig konsumtion

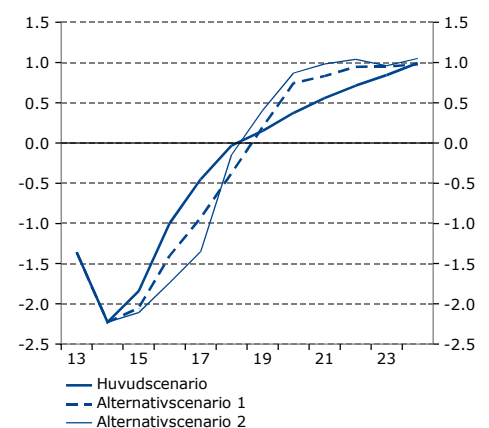
Miljarder kronor, fasta priser



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 136 Finansiellt sparande i offentlig sektor

Procent av BNP



Källa: Konjunkturinstitutet.

MER UTDRAGEN LÅGKONJUNKTUR MEDFÖR RISKER

Effekterna i dessa alternativa scenarier antas klinga av så att ekonomin kring år 2024 är i samma läge som i huvudscenariot. Trots att det inte uppkommer långsiktiga effekter på ekonomin finns det motiv att stimulera konjunkturen om den skulle utvecklas sämre än väntat. BNP blir i genomsnitt högre och arbetslösheten lägre om finanspolitiken stabiliserar konjunkturen vid en konjunkturförsvagning. En mindre utdragen period av lågkonjunktur minskar även risken för persistenseffekter på arbetsmarknaden och stärker trovärdigheten för inflationsmålet.

FÖRDJUPNING

Osäkerheten i Konjunktur- institutets prognoser

För en användare av ekonomiska prognoser är det av intresse att veta ungefär hur mycket det faktiska utfallet kan komma att avvika från prognosen, det vill säga vilken osäkerhet prognosen är behäftad med. I denna fördjupning diskuteras olika sätt att beskriva sådan prognososäkerhet. Osäkerheten i Konjunkturinstitutets prognoser för ett antal nyckelvariabler i svensk ekonomi illustreras med några praktiska exempel.

Vad är prognososäkerhet?

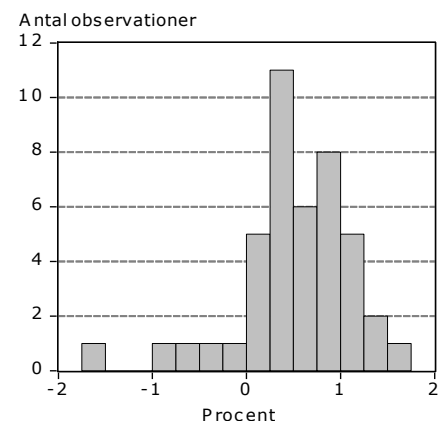
Att prognoser inte brukar slå in är naturligtvis ingen nyhet. Osäkerhet rörande ekonomin framöver är ett faktum som alla ekonomiska beslutsfattare hela tiden ställs inför. Eftersom osäkerheten generellt sett påverkar besluten är det av intresse för beslutsfattare att veta hur osäkra de prognoser som utgör beslutsunderlaget är.⁸¹

PROGNOSOSÄKERHETEN ÄR HÖG NÄR DET FÖRVÄNTADE PROGNOSFELET ÄR STORT

Med prognososäkerhet avses här en beskrivning av hur mycket det faktiska utfallet för en viss variabel kan komma att avvika från prognosen av densamma. När det förväntade prognosfelet är stort är prognososäkerheten hög.⁸² På motsvarande sätt är prognososäkerheten låg när prognosfelet kan förväntas bli litet.

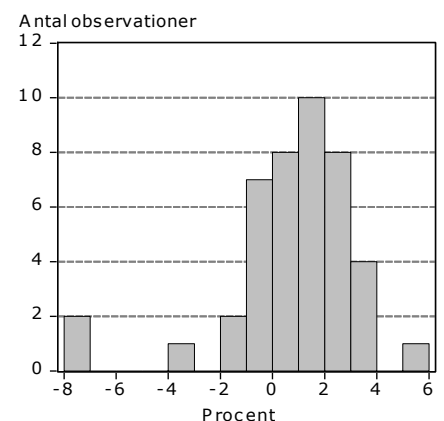
Lite förenklat kan man tänka sig att när utfallen för en variabel har stor spridning kan prognosfelet förväntas bli stort.⁸³ Som ett exempel på detta visar diagram 137 och diagram 138 histogram över den procentuella förändringen (jämfört med föregående kvartal) i hushållens konsumtion och export för perioden

Diagram 137 Förändringen i hushållens konsumtionsutgifter 2004-2014
Procent, säsongsrensade kvartalsdata



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 138 Förändringen i export 2004-2014
Procent, säsongsrensade kvartalsdata



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁸¹ Ordet "beslutsfattare" ska här tolkas brett. Det inkluderar såväl politiker, myndigheter och företag – vilka kanske är sådana som man i första hand associerar till – som enskilda individer. Prognoser är av intresse i en mängd olika situationer: för en centralbank som ska sätta styrräntan, ett företag som överväger att investera, en lantbrukare som ska ta in sin skörd eller en individ som ska köpa en bostad.

⁸² Prognosfelet definieras genomgående i denna fördjupning som skillnaden mellan utfallet och prognosen.

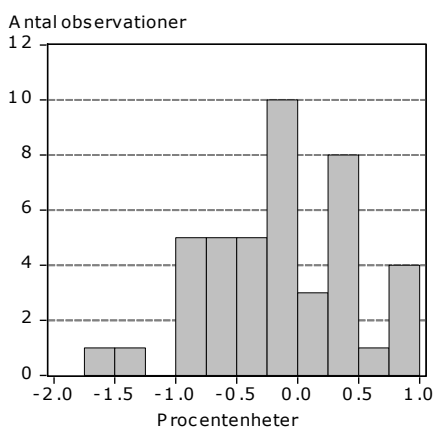
⁸³ Det bör dock noteras att det inte är en variabels variation i sig som avgör hur svårprognostiserad den är. Det är fullt möjligt att en variabel kan variera väldigt mycket men att den ändå är lätt att prognostisera.

första kvartalet 2004 till och med tredje kvartalet 2014.⁸⁴ Baserat på dessa histogram är det inte orimligt att förmoda att prognososäkerheten skulle kunna vara låg för förändringen i hushållens konsumtion och hög för förändringen i exporten. Anta exempelvis att det inte finns någon annan information om de två variablerna än att medelvärdet för förändringen i hushållens konsumtion är 0,5 och att det är 0,7 för förändringen i exporten. Det framgår av diagram 137 att man för hushållens konsumtion kan vara relativt säker på att utfallet som ska prognostiseras kommer att vara mellan -1 och $1,5$. För exporten visar diagram 138 att även om fördelningens medelvärde skiljer sig åt förhållandevis lite från medelvärdet för hushållens konsumtion så är spridningen på utfallen betydligt större och ett stort prognosfel ter sig betydligt mer sannolikt.

Det förefaller även i praktiken vara svårare att prognostisera förändringen i exporten än förändringen i hushållens konsumtion.⁸⁵ Diagram 139 och diagram 140 visar de historiska prognosfelen för innevarande kvartal – det vill säga det kvartal som prognosen publiceras – för Konjunkturinstitutets prognoser gjorda från och med mars 2004 till och med augusti 2014.⁸⁶ Av diagrammen framgår det att prognosfelen har avsevärt större spridning för förändringen i exporten än för förändringen i hushållens konsumtion, det vill säga prognososäkerheten är högre för förändringen i exporten.

Diagram 139 Prognosfel för förändringen i hushållens konsumtion 2004–2014

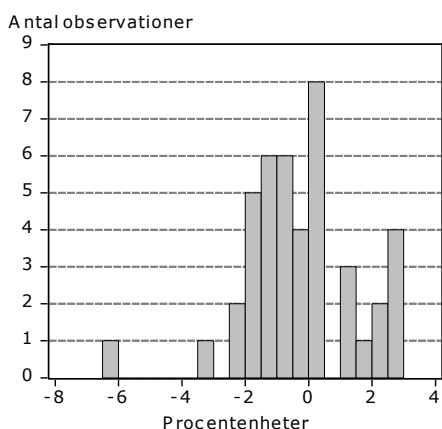
Procentenheter, säsongrensade kvartalsdata



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 140 Prognosfel för förändringen i export 2004–2014

Procentenheter, säsongrensade kvartalsdata



Källa: Konjunkturinstitutet.

OVANLIGA HÄNDELSE RÄR SVÅRA FÖR PROGNOSEMAKARE

Noterbart i diagram 139 och diagram 140 är även den problematik som finns runt ovanliga och/eller dramatiska händelser vars effekter kan vara svåra att bedöma. För såväl förändringen i hushållens konsumtion som förändringen i exporten är det största (i absoluta termer) prognosfelet relaterat till utfallet för fjärde kvartalet 2008 när finanskrisens effekter var som starkast. Detta är mest påtagligt för förändringen i exporten där utfallet var hela 6,4 procentenheter lägre än Konjunkturinstitutets prognos. Konjunkturinstitutet bedömde korrekt att exporten skulle falla på grund av krisen, men underskattade kraftigt falllets omfattning.

⁸⁴ Beräkningen baseras på säsongrensade tidsserier med första utfall för båda variablerna, det vill säga värdet för respektive kvartal enligt SCB:s första publicering. SCB:s snabb-beräkning avseende respektive års andra kvartal har med andra ord använts.

⁸⁵ Se även resultaten i tabell 16 nedan.

⁸⁶ Prognosfelen är definierade som första utfall minus prognos; se även ekvation (2).

Tre sätt att illustrera prognososäkerhet

Det finns flera sätt att illustrera prognososäkerhet, vilka i viss utsträckning har olika syften och förtjänster. Tre av dessa sätt diskuteras nedan, nämligen i) prognosers historiska rotmedelkvadratfel ii) prognosintervall och iii) alternativscenarier.

PROGNOSERS HISTORISKA ROTMEDELKVADRATFEL

Det vanligaste måttet för att beskriva prognososäkerheten på prognoshorisonten h är rotmedelkvadratfelet ($RMKF_h$).⁸⁷ Detta mått baseras på prognosfelen som en prognosmakare eller modell gjort över tiden och beräknas som

$$RMKF_h = \sqrt{(1/n) \sum_{t=1}^n (e_{t+h|t})^2} \quad (1)$$

där n är antalet gjorda prognoser och

$$e_{t+h|t} = y_{t+h} - \hat{y}_{t+h|t} \quad (2)$$

där $e_{t+h|t}$ är prognosfelet, y_{t+h} är utfallet för den prognostiserade variabeln i tidpunkten $t+h$ och $\hat{y}_{t+h|t}$ är prognosen av utfallet som gjordes i tidpunkten t .

Rotmedelkvadratfelet ger alltså en beskrivning av hur stora historiska prognosfel som har gjorts;⁸⁸ små prognosfel återspeglas i ett lågt rotmedelkvadratfel. Måttet används ofta för att jämföra hur bra prognoser olika prognosmakare eller statistiska modeller har gjort.^{89,90} I den mån storleken på historiska prognosfel är en indikation på framtida prognosfel – vilket ofta är ett rimligt antagande – kan rotmedelkvadratfelet därmed ge en uppfattning om osäkerheten förknippad med en viss prognos.

⁸⁷ Ett annat flitigt använt mått är medelabsolutfelet. För en presentation av ytterligare mått och diskussion kring dessa, se till exempel Diebold, F. X., "Elements of Forecasting", South-Western, Cincinnati, 2006.

⁸⁸ Det kan noteras att om det genomsnittliga prognosfelet är noll motsvarar rotmedelkvadratfelet standardavvikelsen i prognosfelen. Denna nära koppling till ett mycket välbekant koncept torde innebära att rotmedelkvadratfelet är ett relativt intuitivt mått för många användare.

⁸⁹ Under ett antagande om så kallad kvadratisk förlustfunktion är prognosmakaren eller modellen med lägst rotmedelkvadratfel den bästa; för en vidare diskussion, se till exempel Wallis, K. F., "Asymmetric density forecasts of inflation and the Bank of England's fan charts", *National Institute Economic Review*, 167, 1999, sid. 106-112.

⁹⁰ Möjligheten att jämföra prognosmakare och prognosmodeller gäller under förutsättning att informationsmängden som användes när prognoserna gjordes var densamma. Om detta inte är fallet är de inte direkt jämförbara och den som utvärderar prognoserna bör då försöka att hantera detta. En metod för prognosutvärdering som angriper problemet med olika informationsmängder har föreslagits i Andersson, M. K. och T. Aranki, "Prognosmakares förmåga – vad brukar vi utvärdera och vad vill vi utvärdera?", *Penning- och valutapolitik* 2009:3, sid. 26-51.

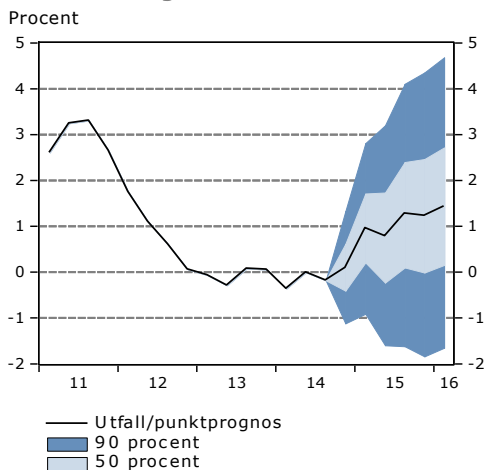
PROGNOSINTERVALL

Rotmedelkvadratfelet kan användas för att generera prognosintervall. Ett prognosintervall ger två värden mellan vilka det faktiska värdet av en viss variabel kan förväntas vara med en viss given sannolikhet. Ett exempel på hur ett prognosintervall kan uttryckas är att ”med 90 procents sannolikhet kommer intervallet [a,b] att inkludera utfallet för inflationen nästa kvartal”.

Prognosintervall kan beräknas på olika sätt. En vanlig metod, som bland annat används av Sveriges riksbank, är att anta att de framtida värdena för en viss variabel är normalfördelade och därefter beräkna intervallen med hjälp av de historiska rotmedelkvadratfelet.^{91,92} Exempelvis beräknas ett 90-procentigt prognosintervall på prognoshorizonten h i sådana fall enligt $\hat{y}_{t+h|t} \pm 1,64 * RMKF_h$.

För prognoser gjorda med statistiska prognosmodeller kan prognosintervall ofta beräknas med hjälp av den använda modellen. Modellberäkningar kan ske på ett antal olika sätt och det är önskvärt att prognosintervallen reflekterar både hur väl modellen beskriver data (så kallad störningsosäkerhet) och det faktum att skattningen av modellens parametrar i sig är behäftad med osäkerhet (så kallad parametersäkerhet).⁹³ I diagram 141 visas ett exempel på prognosintervall för KPI-inflationen som

Diagram 141 Prognosintervall för KPI-inflation enligt BVAR-modell



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

⁹¹ Se fördjupningen ”Beräkningsmetod för osäkerhetsintervall”, *Penningpolitisk rapport* 2007/1, Sveriges riksbank.

