

DET EKONOMISKA LÄGET

DECEMBER 2017

Innehåll

Sammanfattning	4
Internationell ekonomi	5
Finansiella marknader	8
BNP och efterfrågan	9
Hushållens konsumtionsutveckling påverkas av osäkerheten på bostadsmarknaden och kommande räntehöjningar	10
Ökande utgiftstryck i kommunsektorn påverkar den offentliga konsumtionen	10
Investeringarnas underliggande drivkrafter skiftar	11
Den ökande globala efterfrågan bidrar till ökade volymer i svensk utrikeshandel	11
FÖRDJUPNINGSRUTA: Bostäderna och den svenska ekonomin	13
Bostadsmarknaden mattas av	13
Så gick det på 1990-talet	14
Annorlunda nu	14
Produktion, timmar och produktivitet	15
Arbetsmarknad	18
Stadig ökning av befolkningen och arbetskraften	18
Starka sysselsättningssiffror och fortsatt positiva anställningsplaner	18
Matchningsproblemen tilltar	18
Tudelad arbetsmarknad	19
Stora utmaningar framöver	19
FÖRDJUPNINGSRUTA: Jämviktsarbetslösheten och dess bestämningsfaktorer	20
Jämviktsarbetslöshetens bestämningsfaktorer	21
Regeringens åtgärder i budgetpropositionen för 2018	21
Inflation och penningpolitik	22
Regional ekonomi	24
Näringslivsstrukturen olika i länen	24
Stark sysselsättningsuppgång det senaste året på Gotland och i Gävleborg medan utvecklingen i Dalarna varit svagare	24
Mycket bostadsbyggande i vissa län kan orsaka problem framöver	25

Sammanfattning

- Den globala tillväxten förbättras
- Den svenska högkonjunkturen fortsätter stärkt av ökad internationell efterfrågan och en expansiv finanspolitik
- Fortsatt stor brist på arbetskraft
- Bostadsmarknaden allt mer osäker och utgör en växande risk för utvecklingen

Efter flera år av svagare tillväxt än väntat växer nu den internationella ekonomin och världshandeln i högre takt. Optimismen om framtiden ökar trots att flertalet osäkerheter och strukturella problem finns kvar. Den förbättrade internationella utvecklingen är viktig för Sverige som en liten exportberoende ekonomi.

Ett positivt bidrag från nettoexporten uppväger i viss mån att den inhemska efterfrågan samtidigt dämpas. Bakom de något lägre tillväxttakterna i den inhemska efterfrågan ligger dels svagare tillväxt av privat konsumtion till följd av något lägre ökningar av de disponibla inkomsterna när inflationen stiger, dels att framför allt bygginvesteringar dämpas både till följd av en avmattad bostadsmarknad och av allt tydligare kapacitetsbrister i sektorn. I takt med att den internationella efterfrågan ökar och kapacitetsutnyttjandet stigit kommer drivkrafterna till investeringarna skifta från bostads- till näringslivsinvesteringar. Finanspolitiken (valår) bidrar dock till en starkare inhemsk efterfrågan än annars varit fallet.

Sverige förblir således i en högkonjunktur men med tillväxttoppen tydligt bakom oss. Dämpningen i tillväxttakter väntas fortsätta även 2019. Liksom under de senaste åren förklaras BNP-tillväxten även under de kommande åren i betydande utsträckning av en ökad befolkning och en expansiv penningpolitik. Mätt som BNP per capita har tillväxten i Sverige varit förhållandevis måttlig och inte heller utmärkt sig positivt jämfört med övriga länder. Det är därmed viktigt att inkludera per capita-mått i bedömningar av den ekonomiska utvecklingen även framöver.

De senaste årens höga tillväxt har medfört att sysselsättningen vuxit snabbt samtidigt som bristen på arbetskraft blivit ett allt större tillväxthinder. Sysselsättningen väntas fortsätta att växa i god takt, men till följd av att många nyanlända flyktingar först nu kommer ut på arbetsmarknaden sjunker arbetslösheten långsammare än annars skulle ha varit fallet. Detta medför att de redan stora problemen med en tudelad arbetsmarknad och dåligt fungerande matchning blir än mer tydliga.

Trots den goda tillväxten och en extremt expansiv penningpolitik består Riksbankens problem att varaktigt uppnå inflationsmålet. Den penningpolitiska omläggningen kommer ske mycket långsamt och med stor försiktighet under prognosperioden och reporäntan kommer åter att nå över nollstrecket först under 2019. Totalt sett fortsätter därmed penningpolitiken att vara mycket expansiv.

