

Sammanfattning

Det finns flera orosmoment i omvärlden, men svenska företag och hushåll är ändå optimistiska om utvecklingen i den svenska ekonomin. Högkonjunkturen förstärks de närmaste åren och bristen på arbetskraft med efterfrågad kompetens ökar ytterligare. Trots högkonjunktur och en svag krona når inflationen 2 procent först 2020 eftersom pris- och lönebildningen i Sverige präglas av lågkonjunkturen i Europa. Riksbanken avvaktar därför med att höja reporäntan till tredje kvartalet 2018.

Den senaste tidens uppmärksammade politiska händelser i Europa och USA har hittills inte gjort något större avtryck i den internationella konjunkturbilden. BNP-tillväxten var jämförelsevis stark i en rad OECD-länder det tredje kvartalet 2016 och många enkätbaserade förtroendeindikatorer ligger tydligt över sina historiska medelvärden (se diagram 1). Detta talar för att den globala konjunkturen fortsätter att förstärkas den närmsta tiden.

FINANSPOLITIKEN GER DRAGHJÄLP I OECD-LÄNDERNA

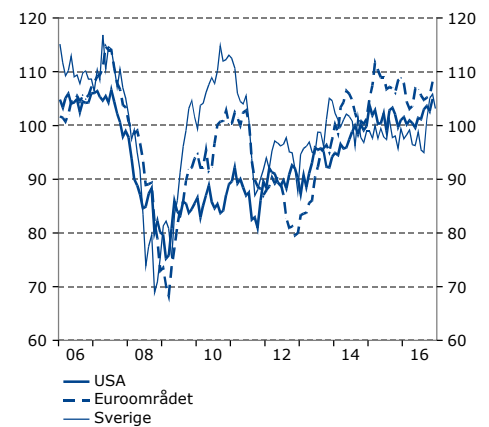
Resursutnyttjandet är dock fortsatt lägre än normalt i många OECD-länder, framför allt i euroområdet (se diagram 2). Tillväxten i euroområdet hämmas både av brexit och av att svaga balansräkningar i banksektorn håller tillbaka kreditgivningen och investeringarna. Trots att de tidigare åtstramningarna av finanspolitiken har upphört i en del euroländer fortsätter återhämtningen att gå trögt. Detta bidrar till att inflationen ligger kvar under inflationsmålet de närmaste åren och att den europeiska centralbankens lågräntepolitik ligger fast. En första höjning av styrrentan bedöms dröja till i början av 2019. I USA har återhämtningen kommit längre och arbetslösheten är nästan nere på samma nivå som före finanskrisen. Löner och priser har börjat öka snabbare och den amerikanska centralbanken har påbörjat en serie av styrrentehöjningar. Den överraskande segern för Donald Trump i det amerikanska presidentvalet innebär dock att osäkerheten om utvecklingen i den amerikanska ekonomin är stor. De närmaste åren kommer sannolikt finanspolitiken att bli expansiv, vilket skyndar på återhämtningen. Konjunkturinstitutets bedömning är att resursutnyttjandet i den amerikanska ekonomin blir ungefär normalt 2018. Den expansiva finanspolitiken sker dock till priset av en högre statsskuld. Donald Trumps vallöften om att föra handelspolitiken i mer protektionistisk riktning kan också komma att infrias. Sammantaget skulle detta öka riskerna för ekonomiska bakslag längre fram.

DEN SVENSKA HÖGKONJUNKTUREN FÖRSTÄRKS

I Sverige ökade BNP med 0,5 procent det tredje kvartalet 2016 (se diagram 3). Samtidigt bröts den tidigare positiva trenden på arbetsmarknaden när sysselsättningen minskade något och ar-

