

Sammanfattning

Svensk ekonomi utvecklas starkt 2015 och den utdragna lågkonjunkturen efter finanskrisen är på väg att övergå i en högkonjunktur. Det stora inflödet av flyktingar innebär på kort sikt kraftigt ökade offentliga utgifter och finanspolitiken blir expansiv 2016 och 2017. Samtidigt avvaktar Riksbanken med att höja räntan till senare delen av 2016 eftersom det tar tid för inflationen att nå 2 procent och inflationsförväntningarna är låga. Den expansiva politiken bidrar till att resursutnyttjandet i ekonomin fortsätter att öka de kommande åren och arbetslösheten faller till 6,5 procent 2017. I takt med att de nyanlända kommer in på arbetsmarknaden stiger arbetslösheten till 7,4 procent 2020. Det beror på att det tar lång tid för de nyanlända att finna ett jobb. Med tiden kommer allt fler att bli sysselsatta och bidra till produktionen, vilket dämpar de offentliga utgifterna och ökar skatteintäkterna.

Den svenska ekonomin expanderar för närvarande snabbt. BNP ökade med 0,8 procent det tredje kvartalet 2015 jämfört med föregående kvartal (se diagram 1). I årstakt, det vill säga sammantaget över de senaste fyra kvartalen, ökade BNP med 3,9 procent. Detta placerar Sverige i toppskiktet bland OECD-länderna. Uppgången är bred och såväl konsumtionen som investeringarna och exporten ökar relativt snabbt. Den starka utvecklingen bekräftas av Konjunkturbarometern, där efterfrågeläget uppges vara starkare än normalt i näringslivets alla delar (se diagram 2).

Tillgänglig statistik för det fjärde kvartalet och indikatorer för näringslivet och hushållssektorn pekar på att BNP fortsätter att växa i ungefär samma takt de närmaste kvartalen. Det för närvarande mycket stora antalet asylsökande medför samtidigt att de offentliga konsumtionsutgifterna ökar snabbt. Sammantaget innebär detta att BNP bedöms öka med ungefär 1 procent både det fjärde kvartalet 2015 och det första kvartalet 2016 (se diagram 1).

STOR OSÄKERHET OM FLYKTINGINVANDRINGEN

Flyktinginvandringen är en stor källa till osäkerhet i prognosen för den svenska ekonomin. År 2015 bedöms ca 160 000 personer söka asyl i Sverige, vilket är fler än någonsin tidigare. I oktober presenterade Migrationsverket uppdaterade prognoser över bland annat antalet asylsökande (se diagram 3) och anhöriginvandrare.¹ På basis av detta uppdaterade SCB sin befolkningsprognos i november. Konjunkturinstitutets prognoser för den svenska ekonomin baseras på denna uppdaterade befolkningsprognos. De makroekonomiska konsekvenserna på kort

Diagram 1 Barometerindikatorn och BNP

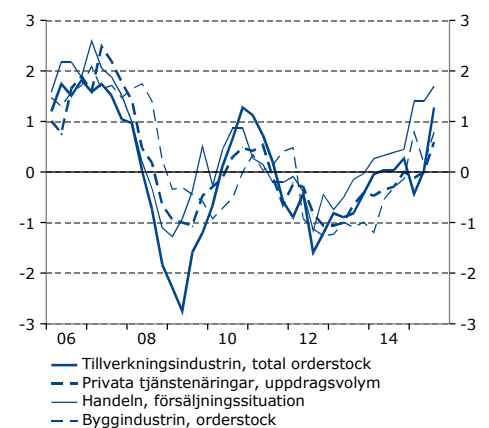
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 Efterfrågeläget, nulägesomdöme

