

DET EKONOMISKA LÄGET

APRIL 2015

Innehåll

Sammanfattning	4
Internationell ekonomi	5
Återhämtningen i euroområdet får fäste	5
Starkare tillväxt i de nordiska länderna	6
USA är en drivkraft i den globala ekonomin	6
Större variation bland tillväxtekonomierna	7
Finansiella marknader	8
Peningpolitiken stimulerar europeiska och svenska börser	8
Allt lägre marknadsräntor	8
Snabbt stigande bostadspriser bidrar till att öka hushållens förmögenhet	9
Dollarn stärks snabbt	9
BNP och efterfrågan	10
Hushållen fortsätter att driva efterfrågan	10
Den offentliga konsumtionen ökar starkare än normalt	11
Viss positiv signal för investeringarna	12
Exporttillväxten tilltar	13
Fortsatt hög import gör att nettoexporten inte lyfter BNP-tillväxten	14
Produktion	15
Indikatorer tyder på långsam återhämtning i näringslivets produktion	15
Högre global efterfrågan gör att näringslivets produktion växer snabbare framöver	16
Offentlig produktion ökar förhållandevis starkt	16
Produktivitetstillväxten tilltar	17
Arbetsmarknad	18
Blandade signaler i början av året	18
Matchningsproblem dämpar sysselsättningstillväxten	18
Arbetskraften växer långsammare	18
Arbetslösheten sjunker långsamt	19
FÖRDJUPNINGSRUTA: Effekten av högre löneökningar på konjunkturen	20
Förutsättningarna för löneutvecklingen	20
Högre löneökningars effekt på ekonomin	21
Inflation och penningpolitik	23
Vissa tecken på stigande underliggande inflationstryck	23
Men fortsatt låga inflationsförväntningar	23
Ökade möjligheter för företagen att höja sina priser	24
Inflationen i importpriser ökar långsamt	24
KPIF-inflationen stiger, men når inte två procent	24
Riksbanken agerar igen	25
Fortsatt svag krona under det närmaste året	25
Regional ekonomi	27
Företagarpanelen	27
Regionala konjunkturlockan	27
Kontaktuppgifter	30

Sammanfattning

- Återhämtningen är här
- Tillväxten drivs av inhemsk efterfrågan
- Hög konkurrens innebär svag utveckling i utrikeshandeln
- Högre löneökningar kan hämma återhämtningen

Tillväxten i den globala ekonomin ökar successivt under 2015 och 2016. Den starkt växande amerikanska ekonomin agerar draglok samtidigt som återhämtningen i Europa får fäste. Det låga oljepriset och expansiv penningpolitik i de avancerade ekonomierna bidrar till detta. Nedåtriskerna dominerar dock fortsatt återhämtningen i euroområdet.

Under prognosperioden ökar svensk export successivt i takt med att den globala efterfrågan stärks. Till skillnad från under tidigare konjunkturåterhämtningar bidrar dock inte nettoexporten till svensk tillväxt. Det beror delvis på att exporten nu inte växer lika starkt som den gjort tidigare. Men det beror också på att importen växer starkare. Även företag som säljer på den inhemska marknaden möter nu högre konkurrens från utlandet.

Tillväxten i svensk ekonomi drivs framöver främst av den inhemska efterfrågan med fortsatt stark efterfrågan från hushåll, hög offentlig konsumtion och en allt bredare uppgång i investeringarna. Investeringsbehovet inom industrin ökar gradvis i takt med att efterfrågan på framför allt investeringsvaror ökar i omvärlden de kommande åren. Sammantaget innebär detta en BNP-tillväxt på 3,1 procent både 2015 och 2016.

Sysselsättningen fortsätter att växa starkt under prognosperioden. På grund av den demografiska utvecklingen växer arbetskraften något svagare än den gjort tidigare. Det leder till att arbetslösheten sjunker till 7,5 procent under 2016. Matchningsproblem på arbetsmarknaden hindrar dock arbetslösheten från att falla snabbare.

Penningpolitiken förblir mycket expansiv med en negativ reporänta under hela prognosperioden. Detta bidrar till att försvaga kronans växelkurs under 2015. Inflationen stiger emellertid i takt med att resursutnyttjandet ökar och en högre efterfrågan förbättrar företagens förutsättningar att höja sina priser. På grund av den svaga inflationen i bland annat euroområdet når dock inte inflationen Riksbankens inflationsmål under prognosperioden. KPIF-inflationen blir 1,1 procent i år och 1,5 procent 2016.

Lönerna har under flera år ökat mer än vad inflationen och produktiviteten givit utrymme för. Det har pressat företagens vinstmarginaler och försämrat deras konkurrenskraft, vilket har lett till låga investeringar och en svag nettoexport. För höga löneökningar framöver kan hämma återhämtningen i svensk ekonomi, med en lägre tillväxt och en högre arbetslöshet som resultat.

Nyckeltal

Årlig procentuell förändring om inte annat anges

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
BNP	2,7	-0,3	1,3	2,1	3,1	3,1
Produktivitet i näringslivet ¹	1,5	-0,4	1,6	0,8	2,1	1,6
Timmar ¹	2,0	0,7	0,3	1,8	1,3	1,8
Sysselsättning	2,3	0,6	1,0	1,5	1,2	1,2
Arbetslöshet ^{2, 3}	7,8	8,0	8,0	7,9	7,7	7,5
KPIF ²	1,4	1,0	0,9	0,5	0,9	1,5
Reporänta ^{2, 4}	1,8	1,5	1,0	0,5	-0,3	-0,4
KIX (Kronindex) ²	107,6	106,1	103,0	106,8	115,2	114,9

Anm: ¹Kalenderjusterad, ²årsgenomsnitt, ³procentuell andel av arbetskraften, 15-74 år, ⁴procent.
Källor: SCB, Riksbanken, Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Internationell ekonomi

Tillväxten i den globala ekonomin ökar successivt under 2015 och 2016. Den starkt växande amerikanska ekonomin agerar draglok samtidigt som Europas återhämtning får fäste. Utvecklingen i ett flertal tillväxtekonomier blir emellertid något svagare än under senare år. Detta gäller framför allt råvaruexportörer som påverkas negativt av de låga råvarupriserna.

De låga energipriserna till följd av oljeprisfallet bidrar sammantaget positivt till den globala tillväxten trots att vissa oljeexporterande länder påverkas negativt. Den mycket expansiva penningpolitiken i de avancerade ekonomierna bidrar även den till en högre tillväxt (se diagram 1). En stark tillväxt i USA och Storbritannien innebär att dessa länders centralbanker höjer sina styrräntor under prognosperioden. Europeiska centralbanken (ECB) går istället i motsatt riktning och köper finansiella tillgångar till ett värde av 60 miljarder euro varje månad åtminstone fram till och med september 2016.

Återhämtningen i euroområdet får fäste

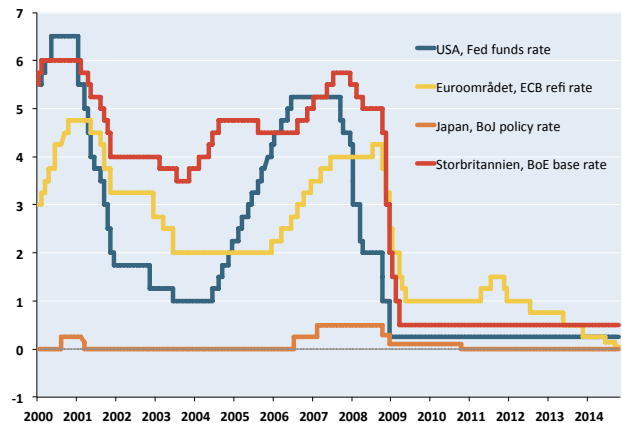
Euroområdets ekonomi har utvecklats svagt sedan finanskrisen. Detta har delvis berott på att strukturella obalanser hållit tillbaka tillväxten. Det finansiella sparandet i medlemsländerna försämrades betydligt till följd av finanskrisen, vilket begränsade den expansiva riktningen på finanspolitiken (se diagram 2). Samtidigt hade enhetsarbetskostnaderna ökat kraftigt innan finanskrisen, vilket medförde en försämrad konkurrenskraft och stora negativa bytesbalanser i framför allt de sydeuropeiska länderna (se diagram 3). Tyskland och Nederländerna hade däremot bytesbalansöverskott och därför försvagades inte euron enligt under-skottsländernas behov.¹ De sydeuropeiska länderna fick istället genomgå interndevalveringar med återhållsamma löneökningar för att förbättra sin konkurrenskraft.

Då både de offentliga finanserna och bytesbalanserna har förbättrats markant i länder som tidigare haft stora underskott är förutsättningarna nu betydligt bättre för en mer hållbar återhämtning i euroområdet. Tillväxten får nu en bredare geografisk spridning från att tidigare ha drivits av främst Tyskland. Den expansiva penningpolitik som ECB bedriver, genom en styrränta nära noll och kvantitativa lättnader i termer av tillgångsköp, har försvagat euron gentemot flera av euroområdets handelspartners valutor och i synnerhet gentemot dollarn. Detta i kombination med en ökad efterfrågan från USA och Storbritannien bidrar till en högre exporttillväxt framöver. Även investeringarna ökar gradvis i takt med att återhämtningen i världsekonomin ökar företagens optimism. Investeringsnivån blir dock fortsatt låg i förhållande till BNP. För att investeringstillväxten ska öka ytterligare krävs strukturreformer som förbättrar förutsättningarna för en starkare produktivitetstillväxt på sikt.

Även hushållens konsumtion växer starkare under prognosperioden då hushållen blir mer optimistiska om återhämtningen i ekonomin samtidigt som den reala disponibelinkomsten gynnas av låga räntor och en låg inflation. Sammantaget växer euroområdets BNP med 1,4 procent

DIAGRAM 1: Internationella styrräntor

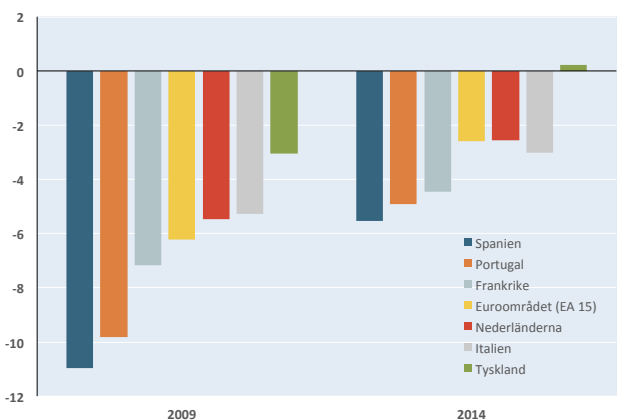
Procent



Källor: Bank of England, Bank of Japan, ECB och Federal Reserve.

DIAGRAM 2: Finansiellt sparande i offentlig sektor

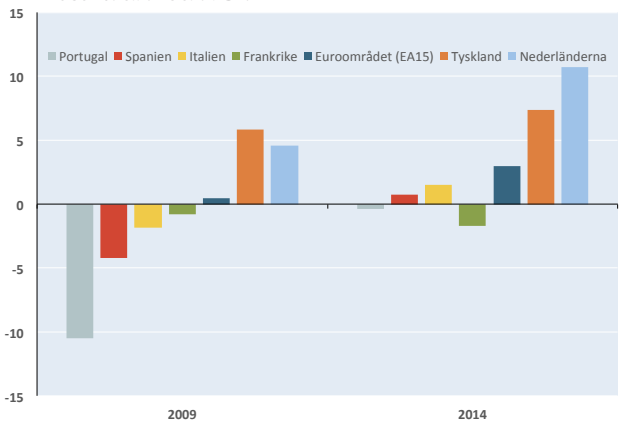
Procentuell andel av BNP



Källa: OECD.

DIAGRAM 3: Bytesbalans

Procentuell andel av BNP



Källa: OECD.

¹ En mer expansiv penningpolitik i USA än i euroområdet bidrog också till att dollarn var svagare gentemot euron än den annars hade varit.

DIAGRAM 4: BNP

Årlig procentuell förändring, fasta priser

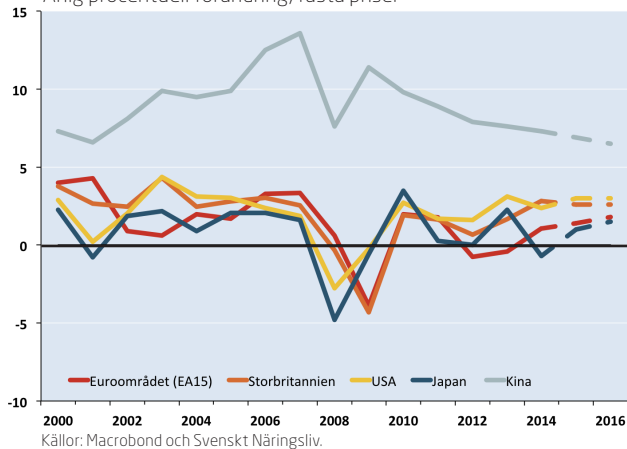
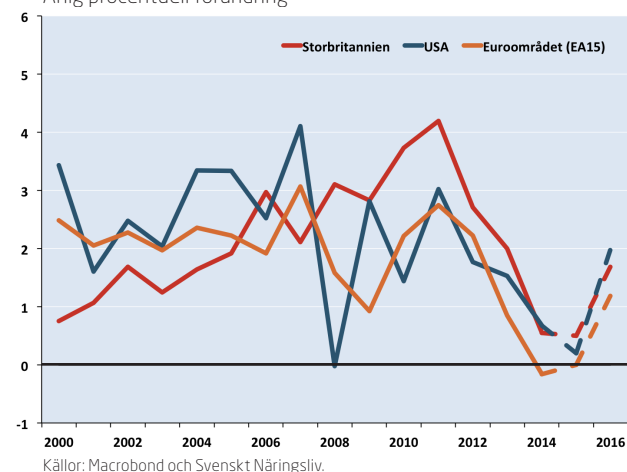


DIAGRAM 5: Konsumentpriser

Årlig procentuell förändring



2015 och 1,8 procent 2016 (se tabell 1 och diagram 4). I takt med att resursutnyttjandet ökar och effekten av fallande oljepriser avtar ökar inflationen gradvis (se diagram 5). Arbetslösheten sjunker även något under prognosperioden, men förblir hög i internationell jämförelse. Till skillnad från tillväxten kvarstår en stor spridning mellan olika länders arbetslöshetsnivåer.

Storbritannien, som är en annan viktig marknad för svensk export, växer förhållandevis starkt under både 2015 och 2016 med en BNP-tillväxt på 2,6 procent båda åren. Den brittiska ekonomin drivs av inhemsk efterfrågan då både konsumtionen och investeringarna utvecklas starkt.

Starkare tillväxt i de nordiska länderna

Efter tre år med negativ tillväxt förväntas Finlands ekonomi växa svagt under 2015, för att sedan växa något starkare under 2016 (se tabell 1). Bytesbalansen förbättras, men det blir främst konsumtionen och investeringarna som driver tillväxten. Inhemsk efterfrågan drev även Danmarks tillväxt under 2014. Tillväxten i Danmark ökar successivt under kommande två år och uppgår till 2 procent under 2016.

På grund av det låga oljepriset förväntas tillväxten i Norges ekonomi att växla ned under 2015. Norsk tillväxt ökar något 2016, men förblir till skillnad från tidigare år svagare än tillväxten i många andra europeiska länder.

USA är en drivkraft i den globala ekonomin

Efter en stark utveckling under större delen av 2014 växte amerikansk BNP svagt under det sista kvartalet 2014. Denna försvagning orsakades av ett svagt lagerbidrag och en svag nettoexport och bedöms endast vara tillfällig.

Hushållen kommer fortsätta att driva efterfrågan i USA. En fortsatt stabil utveckling på bostadsmarknaden och en snabbt fallande arbetslöshet bidrar till detta. Arbetslösheten föll tidigare främst på grund av ett minskande arbetskraftsdeltagande, men en stark sysselsättningstillväxt har under senare tid blivit den drivande faktorn. Denna utveckling förväntas fortsätta även framöver.

Investeringarna börjar även att återhämta sig i takt med att resursutnyttjandet ökar och företagen blir mer optimistiska om återhämtningens uthållighet.