Arbetsmarknadens funktionssätt och bristande kompetenser är som nämndes ovan redan ett viktigt tillväxthinder. Ett annat hot mot tillväxten är utvecklingen på bostadsmarknaden med en hög skuldsättning och den risk för bostadsbubbla som de senaste årens snabba prisstegringar kan medföra. Erfarenheterna från andra länder visar också att effekterna av en bostadskrasch tenderar att bli både långvariga och få kraftiga konsekvenser för ekonomin som helhet. Riskerna för en bostadskrasch likt 90-talskrisen bedöms dock som låg. I vissa regioner kan däremot kombinationen av ett högt bostadsbyggande och en osäker befolkningsutveckling komma att bli besvärlig. I och med att många av de senaste årens nyanlända kan komma att koncentreras till storstadsregioner framöver kan regionala fastighetsmarknader och den ekonomiska utvecklingen påverkas på olika sätt i olika delar av landet den kommande tiden.

Nyckeltal

Årlig procentuell förändring om inte annat anges (föregående prognos inom parentes)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BNP	2,6	4,5	3,2	2,4 (2,4)	2,5 (2,4)	2,0
Produktivitet i näringslivet ¹	1,5	4,2	1,6	1,7 (1,9)	1,6 (1,5)	1,5
Timmar ¹	1,8	0,9	2,1	1,6 (1,4)	1,5 (1,4)	0,8
Sysselsättning	1,4	1,4	1,5	2,3 (2,2)	1,4 (1,1)	0,8
Arbetslöshet ^{2,3}	7,9	7,4	7,0	6,6 (6,6)	6,3 (6,7)	6,2
KPIF ²	0,5	0,9	1,4	2,0 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0
Reporänta ^{2,4}	0,5	-0,3	-0,5	-0,5 (-0,5)	-0,25 (-0,3)	0,4
KIX (kronindex) ²	106,8	112,6	111,7	113,0 (114,0)	112 (114,0)	111

Anm: ¹ Kalenderkorrigerad, ² årsgenomsnitt, ³ procentuell andel av arbetskraften, 15-74 år, ⁴ procent.

Källor: Macrobond, Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

Internationell ekonomi

Den globala finanskrisen har påverkat tillväxt, produktivitet och arbetsmarknader under snart ett decennium. Den långvariga globala lågkonjunkturen gjorde att tillväxten blev låg och att industriproduktionen under många år växte långsamt (se diagram 1). Även världshandeln har under en rad år vuxit långsammare än vad den gjorde innan finanskrisen (se diagram 2). Under flera år tvingades många prognosmakare revidera ned sina förväntningar om framtiden i och med att utfallen blev sämre än väntat.

Sedan drygt ett år tillbaka har tillväxtförväntningarna däremot börjat öka och framtidsutsikterna blivit lite ljusare i många av världens ekonomier, inte minst i Europa. Detta bottnar till viss del i förbättrade utfallsdata, vilket bland annat syns i den globala industriproduktionsstatistiken. Stärkta av förbättrad produktions- och orderstatistik har förtroendet i företagssektorn ökat. Detta har gjort att till exempel inköpschefsindex i många ekonomier nu är högre än tidigare.

En viktig orsak till de förbättrade framtidsutsikterna för den globala ekonomin är den mycket expansiva penningpolitiken i många länder. De låga räntorna och de kvantitativa lättnaderna har bidragit till högre ekonomisk aktivitet och tillväxt i den globala ekonomin. En ytterligare drivkraft har varit det låga oljepriset. Att en viktig energiråvara har varit prissatt så pass lågt under ca fyra års tid har gjort att många, främst energiintensiva, företag har gynnats. Av samma anledning har utgifterna för hushållssektorns energianvändning minskat, vilket har frigjort konsumtionsutrymme för andra varor och tjänster. Sedan i somras har oljepriset förvisso ökat men det befinner sig fortfarande på en relativt låg nivå som fortsatt gynnar oljeimporterande länder. Till följd av bland andra dessa orsaker har konjunkturen stärkts i många länder. Sammantaget bedöms ändå produktionsgapet i den globala ekonomin vara något negativt.¹

Under det senaste halvåret har den amerikanska ekonomin vuxit i god takt. Den ekonomiska politiken med utlovade skattesänkningar har ännu inte påverkat ekonomin nämnvärt. Hushållens konsumtion har varit stark, fortsatt till följd av bland annat låga räntor och en förbättrad arbetsmarknad. Arbetslösheten sjunker och arbetslöshetsriskerna är relativt låga (se diagram 3). Detta har gjort att den amerikanska centralbanken (FED) har börjat höja styrräntan. Trots den låga arbetslösheten, som av allt att döma nu understiger sin jämviktsnivå, ökar lönerna endast i måttlig takt. Framöver väntas FED strama åt och höja räntan ett flertal tillfällen under nästa år. I FED:s förväntansbild ligger att det alltmer ansträngda läget på arbetsmarknaden kommer att bidra till högre löneökningstakt och inflation. Delvis av denna anledning har normaliseringen av den amerikanska penningpolitiken redan inletts. Trots upprepade höjningar kommer dock penningpolitiken att förbli expansiv under hela prognosperioden.