⁹² Det kan noteras att när denna metod för att generera prognosintervall används finns även en prognosfördelning tillgänglig. En prognosfördelning är en beskrivning av sannolikhetsfördelningen för de framtida värdena av den variabel som prognostiseras. En av fördelarna med en prognosfördelning jämfört med prognosintervall är att den ger mer information om prognosen. En uppenbar nackdel med en prognosfördelning är dock att denna information kan vara missvisande, exempelvis om ett felaktigt fördelningsantagande har gjorts. Även om intresset för prognosfördelningar har ökat de senaste åren är det generellt så att fokus inom empiriskt arbete i mycket stor utsträckning fortfarande ligger på prognosintervall. I denna fördjupning fokuseras därför på prognosintervall. Läsare som är intresserade av frågor relaterade till prognosfördelningar kan studera till exempel Blix, M. och P. Sellin, ”Inflationsprognos med osäkerhetsband”, *Penning- och valutapolitik*, 1999:2, sid. 12–28; Tay, A. S. och K. F. Wallis, ”Density forecasting: A survey”, *Journal of Forecasting*, 19, 2000, sid. 235–254; *Inflation Report*, maj 2002, Bank of England; Garratt, A., K. Lee, M. H. Pesaran och Y. Shin, ”Forecast uncertainties in macroeconomic modeling: An application to the U.K. economy”, *Journal of the American Statistical Association*, 98, 2003, sid. 829–838; *World Economic Outlook*, april 2009, IMF och Österholm, P., ”The limited usefulness of macroeconomic bayesian VARs when forecasting the probability of a US recession”, *Journal of Macroeconomics*, 34, 2012, sid. 76–86.

⁹³ För exempel på praktiska tillämpningar med modellberäknade osäkerhetsintervall, se till exempel Cogley, T., S. Morozov och T. J. Sargent, ”Bayesian fan charts for UK inflation: Forecasting and sources of uncertainty in an evolving monetary system”, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 29, 2005, sid. 1893–1925 och Österholm, P., ”A structural bayesian VAR for model-based fan charts”, *Applied Economics*, 40, 2008, 1557–1569.

genererats med hjälp av en bayesiansk VAR-modell.⁹⁴ Som framgår av diagrammet är prognososäkerheten måttlig på kort sikt för att öka påtagligt med prognoshorisonen.

ALTERNATIVSCENARIER

Olika sätt att beskriva prognososäkerhet har olika för- och nackdelar. Till exempel kan man tänka sig att en prognosmakare gör bedömningen att det finns två huvudsakliga alternativ för ekonomins utveckling framgent – ett ” normalt ” och ett ” dåligt ” scenario – där det senare bedöms som inte helt osannolikt att inträffa samtidigt som det är mycket ovanligt ur ett historiskt perspektiv.⁹⁵ I ett sådant fall är det förmodligen nödvändigt att mer explicit beskriva de båda scenarierna. Att beskriva prognososäkerheten med exempelvis prognosintervall skulle i ett sådant fall högst sannolikt vara otillfredsställande. Anledningen till detta är främst att traditionellt beräknade osäkerhetsintervall runt det ” normala ” scenariot inte på ett korrekt sätt skulle reflektera riskbilden för tillfället. Att upplysa de ekonomiska beslutsfattarna om att ekonomin kan utvecklas på ett sätt som är fundamentalt annorlunda än vad som beskrivs i prognosens huvudscenario är relevant för att de ska kunna fatta så bra beslut som möjligt. Aspekter för beslutsfattarna att beakta inkluderar bland annat att åtgärder kan vidtas för att förhindra att det ” dåliga ” scenariot inträffar (om detta är möjligt) och att de som är ansvariga för den ekonomiska politiken bör se till att ha handlingsberedskap om det ” dåliga ” scenariot skulle realiseras.

Det kan dock även noteras att skillnaderna mellan olika alternativ inte behöver vara dramatiska för att det ska vara illustrativt att använda sig av alternativscenarier. Osäkerhetsintervall visar ju generellt hur sannolikt det är att utfallet för en viss variabel blir högre eller lägre med en viss magnitud. Men med ett alternativscenario kan man på ett enkelt sätt visa hur variabler förhåller sig till varandra över tiden i ljuset av olika störningar. Detta framgår inte av till exempel prognosintervall på olika horisonter för enskilda variabler.

⁹⁴ Den skattade modellen är en variant av en modell som används löpande i prognosarbetet på Konjunkturinstitutet; skillnaden består i att KPI-inflation används här i stället för KPIF-inflation. Nio variabler ingår i den här skattade modellen, varav tre beskriver utvecklingen utomlands (marknadstillväxt, KPI-inflation och statskuldsväxelränta) och sex beskriver utvecklingen i Sverige (sysselsättningsförändring, BNP-tillväxt, förändring i lönekostnad per timme, KPI-inflation, statskuldsväxelränta och real växelkurs). Modellen utgår från liknande modeller beskrivna i Österholm, P., ”A structural bayesian VAR for model-based fan charts”, *Applied Economics*, 40, 2008, 1557–1569 och i Österholm, P., ”Incorporating judgement in fan charts”, *Scandinavian Journal of Economics*, 111, 2009, 387–415.

⁹⁵ Som ett exempel kan tas en bedömare som under sommaren 2008 trodde att utvecklingen framgent förmodligen skulle vara relativt stabil, men som samtidigt ansåg att det fanns en icke-försumbar sannolikhet för en kollaps i världsekonomin på grund av den finansiella turbulens som hade börjat visa sig vid denna tidpunkt.

Fördjupningen ”Risk för svagare utveckling av hushållens konsumtion” innehåller ett exempel på ett sådant alternativscenario. I detta alternativscenario visas vad som händer med bland annat arbetslösheten, inflationen och BNP-gapet när en alternativ utveckling för hushållens konsumtion antas.⁹⁶

Hur osäkra är Konjunkturinstitutets prognoser?

Ovan har det, på ett mer principiellt plan, diskuterats vad prognososäkerhet är och hur den kan illustreras. Vilken osäkerhet är då Konjunkturinstitutets prognoser behäftade med? För att exemplifiera detta presenteras nedan historiska rotmedelkvadratfel och prognosintervall för fem kärnvariabler i Konjunkturinstitutets makroekonomiska prognos, nämligen KPI-inflation, reporänta, BNP-tillväxt, förändringen i hushållens konsumtion och förändringen i export.

ROTMEDELKVADRATFELET TENDERAR ATT VARA HÖGRE PÅ LÄNGRE PROGNOSSHORISONTER

I tabell 16 visas rotmedelkvadratfelet för dessa variabler på prognoshorisonter från och med innevarande kvartal till och med fem kvartal framåt. De prognoser som beräkningarna baseras på har gjorts från och med mars 2004 till och med augusti 2014. Prognoserna utvärderas på data till och med november 2014, vilket innebär att antalet prognosfel tillgängliga för utvärdering på de olika horisonterna varierar mellan 43 (för $b=0$) och 38 för ($b=5$).

⁹⁶ Andra exempel på alternativscenarioanalys utförd av Konjunkturinstitutet inkluderar fördjupningen ”Effekter på svensk ekonomi av en senare återhämtning i euroområdet” i *Konjunkturläget*, augusti 2012 och fördjupningen ”Makroekonomiska effekter av ett bostadsprisfall i Sverige” i *Konjunkturläget*, augusti 2014.

Tabell 16 Rotmedelkvadratfel för Konjunkturinstitutets prognoser gjorda från och med mars 2004 till och med augusti 2014

Horisont	KPI-inflation	Repo-ränta	BNP	Hushållens konsumtion	Export
0	0,12	0,02	0,63	0,59	1,76
1	0,36	0,19	0,71	0,66	2,37
2	0,73	0,55	0,75	0,64	2,52
3	1,01	0,83	0,84	0,68	2,66
4	1,27	1,07	0,91	0,73	2,74
5	1,44	1,28	0,92	0,71	2,80
Standard- avvikelse	1,33	1,16	0,82	0,60	2,54

Anm. Prognoshorisonten ges i kvartal, där "0" är innevarande kvartal (det vill säga det kvartal då prognosen publiceras), "1" är kvartalet efter innevarande och så vidare. Inflationen mäts som den genomsnittliga KPI-inflationen under kvartalets tre månader där KPI-inflationen ges som den procentuella förändringen i KPI jämfört med för ett år sedan. Reporäntan mäts som den genomsnittliga reporäntan under kvartalet. BNP, hushållens konsumtion och export mäts som den procentuella förändringen i den säsongsrensade serien jämfört med föregående kvartal. Utvärdering har skett mot senaste utfall för inflation och reporänta (då dessa variabler inte tenderar att revideras i någon större utsträckning) och mot första utfall för BNP-tillväxt, hushållens konsumtion och export. Standardavvikelsen för respektive serie är beräknad på data för perioden första kvartalet 2004 till och med tredje kvartalet 2014; för inflation och reporänta baseras beräkningen på senaste utfall medan den för BNP, hushållens konsumtion och export utgår från tidsserier med första utfall.

Källa: Konjunkturinstitutet.

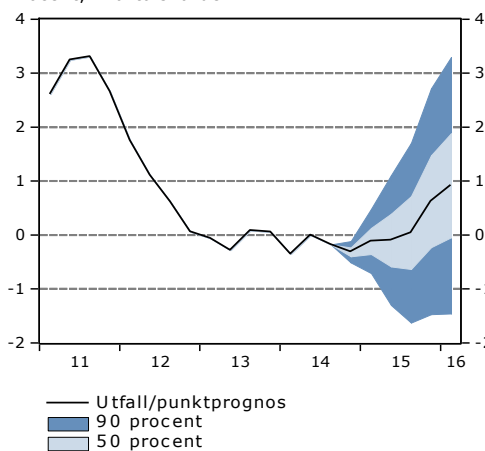
Det kan konstateras att för samtliga variabler redovisade i tabell 16 tenderar rotmedelkvadratfelet att öka med prognoshorisonten. Ökningen är mer påtaglig för inflationen och reporäntan än för de övriga variablerna. Detta är i linje med vad som kan förväntas då både inflationen och reporäntan är tidsserier som har relativt hög persistens medan BNP-tillväxten, förändringen i hushållens konsumtion och förändringen i exporten har låg persistens.⁹⁷

Vad beträffar storleken på de olika variablernas rotmedelkvadratfel kan det noteras att det på prognoshorisonten fyra kvartal är en knapp procentenhet för BNP-tillväxten och drygt en procentenhet för KPI-inflationen och reporäntan. Förändringen i hushållens konsumtion och exporten sticker ut med markant lägre respektive högre rotmedelkvadratfel på denna horisont. Detta beror till stor del på att variationen (standardavvikelsen) i förändringen i hushållens konsumtion är betydligt

⁹⁷ Att en variabel har hög persistens innebär lite förenklat att variabelns nuvarande värde är en bra indikation på dess framtida värde. Den relativt höga persistensen i KPI-inflationen förklaras delvis av det faktum att den uttrycks som en årstakt, det vill säga procentuell förändring jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Det bör även noteras att för innevarande kvartal finns utfallsdata i stor utsträckning tillgängliga för både KPI-inflation och reporänta, vilket naturligtvis är en fördel i prognosarbetet.

Diagram 142 Prognosintervall för KPI-inflation

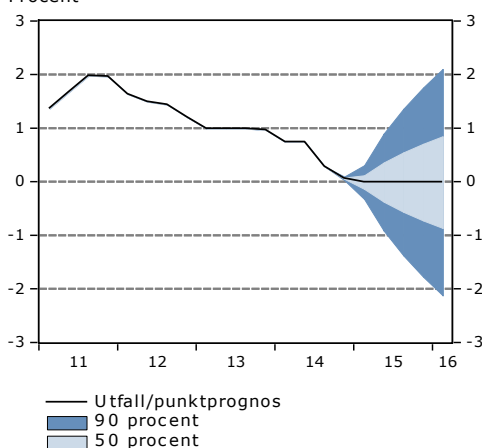
Procent, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 143 Prognosintervall för reporänta

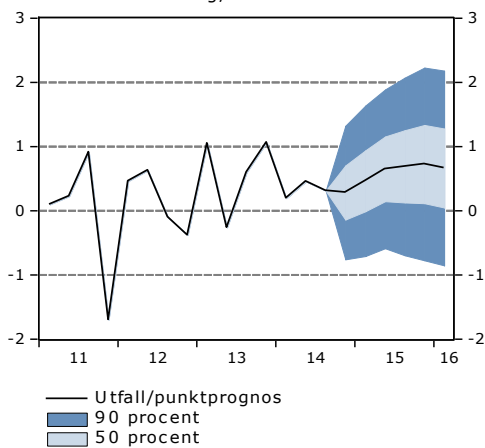
Procent



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 144 Prognosintervall för BNP-tillväxt

Procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

lägre än i förändringen i exporten. Tydligt är att prognosfelen för samtliga variabler har en spridning på denna horisont som inte är försumbar. Detta drivs delvis av att perioden innehåller den dramatiska utvecklingen runt finanskrisen, där samtliga variabler – möjligen med undantag av förändringen i hushållens konsumtion – var mer volatila än normalt.⁹⁸ Sammantaget är det dock tydligt att Konjunkturinstitutets prognoser för dessa variabler generellt sett är behäftade med ett inte obetydligt mått av osäkerhet.

PROGNOSINTERVALL FÖRHÅLLANDEVIS BREDA PÅ LÄNGRE PROGNOSHORISONTER

Härnäst används de i tabell 16 redovisade rotmedelkvadratfelen för att generera prognosintervall för de fem variablerna. Prognosintervallen beräknas på det sätt som beskrivits ovan, det vill säga genom att rotmedelkvadratfelet för respektive variabel och horisont kombineras med ett normalfördelningsantagande. Det bör noteras att dessa intervall inte ska ses som Konjunkturinstitutets bästa bedömning av prognososäkerheten för dessa variabler, utan syftet är snarare att ge en ungefärlig indikation på hur osäkerheten ser ut när en standardmetod för att beskriva den används.

Diagram 142 ger de 50- och 90-procentiga prognosintervallen för KPI-inflationen på prognoshorisonter från och med innevarande kvartal till och med fem kvartal framåt baserat på Konjunkturinstitutets prognos. Liksom var fallet för prognosintervallen för KPI-inflationen från den bayesianska VAR-modellen som beskrevs ovan är prognososäkerheten även här måttlig på kort sikt men betydande på längre sikt. För prognosen på fem kvartals sikt är det 90-procentiga intervallet ca 4,7 procentenheter. Vid en jämförelse med diagram 141 är det intressant att notera att för modellens prognos på fem kvartals sikt är det 90-procentiga intervallet ca 6,3 procentenheter. Konjunkturinstitutets prognososäkerhet på denna horisont är med andra ord

⁹⁸ Effekten av finanskrisen på rotmedelkvadratfelet är i de flesta fall påtaglig. För exempelvis förändringen i exporten är rotmedelkvadratfelet för innevarande kvartal (det vill säga för $h=0$) 1,48 om prognosfelet för fjärde kvartalet 2008 inte tas med i beräkningen; det faller med andra ord nästan 0,3 procentenheter jämfört med beräkningen för hela perioden redovisad i tabell 16.

något lägre än osäkerheten baserad på den bayesianska VAR-modellen.⁹⁹

Diagram 143 till och med diagram 146 ger de 50- och 90-procentiga prognosintervallen för reporäntan, BNP-tillväxten, förändringen i hushållens konsumtion och förändringen i exporten. Diagram 143 illustrerar grafiskt det faktum att kortsiktsprognoser av reporäntan tenderar att vara förknippade med låg osäkerhet medan prognoser på längre sikt är förknippade med ett betydande mått av osäkerhet.¹⁰⁰ På motsvarande sätt visar diagram 144 till och med diagram 146 att prognososäkerheten för BNP-tillväxten, förändringen i hushållens konsumtion och förändringen i exporten är förhållandevis hög på kort sikt men att den ökar mindre påtagligt med prognoshorisonten. Det framgår även med all önskvärd tydlighet att förändringen i exporten är en variabel förknippad med hög prognososäkerhet; det 90-procentiga prognosintervallet på fem kvartals sikt är hela 9,2 procentenheter brett.