Diagram 1 Konsumentförtroende i USA, euroområdet och Sverige

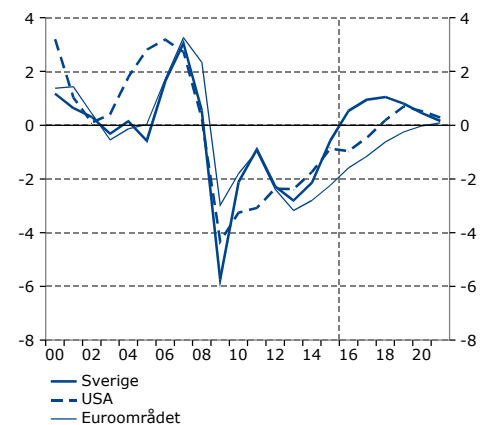
Index medelvärde=100, säsongsrensade månadsvärden



Källor: Conference Board, Eurostat, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Diagram 2 BNP-gap

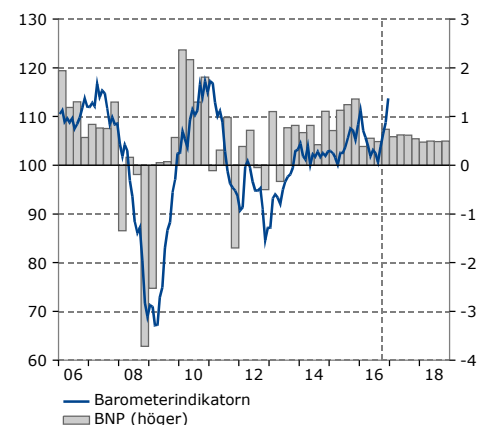
Procent av potentiell BNP



Källor: IMF, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 Barometerindikatorn och BNP

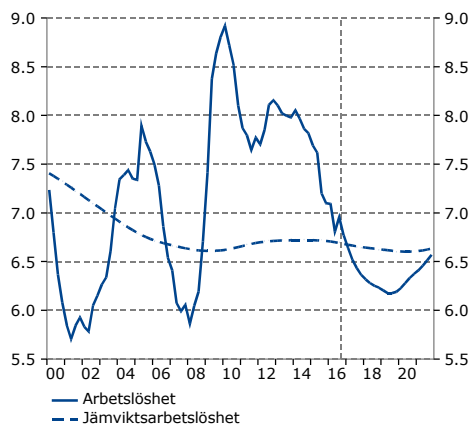
Index medelvärde=100, månadsvärden respektive procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 4 Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

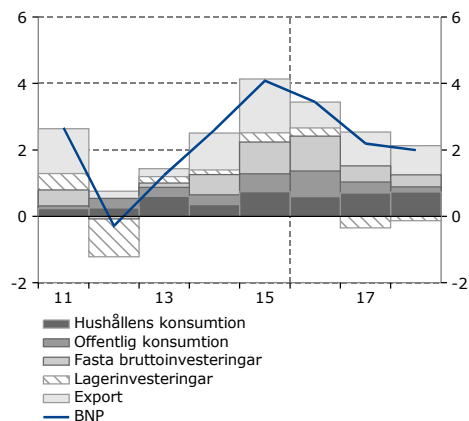
Procent av arbetskraften, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Importjusterat bidrag till BNP-tillväxten

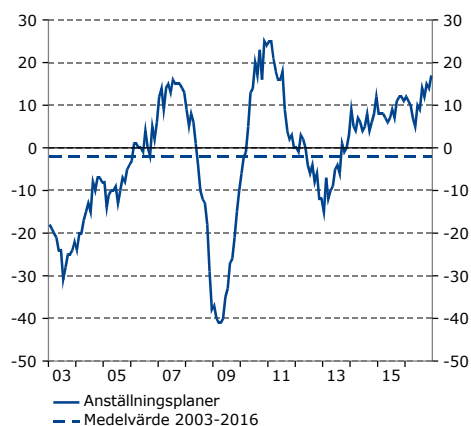
Förändring i procent av BNP föregående år



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 6 Anställningsplaner i näringslivet

Nettotal, säsongsrensade månadsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

betslösheten steg till 7,0 procent (se diagram 4). Under hösten har Konjunkturinstitutets förtroendeindikatorer stigit för såväl näringslivet som hushållen och barometerindikatorn ligger nu betydligt högre än det historiska medelvärdet. BNP-tillväxten väntas därför öka något det sista kvartalet 2016 och arbetslösheten väntas vända nedåt igen.