Standardiserade avvikelser från medelvärde, säsongrensade kvartalsvärden

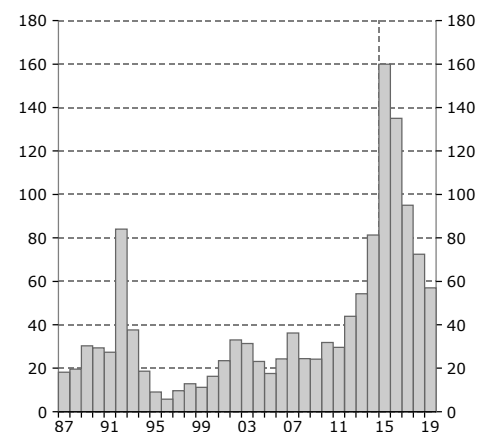


Anm. Beräkningarna startar 1996, privata tjänstenärings 2003.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Asylsökande

Tusental



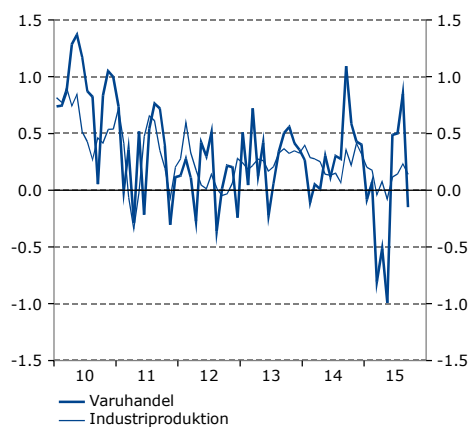
Anm. 2015–2019 avser Migrationsverkets huvudscenario, oktober 2015.

Källa: Migrationsverket.

¹ Se "Verksamhets- och utgiftsprognos", oktober 2015, Migrationsverket.

Diagram 4 Global varuhandel och industriproduktion

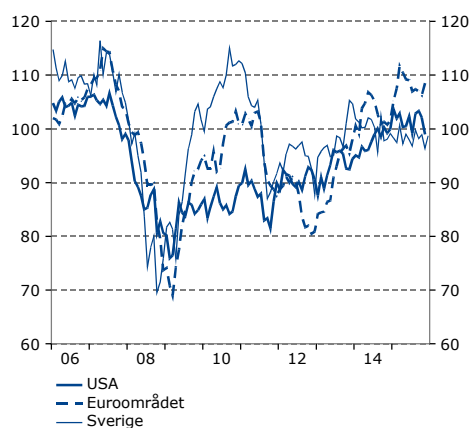
Procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde, säsongrensade månadsvärden



Källa: CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Diagram 5 Konsumentförtroende i USA, euroområdet och Sverige

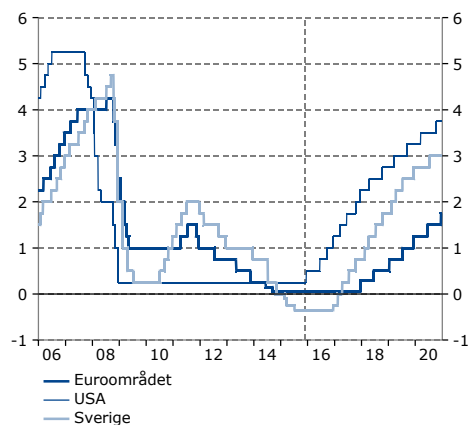
Index medelvärde=100, säsongrensade månadsvärden



Källor: Conference Board, Eurostat och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Styrräntor

Procent, dagsvärden



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

och medellång sikt av flyktinginvandringen analyseras i fördjupningen ”Effekter av ökad flyktinginvandring till Sverige”.

LÅNGSAM ÅTERHÄMTNING I VÄRLDSEKONOMIN

Den globala konjunkturåterhämtningen går fortsatt trögt, vilket bland annat avspeglas i att såväl global industriproduktion som global varuhandel utvecklas svagt (se diagram 4). I många tillväxtekonomier minskar BNP-tillväxten 2015. Av de stora länderna är läget sämst i Brasilien och Ryssland som båda genomgår djupa recessioner. När recessionerna ebbar ut de närmaste åren växer tillväxtekonomierna sammantaget något snabbare, även om om-balanseringen i Kina mot en mer konsumtionsdriven tillväxt fortsätter att hålla tillbaka utvecklingen.