Avslutande kommentarer

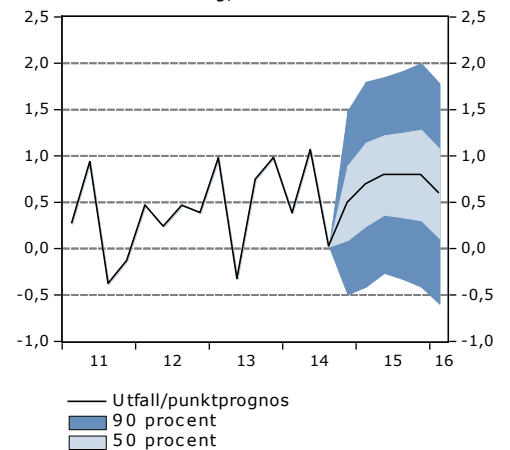
Sammanfattningsvis kan det konstateras att osäkerheten i Konjunkturinstitutets prognoser generellt sett inte är obetydlig. För vissa variabler – såsom BNP-tillväxt, förändring i hushållens konsumtion eller förändring i export – är osäkerheten påtaglig även när prognoshorisonten är kort. På prognoshorisonter som är ca ett år eller längre är de historiska rotmedelkvadratfehlen relativt höga – och prognosintervallen därmed tämligen breda – för samtliga här undersökta variabler. Detta är dock inte särskilt förvånande utan reflekterar det faktum att det är ett i grunden svårt arbete att göra ekonomiska prognoser även på relativt korta horisonter.

⁹⁹ Både modellprognosen som metoden som använder Konjunkturinstitutets historiska rotmedelkvadratfel för att beskriva osäkerheten antar att osäkerheten är "genomsnittlig" ur ett historiskt perspektiv när prognosen görs. Det kan naturligtvis vara fallet att osäkerheten är lägre eller högre än normalt. Detta skulle i ett modellbaserad ramverk kunna hanteras genom att de störningar som modellen identifierar tillåts ha en tidsvarierande varians; se till exempel Cogley, T., S. Morozov och T. J. Sargent, "Bayesian fan charts for UK inflation: Forecasting and sources of uncertainty in an evolving monetary system", *Journal of Economic Dynamics and Control*, 29, 2005, sid. 1893–1925 eller Clark, T. E., "Real-time density forecasts from bayesian vector autoregressions with stochastic volatility", *Journal of Business and Economic Statistics*, 29, 2011, sid. 327–341.

¹⁰⁰ I diagram 143 ser vi också ett praktiskt problem med att använda denna metod för att generera prognosintervall. Sannolikheten för ganska kraftigt negativa värden på reporäntan är förhållandevis hög, framför allt på längre prognoshorisonter. Då få (om ens någon) bedömare skulle skriva under på att dessa sannolikheter är rimliga kan slutsatsen dras att dessa prognosintervall i dagsläget inte ger en god beskrivning av den sanna prognososäkerheten.

Diagram 145 Prognosintervall för förändringen i hushållens konsumtionsutgifter

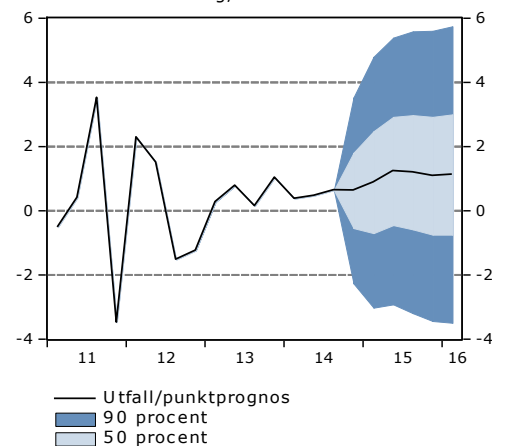
Procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 146 Prognosintervall för förändringen i export

Procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

FÖRDJUPNING

Historiskt låga realräntor det kommande decenniet

Den globala realräntan har minskat trendmässigt de senaste 30 åren och är nu mycket låg. Prissättning på finansiella marknader indikerar att den globala realräntan förblir låg under lång tid. Konjunkturinstitutet bedömer att realräntan av strukturella skäl kommer att vara fortsatt låg i Sverige och i omvärlden det kommande decenniet även om den stiger långsamt.

I denna fördjupning diskuteras strukturella faktorer som ligger till grund för Konjunkturinstitutets prognoser över centralbankernas styrräntor de kommande tio åren. Fördjupningen inleds med en beskrivning av realräntans utveckling de senaste 30 åren. Sedan följer en teoretisk diskussion kring strukturella faktorer som påverkar realräntan samt en analys av hur dessa och andra faktorer kan komma att utvecklas framöver. Fördjupningen avslutas med Konjunkturinstitutets prognos för nominella och reala styrräntor i Sverige, USA och euroområdet det kommande decenniet.

Realräntans utveckling de senaste 30 åren

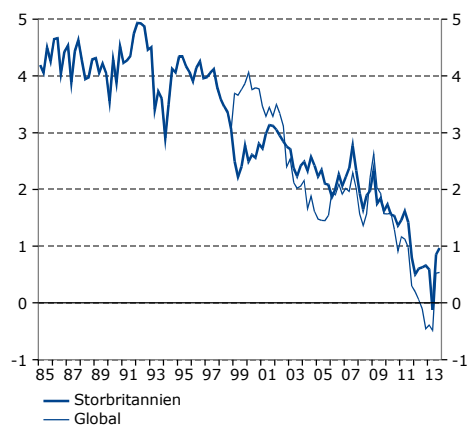
Den förväntade realräntan är central i makroekonomisk analys. Den definieras som nominell ränta minus förväntad inflation. Eftersom det finns flera olika nominella räntor och inflationsförväntningar finns det flera olika realräntor i ekonomin.

Centralbankernas styrräntor är ett mått på en kortsiktig, riskfri räntenivå som bestäms med hänsyn tagen till både konjunkturella och strukturella faktorer. I syfte att uppskatta förväntningar om framtida riskfri kort ränta används ofta statsobligationer utgivna av länder med hög kreditvärdighet. Räntan på dessa statsobligationer och centralbankernas styrräntor påverkas i stor utsträckning av samma faktorer. Räntan på statsobligationer är dock normalt högre till följd av den längre löptiden (så kallad löptidspremie).

Kapitalmarknaden är global och därför bestäms realräntans trendmässiga utveckling i hög grad av globala strukturella faktorer. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med fria kapitalrörelser kan Sverige inte trendmässigt avvika från den globala utvecklingen. I syfte att få ett globalt perspektiv på nuvarande låga nivåer för realräntan visas i diagram 147 räntan för en sammanvägd real (inflationsskyddad) statsobligation för G7-länderna (exklusive Italien) med lång löptid, vanligtvis tio år eller

Diagram 147 Realränta på statsobligationer med lång löptid

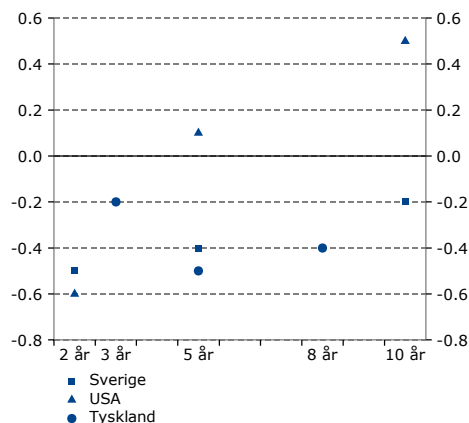
Procent, kvartalsvärden



Anm. Den globala serien börjar 1999kv1.
Källa: King och Low (2014).

Diagram 148 Realränta på statsobligationer med olika löptid

Procent, 2014-12-05



Källa: Macrobond.

längre. Denna realränta utgör en marknadsmässig bedömning av långsiktiga realräntor.¹⁰¹ Storbritannien var först ut med inflationsskyddade statsobligationer bland G7-länderna och särredovisas i diagrammet. Det dröjde till andra halvan av 1990-talet innan fler G7-länder följde efter med liknande inflationsskyddade statsobligationer.¹⁰²

Den nedåtgående trenden i den globala realräntan är tydlig i diagram 147, inte minst sedan 2000-talets början. Denna bild bekräftas i diagram 148 som visar marknadsprissättning av så kallade realobligationer med olika löptider. Den reala avkastningen är negativ för Sverige och Tyskland på löptider upp till tio år medan den är endast svagt positiv i USA för en tioårig löptid (0,5 procent). Den sammantagna bilden är en trendmässigt fallande realränta på statsobligationer samt en fortsatt mycket låg realränta framöver.¹⁰³

Flera strukturella faktorer har lyfts fram för att förklara den historiska utvecklingen de senaste 30 åren.¹⁰⁴ Fallande investeringar relativt BNP bland utvecklade länder, minskade riskpremier tack vare lägre inflation och ökad finansiell integration är tre bidragande faktorer till utvecklingen under 1980-talet och första halvan av 1990-talet. Den kraftiga nedgången sedan början av 2000-talet kan förklaras av ett ökat sparande i tillväxtekonomierna tillsammans med en ökad preferens från dessa länder för tillgångar med låg risk, företrädesvis statsobligationer.¹⁰⁵ Den finansiella krisen och den efterföljande lågkonjunkturen har också inneburit en ökad efterfrågan på statsobligationer från bland annat centralbanker, försäkringsbolag och pensionsfonder.¹⁰⁶ Det bör betonas att utvecklingen sedan den finansiella krisen 2007 samtidigt är mer svårtolkad eftersom den perioden, utöver strukturella faktorer, starkt präglas av en mycket svag konjunkturell utveckling.

¹⁰¹ Se King och Low (2014).

¹⁰² Enskilda länders realräntor kan påverkas både av växelkurspremier och riskpremier. Växelkurspremier summerar till noll på global nivå. I syfte att undvika att enskilda länders riskpremier får en oproportionerlig vikt beräknar King och Low (2014) BNP-vägda realräntor. Italien, som ingår bland G7-länderna, exkluderas från beräkningen då Italiens realränta under senare år bedömdes vara för starkt påverkad av riskpremier kopplade till statsbankrutt och/eller utträde ur eurosamarbetet.

¹⁰³ Det finns en internationell diskussion både inom den akademiska världen och vid policyinstitutioner huruvida det är den så kallade neutrala räntan som har fallit tillbaka och kommer att vara fortsatt låg framöver, se till exempel Armelius m.fl. (2014), Borio och Disyatat (2014), Bouis m.fl. (2014), IMF (2014) och Tuelings och Baldwin (2014).

¹⁰⁴ För översikter, se Bouis m.fl. (2014) och IMF (2014).

¹⁰⁵ IMF (2014).

¹⁰⁶ Bouis m.fl. (2014) och Summers (2014).

Teoretiska förklaringsfaktorer till utvecklingen av realräntan

I forskningslitteraturen finns olika teorier om realräntan. I en bytesekonomi bestäms realräntan av tre faktorer: produktivitetstillväxt, befolkningstillväxt och avvägningar mellan nuvarande och framtida konsumtion. Med pengar som betalningsmedel finns två räntor, den ena är den neutrala realräntan, vilken bestäms av samma faktorer som i en bytesekonomi, den andra är bankräntan.¹⁰⁷ Ett vanligt antagande i den här typen av modell är att ekonomin drivs av den teknologiska utvecklingen. Konjunkturrörelser förklaras då av fluktuationer i den teknologiska utvecklingen. Det är dock inte troligt att de kraftiga fall i BNP-nivå som har observerats under enstaka perioder av 1900- och 2000-talen kan förklaras av normala konjunkturstörningar. Snarare har det konstaterats att det, förutom de normala fluktuationerna, då och då förekommer stora kraftiga negativa störningar i efterfrågan med mycket omfattande nedgångar av BNP som följd.

Barro (2006) studerar hur stora negativa chocker till teknologi och produktionskapacitet påverkar tillgångspriser i en bytesekonomi. Barro beräknar en årlig sannolikhet för kriser med fall i BNP per capita på 15–64 procent till 1,5–2,0 procent. Sannolikheten att ekonomin då och då utsätts för stora negativa ekonomiska chocker innebär att räntan på riskfria tillgångar såsom bankkonton med insättningsgarantier och statsskuldväxlar blir låg. Anledningen är att placerare kan antas ogilla risk och är mindre villiga att investera i riskfyllda tillgångar ju högre sannolikheten är för en kris. Miles (2014) utvecklar Barros analys och kommer fram till liknande slutsatser, nämligen att en ökning i sannolikhet från 1 till 2 procent för en kris som ger 20 procent fall i BNP minskar den riskfria realräntan med 1,4 procentenheter.

I de traditionella, neoklassiska, modellerna antas att hushållen kan aggregeras på ett sådant sätt att man kan studera summan av alla hushåll eller ett så kallat representativt hushåll. Då bestäms sparande och investeringar av det representativa hushållets avvägning mellan konsumtion i dag och konsumtion i framtiden. Detta är dock ett resultat som kan sättas ur spel om hänsyn tas till att olika generationer sparar olika mycket. Eggertson och Mehrotra (2014) utvecklar en överlappande generationsmodell (OLG-modell)¹⁰⁸ med tre generationer (unga som lånar, mellan-

¹⁰⁷ Den neutrala realräntan och bankräntan är gamla begrepp som introducerades av Knut Wicksell redan runt sekelskiftet 1900. Enligt Wicksell bestäms inflation av skillnaden mellan dessa två räntor, se Wicksell (1898). Idén om en neutral ränta är numera en central del i alla centralbankers modeller.

¹⁰⁸ Overlapping generations model.

generation som sparar och äldre som använder sparade medel). Författarna identifierar olika orsaker till varför utbudet av sparande ökar samt att efterfrågan på lån minskar, vilket innebär att realräntan sjunker. Ett skäl till sjunkande realränta under lång tid är om den yngre generationen, som i en senare period blir sparare, av olika skäl lånar mindre än tidigare. Ett sådant skäl kan vara att ekonomin drabbas av en skuldsättningskris ("deleveraging chock") liknande den finansiella krisen. Realräntan sjunker för att unga minskar sin efterfrågan på lån. Ett annat skäl är om mellangenerationen, som sparar mest, blir en större andel av den totala befolkningen. Under vissa demografiska förutsättningar kan den neutrala realräntan bli varaktigt negativ. I kombination med låg inflation och antagandet om restriktioner på penningpolitiken, såsom det att den nominella räntan inte kan sjunka under noll, innebär att den faktiska realräntan blir högre än den neutrala. Ekonomin kan då hamna i en varaktig stagnation, "secular stagnation".