BNP-tillväxten faller tillbaka 2017 och 2018 (se tabell 1). De fasta bruttoinvesteringarna har ökat mycket snabbt de senaste åren, bland annat som en följd av en kraftig ökning av bostadsbyggandet. Bostadsbyggandet är nu på en jämförelsevis hög nivå och tilltagande utbudsbegränsningar bidrar till att uppgången bromsar in de närmaste två åren, trots att behovet av nya bostäder fortfarande är stort. Även näringslivets övriga investeringar är på en hög nivå och växer därför långsammare framöver. Sammantaget innebär detta att investeringarna ger ett betydligt mindre bidrag till BNP-tillväxten 2017 och 2018 än de två närmast föregående åren (se diagram 5).

En något stigande BNP-tillväxt i omvärlden och en jämförelsevis svag kronkurs medför att exporten ökar något snabbare 2017 och 2018 än den gör 2016. Samtidigt håller den svaga kronan tillbaka importen och nettoexporten stiger därmed något som andel av BNP fram till och med 2018. Riksbankens lågräntepolitik och en fortsatt stigande befolkning och sysselsättning medför att hushållens konsumtion fortsätter att ge betydande tillväxtbidrag de närmaste två åren. Den offentliga konsumtionen ökade mycket snabbt 2015 och 2016 som en följd av det stora flyktingmottagandet. Uppgången dämpas 2017 och 2018 när bland annat de flyktingrelaterade utgifterna minskar.

Sammantaget innebär detta att BNP-tillväxten i kalenderkorrigerade termer, som bäst speglar konjunkturutvecklingen, bromsar in till 2,5 procent 2017 och 2,1 procent 2018. BNP-gapet, som speglar resursutnyttjandet i ekonomin som helhet, stiger ytterligare 2017 för att plana ut 2018 (se diagram 2 och tabell 1).

BRISTEN PÅ ARBETSKRAFT ALLT STÖRRE

Den fortsatta konjunkturuppgången medför att efterfrågan på arbetskraft kommer att vara hög 2017 och 2018. Anställningsplanerna i näringslivet indikerar att behovet av att nyrekrytera för närvarande är stort (se diagram 6). Bristen på arbetskraft med efterfrågad kompetens har dock stigit de senaste åren och antalet arbetsställen i näringslivet med rekryteringsproblem är nu uppe på samma nivå som under högkonjunkturåret 2007 (se diagram 7). I den offentliga sektorn är läget bekymmersamt. Ungefär två av tre offentliga arbetsgivare uppger att de har problem att rekrytera personal med rätt kompetens. I takt med att efterfrågan på arbetskraft fortsätter att öka framöver kommer bristen på arbetskraft med efterfrågad kompetens att stiga ytterligare. För att klara nyrekryteringarna måste sannolikt arbetsgivarna sänka kraven för yrkesgrupper där så är möjligt. Den tillta-

gande bristen på arbetskraft med rätt kompetens bidrar till att tillväxten i sysselsättningen dämpas något 2017 och 2018.

Enligt Konjunkturinstitutets bedömning kommer resursutnyttjandet på arbetsmarknaden vara ungefär normalt under inledningen av 2017. Stigande sysselsättning medför att arbetslösheten faller de närmaste åren och botten på 6,2 procent 2019. Resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är då att betrakta som högt. Ett högt resursutnyttjande underlättar för grupper med svag ställning på arbetsmarknaden, såsom utrikes födda, att få jobb. Den andel av de utrikes födda som deltar i arbetskraften har ökat betydligt de senaste åren och är nu i paritet med andelen för inrikes födda. Samtidigt har sysselsättningsgraden för utrikes födda ökat snabbt (se diagram 8). För inrikes födda är sysselsättningsgraden nu ungefär på samma nivå som under högkonjunkturen åren före finanskrisen.