I OECD-länderna är bilden på många håll lite mer positiv. Tillväxten det tredje kvartalet 2015 var förvisso inte särskilt stark, men enkätbaserade förtroendeindikatorer ligger överlag i linje med eller något över sina historiska medelvärden, vilket talar för att tillväxten långsamt är på väg upp (se diagram 5). Konjunkturåterhämtningen får understöd av låga räntor och en på många håll allt mindre åtstramande finanspolitik. Tillsammans med ett tilltagande investeringsbehov driver detta på efterfrågan och resursutnyttjandet fortsätter att stiga 2016 och 2017.

Det låga oljepriset är ytterligare en faktor som stödjer återhämtningen i OECD-länderna som helhet. Samtidigt bidrar det till att inflationen är och förblir låg ännu en tid. Ett gradvis stigande resursutnyttjande talar dock för att inflationen stiger framöver. Uppgången förstärks av att de direkta effekterna av nedgången i oljepriset faller ur inflationstalen. I USA har konjunkturåterhämtningen kommit en bra bit på väg och centralbanken höjde därför räntan i december 2015 för första gången sedan finanskrisen bröt ut (se diagram 6). I euroområdet, där konjunkturåterhämtningen inte nått lika långt, höjer inte ECB räntan förrän mot slutet av 2017.

RISK FÖR SVAGARE UTVECKLING I EUROPA

Riskerna för att den globala konjunkturen utvecklas svagare än enligt prognosen dominerar. Globalt högt uppdrivna tillgångspriser innebär att risken för ett prisfall är påtaglig, med åtföljande realekonomiska konsekvenser (se fördjupningen ”Effekten på svensk BNP-tillväxt av finansiell turbulens”). I euroområdet är det dessutom fortfarande osäkert hur stora problemen är i banksektorn. Vid förnyade problem i banksektorn riskerar kreditgivningen i euroområdet att stramas åt markant. Samtidigt innebär den höga offentliga skuldsättningen att utrymmet för att med finanspolitiska medel motverka en försvagning av konjunkturen är begränsat.

De eskalerande internationella konflikterna i framför allt Mellanöstern sprider också osäkerhet om konjunkturutvecklingen på ett globalt plan. Detta får konsekvenser även i länder som inte är direkt berörda via förtroendeeffekter, handelskanaler och finan-

siella marknader. I förlängningen kan det påverka konsumtions- och investeringsbeslut i negativ riktning. Trots att flyktingströmmarna till Europa har ökat snabbt, är de inte så stora att de har någon större direkt inverkan på den ekonomiska utvecklingen i Europa som helhet. Den bristande samsynen inom EU om hur flyktingpolitiken ska utformas och hur man ska fördela kostnaderna, stärker dock nationalistiska och EU-skeptiska partier i många av EU:s medlemsländer. Tillsammans med den kommande folkomröstningen i Storbritannien om ett eventuellt utträde från EU och de fortsatta problemen i Grekland riskerar detta att undergräva förtroendet för EU som institution. Om en sådan utveckling får fotfäste får det sannolikt negativa konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i EU-länderna.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