Den amerikanska ekonomins relativt starka tillväxt och sjunkande arbetslöshet ledde till att den amerikanska centralbanken Federal Reserve avslutade sina kvantitativa lättnader under hösten 2014. Till skillnad från ECB förväntas Federal Reserve höja styrräntan i år. Sammantaget har det inneburit en kraftig förstärkning av dollarn, vilket tillsammans med svag efterfrågan i Europa har lett till en svag exportutveckling i USA. Det amerikanska finansdepartementet har därför uppmanat bland andra Tyskland, som har ett stort bytesbalansöverskott (se diagram 3), att vidta åtgärder för att öka sin inhemska efterfrågan och därmed sin import. Detta skulle bidra till att minska de globala obalanserna som

uppstår till följd av att USA har ett bytesbalansunderskott medan länder som Tyskland och Kina har stora överskott.

Större variation bland tillväxtekonomierna

Tillväxten i Kinas ekonomi avtar under prognosperioden och blir för första gången sedan finanskrisen lägre än sju procent. Utmaningen framöver blir att ombalansera efterfrågan från att till stor del ha drivits av nettoexport och fastighetsinvesteringar till att i större grad drivas av konsumtion och inhemsk efterfrågan. Kina förväntas nu fokusera mer på att balansera de finansiella riskerna som vuxit fram med en stor skuggbanksektor och en stark kredittillväxt. Kinas ekonomi får dock stöd av låga oljepriser och mer tillväxtfrämjande finans- och penningpolitik. Avmattningen av Kinas ekonomi ger negativa spridningseffekter till andra asiatiska tillväxtekonomier, vilket medfört att även flera av dessa ekonomiers prognoser har reviderats ned.

Indien blir nu den snabbast växande stora ekonomin under de kommande två åren. Det låga oljepriset och reformer som lett till ökade investeringar bidrar till detta. Det låga oljepriset gynnar även Japans ekonomi som växer med över en procent i genomsnitt 2015–2016 (se diagram 4). Den japanska yenens svaga utveckling till följd av landets expansiva penningpolitik är också en bidragande orsak till ökningen i tillväxten.

För råvaruexportörer har tillväxten saktat in under 2014. Låga råvarupriser förväntas hålla tillbaka tillväxten i dessa ekonomier även framöver. Tillväxten i Sydamerika blir därför återhållsam både 2015 och 2016 och i synnerhet Brasilien växer svagt. Utöver det låga oljeprisets negativa effekt på Brasiliens ekonomi hålls tillväxten även tillbaka av kontraktiv ekonomisk politik och ökad inhemskpolitisk osäkerhet.

TABELL 1: BNP i omvärlden

Årlig procentuell förändring, fasta priser

	2014	2015	2016
Norge	2,2	1,4	2,1
Finland	-0,1	0,6	1,3
Danmark	1,0	1,6	2,0
Euroområdet	0,9	1,4	1,8
Tyskland	1,6	1,7	2,0
Frankrike	0,4	1,0	1,6
Italien	-0,4	0,5	1,2
Spanien	1,4	2,3	2,4
Storbritannien	2,5	2,6	2,6
USA	2,4	3,0	3,0
Kina	7,4	6,9	6,5

Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Finansiella marknader

DIAGRAM 6: Börsindex
Index=100, 2004-12-31

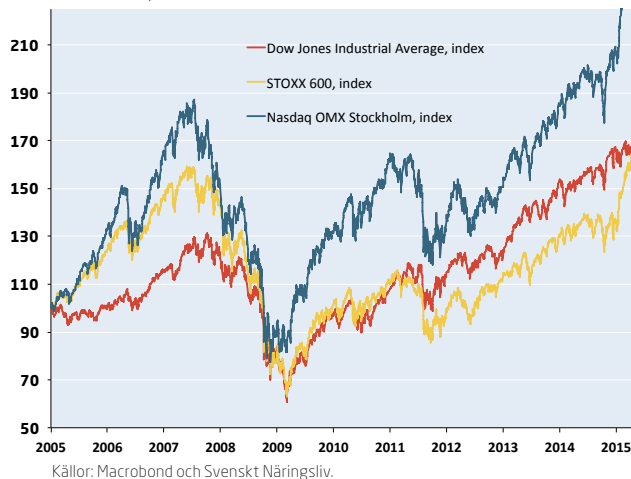
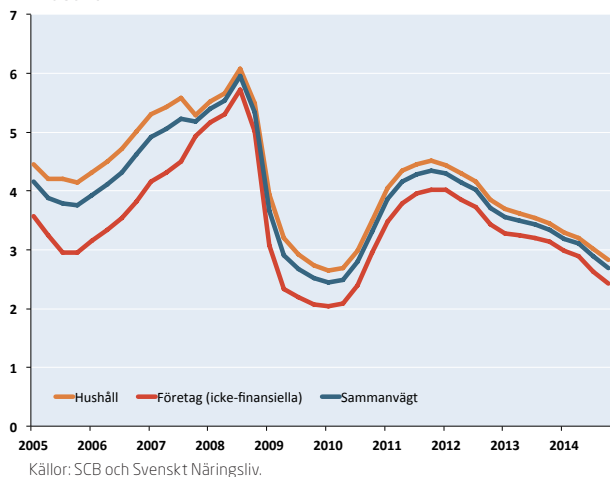


DIAGRAM 7: Utlåningsränta
Procent



ECB:s beslut att genomföra storskaliga köp av statsobligationer, ett fortsatt lågt oljepris och positiva makroekonomiska nyheter från både USA och Europa har lett till att aktiemarknaden har utvecklats starkt under det senaste halvåret. I Sverige har en alltmer expansiv penningpolitik adderat till denna optimism. En stark börsutveckling samt allt lägre låneräntor för hushåll och företag bidrar positivt till tillväxten i både hushållens konsumtion och investeringarna framöver.

Penningpolitiken stimulerar europeiska och svenska börser

Flera faktorer har medverkat till att börserna har stigit snabbt de senaste månaderna. ECB lanserade i januari sitt program för köp av statsobligationer för att sänka marknadsräntorna ytterligare. Samtidigt har den realekonomiska utvecklingen i USA och euroområdet varit i linje med, eller överträffat, marknadens förväntningar. Ett fortsatt lågt oljepris har också bidragit till den ökade optimismen. Generellt är p/e-talen nu högre än historiska genomsnitt. I en lågräntemiljö är det dock naturligt att värderingarna stiger, då avkastningskraven blir lägre.

Marknadsförväntningarna pekar nu på att Federal Reserve kommer att börja höja sin styrränta under andra halvåret i år, samtidigt som ECB förväntas bedriva en alltmer expansiv penningpolitik och höja sin styrränta tidigast 2017. Riksbanken har överraskat marknaden två gånger under inledningen av 2015 med sina expansiva åtgärder. Enligt marknadsaktörerna förväntas reporäntan höjas först under andra halvåret 2016.^{2,3}

Den penningpolitiska utvecklingen har därför tenderat att särskilt gynna börserna i Europa och Sverige. Samtidigt har förvaltare viktat om sina portföljer från relativt högt värderade amerikanska aktier till lägre värderade europeiska aktier. En starkare dollar har också höjt vinstprognoserna för europeiska exportföretag. Sammantaget har dessa faktorer gjort att de europeiska och svenska börserna har stigit snabbt. I Europa har börsen stigit med knappt 30 procent under det senaste halvåret och i Sverige med nästan 35 procent. I USA har börsen stigit med ca tio procent under samma period (se diagram 6).

Allt lägre marknadsräntor

Fortsatta sänkningar av reporäntan och nedjusterade ränteförväntningar har inneburit att räntorna på statspapper också har sjunkit. Marknadsaktörerna förväntar sig dock att de längre räntorna stiger under kommande två år.^{4,5} Även de låneräntor som hushåll och företag möter har sjunkit ytterligare (se diagram 7).⁶ Lägre räntor leder bland annat till att utrymmet för hushållen att konsumera ökar samt att det blir billigare för företag att lånefinansiera investeringar.

Det sammanvägda stressindex som tar hänsyn till både volatiliteten på aktie- och valutamarknaden (SEK/EUR) såväl som till riskpremierna på interbankmarknaden (TED-spread) och bostadsobligationsmarknaden (bospread) indikerar större oro än det historiska genomsnittet (se diagram 8).⁷ Detta är drivet av volatila aktie- och valutamarknader. Det är troligt att fortsatta förändringar av en mycket expansiv penningpolitik i världen

² Förväntningar enligt Riba (Riksbank futures), Nasdaq OMX.

³ Svenskt Näringsliv bedömer att reporäntan sänks till -0,40 i april 2015, för att återigen höjas i oktober 2016 och vara -0,25 procent i slutet av 2016.

⁴ Förväntningar om femårig statsobligationsränta. Enkätundersökning, Prospera, april 2015.

⁵ Detta är ungefär i linje med Svenskt Näringslivs bedömning.

⁶ I den sammanvägda utlåningsräntan utgör hushållens vikt 2/3 och företagets vikt 1/3.

⁷ De fyra variablerna har lika stora vikter i indexet. Stressindexet är även normaliserat, och tolkas därför i termer av antal standardavvikelser ifrån det historiska genomsnittet. Ett indexvärde på noll representerar således en normal stressnivå.

medför stora kapitalrörelser mellan både länder och tillgångslag. Det talar för fortsatt volatila aktie- och valutamarknader.

Snabbt stigande bostadspriser bidrar till att öka hushållens förmögenhet

De successivt sjunkande bolåneräntorna har inneburit att även bostadspriserna har fortsatt att stiga snabbt. Bostadspriserna har stigit med drygt sju procent under de senaste sex månaderna (se diagram 9).⁸ Detta i kombination med en stigande börs har gjort att hushållens förmögenhet stigit ytterligare i förhållande till trenden.⁹

Dollarn stärks snabbt

Kronan har fortsatt att trendmässigt försvagas enligt det handelsvägda kronindexet KIX. Att Federal Reserve nu börjar närma sig en styrrenthöjning samtidigt som både ECB och Riksbanken bedriver en alltmer expansiv penningpolitik har inneburit att dollarn har apprecierat snabbt. Penningmarknadsaktörerna förväntar sig dock att kronan stärks under de kommande två åren drivet av en deprecierande euro.^{10,11} Eftersom svensk ekonomi fortsätter att utvecklas relativt starkt är det sannolikt att penningpolitiken också börjar stramas åt tidigare än i euroområdet.

Sammantaget visar en stark börsutveckling i kombination med en alltmer expansiv penningpolitik att det finns goda förutsättningar för svenska hushåll att fortsätta att öka sin konsumtion i snabb takt. Ett stort utbud av riskvilligt kapital i kombination med låga låneräntor innebär också förbättrade förutsättningar för företagens investeringar.

DIAGRAM 8: Stressindex
Normaliserade värden

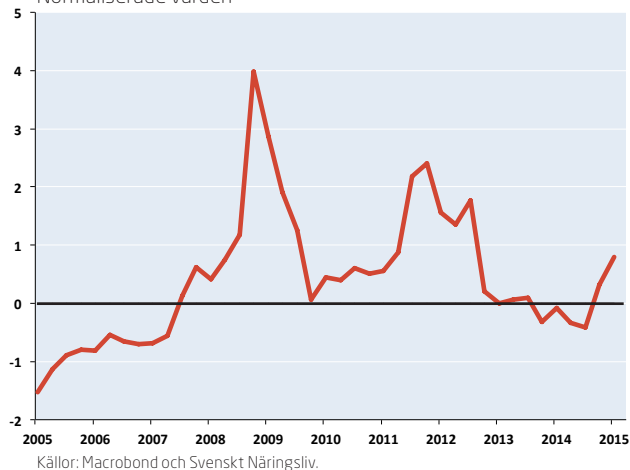
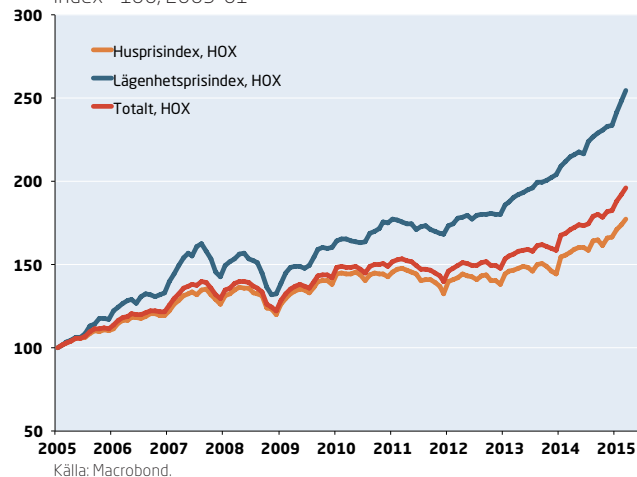


DIAGRAM 9: Bostadspriser, Valueguard-KTH
Index= 100, 2005-01



⁸ Amorteringskravet som planeras att introduceras den 1 augusti i år kommer sannolikt att bidra till att dämpa bostadsprisutvecklingen.

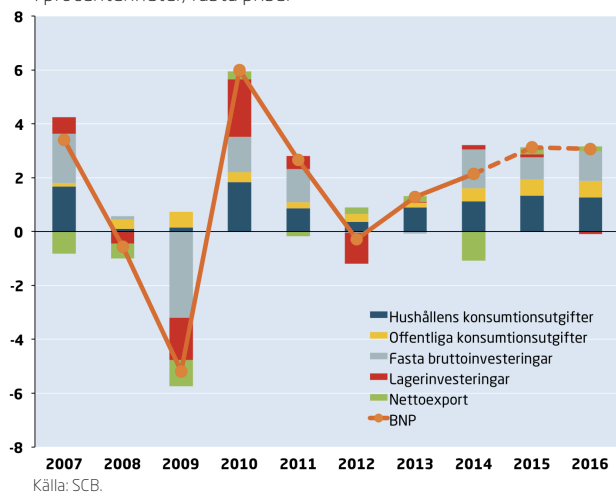
⁹ Mätt genom ett index över hushållens förmögenhet baserat på en sammanvägning av hur aktie- och småhuspriser förhåller sig till historiska trender. Trenderna är genererade med hjälp av ett HP-filtrer. Det genererade husprigsapet har vikten 0,8 i indexet medan aktieprigsapet har vikten 0,2.

¹⁰ Enkätundersökning, Prospera, april 2015.

¹¹ Svenskt Näringsliv förväntar sig att euron stärks marginellt till 9,40 kr/euro i slutet av 2015, för att därefter försvagas till 8,90 kr/euro i slutet av 2016. Dollarn bedöms stärkas till 9,10 kr/dollar i år och även ligga på denna nivå i slutet av 2016. Handelsvägt, enligt KIX, innebär detta en ytterligare försvagning av kronan i år, och därefter en förstärkning under 2016.

DIAGRAM 10: BNP-bidrag

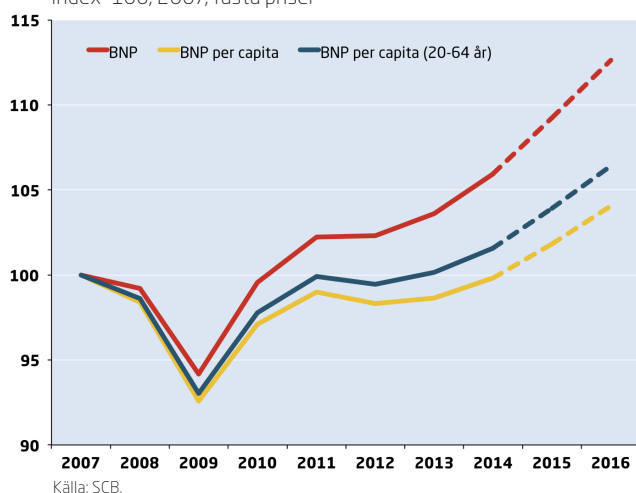
Årlig procentuell förändring av BNP respektive bidrag i procentenheter, fasta priser



Källa: SCB.

DIAGRAM 11: BNP per capita

Index=100, 2007, fasta priser



Källa: SCB.