Tabell 1 Nyckeltal

Procentuell förändring om inget annat anges

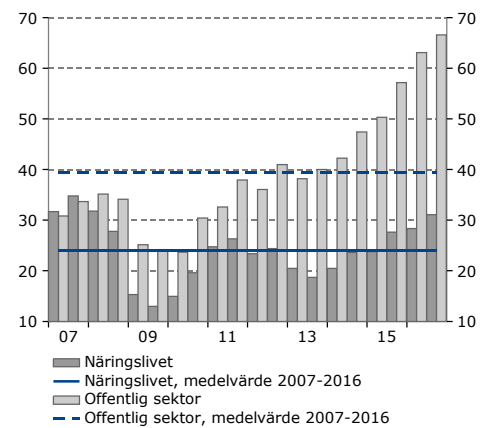
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BNP till marknadspris	4,1	3,4	2,2	2,0	1,7	1,9	1,9
BNP per invånare	3,0	2,2	0,9	0,8	0,6	0,8	0,8
BNP, kalenderkorrigerad	3,8	3,2	2,5	2,1	1,8	1,7	1,8
BNP i världen	3,2	3,2	3,5	3,5	3,6	3,6	3,7
Bytesbalans ¹	4,7	4,8	4,9	4,8	4,6	4,3	3,9
Arbetade timmar ²	1,0	1,8	1,4	1,0	0,7	0,4	0,3
Sysselsättning	1,4	1,4	1,3	1,0	0,7	0,5	0,4
Arbetslöshet ³	7,4	6,9	6,5	6,3	6,2	6,3	6,5
Arbetsmarknadsgap ⁴	-1,1	-0,3	0,3	0,6	0,7	0,5	0,2
BNP-gap ⁵	-0,6	0,5	1,0	1,0	0,8	0,5	0,2
Timlön ⁶	2,4	2,5	2,9	3,1	3,3	3,5	3,5
Arbetskostnad per timme ²	4,1	3,3	3,3	3,1	3,3	3,5	3,5
Produktivitet ²	2,5	1,2	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4
KPI	0,0	1,0	1,3	1,7	2,6	3,3	3,1
KPIF	0,9	1,4	1,6	1,7	1,9	2,1	2,1
Reporänta ^{7,8}	-0,35	-0,50	-0,50	-0,25	0,50	1,75	2,75
Tioårig statsobligationsränta ⁷	0,7	0,5	0,9	1,6	2,4	3,0	3,6
Kronindex (KIX) ⁹	112,6	111,7	115,3	113,3	110,5	106,4	102,8
Offentligt finansiellt sparande ¹	0,2	0,7	0,2	0,4	0,8	0,8	0,6
Strukturellt sparande ¹⁰	-0,1	0,4	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,5
Maastrichtskuld ¹	43,9	42,1	39,6	37,4	35,9	34,5	33,4

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: IMF, Medlingsinstitutet, Riksbanken, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 Brist på arbetskraft

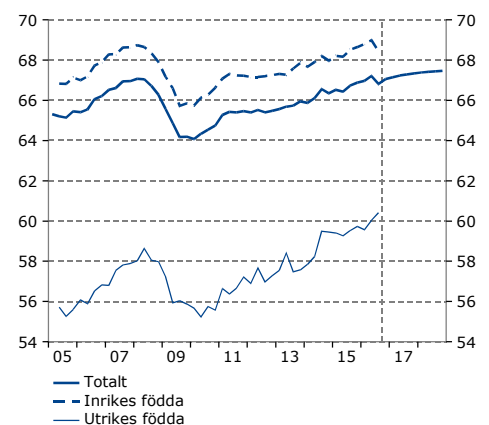
Andel arbetsställen med rekryteringsproblem, procent, halvårsvärden



Källa: Arbetsförmedlingen.