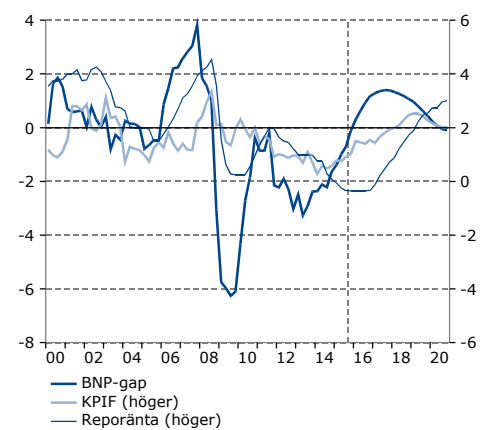
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BNP till marknadspris	2,3	3,8	3,9	2,5	2,0	1,6	2,0
BNP per invånare	1,3	2,7	2,4	0,5	-0,1	-0,6	0,2
BNP, kalenderkorrigerad	2,4	3,5	3,7	2,7	2,1	1,6	1,8
BNP i världen	3,4	3,2	3,5	3,7	3,9	3,9	3,9
Bytesbalans ¹	4,9	5,8	6,1	5,3	4,7	4,2	3,7
Arbetade timmar ²	1,8	1,0	2,3	1,9	1,6	0,9	0,5
Sysselsättning	1,4	1,3	1,8	1,7	1,4	1,0	0,7
Arbetslöshet ³	7,9	7,4	6,8	6,5	6,5	6,9	7,4
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,1	-1,1	0,1	0,8	1,2	1,0	0,3
BNP-gap ⁵	-2,1	-0,8	0,8	1,4	1,2	0,7	0,0
Timlön ⁶	2,8	2,5	3,1	3,4	3,6	3,5	3,4
Arbetskostnad per timme ²	1,7	3,4	3,8	3,5	3,6	3,5	3,4
Produktivitet ²	0,5	2,4	1,5	0,8	0,6	0,7	1,2
KPI	-0,2	0,0	0,9	2,2	3,4	3,6	2,8
KPIF	0,5	0,9	1,5	1,7	2,2	2,4	2,1
Reporänta ^{7,8}	0,00	-0,35	-0,25	0,75	1,75	2,75	3,00
Tioårig statsobligationsränta ⁷	1,7	0,7	1,3	2,3	3,2	4,0	4,4
Kronindex (KIX) ⁹	106,8	112,6	110,0	107,8	105,5	103,2	100,9
Offentligt finansiellt sparande ¹	-1,7	-1,1	-1,1	-0,9	-0,3	0,0	0,4
Strukturellt sparande ¹⁰	-0,9	-0,6	-1,1	-1,4	-1,1	-0,6	0,2
Maastrichtskuld ¹	44,9	44,2	43,2	42,8	42,5	42,0	41,1

¹ Procent av BNP. ² Kalenderkorrigerad. ³ Procent av arbetskraften. ⁴ Skillnaden mellan faktisk och potentiell arbetade timmar uttryckt i procent av potentiell 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: IMF, SCB, Medlingsinstitutet, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 BNP-gap, KPIF och reporänta

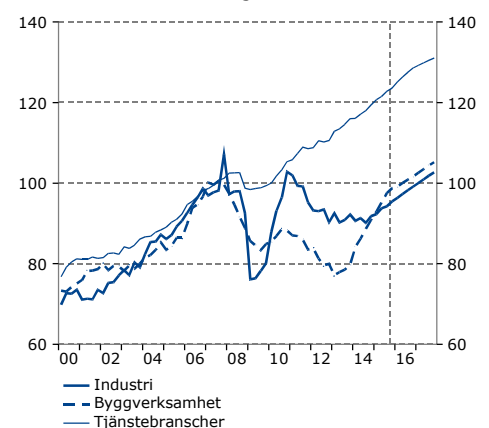
Procent respektive årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källor: SCB, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 8 Produktionsvolym i olika branscher

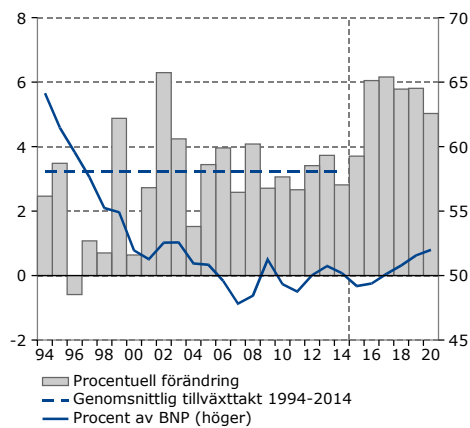
Index 2007=100, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Offentliga sektorns utgifter