EN TROVÄRDIG PENNINGPOLITISK ANALYS HAR STÖRRE MÖJLIGHETER ATT PÅVERKA EKONOMIN

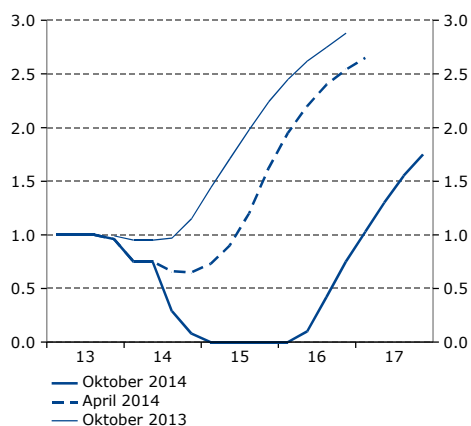
Centralbanker använder framför allt styrräntan för att påverka den ekonomiska aktiviteten. Utöver att bestämma styrräntan på kort sikt visar flera centralbanker, bland annat Riksbanken och Federal Reserve, även en prognos för styrräntan flera år framöver. Om denna prognos är trovärdig, exempelvis genom att den underbyggs av en solid ekonomisk analys, påverkas även marknadsräntor med lång löptid. I syfte att presentera en trovärdig prognos för styrräntan behöver centralbanker noga analysera både konjunkturella och strukturella faktorer. Därutöver behöver centralbanker även kommunicera hur de gör avvägningar mellan exempelvis arbetslöshet, inflation och finansiell stabilitet.

Ett aktuellt exempel som illustrerar ovanstående resonemang är Riksbankens revideringar av prognosen för reporäntan under det senaste året. Som framgår i diagram 149 har räntebanan reviderats ned kraftigt mellan oktober 2013 och oktober 2014. Vid den senaste nedrevideringen analyserade Riksbanken strukturella faktorer som kan innebära att reporäntan kommer att behöva vara låg under lång tid.¹⁰⁹ Därutöver har Riksbanken kommunicerat att man jämfört med penningpolitiken de senaste åren nu avser att lägga mycket större vikt vid att få upp den låga inflationen relativt att bromsa hushållens skuldsättning.

Riksbankens analys och ställningstaganden har sammantaget sannolikt bidragit till att marknadens förväntningar om reporäntan har justerats ned både på två och fem års sikt det senaste året

Diagram 149 Riksbankens prognos av reporäntan vid olika tillfällen

Procent, kvartalsvärden



Källa: Riksbanken.

¹⁰⁹ Se Armelius m.fl. (2014) och Sveriges riksbank (2014).

(se diagram 150). De räntor som hushåll och företag möter har också minskat under denna period. Det är dock svårt att avgöra i vilken mån Riksbankens analys och ändrade räntebana har bidragit till denna förändring eftersom bakomliggande faktorer som exempelvis räntor i omvärlden samtidigt har ändrats.

Centrala faktorer för utvecklingen av realräntan det kommande decenniet

Prissättningen på finansiella marknader implicerar en lägre förväntad framtida realränta på säkra tillgångar än vad som förelåg före den finansiella krisen. I detta avsnitt diskuteras olika faktorer som påverkar realräntan via effekter på benägenheten att spara respektive investera i reala tillgångar.¹¹⁰

Figur 1 visar schematiskt hur den globala realräntan bestäms. Om den globala benägenheten att spara exempelvis ökar, skiftar utbudskurvan utåt. Om benägenheten att investera i reala tillgångar minskar skiftar efterfrågekurvan inåt. Båda dessa förändringar bidrar till en lägre realränta.

FLERA FAKTORER TALAR FÖR FORTSATT HÖG GLOBAL SPARBENÄGENHET

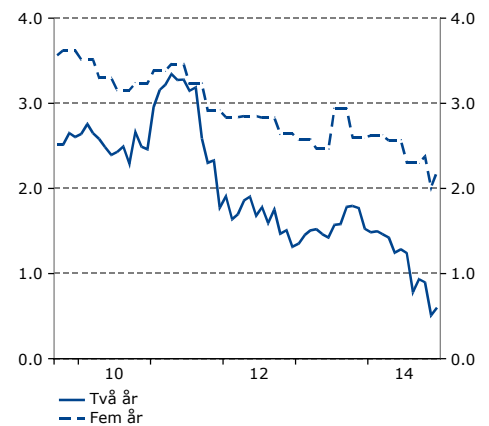
Hög osäkerhet: Finanskrisen och de dramatiska värdeförändringarna i fastigheter och olika riskfyllda värdepapper har, tillsammans med frågetecken kring eurons framtid, sannolikt ökat risken för stora negativa störningar såsom Barro (2006) avser. Hushåll, företag och marknadsaktörer kan uppleva en större sannolikhet än innan finanskrisen att någon stor, negativ händelse kan komma att inträffa vilket gör framtida inkomster från arbete och kapital mer osäkra än tidigare. Det ökar benägenheten till så kallat försiktighetssparande och minskar benägenheten att investera i reala tillgångar (se figur 1).

Den högre osäkerheten kan också medföra att tillväxtekonomierna kommer att ha ett fortsatt högt sparande.¹¹¹ Därutöver kommer stater i många utvecklade ekonomier att öka sitt sparande framöver i syfte att minska de höga statsskuldsvåner som byggts upp.

Demografi: Generellt är det den äldre generationen som har negativt sparande och generationer med goda arbetsinkomster

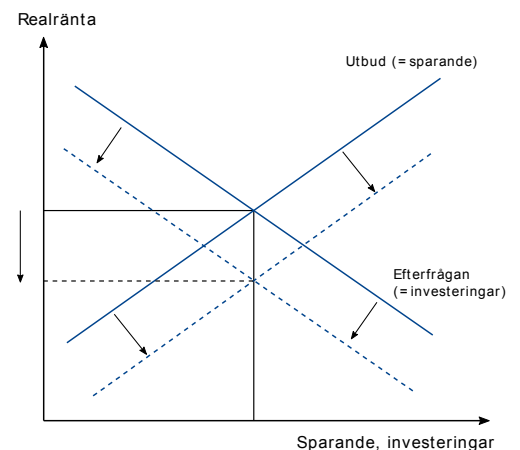
Diagram 150
Penningmarknadsaktörers förväntningar på reporäntan

Procent, månadsvärden



Källa: TNS Sifo Prospera.

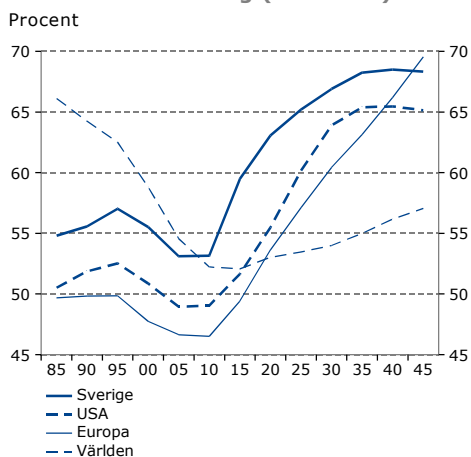
Figur 1 Bestämningen av global realränta



¹¹⁰ Benägenheten att spara och investera kan också ändras av konjunkturella skäl men analysen här fokuserar på strukturella förändringar.

¹¹¹ IMF (2014).

Diagram 151 Antal yngre (<15 år) och äldre (65+år) i förhållande till arbetsför befolkning (15–64 år)



Källa: Förenta nationerna.

som sparar. Ju högre andel av befolkningen som behöver stöd till sin försörjning desto mindre sparar det genomsnittliga hushållet. Om man definierar en total beroendekvot som andelen under 15 år och över 64 i relation till den arbetsföra befolkningen 16–64 år så har denna under en längre tid varit fallande globalt sett (se diagram 151). Både minskad andel unga och äldre inverkar positivt på sparandets nivå men äldrekvoten har betydligt större effekt.¹¹²

Befolkningsprognoser pekar nu på ett trendbrott och en stigande total beroendekvot under de närmaste decennierna är ofrånkomlig (se diagram 151). Trendbrottet domineras av en betydande ökning av äldrekvoten. En lång period med ökat demografiskt betingat sparande efterföljs nu av dess motsats vilket successivt bidrar till en högre realränta.¹¹³

Det kan dock, åtminstone det kommande decenniet, finnas motverkande faktorer. Den finansiella krisen och den efterföljande lågkonjunkturen har satt djupa spår i de offentliga finanserna i många utvecklade länder. Den demografiska utvecklingen innebär att stora pensionsavgångar väntar i många länder. Denna kombination – svaga offentliga finanser och stor ökning av andelen pensionärer de kommande decennierna – kan medföra att hushållen i större utsträckning än innan finanskrisen misstror åtaganden inom de offentliga pensionssystemen vilket medför att de själva känner sig tvungna att spara mer.¹¹⁴

Ojämlighet: En successivt ökad ojämlikhet är ytterligare en faktor bakom den ökade sparbenägenheten och därmed den fallande realräntan.¹¹⁵ Hushåll med höga inkomster har en högre sparbenägenhet än de med lägre inkomster eftersom de sistnämnda i större utsträckning behöver använda sin inkomst till konsumtion. När en allt större andel av de totala inkomsterna hamnar hos en liten grupp med redan höga inkomster stiger därför sparbenägenheten i den globala ekonomin vilket driver ner realräntan.

FLERA FAKTORER TALAR FÖR FORTSATT SVAG INVESTERINGSEFTERFRÅGAN

Lägre potentiell tillväxt: Som framgick i teoridiskussionen ovan är potentiell tillväxt en fundamental faktor för nivån på realräntan. I enkla neoklassiska modeller är den sistnämnda lika

¹¹² Leff (1969).

¹¹³ Erfurth och Goodhart (2014) och IMF (2014).

¹¹⁴ Jimeno m.fl. (2014). Se även Backus m.fl. (2013).

¹¹⁵ Glaeser (2014), Gordon (2014) och Summers (2014).

med tillväxttakten på lång sikt. Som framgår av diagram 153 bedömer internationella organisationer att den potentiella tillväxten har växlat ner 2008–2013 jämfört med perioden innan finanskrisen.¹¹⁶ De bedömer dock att den framöver successivt kommer att öka till de utvecklingstakter som gällde innan krisen. Undantaget är euroområdet där den potentiella tillväxttakten bedöms fortsätta vara lägre än innan krisen det kommande decenniet. En lägre potentiell tillväxt – både via en långsammare teknologiutveckling och svagare tillväxt av arbetskraften – innebär lägre investeringsbehov, vilket skiftar efterfrågan inåt i figur 1.

Det finns även andra faktorer som pekar mot en fortsatt svag investeringsefterfrågan. Empirisk analys visar att det tar många år innan investeringarna som andel av BNP återhämtar sig efter en finansiell kris.¹¹⁷ Det kan bero på flera faktorer. Ökad osäkerhet som diskuterades ovan kan leda till högre kompensation för risk och därmed högre avkastningskrav vilket dämpar investeringsutvecklingen.¹¹⁸

Krympande balansräkningar: Nuvarande liksom många tidigare finansiella kriser har inneburit en så kallad ”balance sheet recession”.¹¹⁹ En sådan kännetecknas av att värdet på hushållens och företagens tillgångar har fallit i många länder medan värdet på skulderna bestått. I syfte att återställa en önskvärd relation mellan skulder och tillgångar ökar både hushåll och företag sitt finansiella sparande och investerar mindre, vilket pressar ned realräntan.

Slutsatser och implikationer för Konjunkturinstitutets prognos

Det finns flera strukturella faktorer som pekar mot att realräntan kommer att vara låg under många år framöver. Konjunkturinstitutet prognostiserar därför en jämförelsevis långsam ökning av styrräntorna det kommande decenniet, inte minst i euroområdet.

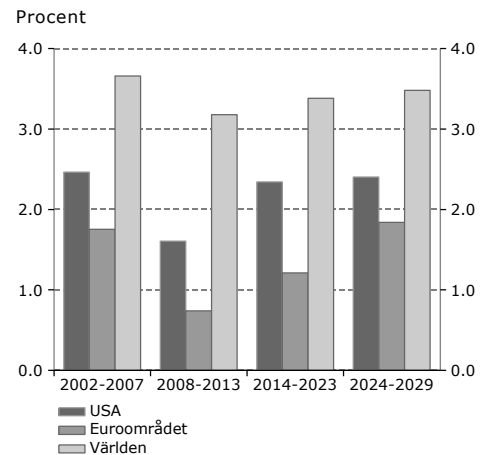
¹¹⁶ Diagram 153 visar ett genomsnitt av bedömningarna från Europeiska kommissionen, IMF och OECD. Europeiska kommissionen har ej någon bedömning för världen samt perioden 2025–2029. IMF:s bedömning från World Economic Outlook (WEO) sträcker sig till 2019. För åren 2020–2029 används bedömningar från IMF Economic Modeling Division såsom de kommer till uttryck i den senaste uppdateringen av Global Projection Model (GPM). De sistnämnda överensstämmer i stort med WEO-bedömningen 2002–2019.

¹¹⁷ IMF (2014). Se även Lewis m.fl. (2014).

¹¹⁸ Jimeno m.fl. (2014) och Summers (2014).

¹¹⁹ Koo (2014) och Buttiglione m.fl. (2014).

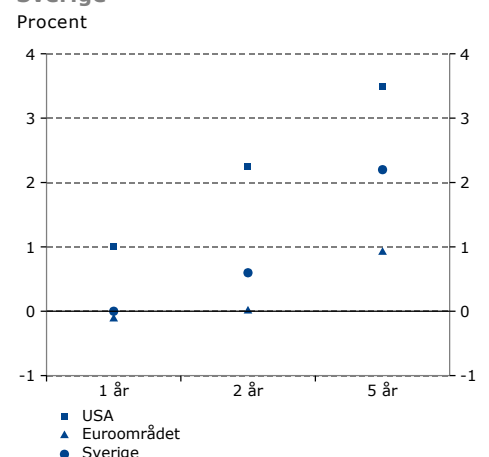
Diagram 153 Potentiell tillväxt



Anm. Genomsnitt från tre internationella organisationer. Se fotnot 116.

Källor: Europeiska kommissionen, IMF och OECD.

Diagram 152 Förväntad nominell styrränta i USA, euroområdet och Sverige

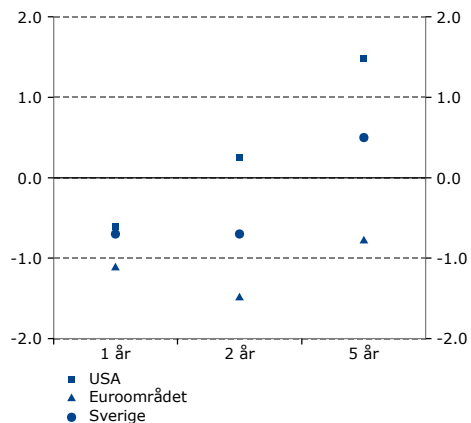


Anm. Uppmätt i oktober för USA och euroområdet respektive december för Sverige. Se fotnot 120.

Källor: New York Federal Reserve, Europeiska centralbanken och TNS Sifo Prospera.

Diagram 154 Förväntad real styrränta i USA, euroområdet och Sverige

Procent



Anm. Avser oktober för USA och euroområdet respektive december för Sverige. Se fotnot 120.
Källor: New York Federal Reserve, ECB och TNS Sifo Prospera.