Diagram 8 Sysselsättningsgrad

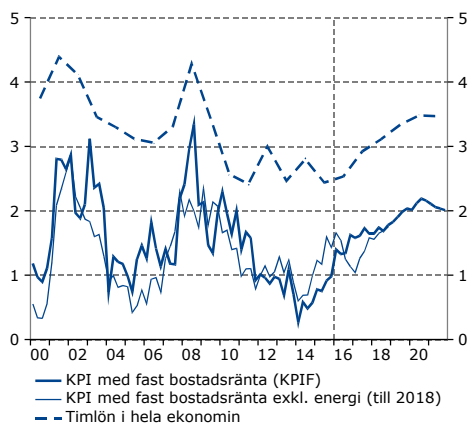
Procent av befolkningen 15-74 år, säsongsrensade kvartalsvärden



Anm. Konjunkturinstitutet gör inte prognoser uppdelat på utrikes och inrikes födda. Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 9 Konsumentpriser och löner

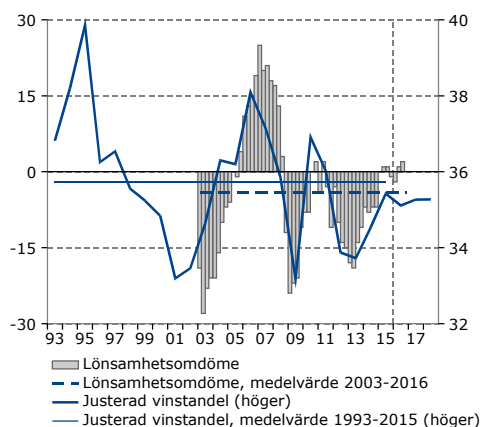
Årlig procentuell förändring, kvartals- respektive årsvärden



Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 10 Lönsamhet i näringslivet

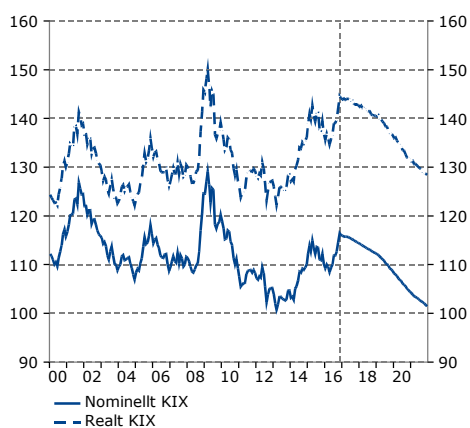
Procent, årsvärden respektive netttotal, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 11 Kronans effektiva växelkurs (KIX)

Index 1992-11-18=100, månadsvärden

Anm. Högre index motsvarar en svagare krona.
Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Konjunkturinstitutets gör inte prognoser för inrikes och utrikes födda, men implicit innebär den här redovisade prognosen att sysselsättningsgraden för utrikes födda fortsätter att öka 2017 och 2018. Utvecklingen förutsätter bland annat att fortsatta utbildningssatsningar och arbetsmarknadspolitiska åtgärder förbättrar förutsättningarna för utrikes födda på arbetsmarknaden.

LÖNEÖKNINGAR KRING 3 PROCENT 2017–2018

Timlönen i ekonomin som helhet bedöms öka med 2,5 procent 2016 (se diagram 9). Med avtalade löneökningar på 2,2 procent innebär det att löneglidningen (restposten) är liten, trots den tilltagande bristen på arbetskraft. Den pågående avtalsrörelsen som syftar till att ge nya avtal våren 2017 präglas av att både arbetsgivare och arbetstagarorganisationer sneglar på utvecklingen i omvärlden, och då framför allt Europa. Arbetsmarknadsparterna inom industrin, som sätter det så kallade märket, är måna om att värna industrins internationella konkurrenskraft och ser ogärna att löneökningarna avviker allt för mycket från utvecklingen i konkurrentländerna. Det mesta talar nu för att avtalen som sluts i början av 2017 medför avtalade löneökningar i samma storleksordning som enligt de nu gällande avtalen. Det allt högre resursutnyttjandet på arbetsmarknaden innebär dock att löneglidningen stiger de närmaste åren. Detta bidrar till att timlönerna ökar snabbare 2017 och 2018 med 2,9 respektive 3,1 procent. Det är dock att betrakta som en svag utveckling givet konjunkturläget.