TABELL 2: Försörjningsbalans

Årlig procentuell förändring, fasta priser

	2014	2015	2016
BNP	2,1	3,1	3,1
Hushållens konsumtion	2,4	2,8	2,7
Offentlig konsumtion	1,9	2,3	2,4
Investeringar	6,5	3,6	4,7
Export	3,3	5,3	5,2
Import	6,5	5,2	5,3

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

BNP och efterfrågan

Svensk BNP växte starkt under slutet av 2014. Sammantaget växte BNP med 2,1 procent 2014, vilket var i linje med Svenskt Näringslivs prognos. Hushållens konsumtion och de fasta bruttoinvesteringarna bidrog mest till tillväxten medan nettoexportens bidrag var negativt (se diagram 10). Trots att exporten avslutade året starkt innebar en hög importtillväxt att nettoexporten som andel av BNP nådde en historiskt låg nivå 2014. Ökad internationell konkurrens och ett större importinnehåll i konsumtionen har varit de främsta drivkrafterna till de senaste kvartalens starka importsiffror.

Trots en relativt god BNP-tillväxt blev tillväxten i termer av BNP per capita måttligare (se diagram 11). Skillnaden mellan tillväxttakten i BNP och BNP per capita var förra året större än någon gång under 2000-talet. Om tillväxten i BNP per capita istället analyseras för den befolkningsgrupp som har högst arbetskraftsdeltagande, det vill säga 20–64 år, blir skillnaden jämfört med BNP-tillväxten mindre. Detta beror på att befolkningen har vuxit starkare bland unga och äldre än i åldersgruppen 20–64 år, vilket innebär att försörjningskvoten har ökat.

Under prognosperioden ökar svensk export successivt i takt med att den globala efterfrågan stärks. Jämfört med tidigare konjunkturuppgångar blir dock exporttillväxten måttlig. Detta beror till viss del på att kronan nu inte försvagas på samma sätt och på att tillväxten i Europa blir jämförelsevis svag. En annan viktig anledning är att enhetsarbetskostnader har ökat mer i Sverige än i de flesta jämförbara länderna, vilket har försämrat svenska företags konkurrenskraft. En fortsatt stark importtillväxt gör att bidraget från nettoexporten till BNP-tillväxten i stort sett uteblir under 2015–2016. Tillväxten framöver drivs istället främst av den inhemska efterfrågan med fortsatt starka svenska hushåll, en hög offentlig konsumtion och en allt bredare uppgång i investeringarna. Investeringsbehovet inom industrin ökar gradvis i takt med att efterfrågan på framför allt investeringsvaror ökar i omvärlden de kommande åren. Sammantaget innebär detta en BNP-tillväxt på 3,1 procent både i år och under 2016. Med tillväxttakten en bit över det historiska genomsnittet återhämtar sig Sveriges ekonomi därmed under de kommande åren och resursutnyttjandet går mot mer normala nivåer.

Hushållen fortsätter att driva efterfrågan

Hushållens konsumtion ökade med 2,4 procent under 2014. En stark utveckling i de reala disponibelinkomsterna de senaste åren har gjort att hushållens köpkraft varit god. Sedan finanskrisen har de reala disponibelinkomsterna vuxit snabbare än det totala förädlingsvärdet i ekonomin (se diagram 12). Löneandelen i näringslivet är därmed historiskt hög, vilket bidragit till den konsumtionsdrivna tillväxten. Under 2014 och inledningen av 2015 har dessutom både fastighetspriserna och börsen stigit kraftigt, vilket har ökat hushållens förmögenhet. Den starka befolkningstillväxten har också bidragit till en hög aggregerad konsumtionstillväxt.

Trots hushållens mycket goda position har konsumentförtroendet inte ökat i motsvarande grad sedan slutet på 2013 (se Diagram 13). Osäker-

het om både den politiska och ekonomiska framtida utvecklingen har sannolikt dämpat förtroendet bland konsumenter. Denna diskrepans mellan förtroende och ekonomiska förutsättningar avspeglas i en sparkvot på historiskt höga nivåer (se diagram 14). Den långvariga internationella lågkonjunkturen har gjort att försiktighetssparandet ökat, men i takt med att de ekonomiska framtidsutsikterna i framför allt Europa förbättras under prognosperioden minskar också hushållens försiktighetssparande. Utgångsläget med en hög sparkvot gör därför att hushållen har stort konsumtionsutrymme när tillväxten i den globala ekonomin tilltar.

Sedan föregående prognos har ett osäkerhetsmoment för hushållen tillkommit. Finansinspektionens förslag till amorteringskrav kommer att påverka hushållens konsumtion i negativ riktning. Hur stor effekten blir på fastighetspriser och konsumtionsutveckling är dock osäkert. De fortsatt mycket låga bostadsräntorna under hela prognosperioden gör dock att bostadspriserna inte bedöms sjunka nämnvärt. Amorteringskravet kommer även att ha negativ inverkan på nyproduktionen av bostäder, via minskad efterfrågan.

Sammantaget bedöms hushållens konsumtion fortsätta driva BNP-tillväxten 2015–2016. Penningpolitiken kommer i reala termer bli ännu mer expansiv då inflationen förväntas öka gradvis medan reporäntan förblir låg under hela prognosperioden. Skattehöjningar hämmar dock hushållens konsumtionsutrymme något medan bland annat den förväntade takhöjningen i arbetslöshetsförsäkringen höjer inkomsterna bland grupper med hög konsumtionsbenägenhet. Konsumtionstillväxten bedöms bli 2,8 procent 2015 och 2,7 procent 2016, vilket kan jämföras med det historiska genomsnittet sedan 1994 på 2,4 procent (se diagram 15). Per capita växer konsumtionen däremot ungefär som sitt genomsnitt vilket indikerar att en stor del av den höga konsumtionstillväxten drivs av den starka befolkningsökningen under perioden.

Den offentliga konsumtionen ökar starkare än normalt

Den offentliga konsumtionen förväntas öka med 2,3 procent 2015, vilket är betydligt starkare än genomsnittet under 2000-talet (se diagram 16). Den offentliga konsumtionen består till större delen av kostnader för välfärdstjänster. Fler arbetade timmar i ekonomin medför ökade skatteintäkter i kommunsektorn. Detta är den viktigaste förklaringen till att expansionen av välfärdstjänsterna inom vård, skola och omsorg kan fortsätta. Finanspolitiskt gjordes inte några större satsningar på ökade offentliga utgifter i Alliansens budgetmotion för 2015, vilket blev den budget som fick stöd i Riksdagen.

Den statliga konsumtionen växer förhållandevis starkt under 2015, delvis till följd av ökade kostnader för Migrationsverket. Regeringen föreslår i den ekonomiska vårpropositionen för 2015 ökade offentliga konsumtionsutgifter med ca 3 miljarder kronor 2015 och cirka 9 miljarder kronor 2016. Utgiftsökningarna för offentlig konsumtion 2015 består till stor del av tillskott till kommunerna samt järn-

DIAGRAM 12: Disponibelinkomst och förädlingsvärde
Index=100, 2007, fasta priser

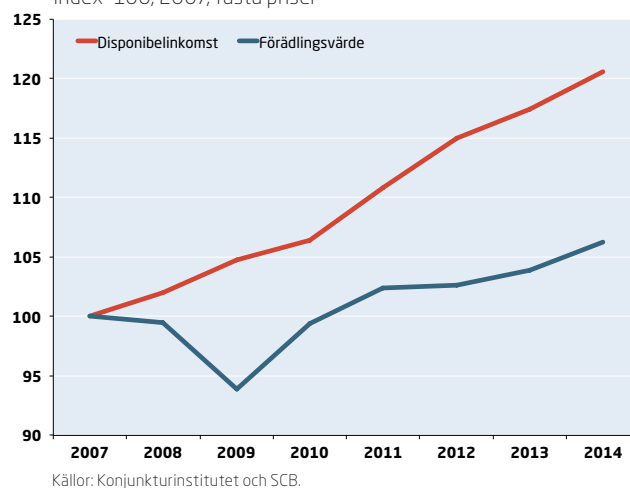


DIAGRAM 13: Konsumentförtroende
Normaliserade netttotal

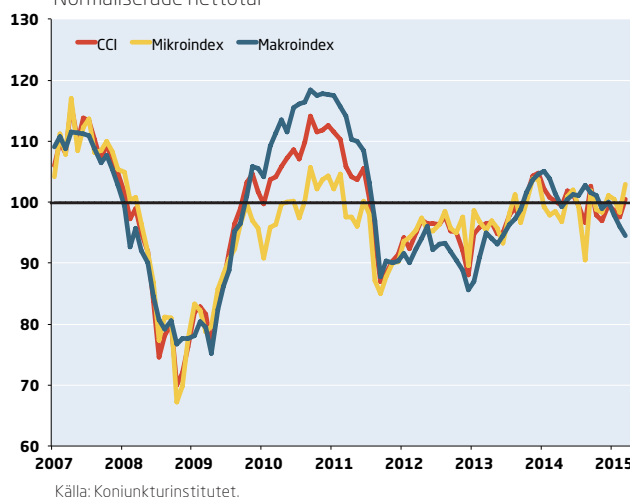


DIAGRAM 14: Sparkvot
Procentuell andel av disponibelinkomst

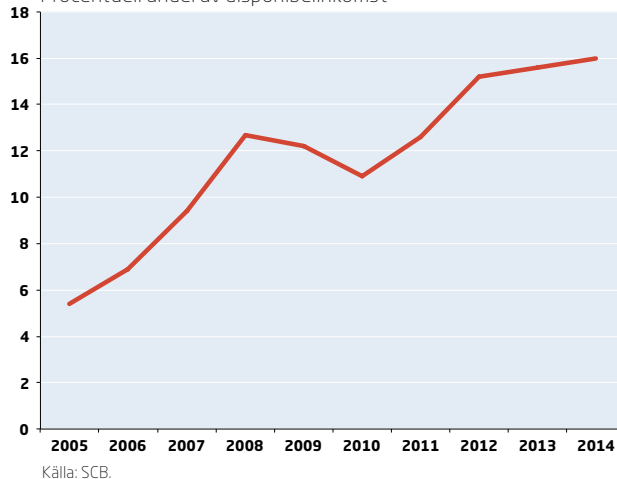


DIAGRAM 15: Hushållens konsumtion

Årlig procentuell förändring respektive mdr kr, fasta priser

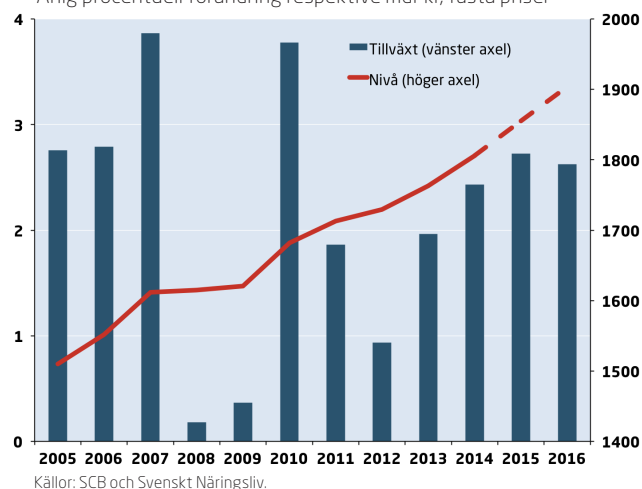


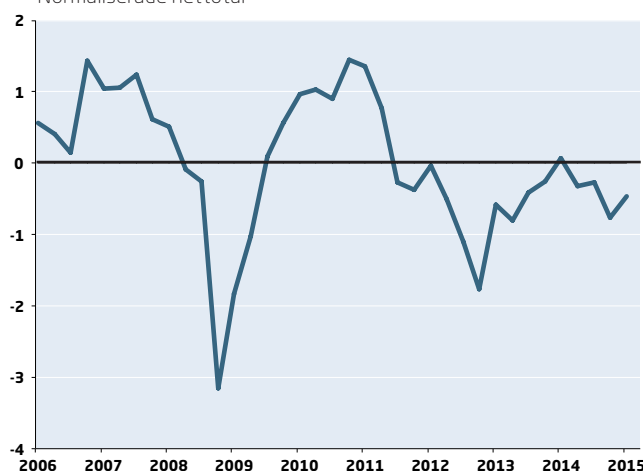
DIAGRAM 16: Offentlig konsumtion

Årlig procentuell förändring, fasta priser



DIAGRAM 17: Företagarpanelen, investeringsförväntningar, 6 mån

Normaliserade netttotal



Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

vägsunderhåll. År 2016 föreslås ökade konsumtionsutgifter främst i kommunsektorn, i synnerhet i skolan. Utöver dessa ökningar i den offentliga konsumtionen föreslår regeringen ökade offentliga utgifter till arbetsmarknadspolitiska insatser samt till bidrag och stöd av olika slag. Dessa utgiftsökningar summerar till cirka 3 miljarder kronor 2015 och cirka 8 miljarder kronor 2016. För att finansiera de ökade offentliga utgifterna i den ekonomiska vårpropositionen föreslår regeringen höjningar av skatter och socialavgifter. Den huvudsakliga finansieringen består av höjningar av socialavgifter för unga. Dessa höjningar väntas inbringa ökade inkomster till staten motsvarande cirka 5 miljarder kronor 2015 och cirka 16 miljarder kronor 2016.

Den offentliga konsumtionen förväntas att öka med hela 2,4 procent 2016. I regeringens kommande budgetproposition för 2016 väntas ytterligare offentliga utgiftsökningar föreslås för nästa år, vilket är en förklaring till den historiskt starka offentliga konsumtionen 2016. De aviserade och förväntade tillskotten till kommunsektorn bedöms dock även medföra ett ökat ekonomiskt sparande i kommunsektorn och inte enbart en ökad kommunal konsumtion. En tredje förklaring till att den offentliga konsumtionen ökar starkt 2016 är en fortsatt gynnsam utveckling i skatteintäkterna i kommunsektorn som en följd av att antal arbetade timmar i ekonomin fortsätter att öka förhållandevis starkt.

Den offentliga konsumtionen ökar 2015 och 2016 snabbare än vad som varit normalt under 2000-talet även uttryckt per invånare. Den offentliga konsumtionen väntas också öka som andel av BNP i löpande priser.

Viss positiv signal för investeringarna

Näringslivets investeringar har ännu inte kommit upp på den nivå de låg på innan finanskrisen. Nu finns det dock förutsättningar för ökade investeringar i det svenska näringslivet. Den främsta drivkraften är att världsekonomin stärks, vilket möjliggör ökade investeringar främst i de exportkänsliga branscherna av svensk industri. I Svenskt Näringslivs företagarpanel är det större företag och företag verksamma inom varuproduktion som är mest optimistiska om de kommande sex månaderna (se diagram 17).

Sammantaget rör det sig fortfarande om måttliga ökningar och enligt Statistiska Centralbyråns (SCB) investeringsenkät planeras det för minskade investeringar bland annat inom energisektorn. Svensk Vindenergis prognoser tyder exempelvis på en kraftig nedgång i byggandet av nya vindkraftsaggregat under 2015. Andra branscher som planerar för lägre investeringar är gruvindustrin och livsmedelsindustrin.

Investeringsökningar planeras inom den kemiska industrin, transportmedelsindustrin och inom stål- och metallindustrin. I tjänstebanscher-na är det främst företagstjänster samt informations- och kommunikationstjänster som ser ökade investeringsvolymerna framför sig.

Kapacitetsutnyttjandet i industrin har fortsatt att stiga under 2014 och låg under det fjärde kvartalet 1,1 procentenheter högre än under motsvarande period året innan, enligt SCB (se diagram 18). Nivån på

kapacitetsutnyttjandet ligger nu på 89 procent, vilket är den högsta nivån sedan slutet av 2010. Det är dock fortfarande en bit kvar till de nivåer på 90 – 91 procent som gällde innan finanskrisen. Konjunkturinstitutets (KI) alternativa mått på kapacitetsutnyttjandet visar lägre siffror och avvikelsen mellan dessa två mått har tilltagit. En förklaring kan vara skillnader i urvalet, exempelvis fler mindre företag i KI:s undersökning jämfört med SCB.

Bostadsbyggandet har ökat kraftigt och är nu uppe i en takt på 40 000 nya lägenheter per år. Under förra året stod bostäder för ungefär hälften (48 procent) av den totala investeringsuppgången. Det drivs av ett uppdämt behov och möjliggörs av en stark köpkraft hos hushållen. De kommande amorteringskraven bedöms dock ha en dämpande effekt på bostadsbyggandet. Reduceringen av ROT-avdraget nästa år leder också till att ombyggnadsinvesteringarna minskar.

Investeringsakten under 2014 påverkades av en positiv engångseffekt under det sista kvartalet för immateriella investeringar. I inledningen av 2015 väntar därför en tillfällig rekyl och på helårsbasis ökar investeringarna med 3,6 procent. Nästa år blir ökningstakten 4,7 procent (se diagram 19).