Diagram 155 Tvååriga marknadsförväntningar i Sverige

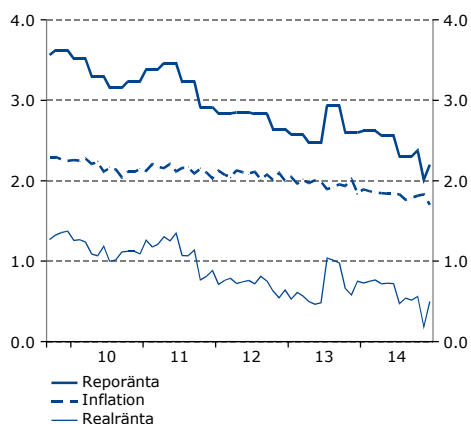
Procent, månadsvärden



Anm. Penningmarknadsaktörer. Se fotnot 120.
Källor: TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

Diagram 156 Femåriga marknadsförväntningar i Sverige

Procent, månadsvärden



Anm. Penningmarknadsaktörerna. Se fotnot 120.
Källor: TNS Sifo Prospera och Konjunkturinstitutet.

MARKNADSFÖRVÄNTNINGAR TYDER PÅ FORTSATT LÅGA STYRRÄNTOR

Marknadsaktörernas bedömningar, vilka de ger uttryck för i prissättningen på finansiella instrument och i enkäter, kan tolkas i termer av framtida styrräntor. Det är dock viktigt att påpeka att marknadens bedömning inte nödvändigtvis stämmer överens med andra prognosmakares bedömningar, däribland Konjunkturinstitutets. Det kan bero på olika syn avseende både ekonomins konjunkturella och strukturella utveckling.

I diagram 152 och diagram 154 framgår marknadsförväntningar på nominella respektive reala styrräntor i Sverige, USA och euroområdet.¹²⁰ En relativt stor skillnad föreligger mellan USA och euroområdet. Federal Reserve förväntas höja styrräntan till 2,25 respektive 3,5 procent om två respektive fem år. ECB förväntas inte höja räntan de närmaste två åren och sedan endast till knappt 1 procent om fem år vilket innebär en negativ real styrränta. Den förväntade utvecklingen i Sverige ligger närmare euroområdet på två års sikt och ungefär mitt emellan USA och euroområdet på fem års sikt. Nominell och real styrränta i Sverige förväntas om fem år uppgå till 2,2 respektive 0,5 procent.

En tidsserie av marknadsförväntningar på två och fem års sikt för den svenska reporäntan, inflationen och realräntan framgår av diagram 155 och diagram 156. Sista observationen är december 2014 och innebär att marknadsaktörerna förväntar sig en reporänta på ca 0,6 procent om två år när konjunkturen enligt både Riksbanken och Konjunkturinstitutet är nära balans. Det motsvarar en real reporänta på -0,7 procent.

Sammantaget är det uppenbart att marknadsaktörer förväntar sig en historiskt låg, om än långsamt stigande, realränta många år framåt i tiden. Det gäller framför allt euroområdet och Sverige medan förväntningarna beträffande USA indikerar en, i ett historiskt perspektiv, mer normal utveckling i en konjunkturuppgång.

REALRÄNTAN LÅG MEN STIGANDE DET KOMMANDE DECENNIET

Centralbankernas reala styrräntor är för närvarande negativa i Sverige, USA och euroområdet. Konjunkturinstitutet bedömer, liksom marknadsaktörerna, att nominella och reala styrräntor kommer vara låga, om än långsamt stigande framöver. Det har sin grund i att flera strukturella faktorer fortsätter att verka ned-

¹²⁰ Förväntad realränta har beräknats som skillnaden mellan marknadsaktörernas styrränte- och inflationsförväntningar enligt enkätundersökningar, bortsett från förväntad nominell styrränta i euroområdet som är beräknad från obligationsprissättning.

pressande på realräntan, dock i successivt allt mindre omfattning det kommande decenniet.

- Det är rimligt att anta att oron för att stora nya negativa störningar ska inträffa avtar ju längre tid som går efter finanskrisen. Hushållens och företagens förväntningar om framtida inkomst och tillväxt är delvis adaptiva och osäkerheten faller tillbaka ju längre tid som förflyter utan att en ny större störning inträffar.
- Hushåll och företag har successivt minskat sina skulder sedan finanskrisen vilket har pressat ner konsumtion, investeringar och därmed realräntan. Skuldanpassning bedöms minska framöver då skulderna fortsätter att successivt närma sig önskvärda nivåer.¹²¹
- Den potentiella tillväxttakten i BNP bedöms successivt öka det kommande decenniet (se diagram 153).
- Den underliggande globala demografiska trenden bör hålla tillbaka det globala sparandet och successivt höja realräntan (se diagram 151). På kortare sikt när osäkerheten kring många utvecklade länders offentliga finanser fortfarande är stor kan dock detta kombinerat med en åldrande befolkning tillfälligt innebära ett högre sparande.
- I slutet på prognosperioden bedöms realräntan stiga upp mot 2 procent. Uppgången i realräntan beror både på en ökad potentiell tillväxttakt och den förändrade demografiska sammansättningen. Den sistnämnda innebär en snabbt ökande beroendekvot och därmed minskad sparbenägenhet.¹²²

I diagram 157 och diagram 158 framgår Konjunkturinstitutets prognos av nominella och reala styrräntor i Sverige, USA och euroområdet. I diagram 159 visas prognoserna över resursutnyttjandet.

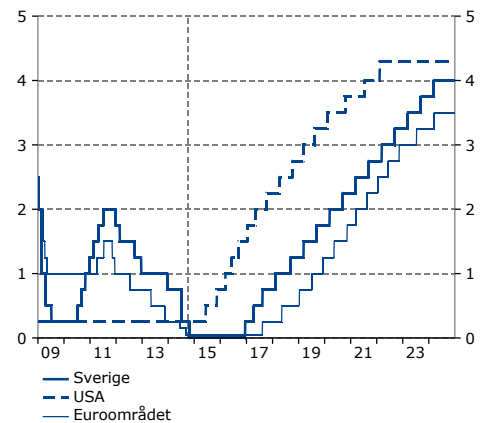
USA: USA ligger före euroområdet i konjunkturcykeln och inflationstakten är också klart närmare målet. Marknaden förväntar sig också en tidigare och markant snabbare uppgång av styrräntan i USA. Sammantaget bedöms ett stigande resursutnyttjande och ekonomisk balans under 2018 i USA:s ekonomi

¹²¹ Se Buttiglione m.fl. (2014).

¹²² Erfurth och Goodhart (2014) menar att den förändrade demografiska sammansättningen innebär att realräntan 2025 kan uppgå till 2,5–3 procent.

Diagram 157 Styrräntor

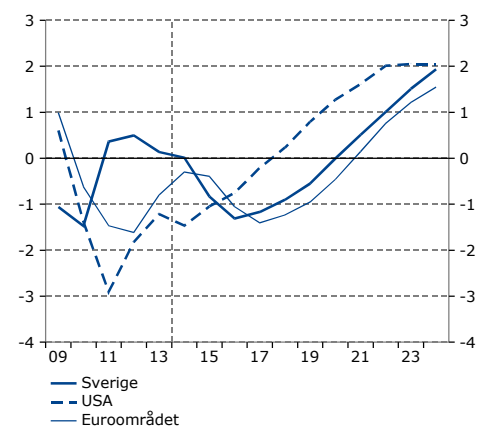
Procent, dagsvärden



Källor: Europeiska centralbanken, Federal Reserve, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 158 Reala styrräntor

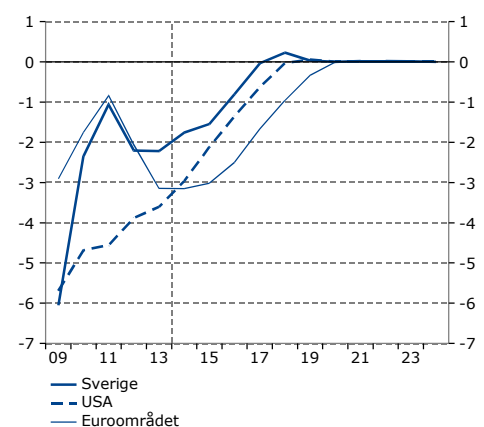
Procent, årsvärden



Anm. Realräntorna är baserade på Konjunkturinstitutets prognos av KPIF, KPI respektive HIKP. Källor: Europeiska centralbanken, Federal Reserve, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 159 BNP-gap

Procent av potentiell BNP



Källor: IMF, OECD och Konjunkturinstitutet.

vara förenlig med en ökning av styrräntan, från nuvarande 0,25 procent, till ca 2,5 procent (se diagram 157).¹²³ Åren därefter stiger styrräntan ytterligare mot 4,3 procent vilket motsvarar en real styrränta på 2 procent. Det beror bland annat på att den potentiella tillväxten ökar, osäkerheten hos hushåll och företag fotsätter att avta, skuldanpassningen fortskrider och den arbetsföra befolkningen faller tillbaka som andel av total befolkning.

Euroområdet: Både de konjunkturella och strukturella problemen i euroområdet är markant större jämfört med i USA. Det kommer innebära att den realränta som är förenlig med balans behöver vara lägre än i USA under många år framöver. När BNP-gapet inom euroområdet sluts 2020 uppgår styrräntan endast till ca 1,5 procent, vilket innebär en realränta på ca -0,5 procent (se diagram 157–159).¹²⁴ I takt med att de strukturella problemen avtar ökar styrräntan successivt och når 3,5 procent vid prognosperiodens slut.

Sverige: Reporäntan börjar höjas i slutet av 2016 och uppgår till i genomsnitt ca 0,5 procent 2017 när svensk ekonomi når balans (se diagram 158).¹²⁵ Därefter stiger den reala styrräntan långsamt. Det beror framför allt på att svensk ekonomi är nära knuten till euroområdets ekonomi och penningpolitik. Om den svenska penningpolitiken skulle avvika mer från den som förs inom euroområdet skulle växelkursen bli starkare och lågkonjunkturen i Sverige förlängas. Den svenska realränta som är förenlig med ekonomisk balans är därmed nedpressad under lång tid på grund av eurområdets konjunkturella och strukturella problem.

Referenser

- Armelius, H., P. Bonomolo, M. Lindskog, J. Rådahl, I. Strid och K. Walentin (2014), "Lägre neutral ränta i Sverige?", Ekonomisk kommentar nr. 8, november 2014, Sveriges riksbank.
- Backus, D., T. Cooley och E. Henriksen (2013), "Demography and low frequency capital flows", NBER Working Paper No. 19465.

¹²³ De femåriga marknadsförväntningarna för styrräntan uppgår till 3,5 procent (diagram 152). Konjunkturinstitutets prognos fem år framåt (2019) är något lägre, ca 3 procent.

¹²⁴ Det är i linje med marknadsförväntningarna som innebär en realränta på ca -0,8 procent fem år framåt, det vill säga 2019.

¹²⁵ Det är i linje med marknadsaktörerna som förväntar sig en nominell reporänta på 0,6 procent två år framåt.

- Barro, R. J. (2006), "Rare disasters and asset markets in the twentieth century", *Quarterly Journal of Economics*, 121, No. 3, sid. 823–866.
- Borio, C. och P. Disyatat (2014), "Low interest rates and secular stagnation: Is debt a missing link?", VOX, 25 juni 2014, <http://www.voxeu.org/article/low-interest-rates-secular-stagnation-and-debt>.
- Bouis, R., K-I. Inaba, L. Rawdanowicz och A. K. Christensen (2014), "Factors behind the decline in real long-term government bond yields", OECD Working paper No. 1167.
- Buttiglione, L., P. R. Lane, L. Reichlin och V. Reinhart (2014), "*Deleveraging? What deleveraging?*", Geneva Reports on the World Economy, International Center for Monetary and Banking Studies (ICMB) och Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Eggertsson, G. B. och N. Mehrotra (2014), "A model of secular stagnation", NBER Working Paper No. 20574.
- Erfurth, P. och C. A. E. Goodhart (2014), "Demography and economics: Look past the past", VOX, 4 november 2014, <http://www.voxeu.org/article/demography-and-economics-look-past-past>.
- Glaeser, E. L. (2014), "Secular joblessness", uppsats i *Secular stagnation: facts, causes and cures*, VoXEU, e-bok, CEPR Press.
- Gordon, R. J. (2014), "The turtle's progress: Secular stagnation meets headwinds", i *Secular stagnation: facts, causes and cures*, VoXEU, e-bok, CEPR Press.
- IMF (2014), "Perspectives on global real interest rates", kapitel 3 i *World Economic Outlook*, april, IMF.
- Jimeno, J. F., F. Smets och J. Yiangou (2014), "Secular stagnation: A view from the Eurozone", i *Secular stagnation: facts, causes and cures*, VoXEU, e-bok, CEPR Press.
- King, M. och D. Low (2014), "Measuring the 'world' real interest rate", NBER Working Paper No. 19887.
- Koo, R. C. (2014), "Balance sheet recession is the reason for secular stagnation", i *Secular stagnation: facts, causes and cures*, VoXEU, e-bok, CEPR Press.
- Leff, N. H. (1969), "Dependency rates and saving rates", *American Economic Review*, 59, No. 5, sid. 886–896.
- Lewis, C., N. Pain, J. Strasky och F. Menkyna (2014), "Investment gaps after the crisis", OECD Working paper No. 1168.

Miles, D. (2014), “The transition to a new normal for monetary policy”, tal, 27 februari 2014, Bank of England.

Summers, L. (2014), “U.S. economic prospects: Secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound”, *Business Economics* 49, No. 2, sid. 64–73.

Sveriges riksbank (2014), *Penningpolitisk rapport*, oktober 2014.

Teulings, C. och R. Baldwin (2014), *Secular stagnation: Facts, causes and cures*, VoxEU, e-bok, CEPR Press.

Wicksell, K. (1898), *Interest and prices*, engelsk översättning av R. F. Kahn 1936, Macmillan.

Tabellbilaga

På Konjunkturinstitutets webbplats finns fler variabler och längre tidsserier, se www.konj.se/statistik.