FORTSATT UTMANINGAR FÖR RIKSBANKEN

Enligt företagens svar i Konjunkturbarometern är lönsamheten i näringslivet för närvarande något högre än normalt och det finns sannolikt inget uppdämt behov av att höja priserna (se diagram 10). Den stigande produktiviteten i näringslivet innebär att de närmaste årens årliga löneökningar kring 3 procent i sig inte driver upp det underliggande inflationstrycket nämnvärt. Den kraftiga kronförsvagningen under hösten 2016 och stigande råvarupriser innebär dock att importpriserna stiger snabbt 2017. Konjunkturinstitutets bedömning är att växelkursens fundamentala bestämningsfaktorer talar för att kronan är undervärderad i ett medelfristigt perspektiv. Kronan bedöms därför börja återhämta sig andra halvåret 2017 (se diagram 11), vilket begränsar växelkursgenomslaget på KPIF-inflationen.

KPIF-inflationen ökar från 1,4 procent 2016 till 1,6 procent 2017 (se diagram 9). Inflationen exklusive energi, som bättre speglar det underliggande inflationstrycket, stannar dock på 1,3 procent 2017. KPIF-inflationen når upp till Riksbankens mål om 2 procent först 2020, när snabbare prisökningar i omvärlden, högre inflationsförväntningar och en tilltagande löneökningstakt gör att företagen höjer priserna snabbare.

Konjunkturinstitutets bedömning är alltså att Riksbankens ambition att via en svag växelkurs föra upp inflationen till

2 procent inte lyckas de närmaste åren, trots att realräntan är betydligt lägre än i både USA och euroområdet (se diagram 12). Lågkonjunkturen och den låga inflationen i framför allt Europa har en dämpande effekt på pris- och lönebildningen i Sverige. Riksbanken väntas därför avvakta med att höja reporäntan till tredje kvartalet 2018 (se diagram 13). Riksbankens första räntehöjning sker ungefär ett halvår innan den europeiska centralbanken genomför sin första höjning. Med tanke på de stora avvikelserna i konjunkturbilden mellan Sverige och euroområdet kan skillnaden mellan styrräntorna verka liten. Utvecklingen belyser den penningpolitiska problematiken för Riksbanken när pris- och lönebildningen i Sverige präglas av utvecklingen i omvärlden, trots stora skillnader i konjunkturläget.

FINANSPOLITIKEN BEHÖVER STRAMAS ÅT 2018–2020

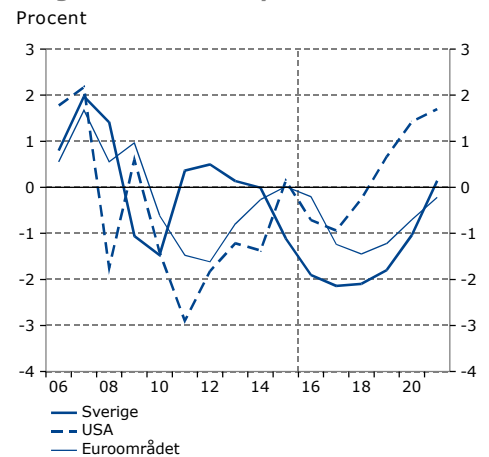
De offentliga finanserna uppvisar ett överskott 2016 (se diagram 14). Överskottet förklaras till viss del av att det råder högkonjunktur, men även i strukturella termer finns det nu ett överskott. Det strukturella sparandet minskar 2017 som en konsekvens av ett flertal faktorer, vilket innebär att finanspolitiken är något expansiv. Sett till konjunkturläget hade det varit mer ändamålsenligt med en stramare finanspolitik 2017. För att anpassa det finansiella sparandet till det föreslagna överskottsmalet på 1/3 procent av BNP sett över en konjunkturcykel är det enligt Konjunkturinstitutet ändamålsenligt att finanspolitiken succesivt stramas åt 2018–2020. Enligt Konjunkturinstitutets bedömning motsvarar det nya målet ett implicit mål för det strukturella finansiella sparandet på 0,5 procent av potentiell BNP. Anledningen är att BNP-gapet i genomsnitt tenderar vara något mindre än noll. Konjunkturinstitutets finanspolitiska scenario innebär att det strukturella finansiella sparandet gradvis stiger till 0,5 procent 2020. Om åtgärder samtidigt vidtas för att behålla personaltätheten i offentliga tjänster och ersättningsgraden i hushållstransfereringarna på 2017 års nivå behöver det finansiella sparandet stärkas genom aktiva åtgärder om ca 20 miljarder kronor fram till och med 2020 för att överskottsmalet ska nås.