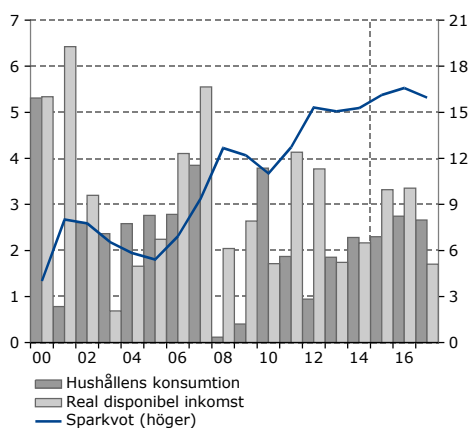
Procentuell förändring respektive procent av BNP i löpande priser



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 10 Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och sparkvot

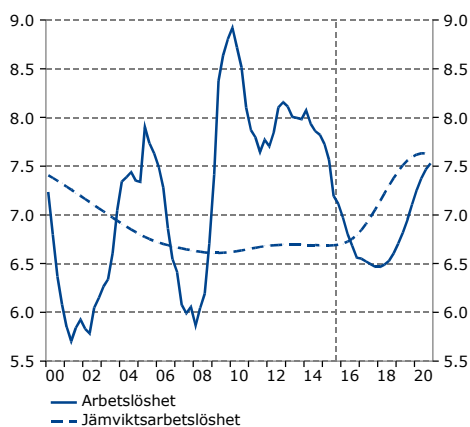
Procentuell förändring respektive procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

SVERIGE PÅ VÄG IN I EN HÖGKONJUNKTUR

Svensk BNP växer med i det närmaste 4 procent 2015 och tillväxten blir lika stark 2016 (se tabell 1). Konjunkturinstitutet gör bedömningen att Sverige därmed går in i en period av högkonjunktur med början 2016 (se diagram 7).

Konjunkturuppgången är i mångt och mycket en följd av den expansiva ekonomiska politiken. Det låga ränteläget driver på den inhemska efterfrågan, samtidigt som det bidrar till att kronan är relativt svag. Tillsammans med en starkare investeringskonjunktur i många av OECD-länderna gynnar detta svensk export som växer med drygt 4 procent per år 2015–2017. Produktionsvolymerna i den svenska industrin återhämtar sig därmed och närmar sig tidigare toppnivåer (se diagram 8). Den snabba uppgången i byggproduktionen dämpas dock de närmaste åren när brist på arbetskraft och tomtmark begränsar produktionen. Trots de senaste årens kraftiga uppgång i bostadsbyggandet råder det brist på bostäder. Tillsammans med låga räntor har detta bidragit till att bostadspriserna har rusat i höjden, liksom hushållens skuldsättning (se fördjupningen ”Bostadspriser och ränteutveckling”). De senaste årens prisuppgång innebär en ökad risk för att bostadspriserna nu befinner sig på en ohållbar nivå.

Den stora flyktinginvandringen till Sverige kommer att spå på behovet av nya bostäder ytterligare. Dessutom driver den på de offentliga utgifterna (se diagram 9). Den offentliga konsumtionen bedöms öka med 4,9 procent 2016, vilket är mycket högt i ett historiskt perspektiv. Trots höjda skatter fortsätter hushållens reala disponibla inkomster att öka snabbt 2016 när sysselsättningen stiger (se diagram 10). Det låga ränteläget stimulerar hushållens konsumtion, men en strävan att jämna ut konsumtionen över tiden gör att många hushåll också ökar sitt sparande. Hushållens redan höga sparkvot ökar därmed ytterligare något 2016.

LÅNG TID INNAN FLYKTINGINVANDRARE BLIR SYSSELSATTA

Sysselsättningen har ökat relativt snabbt de senaste åren. Olika indikatorer, såsom antalet lediga jobb enligt SCB och företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarometern, pekar på att uppgången i sysselsättningen tar ytterligare fart det närmaste halvåret. Arbetslösheten fortsätter därmed att falla tillbaka och når 6,5 procent 2017 (se diagram 11). Konjunkturinstitutets bedömning är att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden då är högre än normalt. Samtidigt börjar den stora flyktinginvandringen att ge ett allt större avtryck i arbetskraften. Eftersom det i genomsnitt tar lång tid för nyanlända att få ett jobb innebär detta att arbetslösheten ökar till 7,4 procent 2020 samtidigt som jämviktsarbetslösheten också stiger. För att motverka en sådan utveckling krävs det strukturella åtgärder som underlättar för grupper med en svag ställning på arbetsmarknaden att få jobb.