INNEHÅLL

Internationell konjunktur 2014–2016.....	98
Tabell A1 BNP i världen.....	98
Tabell A2 KPI i världen.....	99
Tabell A3 Nyckeltal för euroområdet.....	99
Tabell A4 Nyckeltal för USA.....	100
Konjunkturen i Sverige 2014–2016.....	101
Tabell A5 Försörjningsbalans.....	101
Tabell A6 Hushållens inkomster, konsumtion och sparande.....	102
Tabell A7 Bytesbalans.....	102
Tabell A8 BNI.....	103
Tabell A9 Produktion.....	103
Tabell A10 Arbetade timmar.....	103
Tabell A11 Produktivitet.....	104
Tabell A12 Arbetsmarknaden.....	104
Tabell A13 Timlön enligt konjunkturlönestatistiken.....	104
Tabell A14 Timlön och arbetskostnad i näringslivet enligt nationalräkenskaperna.....	105
Tabell A15 Tillförsel- och användningspriser.....	105
Tabell A16 Priser, kostnader och vinster i näringslivet.....	106
Tabell A17 Konsumentpriser.....	106
Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019.....	107
Tabell A18 Scenario för internationell ekonomi.....	107
Tabell A19 Resursutnyttjande.....	107
Tabell A20 Scenario för svensk ekonomi.....	108
Tabell A21 BNP och efterfrågan.....	108
Tabell A22 Räntor och växelkurser.....	109
Offentliga finanser 2014–2019.....	110
Tabell A23 Offentliga sektorns finanser.....	110
Tabell A24 Finansiellt sparande i staten.....	111
Tabell A25 Finansiellt sparande i ålderspensionssystemet.....	111
Tabell A26 Finansiellt sparande i kommunsektorn.....	112
Tabell A27 Offentliga sektorns inkomster.....	112
Tabell A28 Offentliga sektorns utgifter.....	113
Tabell A29 Transfereringar från den offentliga sektorn till hushållen.....	113
Tabell A30 Inkomstindex, balansindex, inkomstpensioner och balanstal.....	113
Tabell A31 Statens budgetsaldo och skuld.....	114
Tabell A32 Konjunkturjusterat sparande vid olika finanspolitiska prognoser.....	114
Tabell A33 Indikatorer för överskottsmålet.....	114

Internationell konjunktur 2014–2016

Tabell A1 BNP i världen

Procent av köpkraftsjusterad global BNP respektive procentuell förändring, fasta priser

	Vikt 2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Världen		5,4	4,1	3,4	3,2	3,4	3,8	3,9
OECD	46,5	3,0	2,0	1,3	1,4	1,9	2,3	2,5
USA	16,5	2,5	1,6	2,3	2,2	2,3	3,0	2,9
Euroområdet	12,0	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,6
Tyskland	3,4	3,9	3,7	0,6	0,2	1,5	1,2	1,8
Frankrike	2,5	1,9	2,1	0,4	0,4	0,4	0,8	1,4
Italien	2,0	1,7	0,7	-2,3	-1,9	-0,4	0,4	1,1
Spanien	1,5	0,1	-0,6	-2,1	-1,3	1,3	1,7	1,8
Finland	0,2	3,0	2,6	-1,5	-1,2	0,1	1,0	1,0
Japan	4,6	4,7	-0,4	1,7	1,6	0,2	0,8	1,1
Storbritannien	2,3	1,9	1,6	0,7	1,7	3,0	2,8	2,5
Sverige	0,4	5,7	2,7	0,1	1,3	1,9	2,0	2,8
Norge	0,3	0,4	1,1	2,5	0,8	2,2	1,9	2,2
Danmark	0,2	1,6	1,2	-0,7	-0,5	0,8	1,5	1,9
Tillväxtekonomier ¹	53,5	7,8	6,2	5,2	4,8	4,7	5,0	5,0
Kina	15,8	10,5	9,3	7,7	7,7	7,4	7,2	6,8
Indien	6,6	11,1	7,7	4,9	4,7	5,4	6,4	6,0
Brasilien	3,0	7,6	2,8	1,0	2,5	0,3	1,4	2,0
Exportmarknadstillväxt								
Världen ²		10,7	5,9	1,8	2,2	3,0	4,5	4,9

¹ Tillväxtekonomier definieras som länder som inte är medlemmar av OECD.

² Exportmarknadstillväxten avser den samlade importefterfrågan i de länder som Sverige exporterar till. Respektive lands vikt utgörs av dess andel i svensk varuexport.

Anm. BNP-siffrorna avser den kalenderkorrigerade utvecklingen uttryckt i fasta priser. Aggregaten beräknas med hjälp av tidsvarierande köpkraftsjusterade BNP-vikter från IMF. I samband med publiceringen av World Economic Outlook i oktober 2014 justerade IMF sina BNP-vikter. Justeringen innebär att tillväxtekonomierna ökade sin andel av global BNP på bekostnad av OECD-länderna. Viktförändringarna innebär att global BNP-tillväxt för de år som redovisas i tabellen har ökat med ca 0,1 procentenheter.

Källor: IMF, OECD, Eurostat, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Tabell A2 KPI i världen

Procentuell förändring

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
OECD	0,5	1,9	2,9	2,3	1,6	1,8	1,5	1,9
USA	-0,4	1,6	3,2	2,1	1,5	1,7	1,5	1,9
Euroområdet	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,5	0,4	1,1
Tyskland	0,2	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8	0,8	1,4
Frankrike	0,1	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6	0,4	0,9
Italien	0,8	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2	0,2	1,1
Spanien	-0,2	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,1	0,2	0,9
Finland	1,6	1,7	3,3	3,2	2,2	1,2	0,9	1,4
Japan	-1,3	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,8	1,5	1,2
Storbritannien	2,2	3,3	4,5	2,8	2,6	1,6	1,6	1,9
Sverige	1,9	1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,0
Norge	2,3	2,3	1,2	0,4	2,0	1,9	1,9	2,0
Danmark	1,1	2,2	2,7	2,4	0,5	0,3	0,7	1,3
Tillväxtekonominer ¹								
Kina	-0,7	3,2	5,5	2,6	2,6	2,1	2,1	2,9
Indien	10,9	12,0	8,9	9,3	10,9	6,6	6,9	7,0
Brasilien	4,9	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3	5,7	5,6

¹ Tillväxtekonominer definieras som länder som inte är medlemmar av OECD.

Anm. KPI för EU-länder, inklusive Sverige, och Norge avser harmoniserade index för konsumentpriser (HIKP). OECD-aggregatet avser nationella KPI-serier. Aggregatet för euroområdet är vägt med konsumtionsvikter från Eurostat och OECD-aggregatet med konsumtionsvikter från OECD.

Källor: IMF, OECD, Eurostat, nationella källor och Konjunkturinstitutet.

Tabell A3 Nyckeltal för euroområdet

Miljarder euro, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	Nivå 2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	5 444	0,8	0,2	-1,4	-0,6	0,9	1,3	1,3
Offentliga konsumtionsutgifter	2 057	0,8	-0,2	-0,2	0,2	0,9	0,4	0,3
Fasta bruttoinvesteringar	1 908	-0,5	1,6	-3,2	-2,4	0,7	1,6	3,5
Lagerinvesteringar ¹	-14	1,0	0,4	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	0,0
Export	4 186	10,8	6,6	2,5	2,1	3,3	3,6	4,3
Import	3 848	9,6	4,3	-1,1	1,2	3,4	3,8	4,4
BNP	9 732	2,0	1,6	-0,7	-0,5	0,8	1,1	1,6
HIKP ²		1,6	2,7	2,5	1,4	0,5	0,4	1,1
Arbetslöshet ³		10,0	10,0	11,3	12,0	11,6	11,3	11,0
Styrränta ⁴		1,00	1,00	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
Tioårig statsobligationsränta ⁵		2,8	2,6	1,6	1,6	1,2	1,1	1,7
Dollar/euro ⁶		1,33	1,39	1,29	1,33	1,33	1,26	1,28

¹ Förändring i procent av BNP föregående år. ² Procentuell förändring. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Nivå, procent, vid slutet av året. Avser refinanseringen. ⁵ Nivå, procent. Avser Tyskland. ⁶ Nivå.

Anm. Euroområdet avser Euro12, vilket utgör drygt 98 procent av det totala euroområdets ekonomi.

Källor: ECB, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Tabell A4 Nyckeltal för USA

Miljarder dollar, löpande priser respektive procentuell förändring, fasta priser

	Nivå 2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	11 484	1,9	2,3	1,8	2,4	2,3	2,8	2,8
Offentliga konsumtionsutgifter	2 548	0,1	-2,7	-0,6	-1,3	0,6	0,9	0,2
Fasta bruttoinvesteringar	3 170	1,1	3,7	5,4	2,8	3,8	6,3	6,0
Lagerinvesteringar ¹	74	1,4	-0,1	0,1	0,0	0,0	-0,2	0,0
Export	2 262	11,9	6,9	3,3	3,0	3,2	5,6	5,5
Import	2 770	12,7	5,5	2,3	1,1	3,7	5,4	6,1
BNP	16 768	2,5	1,6	2,3	2,2	2,3	3,0	2,9
KPI ²		1,6	3,2	2,1	1,5	1,7	1,5	1,9
Arbetslöshet ³		9,6	8,9	8,1	7,4	6,2	5,6	5,3
Styrränta ⁴		0,3	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,50
Tioårig statsobligationsränta ⁵		3,2	2,8	1,8	2,4	2,5	2,6	3,2
Dollar/euro ⁶		1,33	1,39	1,29	1,33	1,33	1,26	1,28

¹ Förändring i procent av BNP föregående år. ² Procentuell förändring. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Nivå, procent, vid slutet av året. Avser Federal Funds target rate. ⁵ Nivå, procent. ⁶ Nivå.

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

Konjunkturen i Sverige 2014–2016

Tabell A5 Försörjningsbalans

Miljarder kronor, löpande priser respektive procentuell förändring fasta priser

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Hushållens konsumtionsutgifter	1 761	3,9	1,9	0,8	1,9	2,4	2,7	2,8
Varor	797	4,2	-0,2	1,1	1,1	2,6	2,4	1,8
Tjänster exkl. bostad	560	3,7	4,5	0,2	2,8	2,9	2,9	3,6
Bostäder	446	2,5	-1,1	1,4	1,2	0,6	1,3	1,8
Offentliga konsumtionsutgifter	988	1,3	0,8	1,1	0,7	1,5	1,3	2,0
Statlig konsumtion	268	3,4	0,7	2,5	1,6	1,6	-0,7	0,9
Kommunal konsumtion	721	0,6	0,9	0,6	0,4	1,5	2,1	2,4
Fasta bruttoinvesteringar	834	6,0	5,7	-0,2	-0,4	4,5	4,8	5,4
Näringslivet	670	5,7	7,1	-0,7	-0,9	4,4	5,3	6,2
Industrin	163	3,4	8,8	-3,1	-1,4	-3,6	3,6	6,2
Övriga varubranscher	92	6,4	-0,2	4,7	-3,5	1,8	2,3	4,2
Tjänster ¹	282	3,8	8,1	4,8	-1,0	3,3	5,3	7,3
Bostäder	133	12,7	8,0	-11,8	2,1	18,6	8,5	5,1
Offentliga myndigheter	161	7,4	-0,2	1,7	1,8	4,9	2,8	2,3
<i>Inhemsk efterfrågan exkl. lager</i>	<i>3 584</i>	<i>3,7</i>	<i>2,5</i>	<i>0,6</i>	<i>1,0</i>	<i>2,6</i>	<i>2,8</i>	<i>3,2</i>
Lagerinvesteringar ²	1	2,1	0,5	-1,1	0,1	0,3	-0,1	0,0
<i>Total inhemsk efterfrågan</i>	<i>3 585</i>	<i>6,0</i>	<i>3,0</i>	<i>-0,6</i>	<i>1,1</i>	<i>2,9</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>
Export	1 660	11,9	6,1	1,0	-0,2	2,2	4,1	5,1
Export av varor	1 185	15,8	6,8	0,3	-1,7	1,1	3,9	5,2
Bearbetade varor	924	17,3	8,3	-2,9	0,0	-0,6	4,0	5,7
Råvaror	260	9,1	1,4	12,2	-7,1	7,5	3,3	3,6
Export av tjänster	476	2,2	4,0	3,0	4,0	4,8	4,7	4,9
<i>Total efterfrågan</i>	<i>5 245</i>	<i>7,9</i>	<i>4,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,7</i>	<i>2,7</i>	<i>3,2</i>	<i>3,8</i>
Import	1 470	12,8	7,3	0,5	-0,7	5,1	5,5	5,6
Import av varor	1 042	17,2	8,7	-0,8	-2,3	4,3	5,8	5,8
Bearbetade varor	732	20,8	12,2	-2,9	-0,6	4,2	6,2	6,8
Råvaror	311	7,6	-0,2	4,3	-6,0	4,5	4,9	3,2
Import av tjänster	428	2,3	3,7	4,3	3,5	7,2	4,8	5,2
<i>Nettoexport²</i>	<i>190</i>	<i>0,4</i>	<i>-0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>
BNP	3 775	6,0	2,7	-0,3	1,3	1,7	2,3	3,1

¹ Exkl. bostäder. Bostäder ingår dock på raden näringslivet. ² Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A6 Hushållens inkomster, konsumtion och sparande

Miljarder kronor, löpande priser, respektive procentuell förändring

	Nivå							
	2013	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Lönesumma, justerad för utland	1 529	2,4	4,0	3,8	4,1	4,4	4,2	3,6
Timlön enligt NR		1,9	1,8	2,7	2,8	2,9	3,0	3,2
Arbetade timmar ^{1,2}		0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Transfereringar från offentlig sektor, netto	570	4,5	1,2	2,8	4,5	4,3	3,5	3,9
Kapitalinkomster, netto	219	4,2	1,0	5,0	5,3	5,3	4,1	1,5
Övriga inkomster, netto	62	-1,5	-0,6	6,3	6,0	5,0	5,9	6,9
Inkomster före skatt³	2 380	2,9	2,9	3,7	4,4	4,5	4,1	3,6
Direkt skatt ⁴	473	-0,3	0,2	-0,4	-1,3	-0,9	-0,9	-0,6
Disponibel inkomst	1 907	2,6	3,1	3,3	3,0	3,5	3,2	2,9
Konsumentpris ⁵		0,8	0,7	0,7	1,0	1,4	1,8	1,9
Real disponibel inkomst	1 907	1,8	2,4	2,6	2,0	2,0	1,4	1,0
per capita ⁶	199	1,0	1,3	1,4	0,7	0,8	0,4	0,1
Konsumtionsutgifter	1 761	1,9	2,4	2,7	2,8	2,5	2,4	2,2
Sparande ⁷	320	15,4	15,4	15,3	14,6	14,2	13,4	12,3
Eget sparande ⁷	146	7,7	7,7	7,6	6,9	6,4	5,5	4,4
Finansiellt sparande ⁷	286	13,8	13,9	13,6	12,8	12,3	11,5	10,4

¹ Kalenderkorrigerat. ² Avser anställdas timmar. ³ Tillväxten i inkomster före skatt är en vägd summa av lönesumma, transfereringar, kapitalinkomster och övriga inkomster. ⁴ Förändring i procent av inkomster före skatt med omvänt tecken. ⁵ Implicitprisindex för hushållens konsumtionsutgifter. ⁶ Tusental kronor. ⁷ Sparande i miljarder kronor, löpande priser respektive i procent av disponibel inkomst. I eget sparande ingår inte sparande i avtals- och premiepensioner. I finansiellt sparande ingår inte realt sparande.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A7 Bytesbalans

Miljarder kronor, löpande priser respektive procent

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nettoexport, varor	154	150	125	138	142	120	119	119
Nettoexport, tjänster	36	42	47	44	48	30	28	29
Löner, netto	20	19	17	18	17	19	19	19
Kapitalavkastning, netto	57	72	80	90	113	121	123	122
Transfereringar med mera, netto	-45	-55	-54	-56	-64	-68	-65	-59
Bytesbalans	221	228	216	233	256	221	225	231
Procent av BNP	6,7	6,5	5,9	6,3	6,8	5,7	5,6	5,5
Kapitaltransfereringar	-4	-5	-6	-6	-9	-5	-7	-7
Finansiellt sparande i utlandet	217	223	210	228	247	216	218	224
Procent av BNP	6,6	6,3	5,7	6,2	6,5	5,6	5,4	5,3

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A8 BNI

Miljarder kronor, löpande priser, tusental samt kvot respektive procentuell förändring

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNI	3 911	7,2	4,0	1,0	2,9	3,2	3,6	4,2
Deflator, inhemsk användning		1,3	1,7	1,1	1,2	1,4	1,1	1,3
Real BNI		5,8	2,3	-0,1	1,7	1,8	2,5	2,9
Befolkning	9 599	0,9	0,8	0,7	0,9	1,0	1,2	1,3
Real BNI per capita¹	407	4,9	1,5	-0,8	0,9	0,8	1,3	1,6

¹ Tusental kronor.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A9 Produktion