Prognosrevideringar 2016–2017

I stora drag ligger konjunkturbilden från prognosen i oktober fast. Revideringarna av prognoserna för 2016 och 2017 är med några viktiga undantag små (se tabell 2).

- BNP-tillväxten i OECD-länderna revideras upp något för 2016 till följd av starka utfall för det tredje kvartalet.
- Donald Trumps seger i det amerikanska presidentvalet bedöms leda till att finanspolitiken blir expansiv 2017. Detta bidrar till att prognosen för BNP-tillväxten i USA justeras upp något.

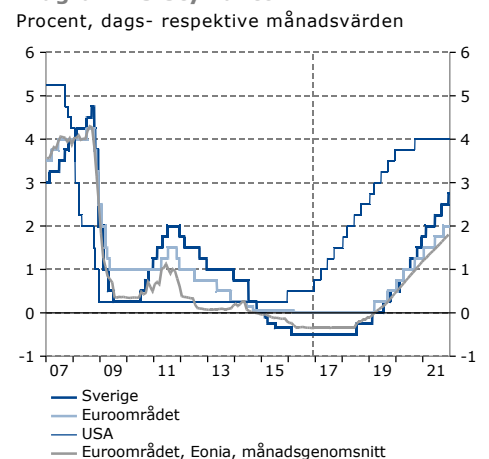
Diagram 12 Reala styrräntor



Anm. Styrräntor i Sverige, USA och euroområdet deflaterade med samtida KPIF-, KPI- respektive HIKP-inflation.

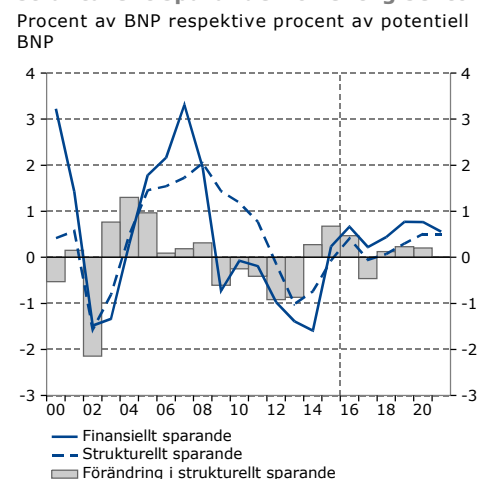
Källor: ECB, Eurostat, Federal Reserve, OECD, Riksbanken, SCB, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

Diagram 13 Styrräntor



Källor: ECB, Federal Reserve, Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

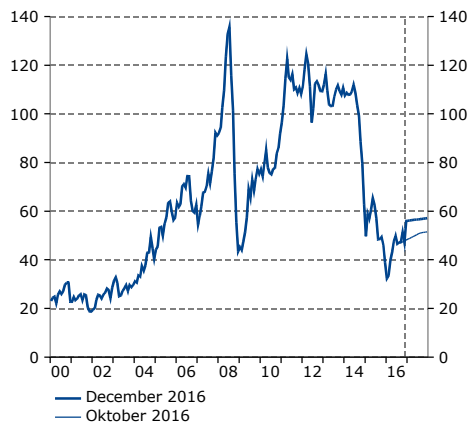
Diagram 14 Finansiellt sparande och strukturellt sparande i offentlig sektor



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 15 Oljepris

Brentolja, dollar per fat, månadsvärden



Källor: Macrobond, International Petroleum Exchange och Konjunkturinstitutet.