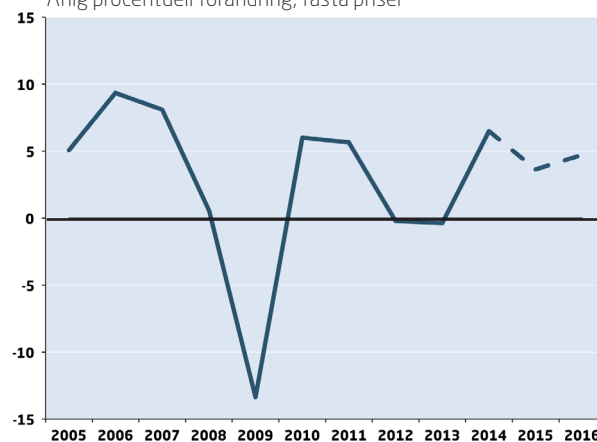
Exporttillväxten tilltar

Den svenska exporttillväxten tilltog under andra halvåret 2014. Uppgångar i framför allt tjänsteexport och så kallad trepartshandel¹² gjorde att exporten blev överraskande stark under det fjärde kvartalet. Likt tidigare kvartal under 2014 växte tjänsteexporten betydligt mer än varuexporten. Resevaluta¹³ och export av immateriella rättigheter drog upp tjänstesidan medan varuexporten av framför allt investeringsvaror alltjämt tyngs av en svag konjunkturutveckling i Europa. Då ungefär 70 procent av svensk varuexport går till Europa är efterfrågan där avgörande för hur svensk export utvecklar sig.

Många svenska företags exporttillväxt är beroende av att den internationella investeringscykeln tar fart. Tillväxten i efterfrågan på investerings- och insatsvaror bedöms tillta under prognosperioden. Detta gör att

DIAGRAM 18: **Investeringar**

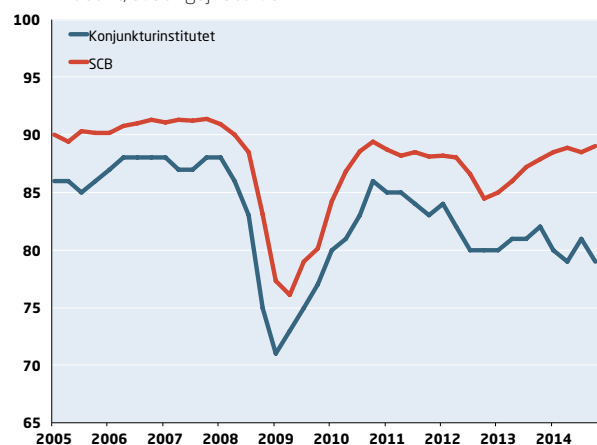
Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 19: **Industrins kapacitetsutnyttjande**

Procent, säsongsjusterad



Källor: Konjunkturinstitutet och Svenskt Näringsliv.

TABELL 3: **Investeringar**

Fasta priser

	2014		Procentuell förändring		
	Mdr kr	Andel %	2014	2015	2016
Näringslivet, exkl bostäder	590	65	4,5	1,1	5,6
Industrin inkl energi	235	26	5,0	-3,1	4,8
Tjänstesektorn	358	40	4,2	2,9	6,1
Bostäder	145	16	22,6	17,0	2,4
Offentliga myndigheter	166	18	1,7	3,2	4,1
Totalt	904	100	6,5	3,6	4,7
Byggnader, inkl. bostäder	363	40	12,9	8,5	2,6
Maskiner, inkl. transportmedel	280	31	-1,7	3,0	7,2
Övrigt	260	29	7,4	-2,4	5,3

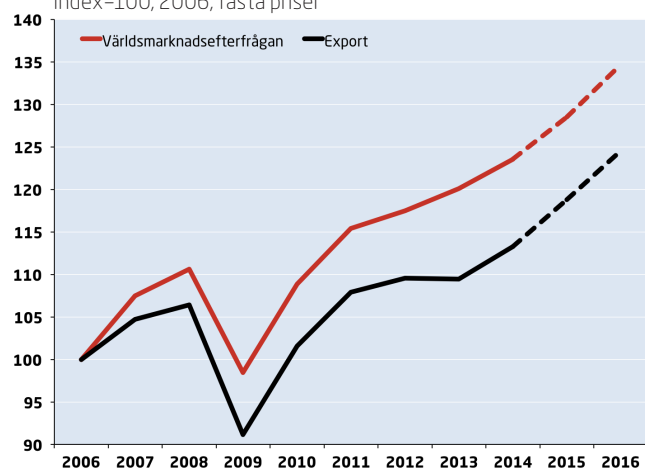
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

¹² Trepartshandel kallas det när den exporterade varan produceras utanför Sveriges gränser och säljs till köparen utan att varan passerar svensk gräns. Förädlingsvärdet tillfaller oftast Sverige medan trepartshandeln genererar sysselsättningstillfällen främst i utlandet.

¹³ Tjänsteexport av resevaluta är utlänningars konsumtion i Sverige medan tjänsteimport av resevaluta är svensks konsumtion i utlandet. Tjänsteimport av resevaluta påverkar inte BNP i och med att hushållens konsumtion växer i motsvarande grad.

DIAGRAM 20: Export och världsmarknadsefterfrågan (exportmarknadsandelar)

Index=100, 2006, fasta priser

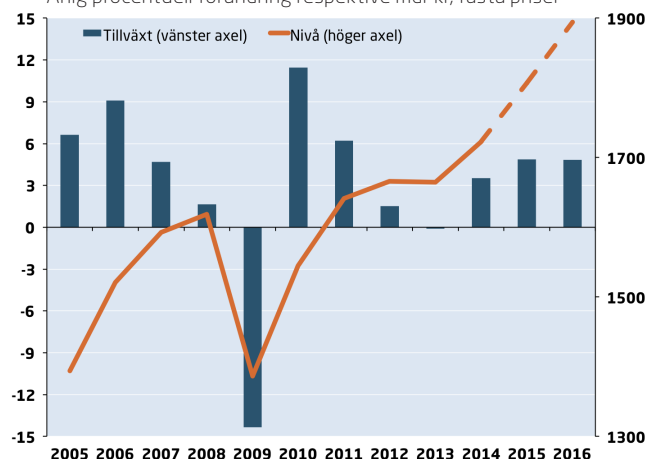


Anm: Världsmarknadsefterfrågan definieras som Sveriges exportländers importutveckling viktat med respektive lands vikt i svensk export.

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 21: Export

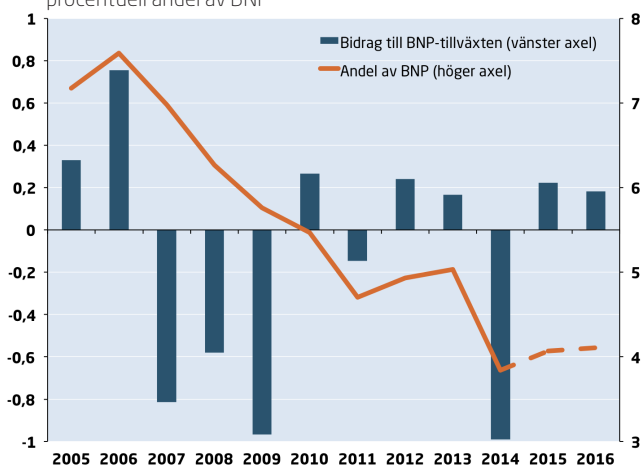
Årlig procentuell förändring respektive mdr kr, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 22: Nettoexportens bidrag till BNP

Bidrag till BNP-tillväxten i procentenheter respektive procentuell andel av BNP



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

¹⁴ Tillväxten i världsmarknadsefterfrågan definieras här som importtillväxten i de länder Sverige exporterar till, viktad enligt deras andel av svensk export.

¹⁵ Denna definition av marknadsandelar tar inte hänsyn till branschstrukturen i olika länders import. Den tar heller inte hänsyn till att intraregional handel har ökat i exempelvis Asien. Dessutom har många nya länder trätt in på internationella marknader vilket ökat omsättningen i den globala handeln. Svensk exportutveckling i relation till tillväxten i världsmarknadsefterfrågan är därför endast en indikator på hur väl Sverige har klarat av den globala konkurrensen.

svensk industri, som traditionellt sett är tung på sådana varor, gynnas de kommande åren. Det finns därför goda förutsättningar för tillväxt i svensk varuexport under 2015–2016.

Hur svensk exportindustri har stått sig i konkurrensen om marknadsandelar kan analyseras genom att jämföra exporttillväxt i relation till världsmarknadsefterfrågan.¹⁴ Om importtillväxten i de länder som Sverige exporterar till växer snabbare än svensk export innebär det att Sverige tappat marknadsandelar.¹⁵ Sedan 2007 har tillväxten i svensk export varit lägre än efterfrågetillväxten från våra handelspartners (se diagram 20). Trots att den svenska exportutvecklingen väntas bli relativt hög under 2015–2016 kommer Sverige endast lyckas förbättra sin position något. Exporttillväxten bedöms bli 5,3 procent 2015 och 5,2 procent 2016 (se diagram 21).

Fortsatt hög import gör att nettoexporten inte lyfter BNP-tillväxten

Importen växte starkt under samtliga kvartal 2014. Den höga importtillväxten förklaras till stor del av att hushållen i allt större utsträckning efterfrågar importerade varor och tjänster, det vill säga att importinnehållet i konsumtionen har ökat. En högre konkurrens från andra länder har därmed bidragit till att importen har vuxit överraskande starkt under loppet av 2014. Året avslutades med en ytterligare förhöjd importtillväxt. Det fjärde kvartalets importtillväxt förklaras till viss del av tillfälliga effekter i tjänsteimport av immateriella investeringar (patent).

I och med att svensk varuexport växer snabbare under prognosperioden kommer efterfrågan på importerade insatsvaror att öka. Den förbättrade konjunkturutvecklingen kommande år gör att importen fortsätter att växa starkt. I år bedöms importen växa med 5,2 procent och 2016 med 5,3 procent.

Efter att ha bidragit negativt till BNP-tillväxten, med -1,0 procentenheter, under 2014 kommer den ökade svenska exporten till följd av de förbättrade globala tillväxtutsikterna 2015–2016 att leda till att nettoexporten inte längre minskar. Under det senaste decenniet har nettoexporten sjunkit som andel av BNP. Överskotten i vår utrikeshandel har därmed inte ökat i lika hög takt som BNP. Nettoexporten som andel av BNP var 2014 historiskt låg; 3,8 procent.

Produktion

Produktionsutvecklingen har under de senaste åren tyngts av svaga tillväxttakter i industriproduktionen. På grund av en god utveckling för den inhemskt drivna tjänsteproduktionen har näringslivets produktion ändå kunnat växa, om än i måttlig takt (se diagram 23). Det fjärde kvartalet 2014 ökade dock industriproduktionen starkare än tidigare, vilket bidrog till att näringslivets produktion uppvisade den högsta kvartalstakten sedan slutet på 2010.

Trots industriproduktionens starka avslutning på 2014 bidrog byggproduktionen mest till den samlade varuproduktionens tillväxt under 2014. För helåret 2014 växte varuproduktionen snabbare än tidigare medan tjänsteproduktionen växte ungefär i linje med tidigare år. Sammantaget gjorde detta att tillväxttakten i näringslivets produktion ökade från 1,8 procent 2013 till 2,4 procent 2014.

Samtidigt som tillväxttakten i svensk ekonomi har ökat under andra halvåret 2014 har inledningen av 2015 inneburit en ökad osäkerhet för många företag när det gäller den föreslagna ekonomiska politiken. Ett borttagande av nedsättningen av socialavgifter för unga kommer att innebära att vinstmarginalerna ytterligare minskar i många tjänsteföretag. Konflikten med Saudiarabien ledde till en förändrad syn på svenskt företagande i arabvärlden. Huruvida effekterna på svensk export till regionen bara blir temporära återstår att se. Inom välfärdsområdet skulle en vinstbegränsning påverka förutsättningarna att starta och driva välfärdsföretag. Tillsammans med den fortsatta osäkerheten om Europas ekonomiska utveckling dämpar detta näringslivets investeringar och produktion under 2015.

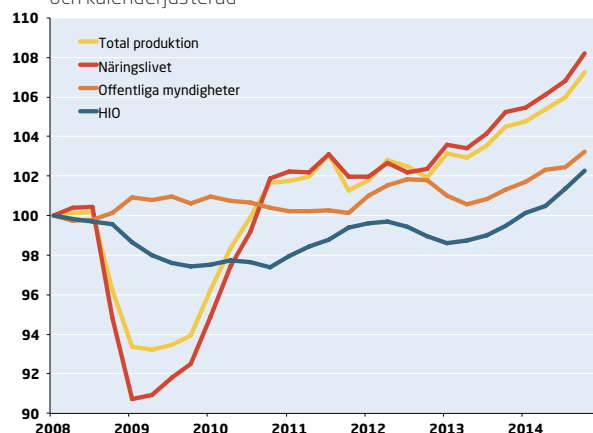
Indikatorer tyder på långsam återhämtning i näringslivets produktion

Enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel för första kvartalet 2015 har bedömningen av produktionsnivån i nuläget jämfört med sex månader tidigare gradvis ökat de senaste två åren (se avsnittet "Regional ekonomi" för en beskrivning av företagarpanelen). Företagarpanelen indikerar även något stigande förväntningar om produktionstillväxten det kommande halvåret. Förväntningarna ligger dock alltjämt i linje med sitt medelvärde sedan 2006 (se diagram 24). Produktionsförväntningarna har en hög korrelation med faktisk produktion i näringslivet det innevarande kvartalet. De stigande produktionsförväntningarna för det första kvartalet 2015 skulle kunna bero på att företagen ser bättre tillväxtutsikter för europeisk ekonomi. Den överraskande starka produktionstillväxten i svensk ekonomi i slutet av förra året kan också ha påverkat företagens syn på framtiden. De regionala skillnaderna i produktionsutsikter för kommande kvartal varierar dock (se avsnittet "Regional ekonomi").

Bland övriga förtroendeindikatorer för produktionen inom näringslivet visar Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer på sjunkande förtroende under årets tre första månader. Konfidensindikatorerna ligger dock likt företagarpanelen ungefär på sina medelvärden sedan 2006. Inköpschefsindex (PMI) för industrin respektive tjänstebranscherna har däremot stigit något under första kvartalet 2015. Bilden av företagsförtroendet är därför inte helt entydig. Den samlade bedömningen är dock att förtroendet i det svenska närings-

DIAGRAM 23: Produktionens komponenter

Index=100, 2008 Q1, fasta priser, säsong- och kalenderjusterad



Anm: HIO står för hushållens icke-vinstdrivande organisationer och utgörs främst av kyrkan och idrottsföreningar.

Källa: SCB.

DIAGRAM 24: Företagarpanelen, produktion

Normaliserade netttotal

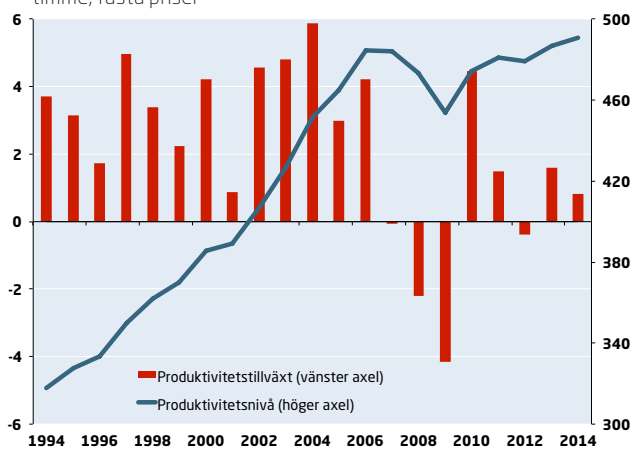


Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de år uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

DIAGRAM 25: Produktivitet i näringslivet

Årlig procentuell förändring respektive nivå i kr per arbetad timme, fasta priser

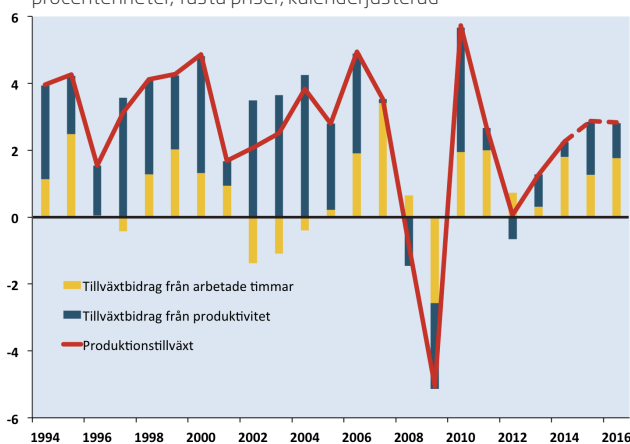


Anm: Produktivitet mätt som produktion per arbetad timme.