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

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varubranscher	913	14,3	2,4	-3,7	-0,5	0,6	1,9	3,9
Varav: Industri	572	22,5	4,1	-6,5	-0,6	-2,1	0,9	4,5
Byggverksamhet	183	3,2	-2,2	-5,3	-0,6	9,3	5,4	3,9
Tjänstebanscher	1 692	3,8	4,8	2,2	3,2	2,8	2,8	3,0
Varav: Handel	364	5,8	3,0	2,2	3,2	3,8	3,1	3,7
Företagstjänster	312	8,2	5,6	1,6	3,2	3,3	3,1	3,6
Näringsliv	2 604	7,7	3,9	0,0	1,8	2,0	2,5	3,3
Offentliga myndigheter	690	-0,1	-0,5	1,4	-0,7	1,4	0,3	1,2
BNP till baspris¹	3 341	5,9	3,0	0,3	1,3	1,9	2,0	2,9
Produktskatter/subventioner	439	4,1	0,6	-1,3	1,3	1,8	2,0	2,8
BNP till marknadspris	3 780	5,7	2,7	0,1	1,3	1,9	2,0	2,8

¹ Inklusive produktion i hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Anm. Med produktion avses här förädlingsvärdet.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A10 Arbetade timmar

Miljoner timmar respektive procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varubranscher	1 887	0,9	2,4	-0,7	-1,9	0,5	0,7	0,8
Varav: Industri	1 027	1,2	1,5	-3,1	-3,0	-0,8	0,1	0,1
Byggverksamhet	548	0,7	2,6	2,8	1,0	0,8	1,7	2,1
Tjänstebanscher	3 459	4,0	2,7	0,8	1,3	2,4	1,4	1,6
Varav: Handel	987	2,2	2,1	-0,6	2,3	3,3	1,4	1,6
Företagstjänster	739	6,0	3,7	0,7	-0,4	1,3	0,9	2,0
Näringsliv	5 346	2,9	2,6	0,3	0,1	1,7	1,1	1,3
Offentliga myndigheter	2 028	-0,2	0,4	1,6	1,0	2,2	0,5	1,3
Hela ekonomin¹	7 535	2,0	2,0	0,7	0,3	1,9	1,0	1,3

¹ Inklusive hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A11 Produktivitet

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

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Varubranscher	484	13,3	-0,1	-3,0	1,4	0,1	1,2	3,1
Varav: Industri	557	21,1	2,6	-3,5	2,5	-1,3	0,8	4,3
Byggverksamhet	333	2,5	-4,7	-7,9	-1,6	8,4	3,7	1,7
Tjänstebanscher	489	-0,2	2,1	1,4	1,9	0,3	1,4	1,3
Varav: Handel	369	3,5	0,9	2,8	1,0	0,5	1,6	2,1
Företagstjänster	423	2,1	1,9	0,9	3,6	2,0	2,2	1,6
Näringsliv	487	4,7	1,2	-0,3	1,7	0,3	1,3	2,0
Offentliga myndigheter	340	0,1	-0,9	-0,2	-1,7	-0,8	-0,2	-0,1
Hela ekonomin¹	443	3,9	0,9	-0,4	0,9	0,0	1,0	1,5

¹ Inklusive produktion i hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A12 Arbetsmarknaden

Tusental personer respektive procentuell förändring, om inget annat anges

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Arbetade timmar ¹	7 535	2,0	2,0	0,7	0,3	1,9	1,0	1,3
Medelarbetstid för sysselsatta ²	30,8	1,4	-0,3	0,0	-0,7	0,4	-0,3	0,2
Sysselsatta	4 705	0,6	2,3	0,7	1,0	1,5	1,2	1,2
Sysselsättningsgrad ³		64,4	65,4	65,5	65,7	66,2	66,5	66,6
Arbetskraft	5 116	0,8	1,4	0,9	1,1	1,4	1,0	0,8
Arbetskraftsdeltagande ⁴		70,5	70,9	71,1	71,5	72,0	72,0	71,9
Arbetslöshet ⁵	411	8,6	7,8	8,0	8,0	7,9	7,7	7,4
Befolkning 15–74 år	7 156	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,9	1,0

¹ Miljarder timmar, kalenderkorrigerad. ² Timmar per vecka, kalenderkorrigerad. ³ Andelen sysselsatta av befolkningen 15–74 år, procent. ⁴ Andelen personer i arbetskraften av befolkningen 15–74 år, procent. ⁵ Procent av arbetskraften.

Källor: SCB, Arbetsförmedlingen och Konjunkturinstitutet.

Tabell A13 Timlön enligt konjunkturlönestatistiken

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Näringsliv	68,4	2,5	2,5	3,2	2,3	3,1	3,0	3,0
Industri	16,8	2,8	2,5	3,9	2,1	2,7	2,9	3,0
Byggbranschen	6,3	1,9	3,1	2,6	3,0	3,4	3,0	3,0
Tjänstebanscher	45,3	2,4	2,4	3,0	2,3	3,2	3,0	3,0
Kommunal sektor	25,1	2,7	2,3	2,7	2,9	3,0	3,0	3,0
Stat	6,4	3,1	1,9	2,1	2,6	2,6	2,7	3,0
Totalt	100,0	2,6	2,4	3,0	2,5	3,0	2,9	3,0
Real timlön (KPI) ¹		1,4	-0,5	2,1	2,5	3,2	2,8	2,0
Real timlön (KPIF) ²		0,6	1,0	2,0	1,6	2,6	2,1	1,7

¹ Deflaterad med konsumentprisindex (KPI). ² Deflaterad med konsumentprisindex med fast bostadsränta (KPIF).

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A14 Timlön och arbetskostnad i näringslivet enligt nationalräkenskaperna

Procent respektive procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Timlön	202	0,4	3,3	3,0	1,5	1,6	2,6	2,8
Arbetsgivaravgifter ¹ (i procent av lönen)		40,5	40,6	41,0	41,5	41,7	41,5	41,8
Arbetskostnad per timme ²	283	0,5	3,3	3,4	1,8	1,8	2,5	3,0
Produktivitet ³		4,5	0,7	-0,6	1,3	-0,1	1,2	2,0
Enhetsarbetskostnad		-3,9	2,6	4,0	0,5	1,8	1,3	1,0

¹ Kollektiva avgifter och löneskatter. ² Lön och arbetsgivaravgifter. ³ Anställda.

Anm. Timlönen enligt nationalräkenskaperna mäts som lönesumman dividerat med anställdas arbetade timmar.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A15 Tillförsel- och användningspriser

Procent respektive procentuell förändring

	Vikt							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNP	72,0	1,0	1,2	1,1	1,2	1,3	1,4	1,3
Offentliga myndigheter ^{1,2}	14,0	1,7	3,6	3,2	3,8	2,9	2,4	2,5
Näringsliv ²	49,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,8	1,0	1,0
Skattenetto	8,4	1,8	1,4	0,9	0,5	1,2	1,7	0,9
Import	28,0	-0,1	-0,2	-1,1	-2,9	2,1	-0,9	-1,4
Bearbetade varor	13,9	-4,4	-3,7	-2,8	-4,1	2,6	1,1	-2,2
Råvaror	5,9	14,5	9,2	0,2	-3,6	-1,4	-9,9	0,5
Tjänster	8,2	-1,4	0,0	0,9	-0,4	3,6	1,7	-1,5
Tillförsel/användning³	100,0	0,7	0,8	0,4	0,0	1,5	0,7	0,5
Offentlig konsumtion	18,8	1,7	3,0	2,6	2,8	2,4	1,9	2,0
Hushållens konsumtionsutgifter	33,6	1,5	1,7	0,5	0,8	0,7	0,7	1,0
Fasta investeringar	15,9	0,7	0,3	0,8	0,4	1,5	1,0	1,1
Export	31,7	-0,7	-1,0	-1,0	-2,6	1,8	-0,2	-1,2
Bearbetade varor	17,6	-4,7	-3,2	-1,2	-3,3	2,7	1,0	-1,8
Råvaror	5,0	16,0	5,2	-3,1	-3,8	-0,4	-6,3	0,7
Tjänster	9,1	0,3	0,5	0,9	-0,5	1,4	1,0	-1,3

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

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A16 Priser, kostnader och vinster i näringslivet

Miljarder kronor, procentuell utveckling respektive procent

	Nivå							
	2013	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Förädlingsvärde, fasta priser ¹		8,0	3,9	-0,4	1,8	1,9	2,7	3,5
Förädlingsvärdedeflator		0,6	0,5	0,5	0,5	0,8	1,0	1,0
Förädlingsvärde, löpande priser ²	2 604	8,6	4,5	0,1	2,3	2,7	3,8	4,6
Arbetade timmar, anställda		3,7	3,2	-0,3	0,5	1,7	1,9	1,9
Arbetskostnad per timme ³	310	-0,2	3,3	4,3	1,9	2,1	1,8	2,4
Total arbetskostnad ⁴	1 524	3,5	6,6	4,0	2,3	3,8	3,8	4,4
Bruttoöverskott	1 081	15,7	1,9	-4,9	2,2	1,1	3,7	4,9
Vinstandel		44,8	43,7	41,5	41,5	40,9	40,8	40,9
Justerad vinstandel ⁵		36,9	36,0	33,9	34,0	33,6	33,7	33,9

¹ Beräknat till baspris. ² Beräknat till faktorpris. ³ Kronor. ⁴ Inkluderar löneberoende övriga produktionskatter för anställda.⁵ Exklusive små- och fritidshus, justerad för antalet arbetstimmar utförda av egenföretagare.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A17 Konsumentpriser

Procent respektive procentuell utveckling

	Vikt							
	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
KPI	100	1,2	3,0	0,9	0,0	-0,2	0,1	1,0
Räntekostnader, räntesats		-15,3	36,6	-0,5	-14,7	-11,5	-13,0	-4,6
KPIF	100	2,0	1,4	1,0	0,9	0,5	0,8	1,3
Varor	41	0,7	-0,1	-0,3	0,2	-0,1	0,8	0,3
Tjänster	29	2,1	1,3	1,7	0,8	0,5	1,1	1,7
Boende exkl. räntekostnader	16	1,0	2,3	2,6	2,0	1,7	1,6	1,8
Energi	9	6,5	5,2	0,2	-1,8	-2,5	-4,9	0,8
Räntekostnader, kapitalstock	5	5,8	6,5	5,9	5,2	5,0	5,5	5,9
KPIF exkl. energi	91	1,5	1,0	1,0	1,1	0,7	1,3	1,4
HIKP		1,9	1,4	0,9	0,4	0,2	0,5	1,0
Råolja (Brent) ¹		80,2	110,9	111,8	108,8	100,0	70,5	75,2

¹ Dollar per fat, årsgenomsnitt.

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

Källor: Intercontinental Exchange, SCB och Konjunkturinstitutet.

Makroekonomiskt scenario och ekonomisk politik 2014–2019

Tabell A18 Scenario för internationell ekonomi

Procentuell förändring respektive procent

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP i OECD	1,3	1,4	1,9	2,3	2,5	2,2	2,1	2,0
BNP i tillväxtländer	5,2	4,8	4,7	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
BNP i världen	3,4	3,2	3,4	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9
KPI i OECD	2,3	1,6	1,8	1,5	1,9	2,1	2,2	2,2
KPI i världen	4,2	3,9	3,6	3,6	3,7	3,7	3,6	3,6
BNP-gap i OECD	-3,4	-3,1	-3,0	-2,6	-2,0	-0,9	-0,4	-0,1
Styrränta i euroområdet ¹	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05	0,25	0,50	1,25
Styrränta i USA ¹	0,25	0,25	0,25	0,75	1,50	2,25	2,75	3,25

¹ I slutet av året

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

Källor: IMF, OECD och Konjunkturinstitutet.

Tabell A19 Resursutnyttjande

Procentuell förändring, kalenderkorrigerade värden, om inget annat anges

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Arbetsmarknad								
Jämviktsarbetslöshet ¹	6,8	6,8	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,7
Faktisk arbetslöshet ²	8,0	8,0	7,9	7,7	7,4	7,0	6,6	6,6
Potentiellt arbetade timmar	0,8	0,9	1,1	1,0	1,0	0,9	0,7	0,6
Därav: Potentiell sysselsättning	1,0	1,1	1,2	1,0	0,8	0,7	0,6	0,6
Faktiskt arbetade timmar	0,7	0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Arbetsmarknadsgap ³	-1,4	-1,9	-1,1	-1,1	-0,8	-0,3	0,1	0,0
Produktivitet								
Potentiell produktivitet	0,4	0,4	0,3	0,7	1,1	1,2	1,4	1,3
Därav Potentiell produktivitet, näringslivet	0,9	1,0	0,8	1,1	1,4	1,6	1,8	1,8
Faktisk produktivitet	-0,6	0,9	0,0	1,0	1,5	1,5	1,2	1,2
Produktivitetsgap ⁴	-0,8	-0,3	-0,7	-0,4	0,0	0,3	0,1	0,0
BNP								
Potentiell BNP	1,2	1,3	1,4	1,8	2,1	2,1	2,1	1,9
Faktisk BNP	0,1	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7
BNP-gap ⁵	-2,2	-2,2	-1,8	-1,5	-0,8	0,0	0,2	0,0

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.

Tabell A20 Scenario för svensk ekonomi

Procentuell förändring om inget annat anges

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP ¹	0,1	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7
BNP-gap	-2,2	-2,2	-1,8	-1,5	-0,8	0,0	0,2	0,0
Arbetade timmar ¹	0,7	0,3	1,9	1,0	1,3	1,5	1,2	0,5
Produktivitet	-0,4	0,9	0,0	1,0	1,5	1,5	1,2	1,2
Arbetskraft	0,9	1,1	1,4	1,0	0,8	0,8	0,6	0,5
Sysselsättning	0,7	1,0	1,5	1,2	1,2	1,2	1,1	0,5
Arbetslöshet ²	8,0	8,0	7,9	7,7	7,4	7,0	6,6	6,6
Timlön ³	3,0	2,5	3,0	2,9	3,0	2,9	3,0	3,2
Enhetsarbetskostnad	3,7	1,4	2,1	1,7	1,5	1,4	1,8	1,9
KPI	0,9	0,0	-0,2	0,1	1,0	2,3	2,7	2,8
KPIF	1,0	0,9	0,5	0,8	1,3	1,7	1,9	2,1
Reporänta ⁴	1,00	0,75	0,00	0,00	0,25	0,75	1,25	1,75
Tioårig statsobligationsränta ⁵	1,6	2,1	1,7	1,4	2,1	2,7	3,3	3,9
Kronindex (KIX) ^{5,6}	106,1	103,0	106,7	107,0	103,3	99,8	99,3	99,3
Offentligt finansiellt sparande ⁷	-0,9	-1,4	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Konjunkturjusterat offentligt sparande ⁸	0,1	-0,7	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2

¹ Kalenderkorrigerade värden. ² Procent av arbetskraften. ³ Enligt konjunkturlönestatistiken. ⁴ Vid slutet av året. ⁵ Årsgenomsnitt. ⁶ Index 1992-11-18=100. ⁷ Procent av BNP. ⁸ Procent av potentiell BNP.