RIKSBANKEN VILAR PÅ HANEN

Den utdragna lågkonjunkturen i Sverige och i stora delar av omvärlden har medfört att inflationen har varit låg de senaste åren (se diagram 12). Världsmarknadspriserna har generellt sett utvecklats svagt och priset på råolja och andra råvaror har fallit markant. Lågräntepolitiken har dock medfört att kronan försvagats rejält, vilket har bidragit till att inflationen har ökat något under loppet av 2015.

Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden medför att löneökningstakten växlar upp de närmaste åren, vilket ökar kostnadstrycket i företagen. Den starka efterfrågeutvecklingen bidrar också till att företagen kan öka sina marginaler. Förändringarna av skatter den 1 januari 2016 ger en direkt effekt på inflationen med 0,4 procentenheter. De största effekterna kommer från sänkningen av rot-avdraget från 50 till 30 procent och höjningen av punktskatten på drivmedel. Kronan förstärks dock de kommande åren och importpriserna utvecklas därför svagt. Det dröjer därför till 2018 innan inflationen i termer av KPI med fast bostadsränta (KPIF) når upp till 2 procent.

Låg inflation och låga inflationsförväntningar gör att Riksbanken låter reporäntan ligga kvar på $-0,35$ procent till slutet av 2016, då en serie av räntehöjningar inleds (se diagram 6). Med tanke på det positiva BNP-gapet framstår reporäntan som mycket låg de närmaste åren. En anledning till att reporäntan inte höjs snabbare är att den svenska räntan inte kan avvika alltför mycket från de låga styrräntorna i omvärlden. Kronan skulle då förstärkas än mer och inflationen skulle bli alltför låg.

PÅ SIKT MÅSTE FINANSPOLITIKEN STRAMAS ÅT

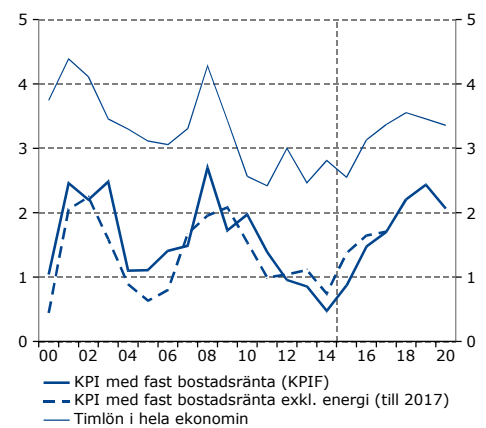
Efter en rad av år med expansiv finanspolitik har politiken under 2015 lagts om i en mer återhållsam riktning och det strukturella sparandet stärks något (se diagram 13). De offentliga utgiftsökningar som följer av flyktinginvandringen innebär dock att det strukturella sparandet försvagas igen 2016 och 2017, eftersom de till viss del lånefinansieras. Konjunkturinstitutet utgår ifrån att finanspolitiken fortfarande vägleds av att finanspolitiska reformer finansieras fullt ut, även om regeringens kommunikation på området är otydlig. Det strukturella sparandet stiger därför igen 2018 när kostnaderna för flyktingmottagandet börjar klinga av och sparandet blir ungefär balanserat 2020.

Trots högkonjunkturen de närmaste åren kommer alltså de offentliga finanserna att uppvisa underskott. Det är därmed tydligt att överskottsmålet i praktiken just nu är överspelat. Underskotten innebär att den offentliga sektorns bruttoskuld stiger, men eftersom BNP ökar snabbt under perioden faller skuldkvoten trots det tillbaka ner till 41 procent som andel av BNP 2020 (se diagram 14). Sett ur detta perspektiv är de offentliga finanserna alltså fortsatt starka.