Källa: SCB.

DIAGRAM 26: Produktionstillväxtens drivkrafter

Årlig procentuell förändring av BNP respektive drivkrafter i procentenheter, fasta priser, kalenderjusterad



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

slivet ungefär ligger på sitt historiska genomsnitt under inledningen på 2015.

Högre global efterfrågan gör att näringslivets produktion växer snabbare framöver

Under prognosperioden bedöms näringslivets produktion växa med 3,3 procent 2015 och 3,4 procent 2016 (se tabell 4). Tillväxttakten i näringslivet växlar upp 2015 främst som svar på den högre omvärldsefterfrågan i framför allt Europa.

Bland varuproducerande branscher bedöms de tidigare mycket höga tillväxttakterna i byggproduktionen sakta ned medan industriproduktionen väntas växa snabbare än de senaste åren till följd av bättre tillväxtutsikter för europeisk ekonomi. Svensk industri väntas öka sin tillväxt i takt med att varuexporten växer. Detta sker dock från låga nivåer och tillväxten i industriproduktionen blir måttlig jämfört med tidigare konjunkturåterhämtningar. Under 2015 förväntas fordonsindustrin bli den delindustrin som får den mest positiva utvecklingen medan elektronikindustrin å andra sidan bedöms minska sina produktionsvolymerna i Sverige. Byggproduktionen bedöms växa långsammare under prognosperioden än den gjort de senaste åren delvis som ett resultat av en lägre tillväxt i bygginvesteringarna. Införandet av amorteringskrav minskar nyproduktionen av bostäder under 2016.

Jämfört med de varuproducerande branscherna har tjänsteproducerande branscher utvecklats väl under en längre tid. Tjänsteproduktionen har gynnats av den förhållandevis goda inhemska efterfrågan hos hushållen de senaste åren. Dessa branscher är bland annat handel, hotell och restaurang. Tillväxten i svensk handel bedöms under prognosperioden öka i ungefär samma takt som under 2014. Under 2015–2016 väntas omvärldens efterfrågan stiga också på svensk tjänsteexport. Detta gör att företagstjänster och informations- och kommunikationstjänster växer i god takt. Företagstjänster har vuxit utan draghjälp från en stark industri de senaste åren men när nu industriproduktionen ökar farten de kommande åren finns det goda förutsättningar för industrinära tjänster att växa i snabbare takt.

Offentlig produktion ökar förhållandevis starkt

Den skattefinansierade produktionen som utförs i offentlig regi och av privata välfärdsföretag motsvarar sammantaget den offentliga konsumtionen. Sammansättningen mellan offentliga och privata utförare av välfärdstjänster har under de senaste åren gradvis förändrats i riktning mot fler privata företag. De förslag om vinstbegränsningar, detaljregleringar och förbud som regeringen föreslår att utreda under 2015 och 2016 (Dir. 2015:22) riskerar att drastiskt förändra denna utveckling.

Den offentliga produktionen ökar förhållandevis starkt under 2015 och 2016. Detta hänger främst ihop med en stark ökning i kommunsektorn, där även antalet arbetade timmar successivt fortsätter att bli fler. Utvecklingen i kommunsektorn förväntas fortsätta under 2015 och 2016. Även den statliga produktionen blir förhållandevis stark.

Produktivitetstillväxten tilltar

Produktivitetstillväxten¹⁶ i svenskt näringsliv var hög under andra halvan av 1990-talet fram till 2006. Implementeringen av datorer och informationsteknologi i många produktionsprocesser bidrog sannolikt till de höga tillväxttakterna. Sedan 2007 har däremot produktiviteten knappt ökat alls (se diagram 25). Detta beror främst på det stora produktionsbortfallet som följde i finanskrisens kölvatten, främst i den produktivitetstillväxt drivande industrisektorn. När produktionen ökar 2015–2016 förbättras även produktivitetstillväxten.

Jämfört med historiska konjunkturåterhämtningar kommer dock arbetade timmar i större utsträckning än produktivitet bidra till produktionstillväxten (se diagram 26). Detta beror till viss del på att återhämtningen i större utsträckning än motsvarande historiska tidsperioder väntas drivas av inhemsk efterfrågan i tjänstesektorer med förhållandevis låg produktivitetstillväxt.

Arbetade timmar ökade med 1,8 procent under 2014. Ökningstakten var snabbare i offentlig än i privat sektor och en stor del av ökningen utgjordes av just offentlig sektor tillsammans med tjänstenäringsarna. Under 2015 bedöms offentliga timmar fortsätta att utvecklas starkare än näringslivets timmar vilket delvis beror på en omfördelning från privata till offentliga aktörer inom vård, skola och omsorg. Sammantaget växer de arbetade timmarna med 1,3 procent under 2015 och 1,8 procent under 2016.

Även medelarbetstiden ökar något under prognosperioden. Under 2016 hämmar matchningsproblemen sysselsättningsutvecklingen på svensk arbetsmarknad och befintlig personal behöver då öka sin arbetstid.

Sammantaget bedöms produktivitetstillväxten i näringslivet bli 2,1 procent 2015 och 1,6 procent 2016 (se tabell 4). Detta är högre än den genomsnittliga tillväxten sedan finanskrisen men lägre än näringslivets historiska genomsnittliga tillväxt 1994–2014 på 2,3 procent. Det är också betydligt svagare än vad produktivitetstillväxten brukar vara under återhämtningsfasen av konjunkturcykeln. En viktig förklaring till detta är åren av låga investeringar som har följt efter finanskrisen.

TABELL 4: Produktion, arbetade timmar och produktivitet

Årlig procentuell förändring, fasta priser, kalenderjusterad

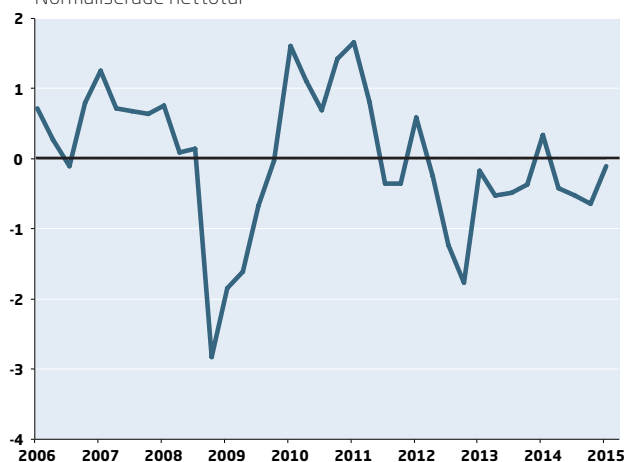
	2014	2015	2016
Produktion, totalt ¹	2,2	2,9	2,9
Produktion, näringslivet ¹	2,4	3,3	3,4
Produktion, offentlig sektor ¹	1,5	1,3	0,8
Arbetade timmar, totalt	1,8	1,3	1,8
Arbetade timmar, näringslivet	1,6	1,2	1,8
Arbetade timmar, offentlig sektor	2,2	1,5	1,6
Produktivitet, totalt ²	0,4	1,6	1,1
Produktivitet, näringslivet ²	0,8	2,1	1,6
Produktivitet, offentlig sektor ²	-0,7	-0,2	-0,8

Anm: ¹Förädlingsvärde, ²förädlingsvärde per arbetad timme.
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

¹⁶ Produktivitet definieras som produktion per arbetad timme. Produktiviteten kan öka genom att det med bibehållen arbetsinsats går att producera mer alternativt att färre arbetade timmar går åt för att generera en och samma produktionsnivå.

DIAGRAM 27: Företagarpanelen, förväntningar om antal anställda, 6 mån

Normaliserade netttotal

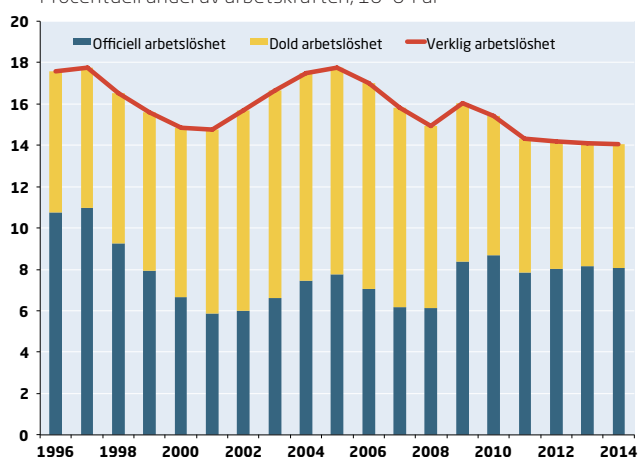


Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärde i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpåpanel.

DIAGRAM 28: Verklig arbetslöshet

Procentuell andel av arbetskraften, 16–64 år



Anm: Verklig arbetslöshet adderar SCB:s officiella arbetslöshetsmått och dold arbetslöshet. Dold arbetslöshet inkluderar personer i arbetsmarknadspolitiska jobbprogram, för tidspensionerade överstigande 1963 års andel och långtidssjukskrivna överstigande 1974 års andel.

Källor: SCB, Försäkringskassan, Arbetsförmedlingen och Svenskt Näringsliv.

Arbetsmarknad

Sysselsättningen utvecklades starkt under 2014 och andelen av befolkningen 15–74 år som arbetade steg med 0,5 procentenheter jämfört med 2013. Att sysselsättningsgraden ökar innebär att en allt lägre andel av befolkningen saknar arbete. Den svenska sysselsättningen minskade något under sista kvartalet 2014 efter ett rekordstarkt tredje kvartal. Månadssiffror för januari och februari tyder dock på att sysselsättningen återigen stiger. Samtidigt har arbetskraften ökat ännu starkare i början av året, vilket har gjort att arbetslösheten har stigit.

Blandade signaler i början av året

Företagen i Svenskt Näringslivs företagarpåpanel är mindre pessimistiska om nyanställningar jämfört med tidigare och förväntningarna är nu i linje med det historiska genomsnittet (se diagram 27). Företagarpanelen visar också att många unga kommer att få det svårare att komma in på arbetsmarknaden när arbetsgivaravgiften för unga höjs. Fyra av tio företag uppger att äldre och mer erfarna kommer att få företräde vid nyanställningar när kostnaderna för de yngre höjs. Mest påverkade är företagen inom hotell, restaurang, handel och industrin.

Varslen ökade inledningsvis under 2015, om än från historiskt låga nivåer. Samtidigt finns det också många lediga jobb på Arbetsförmedlingen. Andelen kvarvarande platser ligger fortsatt högt. I februari 2015 anmäldes 77 000 nya jobb till Arbetsförmedlingen och av dessa låg drygt 80 procent kvar vid månadens slut. Även andra indikatorer tyder på en försämrad matchning på arbetsmarknaden. Både arbetslöshetsperioderna och rekryteringstiderna är långa ur ett historiskt perspektiv.

Matchningsproblem dämpar sysselsättningstillväxten

Sysselsättningen förväntas växa något långsammare under prognosperioden jämfört med 2014. Samtidigt växer sysselsättningen i en något högre takt än det historiska genomsnittet under de senaste 15 åren. Sysselsättningstillväxten är något starkare under inledningen av 2015, för att sedan försvagas efter sommaren på grund av bland annat de aviserade höjningarna av sociala avgifter för unga. Under 2016 stärks tillväxtutsikterna och sysselsättningen ökar återigen något snabbare (se diagram 29). Svårigheterna att hitta rätt personal ökar dock i takt med att arbetslösheten sjunker och mot slutet av 2016 dämpar matchningsproblemen sysselsättningstillväxten. Sysselsättningsgraden ökar marginellt under prognosperioden.

Arbetskraften växer långsammare

Enligt SCB:s befolkningsprognos mattas befolkningstillväxten i åldersgruppen 15–74 år av under de närmaste två åren. Däremot växer åldersgruppen 25–64 år i takt med den totala befolkningsökningen. Nettoinvandring står för den största delen av befolkningsökningen. Flykting- och anhöriginvandrare har generellt lägre deltagandegrad på arbetsmarknaden. Arbetskraftsdeltagandet för denna grupp har dock ökat trendmässigt sedan 2006. En viss osäkerhet råder därför kring hur stor andel av de nyanlända flyktingarna som träder in i arbetskraften under prognosperioden.

Sammantaget bedöms arbetskraften växa med 1,0 procent under 2015 och 0,9 procent under 2016. Den kraftiga ökningen av arbetskraftsdeltagandet under de senaste åren bedöms därmed stanna av under prognosperioden och stabiliseras något under dagens nivå. En förklaring till det högre arbetskraftsdeltagandet är att äldre har ökat sitt arbetsutbud kraftigt. Höjd skatt och sociala avgifter för personer över 65 år kommer att påverka denna grupps förutsättningar att stanna kvar på arbetsmarknaden. Dessutom är det rimligt att anta att effekterna av Alliansens utbudsreformer har klingat av. De finanspolitiska förslagen i vårpropositionen tyder snarast på en återgång till ett lägre arbetskraftsdeltagande.

Arbetslösheten sjunker långsamt

Arbetslösheten minskade med 0,1 procentenheter under 2014. Att minskningen inte blev större trots en hög sysselsättningstillväxt beror på att arbetskraften fortsatte att växa starkt under året. Det officiella arbetslöshetsmättet fångar dock inte hela utvecklingen på arbetsmarknaden. Svenskt Näringsliv har därför tagit fram ett kompletterande mått, den verkliga arbetslösheten, som inkluderar personer som tidigare inte har räknats in i den officiella arbetslösheten.¹⁷

Den verkliga arbetslösheten är på en historiskt låg nivå (se diagram 28). Detta beror på att både arbetskraftsdeltagandet och sysselsättningsgraden har ökat under senare år, vilket innebär att allt färre står helt utanför arbetsmarknaden. Utvecklingen drivs framför allt av den stora minskningen av förtidspensionärer sedan 2005. Samtidigt är den verkliga arbetslösheten fortfarande hög och både långtidssjukskrivningarna och personer i jobbprogram på Arbetsförmedlingen ökade under 2014.

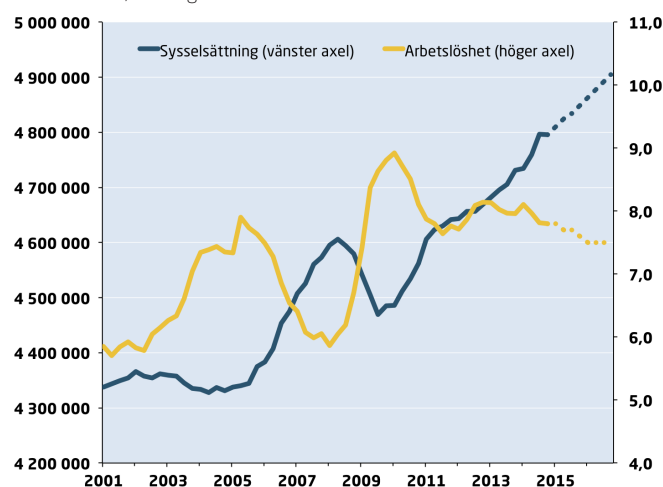
Utsikterna för lägre arbetslöshet är något bättre än tidigare. Långtidssarbetslösheten har minskat relativt korttidsarbetslösheten. Samtidigt signalerar stigande varsel om att arbetslösheten kan komma att öka. Sänkta arbetsgivaravgifter för unga och husavdragen har bidragit till att sänka trösklarna in på arbetsmarknaden. Politiska förslag som går i motsatt riktning riskerar att bidra till sämre matchning och högre arbetslöshet.

I takt med att arbetskraften växer långsammare samtidigt som tillväxtutsikterna stärks så är den sammantagna bilden att den officiella arbetslösheten ändå minskar under prognosperioden och når 7,5 procent under 2016 (se diagram 29).