Källor: Medlingsinstitutet, Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A21 BNP och efterfrågan

Procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerade värden

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hushållens konsumtionsutgifter	0,9	1,9	2,4	2,6	2,7	2,7	2,5	2,2
Offentliga konsumtionsutgifter	1,5	0,8	1,7	0,9	1,7	2,1	1,9	1,6
Fasta bruttoinvesteringar	0,3	-0,4	4,7	4,4	5,1	4,8	3,3	1,5
<i>Inhemsk efterfrågan exkl. lager</i>	<i>1,0</i>	<i>1,1</i>	<i>2,7</i>	<i>2,6</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,5</i>	<i>1,9</i>
Lagerinvesteringar ¹	-1,1	0,0	0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Total inhemsk efterfrågan</i>	<i>-0,2</i>	<i>1,1</i>	<i>3,0</i>	<i>2,5</i>	<i>3,0</i>	<i>3,0</i>	<i>2,5</i>	<i>1,9</i>
Export	1,6	-0,2	2,4	3,7	4,8	4,9	4,1	3,7
<i>Total efterfrågan</i>	<i>0,4</i>	<i>0,7</i>	<i>2,8</i>	<i>2,9</i>	<i>3,5</i>	<i>3,6</i>	<i>3,0</i>	<i>2,5</i>
Import	1,1	-0,7	5,4	5,0	5,2	5,3	4,5	4,2
<i>Nettoexport¹</i>	<i>0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>
BNP	0,1	1,3	1,9	2,0	2,8	2,9	2,4	1,7

¹ Förändring i procent av BNP föregående år.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A22 Räntor och växelkurser

Procent, index 1992-11-18=100 respektive kronor per valutaenhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Vid slutet av året								
Reporänta	1,00	0,75	0,00	0,00	0,25	0,75	1,25	1,75
Årsgenomsnitt								
Reporänta	1,5	1,0	0,5	0,0	0,0	0,5	1,0	1,5
5-årig statsobligationsränta	1,1	1,6	0,9	0,5	1,1	1,8	2,4	3,1
10-årig statsobligationsränta	1,6	2,1	1,7	1,4	2,1	2,7	3,3	3,9
KIX	106,1	103,0	106,7	107,0	103,3	99,8	99,3	99,3
Euro	8,7	8,7	9,1	9,1	8,8	8,5	8,4	8,5
Dollar	6,8	6,5	6,8	7,2	6,9	6,6	6,5	6,5

Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Offentliga finanser 2014–2019

Tabell A23 Offentliga sektorns finanser

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomster	1 810	1 861	1 883	1 956	2 061	2 177	2 293	2 399
<i>Procent av BNP</i>	49,1	49,3	48,4	48,5	49,0	49,6	50,0	50,4
Skatter och avgifter	1 563	1 613	1 655	1 722	1 823	1 923	2 024	2 115
<i>Procent av BNP</i>	42,4	42,7	42,5	42,7	43,3	43,8	44,2	44,5
Kapitalinkomster	71	72	62	57	60	69	75	83
Övriga inkomster	176	176	166	177	178	185	194	202
Utgifter	1 844	1 912	1 969	2 030	2 103	2 197	2 294	2 392
<i>Procent av BNP</i>	50,0	50,7	50,6	50,4	50,0	50,0	50,1	50,3
Transfereringar	684	717	725	743	766	798	827	859
Hushåll	557	582	586	602	629	656	679	706
Företag	67	68	69	72	74	77	80	83
Utland	60	67	71	69	63	65	68	70
Konsumtion	955	988	1 027	1 061	1 104	1 153	1 207	1 259
Investeringar m.m.	165	169	180	189	197	205	215	224
Kapitalutgifter	40	37	36	37	36	41	46	50
Finansiellt sparande	-34	-51	-87	-74	-42	-20	-1	7
<i>Procent av BNP</i>	-0,9	-1,4	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Primärt finansiellt sparande	-65,3	-86,1	-112,3	-94,5	-66,4	-47,4	-30,2	-25,3
<i>Procent av BNP</i>	-1,8	-2,3	-2,9	-2,3	-1,6	-1,1	-0,7	-0,5
Maastrichtskuld	1 340	1 457	1 595	1 678	1 716	1 750	1 773	1 788
<i>Procent av BNP</i>	36,4	38,6	41,0	41,6	40,8	39,8	38,7	37,6
BNP, löpande pris	3 685	3 775	3 890	4 031	4 209	4 392	4 582	4 757
Potentiell BNP, löpande pris	3 768	3 861	3 959	4 095	4 243	4 394	4 571	4 756
Finansiell nettoställning	620	748	667	670	730	812	914	1 030
<i>Procent av BNP</i>	16,8	19,8	17,2	16,6	17,4	18,5	20,0	21,7

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A24 Statens finanser

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomster	927	954	955	984	1 051	1 118	1 182	1 238
Skatter och avgifter	784	806	823	850	909	967	1 024	1 073
Kapitalinkomster	32	35	22	21	24	29	31	34
Övriga inkomster	111	112	110	113	117	122	127	132
Utgifter	968	998	1 027	1 053	1 079	1 121	1 166	1 214
Transfereringar	590	612	630	648	662	686	711	739
Ålderspensionssystemet ¹	21	20	21	22	24	25	26	27
Kommunsektorn	182	192	203	213	223	233	244	255
Hushåll	285	291	293	299	308	317	326	338
Företag	44	44	45	47	48	50	51	53
Utland	57	64	67	66	59	62	64	66
Konsumtion	256	265	274	278	286	297	309	321
Investeringar m.m.	91	92	94	99	104	108	112	117
Kapitalutgifter	30	29	28	29	27	30	34	37
Finansiellt sparande	-41	-44	-71	-69	-28	-3	16	24
<i>Procent av BNP</i>	<i>-1,1</i>	<i>-1,2</i>	<i>-1,8</i>	<i>-1,7</i>	<i>-0,7</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,3</i>	<i>0,5</i>
Finansiell nettoställning	-350	-332	-462	-496	-467	-416	-348	-269
<i>Procent av BNP</i>	<i>-9,5</i>	<i>-8,8</i>	<i>-11,9</i>	<i>-12,3</i>	<i>-11,1</i>	<i>-9,5</i>	<i>-7,6</i>	<i>-5,7</i>

¹ Statliga ålderspensionsavgifter.

Källor: SCB, Riksgälden och Konjunkturinstitutet.

Tabell A25 Ålderspensionssystemets finanser

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomster	252	255	268	274	284	297	310	323
Socialförsäkringsavgifter	203	208	216	224	233	243	253	262
Statliga ålderspensionsavgifter	21	20	21	22	24	25	26	27
Kapitalinkomster	27	25	30	27	27	28	30	33
Övriga inkomster	1	1	1	1	1	1	1	1
Utgifter	242	260	261	271	289	306	320	333
Inkomstpensioner	236	254	255	265	282	299	313	326
Kapitalutgifter	2	1	1	1	1	1	1	2
Övriga utgifter	4	5	5	5	5	5	6	6
Finansiellt sparande	10	-5	6	2	-5	-10	-10	-11
<i>Procent av BNP</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,1</i>	<i>0,2</i>	<i>0,1</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,2</i>
Finansiell nettoställning	968	1 069	1 138	1 181	1 219	1 254	1 289	1 325
<i>Procent av BNP</i>	<i>26,3</i>	<i>28,3</i>	<i>29,2</i>	<i>29,3</i>	<i>29,0</i>	<i>28,5</i>	<i>28,1</i>	<i>27,9</i>

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A26 Kommunsektorns finanser

Miljarder kronor respektive procent av BNP, löpande priser

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomster	846	877	896	944	984	1 032	1 083	1 133
Skatter	561	583	601	632	665	696	730	762
Kommunal fastighetsavgift	15	15	16	16	16	17	18	18
Statsbidrag inkl kompensation för mervärdesskatt	180	190	202	212	222	232	243	254
Kapitalinkomster	14	14	13	12	12	14	16	19
Övriga inkomster	76	74	64	72	70	73	76	80
Utgifter	850	879	918	952	994	1 039	1 090	1 139
Transfereringar	70	72	72	74	76	78	81	84
Hushåll	38	39	40	41	42	43	44	45
Övriga transfereringar	32	33	32	33	34	36	37	38
Konsumtion	696	721	750	780	814	852	894	934
Investeringar m.m.	74	77	86	90	93	97	102	107
Kapitalutgifter	10	9	9	9	10	12	13	15
Finansiellt sparande	-4	-2	-21	-8	-9	-7	-7	-6
Procent av BNP	-0,1	-0,1	-0,6	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Finansiell nettoställning	1	11	-8	-15	-22	-25	-27	-26
Procent av BNP	0,0	0,3	-0,2	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A27 Offentliga sektorns inkomster

Procent av BNP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hushållens direkta skatter	14,9	15,1	15,0	15,2	15,8	16,3	16,7	17,0
Företagens direkta skatter	2,6	2,7	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,4
Arbetsgivaravgifter ¹	11,9	11,9	12,0	12,0	12,1	12,1	12,1	12,1
Mervärdesskatt	8,9	8,9	9,1	9,1	9,0	9,0	9,1	9,1
Punktskatter	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Övriga skatter	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Skattekvot	42,6	42,9	42,7	42,8	43,4	43,9	44,3	44,6
EU-skatter ²	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Kapitalinkomster	1,9	1,9	1,6	1,4	1,4	1,6	1,6	1,7
Övriga inkomster ³	4,8	4,7	4,3	4,4	4,2	4,2	4,2	4,2
Offentliga sektorns inkomster	49,1	49,3	48,4	48,5	49,0	49,6	50,0	50,4

¹ Arbetsgivar- och egenföretagaravgifter samt särskild löneskatt. ² Skatter till EU, ingår i skattekvoten men inte i den offentliga sektorns inkomster. ³ Bland annat transfereringar från utlandet och från a-kassorna.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A28 Offentliga sektorns utgifter

Procent av BNP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Transfereringar	18,6	19,0	18,7	18,4	18,2	18,2	18,0	18,1
Hushåll	15,1	15,4	15,1	14,9	14,9	14,9	14,8	14,8
Företag	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	1,7	1,7
Utland	1,6	1,8	1,8	1,7	1,5	1,5	1,5	1,5
Offentlig konsumtion	25,9	26,2	26,4	26,3	26,2	26,2	26,3	26,5
Offentliga investeringar	4,5	4,5	4,6	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
Kapitalutgifter	1,1	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1
Offentliga sektorns utgifter	50,0	50,7	50,6	50,4	50,0	50,0	50,1	50,3

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A29 Transfereringar från den offentliga sektorn till hushållen

Procent av BNP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Pensioner ¹	8,1	8,4	8,1	8,1	8,2	8,3	8,3	8,3
Arbetsmarknad ²	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
Ohälsa ³	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9
Familj och barn ⁴	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8	1,8
Studier ⁵	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Ekonomiskt bistånd ⁶	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Övrigt ⁷	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Transfereringar till hushållen	15,1	15,4	15,1	14,9	14,9	14,9	14,8	14,8

¹ Inkomst- och tilläggspension, garantipension, efterlevandepension, offentliganställdas avtalspensioner och bostadstillägg till pensionärer. ² Ersättning vid arbetslöshet och i arbetsmarknadspolitiska åtgärder, lönegaranti. ³ Sjuk- och rehabiliteringspenning, aktivitets- och sjukersättning, arbetsskadeersättning, handikappersättning. ⁴ Föräldrapenning, barnbidrag, vårdbidrag, bostadsbidrag. ⁵ Studiebidrag, studiehjälp. ⁶ Socialbidrag. ⁷ Assistansersättning, asylersättning och äldreförsörjningsstöd samt övriga transfereringar till hushåll.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Tabell A30 Inkomstindex, balansindex, inkomstpensioner och balanstal

Procentuell förändring om annat inte anges

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Inkomstindex ¹	4,9	3,7	0,5	2,1	2,1	3,2	4,1	3,7
Balansindex ¹	5,2	5,7	-1,1	2,5	5,5	5,4	4,1	3,7
Balanseringseffekt ²	0,3	2,1	-1,6	0,4	3,4	2,2	0,0	0,0
Balanstal ³	1,002	1,020	0,984	1,004	1,034	1,029	1,012	1,000
Nominell inkomstpension⁴	3,5	4,1	-2,7	0,9	3,8	3,7	2,5	2,1

¹ Konjunkturinstitutets modellbaserade beräkning 2015–2018. ² Balansindex minus inkomstindex. ³ Balanstalet anger pensionssystemets tillgångar i förhållande till dess skulder två år före respektive år. ⁴ Balansindex minus 1,6.

Källor: Pensionsmyndigheten och Konjunkturinstitutet.

Tabell A31 Statens budgetsaldo och skuld

Miljarder kronor respektive procent av BNP

	2012	2013	2014	2015	2016
Budgetsaldo	-24,9	-130,9	-81,0	-80,4	-33,1
Avgränsningar	3,9	60,7	-1,4	4,3	6,7
Försäljning av aktier med mera	0,0	-20,6	-0,2	0,0	0,0
Extraordinära utdelningar	-4,2	0,0	-2,1	-3,4	-0,5
Delar av Riksgäldens nettoutlåning	0,9	92,7	22,3	9,4	8,3
Övriga avgränsningar	7,2	-11,3	-21,5	-1,7	-1,1
Periodiseringar	-12,7	33,8	11,5	8,0	-1,1
Periodiseringar av skatter	-17,0	24,2	20,5	8,0	-2,1
Periodisering av räntor	4,3	9,6	-9,0	0,0	1,0
Övrigt	-7,0	-7,7	-0,5	-0,6	-0,6
Finansiellt sparande i staten	-40,7	-44,0	-71,4	-68,6	-28,0
Statens lånebehov ¹	24,9	130,9	81,0	80,4	33,1
Värdeförändringar i statsskulden	12,6	-7,9	35,6	-12,4	-12,0
Statsskuldens förändring	37,5	123,0	116,6	67,9	21,1
Statsskuld	1 113	1 236	1 353	1 421	1 442
<i>Procent av BNP</i>	<i>30,2</i>	<i>32,7</i>	<i>34,8</i>	<i>35,2</i>	<i>34,3</i>

¹ Statens lånebehov är lika med budgetsaldot med omvänt tecken.

Källor: SCB, Ekonomistyrningsverket, Riksgälden och Konjunkturinstitutet.

Tabell A32 Konjunkturjusterat sparande vid olika finanspolitiska prognoser

Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Finansiellt sparande	-2,2	-1,8	-1,0	-0,5	0,0	0,2
Finansiellt sparande exkl. ytterligare åtgärder	-2,2	-1,8	-1,1	-0,6	-0,1	0,1
Konjunkturjusterat sparande	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2
Konjunkturjusterat sparande exkl. ytterligare åtgärder	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,1

Källa: Konjunkturinstitutet.

Tabell A33 Indikatorer för överskottsmålet

Procent av potentiell BNP respektive procent av BNP

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Konjunkturjusterat sparande	0,1	-0,7	-1,6	-1,2	-0,5	-0,4	-0,1	0,2
Sjuårsindikatorn	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-0,7	-0,3	0,0
Sjuårsindikatorn, konjunkturjusterad	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	0,1
Tioårsindikatorn	0,7	0,7	0,4	0,0	-0,3	-0,7	-0,9	-0,8
Tioårsindikatorn, konjunkturjusterad	1,1	1,1	0,9	0,6	0,4	0,1	-0,1	-0,2

Anm. Tioårsindikatorn består av ett tioårigt bakåtblickande glidande medelvärde av det finansiella sparandet i offentlig sektor. Sjuårsindikatorn utgörs av ett sjuårigt centrerat medelvärde av det finansiella sparandet i offentlig sektor. Indikatorerna beräknas här baserat både på det faktiska finansiella sparandet och på det konjunkturjusterade finansiella sparandet. Samtliga beräkningar baseras på Konjunkturinstitutets finanspolitiska scenario.

Källa: Konjunkturinstitutet.

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 978-91-86315-57-3