Om det offentliga åtagandet ska kunna behållas krävs det dock stora utgiftsökningar de kommande åren. Om detta ska

Diagram 12 Inflation och löner

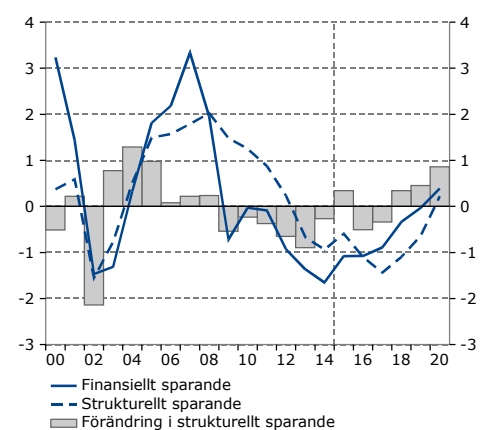
Procentuell förändring respektive procent



Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor

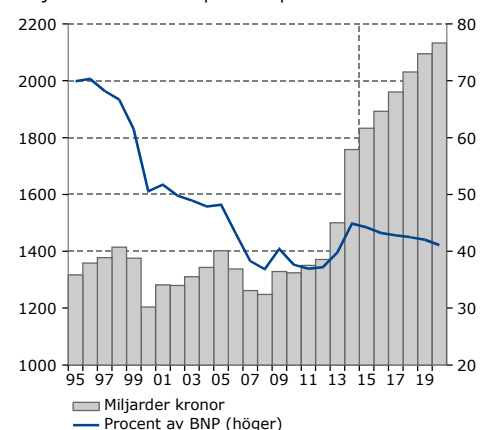
Procent av BNP respektive procent av potentiell BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 14 Offentlig bruttoskuld (Maastrichtskuld)

Miljarder kronor respektive procent av BNP



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

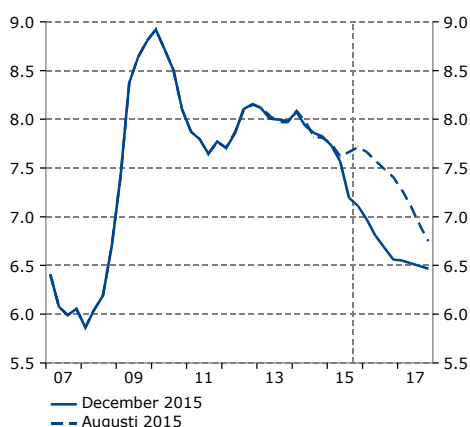
finansieras fullt ut kommer skatterna att behöva höjas med ca 160 miljarder kronor 2016–2020. Skatterna kommer i så fall att stiga till motsvarande 46,3 procent av BNP år 2020, vilket kan jämföras med 42,6 procent år 2015.

Prognosrevideringar

Prognosrevideringarna för konjunkturutvecklingen i omvärlden är jämförelsevis små. Det är främst utvecklingen i några stora tillväxtekonomier som är svagare. I de för Sverige viktigare OECD-länderna är revideringarna mindre (se tabell 2). Revideringarna av prognosen för Sverige 2015–2016 beror i huvudsak på starkare utfall för BNP och arbetsmarknaden samt att den kraftigt ökade flyktinginvandringen bidrar till en mer expansiv finanspolitik 2016.

Diagram 15 Arbetslöshet

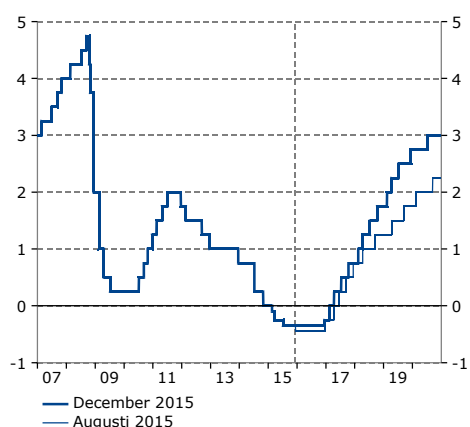
Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 16 Reporäntan i Sverige