Den verkliga arbetslösheten bedöms ligga kvar kring 14 procent under prognosperioden trots att den officiella arbetslösheten minskar. Detta beror på att den dolda arbetslösheten ökar när arbetsmarknadspolitiska program som döljer arbetslösheten införs, såsom traineetjänsterna inom 90-dagarsgarantin för unga. Ett borttagande av den bortre tidsgränsen i sjukförsäkringen riskerar att leda till ännu högre sjukskrivningstal, något som också bidrar till att höja den dolda arbetslösheten.

DIAGRAM 29: Sysselsättning och arbetslöshet

Antal personer respektive procentuell andel av arbetskraften, 15-74 år, säsongrensad



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

TABELL 5: Arbetsmarknad

Årlig procentuell förändring om inte annat anges, 15-74 år

	2014	2015	2016
Sysselsättning	1,5	1,2	1,2
Sysselsättningsgrad ^{1,2}	66,2	66,2	66,5
Arbetskraft	1,3	1,0	0,9
Arbetskraftsdeltagande ^{1,3}	71,9	71,7	71,8
Arbetslöshet ^{1, 4}	7,9	7,7	7,5

Anm: ¹Årsgenomsnitt, ²procentuell andel sysselsatta i befolkningen, ³procentuell andel av befolkningen som ingår i arbetskraften, ⁴procentuell andel av arbetskraften.

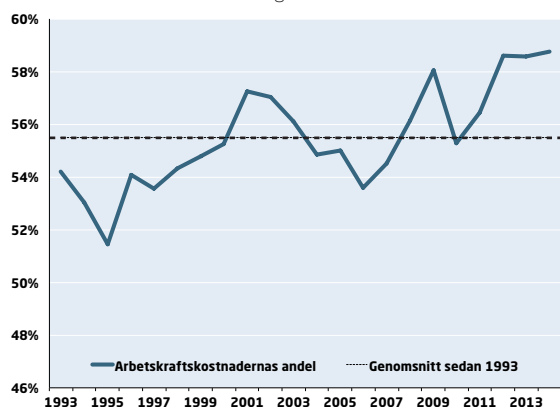
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

¹⁷ Metoden togs först fram av Ljungqvist och Sargent i en SNS-rapport 2006. Metoden sammanfattas i promemorian "Den verkliga arbetslöshetens utveckling sedan 1996", Svenskt Näringsliv (2014).

Effekten av högre löneökningar på konjunkturen

DIAGRAM 30: Arbetskraftskostnader, näringslivet

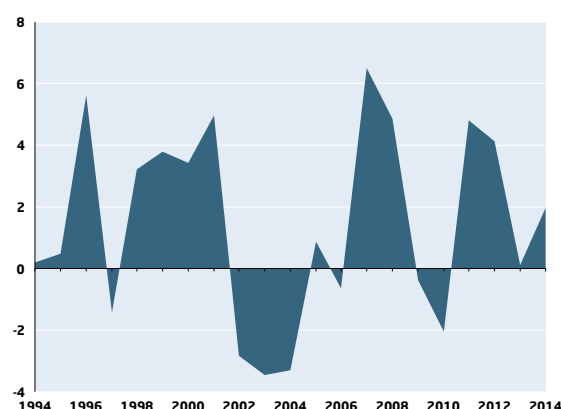
Procentuell andel av förädlingsvärdet



Källa: SCB.

DIAGRAM 31: Reallöneökningar utöver produktivitetstillväxt

Procentenheter



Anm: Det skuggade området avser skillnaden mellan den procentuella utvecklingen av den genomsnittliga reallönen och produktivitetstillväxten i näringslivet. För att beräkna den realla löneutvecklingen har näringslivets förädlingsvärdedeflator använts.

Källa: SCB.

Löneutvecklingens effekter på den ekonomiska utvecklingen beror på många faktorer. Bland annat påverkar det konjunkturella läget och konkurrensen från andra länder. I denna fördjupningsruta analyseras hur en högre löneutveckling skulle påverka svensk ekonomi givet dagens förutsättningar.¹⁸ Slutsatsen är att högre löneökningar skulle leda till en mer utdragen lågkonjunktur och högre arbetslöshet.

Förutsättningarna för löneutvecklingen

Företag använder kapital och arbetskraft till att producera varor och tjänster. Produktionens förädlingsvärde kan därför delas upp i kapitalkostnader, arbetskostnader och vinster.¹⁹ I Sverige har arbetskostnaderna som andel av förädlingsvärdet trendmässigt ökat sedan mitten av 90-talet (se diagram 30). Tjänsteproduktionens ökande andel av den totala produktionen har bidragit till detta. Det beror på att tjänsteproduktionen är mindre kapitalintensiv och därmed har en högre arbetskostnadsandel än varuproduktionen. Denna trend kan dock inte förklara den starka ökningen av arbetskostnaderna under senare år. Den starka utvecklingen av arbetskostnaderna har inneburit att företagens vinstmarginaler har sjunkit och att företagen har fått mindre utrymme att investera i produktivitetshöjande kapital.^{20,21} Investeringarna var 2014 endast drygt 3 procent högre än under 2008 medan svensk ekonomi som helhet växte med nära 7 procent under samma period.

För att arbetskostnadsandelen ska förbli oförändrad behöver löneutvecklingen motsvara summan av produktivitetstillväxten och inflationen i produktionspriser.²² Anledningen till att arbetskostnadsandelen har stigit så pass mycket under senare år är att löneutvecklingen har varit högre än vad produktivitetstillväxten och inflationen gett utrymme för. Med andra ord har reallöneutvecklingen överstigit produktivitetstillväxten. Detta illustreras i diagram 31 nedan och är en viktig förklaring till varför företagens vinstmarginaler har sjunkit, investeringarna har utvecklats svagt och återhämtningen på arbetsmarknaden har gått långsammare än den hade gjort med en mer återhållsam löneutveckling.

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med relativt mycket utrikeshandel bestäms löneutrymmet för svenska företag inte enbart av inhemska faktorer. Utvecklingen i arbetskostnader och produktivitet i konkurrentländer är avgörande för svenska företags löneutrymme.

Enhetsarbetskostnaderna mäter arbetskostnaderna av att producera en enhet och används ofta som ett mått på konkurrenskraft i internationella jämförelser. Jämfört med andra europeiska länder och USA har enhetsarbetskostnaderna i Sverige ökat snabbt sedan 2006 (se diagram 32). Det beror på att Sverige haft en relativt svag produktivitetstillväxt samtidigt som den svenska löneutvecklingen har varit relativt stark under samma period. Implikationen av detta är att svenska företag har fått högre arbetskostnadsökningar än konkurrenterna i andra länder och därmed försämrat sin konkurrenskraft. Eftersom Sverige har en rörlig växelkurs anpassar sig kronan till viss del för att kompensera för det

¹⁸ Analysen i denna fördjupningsruta baseras på en kommande rapport från Svenskt Näringsliv.

¹⁹ Som definierat här inkluderas skatter enligt vilken av dessa tre som beskattas.

²⁰ Att företagens vinstmarginaler har sjunkit bekräftas av resultat från Svenskt Näringslivs företagarpanel och en undersökning av Riksbanken (se Svenskt Näringsliv, "Det ekonomiska läget - november 2014", s 18-19). Sambandet mellan låga investeringar och svag produktivitet i svensk ekonomi sedan 2007 behandlas i Boumediene och Grahn (2015), "Produktivitet, investeringar och välbefinnande".

²¹ De låga räntorna har bidragit till att sänka avkastningskravet på investeringar och är sannolikt en delförklaring till varför vinstmarginalerna har sjunkit. Om avkastningskraven hade sjunkit i samma grad som faktisk avkastning borde dock investeringarna ha utvecklats starkare.

²² Följande ekvation måste hållas: Lönetillväxt = produktivitetstillväxt + inflation_i produktionspriser.

högre kostnadstrycket i Sverige. Växelkursen påverkas dock av ett antal andra faktorer och inte enbart av utrikeshandel.²³

Den försämrade konkurrenskraften bland svenska företag har medfört att nettoexporten som andel av BNP har fallit kontinuerligt sedan 2006 (se diagram 33). Detta beror delvis på att de höga arbetskostnaderna har gjort det svårare för exportföretag att konkurrera på den internationella marknaden. Det beror också på att konkurrensen från utländska företag har ökat på den svenska marknaden, vilket har lett till en stark importtillväxt. Denna utveckling kommer sannolikt att fortsätta även framöver.

De höga reallöneökningarna har bidragit till en mer utdragen lågkonjunktur och en trögare återhämtning på arbetsmarknaden och arbetslösheten har legat runt 8 procent under fyra års tid. Konjunkturinstitutet bedömer att arbetslösheten är cirka en procentenhet högre än den hade varit om arbetsmarknaden vore i konjunkturrell balans. Detta illustreras i diagram 34 som visar skillnaden mellan faktisk arbetslöshet och Konjunkturinstitutets bedömning av jämviktsarbetslösheten.

Högre löneökningars effekt på ekonomin

I figur 1 nedan illustreras hur en högre löneutvecklingstakt skulle påverka svensk ekonomi givet det nuvarande ekonomiska läget. Denna illustration är en förenkling eftersom ekonomin är komplex med en mängd variabler som påverkar varandra samtidigt. De viktigaste kanalerna och effekterna identifieras dock här och samma resultat uppnås även med mer avancerade makroekonomiska modeller. För att förtydliga händelseförloppet beskriver vi här de ekonomiska effekterna i fem olika steg.

Steg 1

En högre löneökningstakt höjer den genomsnittliga lönen i ekonomin, vilket ökar företagens enhetsarbetskostnader.

Steg 2

Företagen möter nu högre enhetsarbetskostnader och bestämmer utifrån sina förutsättningar i vilken grad de höjer sina priser. Om företagen låter prisutvecklingen vara oförändrad jämfört med hur den hade varit utan de högre löneökningarna minskar företagens vinstmarginaler. Om de istället väljer att höja sina priser i samma grad som kostnaderna ökat kommer det att försämra deras konkurrenskraft och minska efterfrågan på deras produkter.

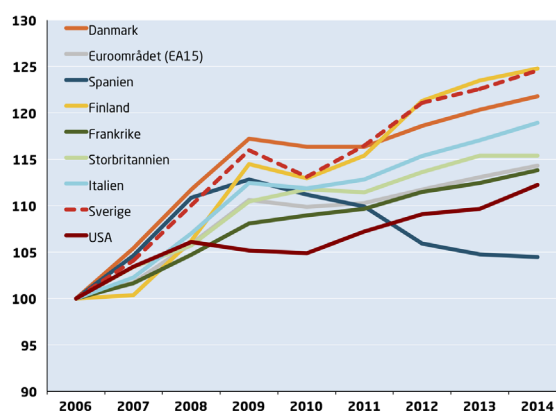
Hur företag väljer att agera beror på många faktorer, däribland konkurrensen från andra företag, hur pass differentierade deras produkter är och det konjunkturrella läget. Sammantaget för hela ekonomin kommer både vinstmarginalerna att sjunka och inflationen att öka. Givet att företag nu upplever konkurrensläget som särskilt högt är det sannolikt att inflationen inte ökar lika mycket som den skulle ha gjort under mer normala omständigheter.²⁴

Steg 3

Den högre inflationen som försämrat svenska företags konkurrenskraft leder till en lägre nettoexport. Det är både på grund av att exporten blir

DIAGRAM 32: Arbetskraftskostnad per producerad enhet (enhetsarbetskostnad), hela ekonomin

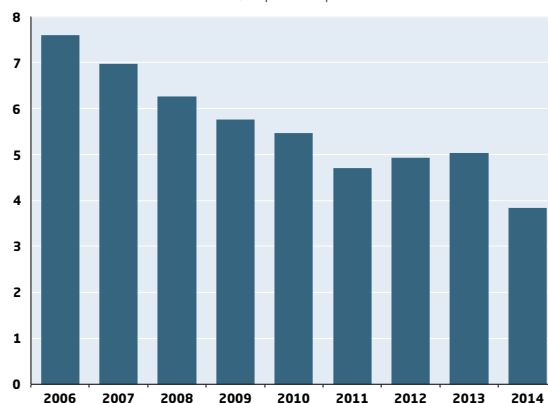
Index=100, 2006



Källa: OECD.

DIAGRAM 33: Nettoexport

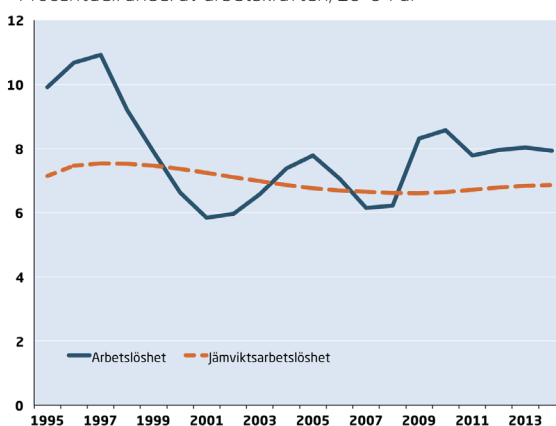
Procentuell andel av BNP, löpande priser



Källa: SCB.

DIAGRAM 34: Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet

Procentuell andel av arbetskraften, 16-64 år

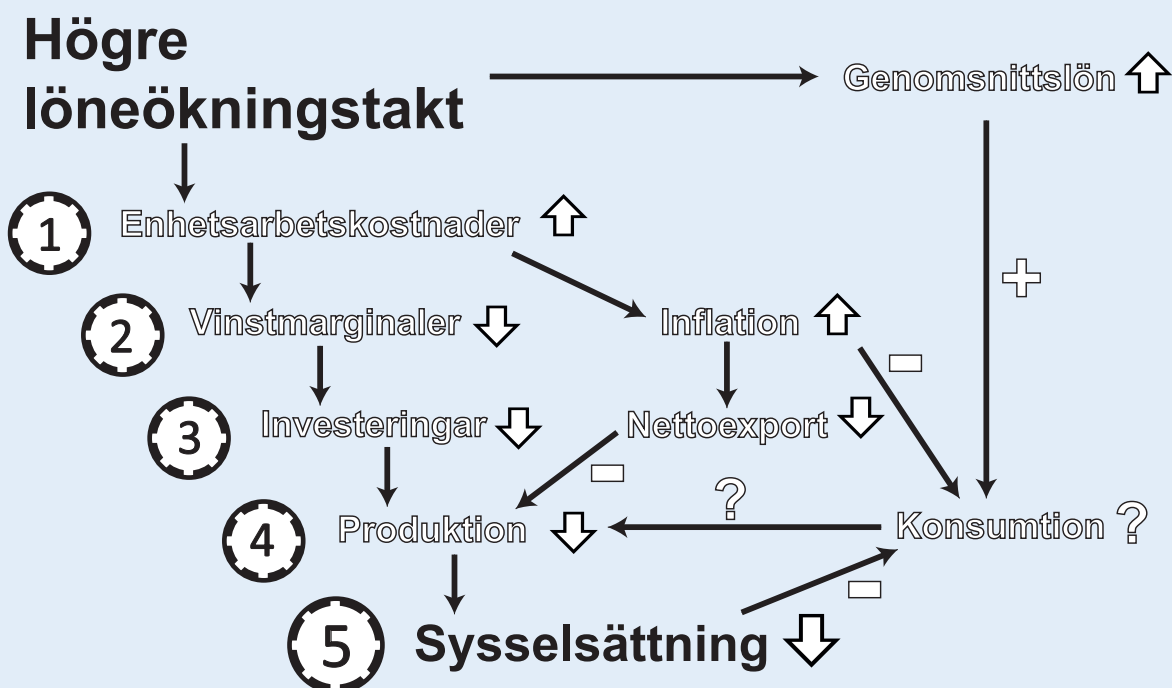


Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

²³ Utrikeshandeln motsvarar ungefär en femtedel av alla direkta krontransaktioner på valutamarknaden. Se Riksbanken (2014), "The Swedish Financial Market", (diagram 11) för information om den svenska valutamarknadens storlek.

²⁴ En studie av Riksbanken visar att över två tredjedelar av de företag som under andra halvåret 2013 och första halvåret 2014 haft lägre prispåslag än normalt anger särskilt hög konkurrens som en anledning, se Riksbanken (2014), "Resultat från en enkät om företagens prissättning", Ekonomiska Kommentarer, nr 4 - 2014.