Diagram 16 Kronans effektiva växelkurs (KIX)

Index 1992-11-18=100, månadsvärden



Källor: Riksbanken, Macrobond och Konjunkturinstitutet.

- Den snabba uppgången i priset på råolja under hösten bedöms vara beständig och prognosen för 2017 justeras därför upp med 6,3 dollar per fat (se diagram 15).
- Den svenska kronan har försvagats kraftigt under hösten. Kronförsvagningen består till stor del 2017 (se diagram 16). Detta bidrar till att den svenska nettoexporten utvecklas starkare 2017 än tidigare väntat.
- Svag tillväxt i de fasta bruttoinvesteringarna det tredje kvartalet och en oväntat svag investeringsenkät innebär att tillväxten i investeringarna revideras ner både 2016 och 2017.
- Övriga låga löneökningar utöver avtal innebär att prognosen för timlöneökningar i ekonomin som helhet revideras ner med 0,3 procentenheter både 2016 och 2017.
- Lägre inflation bortom 2017 innebär att Riksbanken inte längre bedöms höja reporäntan under 2017.
- Den offentliga sektorns finansiella sparande för 2016 revideras upp med 0,6 procentenheter uttryckt som andel av BNP. Det beror på att Sveriges sedan tidigare kända rabatt på EU-avgiften nu hänförs till 2016 i nationalräkenskaper. Högre kapitalinkomster och lägre investeringsutgifter spelar också roll.

Tabell 2 Nuvarande prognos och revideringar jämfört med prognosen i oktober 2016

Procentuell förändring om inget annat anges

	2016		2017	
	Dec. 2016	Diff.	Dec. 2016	Diff.
Internationellt				
BNP i världen	3,2	0,1	3,5	0,1
BNP i OECD	1,8	0,1	2,0	0,0
BNP i euroområdet	1,6	0,0	1,5	-0,1
BNP i USA	1,6	0,2	2,3	0,1
BNP i Kina	6,6	0,0	6,2	0,2
Federal funds target rate ^{1,2}	0,75	0,00	1,50	0,25
ECB:s refinansränta ^{1,2}	0,00	0,00	0,00	0,00
Oljepris ³	45,2	1,0	56,6	6,3
KPI i OECD	1,1	0,0	1,9	0,0
Försörjningsbalans				
BNP, kalenderkorrigerad	3,2	0,1	2,5	0,1
BNP	3,4	0,1	2,2	0,1
Hushållens konsumtion	2,2	-0,3	2,3	0,0
Offentlig konsumtion	3,5	-0,1	1,5	-0,4
Fasta bruttoinvesteringar	6,6	-0,8	2,8	-0,4
Lagerinvesteringar ⁴	0,2	0,1	-0,3	-0,1
Export	3,2	0,1	3,6	0,4
Import	4,2	-0,7	2,9	-0,5
Arbetsmarknad, inflation, räntor med mera				
Arbetade timmar ⁵	1,8	-0,4	1,4	0,1
Sysselsättning	1,4	-0,1	1,3	0,0
Arbetslöshet ⁶	6,9	0,1	6,5	0,1
Arbetsmarknadsgap ⁷	-0,3	-0,4	0,3	-0,2
BNP-gap ⁸	0,5	0,0	1,0	0,3
Produktivitet ⁵	1,2	0,5	1,1	0,0
Timlön ⁹	2,5	-0,3	2,9	-0,3
KPI	1,0	0,0	1,3	0,0
KPIF	1,4	0,0	1,6	0,1
Reporänta ^{1,2}	-0,50	0,00	-0,50	-0,25
Tioårig statsobligationsränta ¹	0,5	0,0	0,9	0,1
Kronindex (KIX) ¹⁰	111,7	1,2	115,3	5,8
Bytesbalans ¹¹	4,8	0,0	4,9	-0,3
Offentligt finansiellt sparande ¹¹	0,7	0,6	0,2	0,0

¹ Procent. ² Vid årets slut. ³ Brent, 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 oktober 2016. Ett positivt värde innebär en upprevidering.

Källa: Konjunkturinstitutet.