Procent, dagsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

- Prognosen för BNP-tillväxten i världen är nedreviderad med 0,2 respektive 0,3 procentenheter 2015 och 2016. Det är främst svagare tillväxt i bland annat Brasilien 2015 och i USA 2016 som förklarar revideringen.
- BNP-prognosen för Sverige är uppreviderad med 0,8 procentenheter till knappt 4 procents tillväxt både 2015 och 2016. Förklaringen är främst starkare investeringar 2015, men 2016 är det högre offentlig konsumtion som bidrar mest till revideringen.
- Den starkare tillväxten innebär ett högre resursutnyttjande. Bedömningen av BNP-gapet är uppjusterat med hela 1,5 procentenheter till 0,8 procent av potentiell BNP 2016.
- Arbetslösheten har blivit lägre än väntat och i kombination med starkare BNP-tillväxt har detta inneburit att prognosen har reviderats ner betydligt (se diagram 15).
- Trots högre resursutnyttjande och lägre arbetslöshet är prognosen för inflationen något lägre 2016. Det beror främst på att oljepriset och hyrorna väntas bli lägre än i föregående prognos.
- Den starkare konjunkturutvecklingen innebär att Riksbanken inte sänker reporäntan ytterligare från dagens nivå på -0,35 procent. Efter 2016 väntas räntan höjas något snabbare än i augustiprognosen (se diagram 16).
- Finanspolitiken bedöms bli mer expansiv till följd av högre kostnader för flyktinginvandringen, men prognosen för det finansiella sparande i offentlig sektor är ändå i stort sett oförändrad 2016. Det beror på starkare utfall under början av 2015 samt starkare BNP. Det strukturella (konjunkturjusterade) sparandet är nedreviderat.

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i augusti 2015

Procentuell förändring om inget annat anges

	2015		2016	
	Dec. 2015	Diff.	Dec. 2015	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,2	-0,2	3,5	-0,3
BNP i OECD	2,1	0,0	2,3	-0,2
BNP i euroområdet	1,5	0,2	1,8	0,0
BNP i USA	2,5	0,2	2,6	-0,3
BNP i Kina	6,9	0,2	6,4	0,0
Federal funds target rate ^{1,2}	0,50	-0,25	1,25	-0,25
ECB:s referänta ^{1,2}	0,05	0,00	0,05	0,00
Oljepris ³	53,8	-1,9	46,1	-10,8
KPI i OECD	0,6	0,0	1,5	-0,2
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	3,5	0,8	3,7	0,8
BNP	3,8	0,8	3,9	0,8
Hushållens konsumtion	2,4	0,0	2,8	-0,3
Offentlig konsumtion	2,6	0,3	4,9	2,3
Fasta bruttoinvesteringar	7,2	3,0	5,2	-0,2
Lagerinvesteringar ⁴	-0,1	0,0	0,0	0,1
Export	4,7	0,8	4,7	0,2
Import	4,3	0,9	4,9	-0,6
Arbetsmarknad, inflation, räntor med mera				
Arbetade timmar ⁵	1,0	-0,2	2,3	0,6
Sysselsättning	1,3	0,2	1,8	0,4
Arbetslöshet ⁶	7,4	-0,3	6,8	-0,8
Arbetsmarknadsgap ⁷	-1,1	0,3	0,1	1,0
BNP-gap ⁸	-0,8	0,7	0,8	1,5
Produktivitet ⁵	2,4	0,9	1,5	0,3
Timlön ⁹	2,5	0,0	3,1	0,1
KPI	0,0	-0,1	0,9	-0,1
KPIF	0,9	-0,1	1,5	-0,1
Reporänta ^{1,2}	-0,35	0,10	-0,25	0,00
Tioårig statsobligationsränta ¹	0,7	0,0	1,3	-0,1
Kronindex (KIX) ¹⁰	112,6	-0,3	110,0	-1,0
Bytesbalans ⁴	5,8	-1,3	6,1	-0,8
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	-1,1	0,4	-1,1	-0,1

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 faktisk 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 2015. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.