FIGUR 1: De ekonomiska effekterna av högre löneökningar



lägre och att importen blir högre eftersom produkter som producerats utomlands blir billigare relativt svenska produkter.

De lägre vinstmarginalerna till följd av att priserna inte höjts fullt ut för att kompensera för de ökade kostnaderna innebär i sin tur att det blir mindre lönsamt för företagen att investera. Investeringsstillväxten blir därför svagare. Den kortsiktiga effekten på konsumtionen är positiv eftersom den högre genomsnittslönen förbättrar hushållens köpkraft. Det motverkas dock något av att inflationen är högre. Den långsiktiga effekten på konsumtionen är mer osäker, vilket beskrivs nedan under steg 5.

Steg 4

Med en svagare nettoexport- och investeringsutveckling blir produktionstillväxten i svensk ekonomi lägre. Den tillfälliga ökningen i konsumtionen är för liten för att motverka detta.²⁵ Den svagare tillväxten innebär en mer utdragen lågkonjunktur för svensk ekonomi.

Steg 5

Med en lägre produktionstillväxt behöver företagen inte anställa i samma utsträckning och sysselsättningsutvecklingen blir därmed svagare. Det innebär en högre arbetslöshet. Den svagare arbetsmarknaden påverkar konsumtionen negativt. Den slutliga sammantagna effekten på konsumtionen, som inkluderar den positiva effekten från en högre genomsnittslön, men negativa effekter från högre inflation och en svagare arbetsmarknad, är osäker. Eftersom hushållen redan har haft starka reallöneökningar samtidigt som sparkvoten är historiskt hög är det mindre sannolikt än normalt att konsumtionen stiger. Hushållens sparande är sannolikt högt på grund av försiktighetssparande som sannolikt skulle öka om det konjunkturella läget försämrades och arbetsmarknaden försvagades.

²⁵ För exempel på hur en positiv lönechock påverkar tillväxten och arbetsmarknaden negativt se s. 77, Bergvall m.fl. (2007), "KIMOD 1.0 Documentation of NIER's Dynamic Macroeconomic General Equilibrium Model of the Swedish Economy", Working Paper 100, Konjunkturinstitutet. I deras simulering utgår de från ett balanserat konjunkturläge, vilket sannolikt innebär mindre negativa effekter på produktion och sysselsättning än när utgångsläget är en lågkonjunktur.

Inflation och penningpolitik

Den underliggande inflationen enligt KPIF²⁶ har varit låg under flera års tid, men förväntas nu stiga. Inflationen stiger gradvis men når inte inflationsmålet under prognosperioden. En svagare krona bidrar till att importpriserna stiger snabbare. Ett förbättrat efterfrågeläge medför att företagen i högre utsträckning kan höja sina priser för att kompensera sig för detta och andra kostnadsökningar som skett under de senaste åren. För att säkerställa att inflationen verkligen stiger så för Riksbanken en mycket expansiv penningpolitik under hela prognosperioden, och börjar höja reporäntan först i slutet av 2016.

Vissa tecken på stigande underliggande inflationstryck

Inflationstakten enligt KPIF har fortsatt att vara låg, och var i mars 0,9 procent (se diagram 35). Under de senaste tre åren har inflationen enligt KPIF i genomsnitt varit 0,7 procent. De låga prisökningarna är utbredda. Prisuppgångar kring eller över inflationsmålet på två procent återfinns enbart i knappt en fjärdedel av varukorgen i KPI. Det är inom huvudgrupperna livsmedel och alkoholfria drycker, alkoholfria drycker och tobak, utbildning samt restauranger och logi som sådana prisuppgångar återfinns.

Flera faktorer ligger bakom det trendmässigt låga inflationstrycket. En låg omvärldsinflation och den tidigare apprecieringen av kronan har inneburit att importpriserna har utvecklats svagt. Företagen har även under flera års tid haft svårt att höja priserna i samma takt som enhetsarbetskostnaderna. Svårigheterna att höja priserna är en följd av både en relativt svag efterfrågan och en ökad konkurrens. Den ökade konkurrensen är av strukturell natur och hänger bland annat samman med ökade möjligheter till prisjämförelser via internet, vidareförädling av lågprisprodukter och effektivare inköpsorganisationer.²⁷ Den låga inflationen har inneburit att företagens vinstmarginaler har sjunkit under ett historiskt genomsnitt.

Nu finns dock tecken på att inflationen kommer att stiga. Om volatila och omvärldsberoende energipriser exkluderas från KPIF så visar det sig att inflationen enligt detta underliggande mått har stigit under fem av de sex senaste månaderna, och uppgick till 1,3 procent i mars (se diagram 41).

Men fortsatt låga inflationsförväntningar

Inflationsförväntningarna tenderar att vara korrelerade med den faktiska inflationen och har därför sjunkit i takt med inflationen. Detta samband är tydligast för förväntningar på kortare tidshorisonter. Inflationsförväntningarna har sjunkit ytterligare under det senaste halvåret och är historiskt låga. Inte ens på fem års sikt förväntar sig de ekonomiska aktörerna att inflationen ska nå Riksbankens inflationsmål på två procent (se diagram 42). Detta oroar Riksbanken och förklarar varför de agerar kraftfullt för att snabbt höja inflationen.

DIAGRAM 35: **Konsumentprisindex**
Årlig procentuell förändring

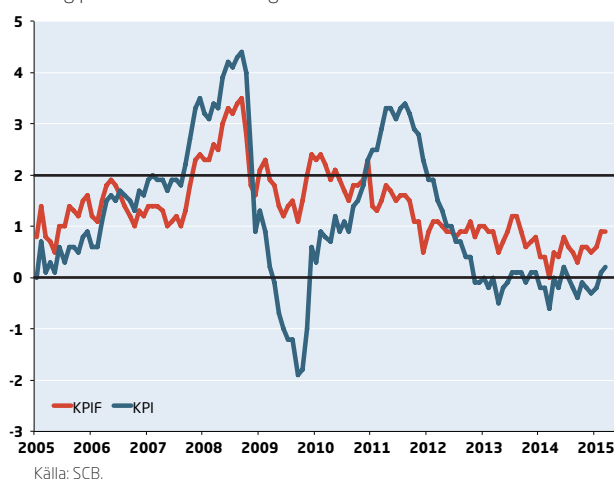


DIAGRAM 36: **KPIF exkl. energi**
Årlig procentuell förändring

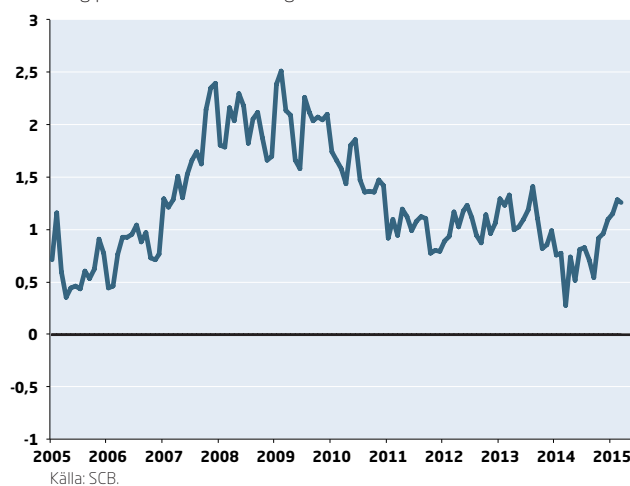
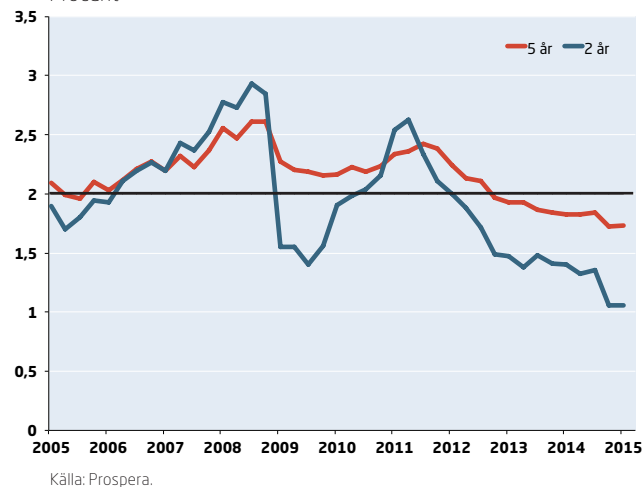


DIAGRAM 37: **Inflationsförväntningar, ekonomiska aktörer**
Procent

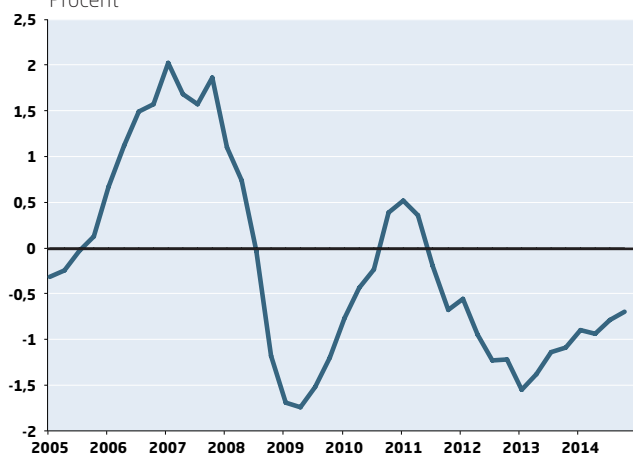


²⁶ KPI med fast bostadsränta.

²⁷ Se vidare "Ekonomisk kommentar: Varför har företagen inte höjt sina priser? Resultat från en enkät om företagens prissättning", Riksbanken samt Riksbankens företagsundersökning, september 2014.

DIAGRAM 38: Riksbankens RU-indikator

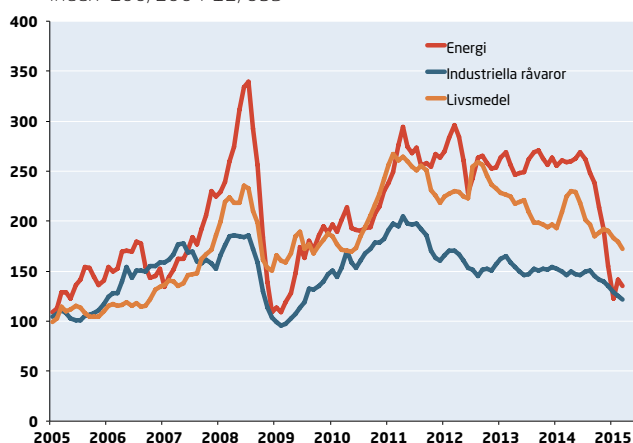
Procent



Källa: Riksbanken.

DIAGRAM 39: Råvarupriser, HWWI

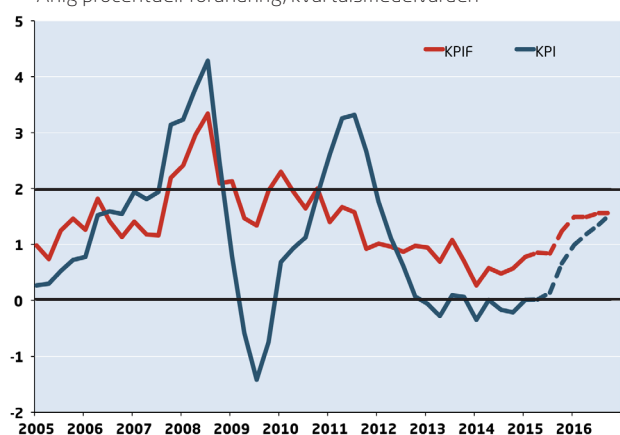
Index=100, 2004-12, USD



Källa: HWWI.

DIAGRAM 40: Konsumentprisindex

Årlig procentuell förändring, kvartalsmedelvärden



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Ökade möjligheter för företagen att höja sina priser

Resursutnyttjandet i svensk ekonomi har fortsatt att stiga i långsam takt (se diagram 38). Denna utveckling förväntas fortsätta. Detta implicerar att även kostnadstrycket kommer att öka gradvis under prognosperioden. Ett förbättrat efterfrågeläge gör dock att företagen i större utsträckning än tidigare kan höja sina priser för att undvika att vinstmarginalerna blir alltför låga.

Inflationen i importpriser ökar långsamt

Inflationstrycket från de internationella råvarumarknaderna är för närvarande lågt. Ett stigande utbud av olja har gjort att oljepriset har sjunkit kraftigt. Nu tycks dock nedgången ha brutits. Oljans prisfall präglar utvecklingen för världsmarknadspriserna på energiråvaror. Livsmedelspriserna har uppvisat en trendmässig negativ prisutveckling under flera år. Även priserna på industriella råvaror har sjunkit på sistone (se diagram 39).

Terminspriser på Brentolja indikerar att oljepriset förväntas stiga långsamt under prognosperioden.²⁸ Ett gradvis förbättrat globalt konjunkturläge innebär att priserna på energiråvaror och industriella råvaror förväntas stiga något under prognosperioden. Även om inflationstrycket från dessa marknader bedöms stiga så blir det lågt.

Elpriset på den nordiska elmarknaden har utvecklats svagt under vintern. Terminspriser på el pekar på oförändrade priser under 2015 och 2016.²⁹ Inflationstrycket via elpriser bedöms därför även fortsättningsvis vara lågt.

Tillsammans med en gradvis förbättrad omvärldskonjunktur innebär detta att priserna på utländska varor och tjänster bedöms stiga måttligt under prognosperioden. Det faktum att kronan förväntas utvecklas svagt under stora delar av prognosperioden gör dock att importpriserna framför allt under 2015 kommer att stiga relativt snabbt och därmed höja inflationstakten.

KPIF-inflationen stiger, men når inte två procent

En svagare krona som gör att importpriserna stiger snabbare och ökade möjligheter för företagen att höja sina priser i en förbättrad konjunktur innebär att KPIF-inflationen stiger under prognosperioden. Under inledningen av 2016 når inflationen 1,5 procent och stiger därefter endast marginellt. I slutet av prognosperioden är inflationen 1,6 procent, och således fortfarande under två procent. KPIF-inflationen förväntas i genomsnitt uppgå till 0,9 procent under 2015, för att stiga till 1,5 procent under 2016. KPI-inflationen som även påverkas av utvecklingen

²⁸ CME Group Globex Futures.²⁹ Nasdaq OMX.

av hushållens boräntor blir lägre, i synnerhet under 2015. Inflationen enligt KPI bedöms uppgå till 0,2 procent i år och blir i genomsnitt 1,3 procent under 2016 (se diagram 40).

Riksbanken agerar igen

Fortsatt låga inflationsförväntningar och en hotande appreciering av kronan har lett till att Riksbanken har sänkt reporäntan till -0,25 procent och annonserat om köp av statsobligationer för sammanlagt 40 miljarder kronor. Vidare har Riksbanken annonserat att de är beredda att göra penningpolitiken ännu mer expansiv om så skulle behövas. Andra okonventionella åtgärder, såsom utlåning till företag via banker eller valutainterventioner, står också till buds om det skulle krävas. Enligt Riksbanken kommer reporäntan tidigast att höjas under andra halvåret 2016.

Det är tydligt att kronans utveckling är en nyckelkomponent för att inflationsmålet ska kunna uppnås. Det finns dock ett starkt underliggande tryck för att kronan ska stärkas. En faktor är ECB:s storskaliga kvantitativa lättnader som inleddes i mars och antas verka försvagande på euron. En annan är att svensk ekonomi alltjämt utvecklas starkt relativt omvärlden, vilket gör det attraktivt att placera kapital i Sverige. Det krävs således en hel del för att kronan inte ska börja stärkas igen.

Riksbanken bedöms sänka reporäntan ytterligare en gång för att verka proaktivt och inte riskera att kronan börjar appreciera. Avsaknaden av tydliga tecken på att inflationstakten stiger talar också för att Riksbanken väljer att agera igen. Räntan sänks därför till -0,40 procent i slutet av april. Därefter höjs räntan först i oktober nästa år. Vid det laget har KPIF-inflationen stabiliserat sig kring 1,5 procent. Riksbanken kommer att vara mycket försiktigt med att höja räntan då man vill undvika att upprepa det som skedde 2010 och 2011 då räntan troligtvis höjdes för tidigt. Reporäntan förväntas därför vara -0,40 procent i slutet av 2015, och -0,25 procent i slutet av 2016 (se diagram 41).

Fortsatt svag krona under det närmaste året

Den tioåriga statsobligationsräntan förväntas så småningom börja stiga i takt med inflationsuppgången mot slutet av detta år. Räntan fortsätter dock trots detta att var låg ur ett historiskt perspektiv. Den tioåriga statsobligationsräntan förväntas i genomsnitt vara 0,5 procent under 2015 och 1,1 procent under 2016 (se diagram 42).

Kronan försvagades ytterligare efter Riksbankens senaste penningpolitiska åtgärder och har därmed försvagats markant under det sen-

DIAGRAM 41: Reporänta och KPIF-inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring av KPIF, kvartalsmedelvärden

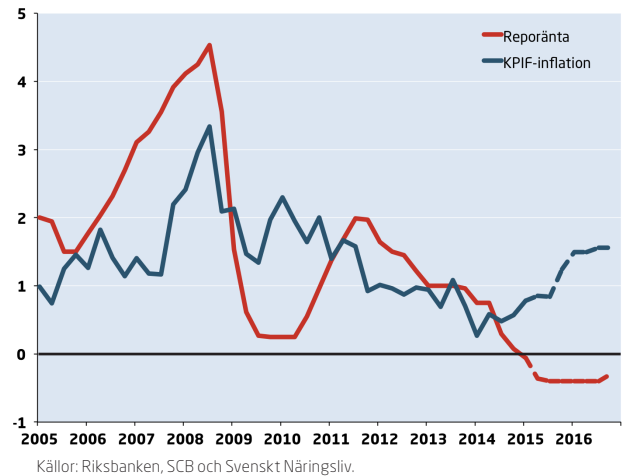


DIAGRAM 42: Kort och lång ränta

Procent, kvartalsmedelvärden

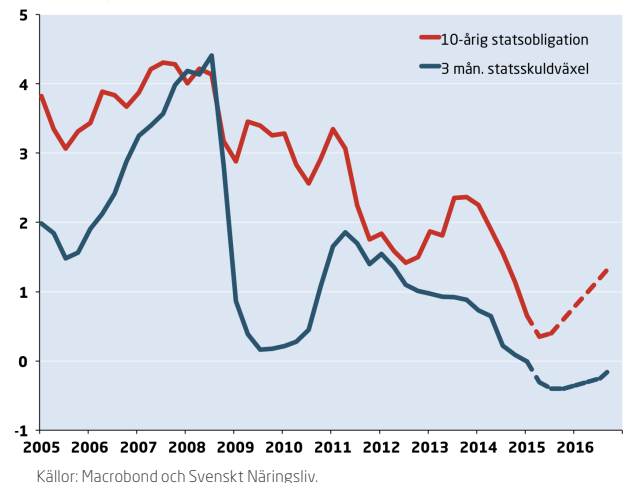
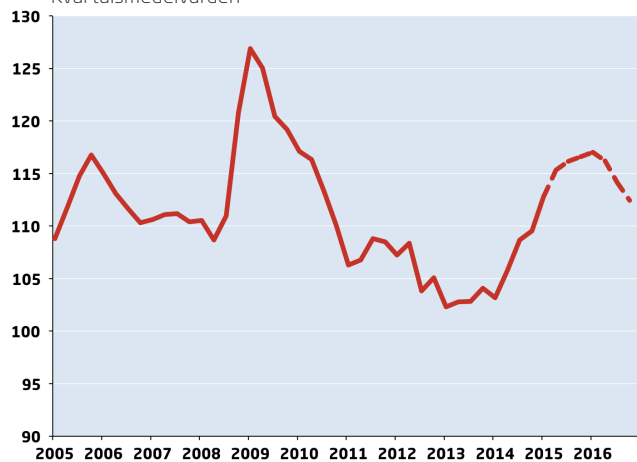


DIAGRAM 43: KIX

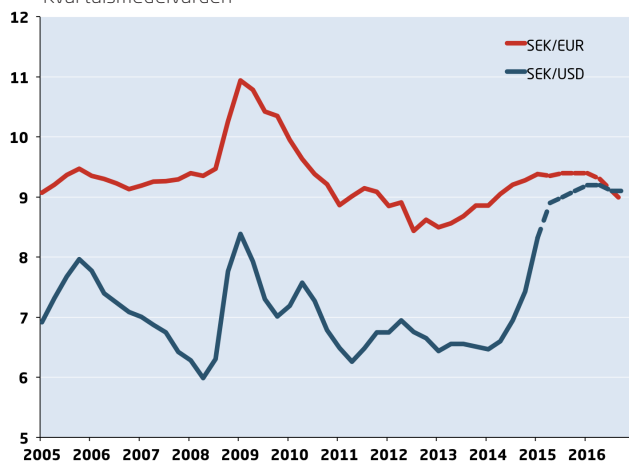
Kvartalsmedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 44: Växelkurser

Kvartalsmedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

aste halvåret. I och med att Riksbanken varit tydlig med att den kommer att göra vad som krävs för att höja inflationen, och förväntas sänka reporäntan ännu en gång, så antas kronan försvagas ytterligare under det närmaste året. När det under inledningen av nästa år blivit mer tydligt att inflationen stigit så kommer kronan återigen att börja stärkas (se diagram 43). Förstärkningen antas främst vara driven av kronans utveckling gentemot euron. En fortsatt mycket expansiv penningpolitik från ECB innebär att kronan stärks igen gentemot euron under nästa år då en reporäntehöjning kommer allt närmare. Då penningpolitiken i USA istället blir mindre expansiv så kommer kronan att depreciera gentemot dollarn under stora delar av prognosperioden. Denna utveckling resulterar i att dollarn och euron handlas i paritet i under hösten 2016. Euron förväntas stärkas marginellt till 9,40 kr/euro i slutet av 2015, för att sjunka till 8,90 kr/euro i slutet av 2016. Dollarn stiger till 9,10 kr/dollar i slutet av 2015, och ligger på samma nivå i slutet av 2016 (se diagram 44).

TABELL 6: Inflation, räntor och växelkurser

Årsgenomsnitt

	2014	2015	2016
KPIF ¹	0,5	0,9	1,5
KPI ¹	-0,2	0,2	1,3
Reporänta ²	0,5	-0,3	-0,4
3-mån. ränta ²	0,4	-0,3	-0,3
10-års ränta ²	1,7	0,5	1,1
SEK/EUR	9,1	9,4	9,2
SEK/USD	6,9	8,8	9,2
KIX (Kronindex)	106,8	115,2	114,9

Anm: ¹Årlig procentuell förändring, ²procent.

Källor: SCB, Riksbanken, Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Regional ekonomi

Följande avsnitt analyserar tillväxtutsikterna för olika regioner i Sverige, med utgångspunkt från Svenskt Näringslivs företagarpanel. Detta illustreras genom den regionala konjunkturklockan, som visar var i konjunkturcykeln varje region befinner sig. Analysen visar att merparten av regionerna befinner sig i ett skede av konjunkturen där produktionstillväxten ökar. Det finns dock en viss variation mellan regionerna.

Företagarpanelen

I Svenskt Näringslivs företagarpanel tillfrågas ungefär 8500 företag om hur produktion, investeringar och antalet anställda har utvecklats under de senaste sex månaderna, samt hur planerna ser ut under de kommande sex månaderna.³⁰ Utifrån detta räknas netttotal fram för varje kategori, med regional uppdelning. Netttotal definieras som skillnaden mellan andelen företag som har ökat/planerar att öka och andelen som har minskat/planerar att minska inom varje kategori.

I diagram 45 visas normaliserade netttotal för produktionsplanerna uppdelat på olika storstadsregioner. När det normaliserade nettotalet överstiger noll indikerar detta en högre tillväxt än normalt, medan ett negativt värde tyder på en svagare tillväxt än normalt. De normaliserade nettotalen för produktionsplanerna har historiskt visat en stark samvariation med faktisk produktion i näringslivet. Normaliseringen innebär att hänsyn tas till att det historiska medelvärdet för produktionsplanernas netttotal varierar mellan olika regioner. Den tar också hänsyn till att variationen i produktionsplanerna över tid är olika stor i olika regioner.³¹

Diagram 45 indikerar att produktionstillväxten i landet som helhet i stort sett var normal under det första kvartalet i år. Det visar också att bilden av en ökad produktionstillväxt mellan fjärde kvartalet 2014 och första kvartalet i år är relativt samstämmig mellan landets storstadsregioner. Diagrammet visar även att Stockholm sedan en tid har haft ett något högre netttotal än Skåne och Västra Götaland vilket indikerar att Stockholm har kommit något längre i sin konjunkturuppgång. Nedan redovisar vi med hjälp av Svenskt Näringslivs konjunkturklocka samtliga regioners position i produktionstillväxtens konjunkturcykel.

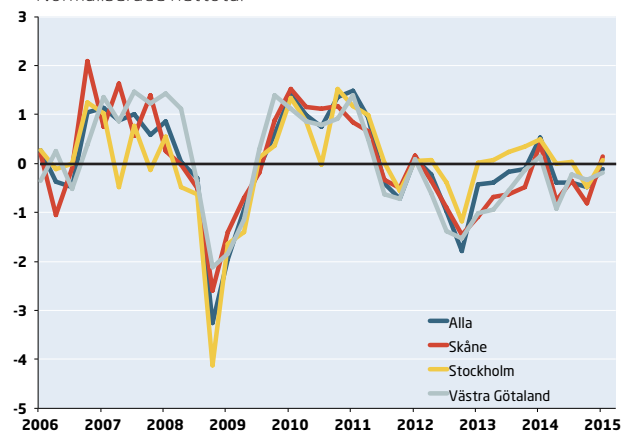
Regionala konjunkturklockan

Svenskt Näringslivs konjunkturklocka illustrerar i vilken fas de olika regionernas produktionstillväxt befinner sig. Varje klockslag motsvarar en fas i produktionstillväxtens cykel (se figur 2). En cykel är vanligen 5–7 år, men både längre och kortare cykler kan förekomma.

Produktionstillväxten når sin högsta nivå vid klockslaget 12 och produktionstillväxten är som lägst när en region befinner sig vid klockslaget 6. Klockslagen däremellan visar huruvida en region är på väg mot en högre eller en lägre tillväxt. Olika regioner kan ha olika tillväxttakt i produktionen även om de befinner sig vid samma klockslag, då vissa regioner har bättre tillväxtförutsättningar än andra.

DIAGRAM 45: Företagarpanelen, produktionsförväntningar, 6 mån

Normaliserade netttotal



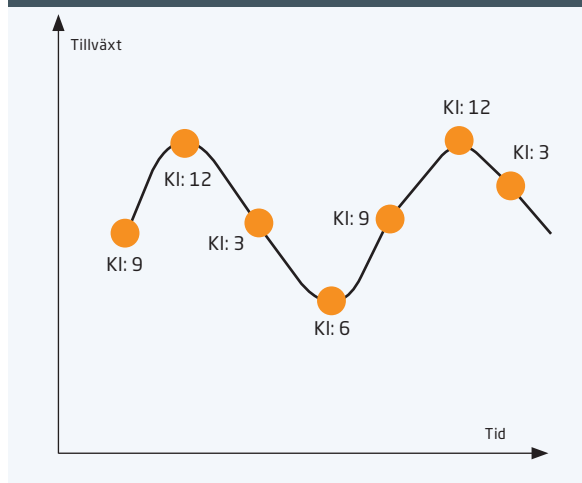
Anm: Normaliseringen av netttotalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska genomsnittet medan ett negativt värde indikerar en svagare tillväxt.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

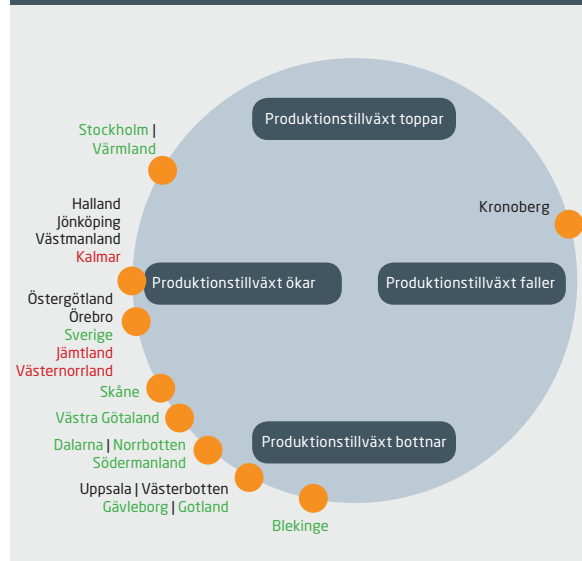
³⁰ Svartfrekvensen ligger normalt kring 50 procent.

³¹ Normaliseringen innebär att netttotalen uttrycks i termer av antal standardavvikelser från medelvärdet.

FIGUR 2:
Illustration av produktionstillväxt i konjunkturklockan



FIGUR 3: Svenskt Näringslivs konjunkturklocka



De regioner som sedan föregående prognos har rört sig medurs är grönmarkerade, medan de regioner som förflyttat sig moturs på konjunkturklockan är rödmarkerade (se figur 3). De svartmarkerade regionerna befinner sig i samma fas av konjunkturcykeln som under slutet av förra året. Under ett normalt konjunkturförlopp rör sig de flesta regioner medurs. Det första kvartalets uppgång i produktionsförväntningarna både totalt och för majoriteten av regionerna har gjort att flertalet regioner nu har rört sig ett steg medurs. Vissa regionala skillnader finns dock som gör att några regioner bedöms vara kvar i samma konjunkturfas som i slutet av 2014 medan andra till och med har rört sig moturs.

De globala tillväxtutsikterna, främst på den för Sverige så viktiga europeiska marknaden, bedöms under inledningen av 2015 se något bättre ut. I takt med att den internationella efterfrågan ökar gynnas svensk exportindustri, som bedöms kunna öka sina volymer under 2015. Regioner med många storföretag som exporterar insats- och investeringsvaror till framför allt europeisk industri bedöms därför utvecklas relativt väl. Blekinge, Gävleborg, Stockholm, Södermanland och Västra Götaland är exempel på regioner som rört sig medurs i konjunkturklockan. Regioner med många underleverantörer som till exempel Småland kommer förmodligen även att gynnas av ökad tillväxt i Europa, men produktionstillväxten bedöms tillta först något senare i dessa regioner. De många underleverantörerna i Småland bedöms dessutom längre fram under 2015 dra nytta av den ökade produktionstakten av Volvos XC90.

Flertalet regioner i norra Sverige är beroende av hur efterfrågan på råvaror som malm och skog utvecklar sig. Råvarupriserna har varit pressade en tid vilket försämrat lönsamheten i en del av dessa regioners företag. Även kronans utveckling är av betydelse för hur konkurrenskraftig stora delar av norra Sveriges basindustri kommer att kunna vara under det närmaste året. Trots prispress har Norrbotten förflyttats sig medurs. Orsakerna till detta är främst de relativt goda produktionsförväntningarna i företagarpanelen som delvis grundar sig i ett högt bostadsbyggande i regionen.

De regioner som rört sig moturs, det vill säga Kalmar, Jämtland och Västernorrland, har i företagarpanelen visat något svagare produktionsförväntningar de senaste kvartalen. Konjunkturklockan har följaktligen reviderats för att återspegla företagens syn på kommande produktionstillväxt.

Kronobergs län är det län som avviker mest från övriga regioner. Efter ett stort produktionsfall i samband med finanskrisen har återhämtningen kommit tidigare än i andra län. Detta är till stor del en följd av arenabyggen och utvecklingen hos nischade exportföretag inom bland annat IT-sektorn. Dessa företag har i mindre grad varit beroende av den långvarigt svaga omvärldskonjunkturen.

Kontaktuppgifter

Ann Öberg
Chefekonom
08-55343110

Jimmy Boumediene
Prognosansvarig
08-55343007

Jonas Frycklund
Investeringar
08-55343162

Torbjörn Halldin
BNP, produktion och regional ekonomi
08-55343016

Carl Orelund
Inflation, penningpolitik och finansiella marknader
08-55343106

Susanne Spector
Arbetsmarknad
08-55343079

Mikael Witterblad
Offentlig ekonomi
08-55343008



SVENSKT NÄRINGSLIV

Svenskt Näringsliv, telefon 08-553 430 00, Storgatan 19, 114 82 Stockholm
www.svensktnaringsliv.se