DIAGRAM 1: Global industriproduktion

Årlig procentuell förändring, fasta priser, kalenderkorrigerad

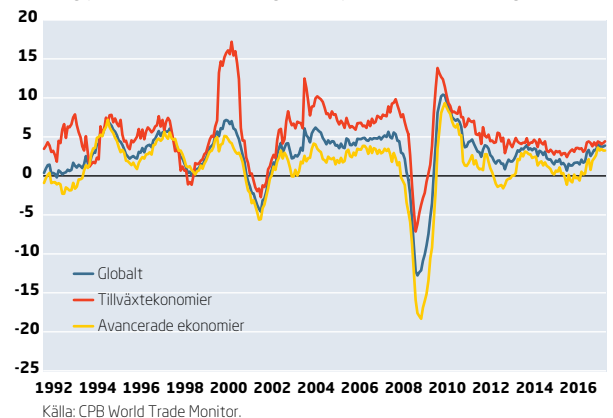


DIAGRAM 2: Global handel

Årlig procentuell förändring, månadsdata, 12 månaders glidande medelvärde, fasta priser

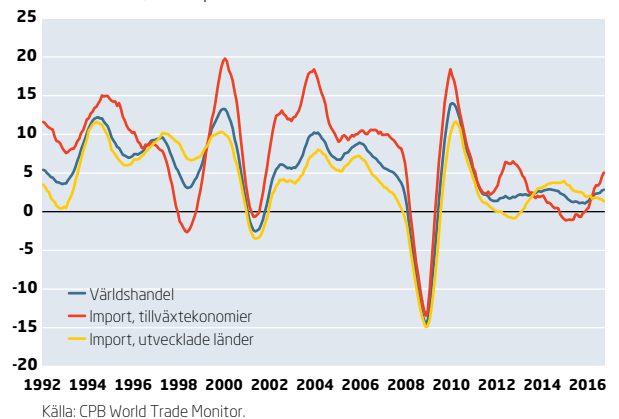
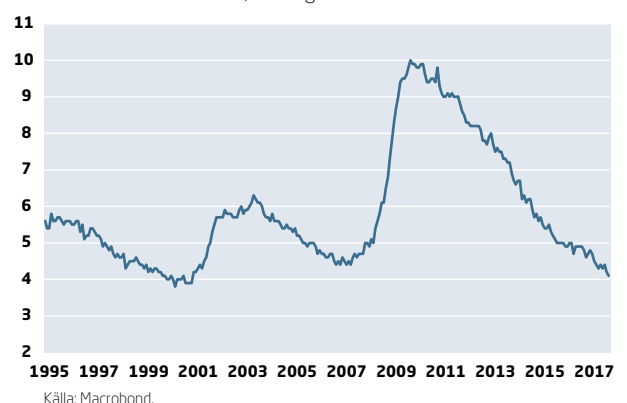


DIAGRAM 3: Arbetslöshet USA

Andel av arbetskraften, säsongsrensad



¹ Med produktionsgap avses hur långt BNP-nivån är ifrån dess potentiella nivå. Potentiell BNP är den storlek på ekonomin som skulle råda om ekonomin var i konjunkturell balans, vilket är när varken hög- eller lågkonjunktur råder.

TABELL 1: BNP i omvärlden

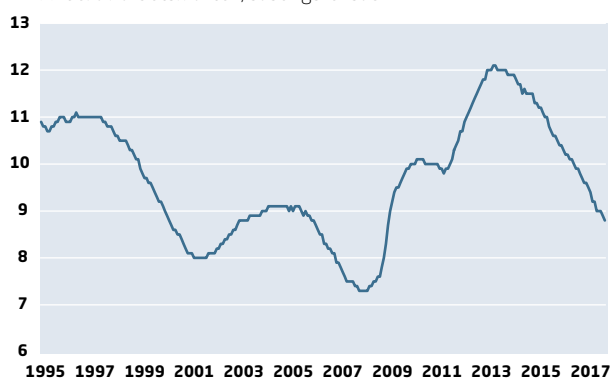
Årlig procentuell förändring, fasta priser

	2016	2017	2018	2019
Norge	0,8	1,9	2,1	2,0
Danmark	1,7	2,2	1,9	1,8
Finland	1,9	2,8	2,2	1,8
Tyskland	1,9	2,3	2,1	1,8
Euroområdet	1,8	2,3	2,1	1,9
Storbritannien	1,8	1,5	1,3	1,2
USA	1,5	2,2	2,4	2,0
Kina	6,7	6,8	6,6	6,3

Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 4: Arbetslöshet euroområdet

Andel av arbetskraften, säsongrensad



1995 1997 1999 2001 2003 2005 2007 2009 2011 2013 2015 2017

Källa: Macrobond.

Den finanspolitiska stimulans som skattesänkningar och andra satsningar väntas leda till kommer sannolikt innebära en tillväxtskjuts från senare delen av 2018 och framåt. Det råder dock fortsatt stor osäkerhet kring hur mycket av den presenterade ekonomiska politiken som kommer att realiseras. I och med att den globala tillväxten har reviderats upp och det amerikanska näringslivets investeringar ökat takt kan tillväxten i den amerikanska ekonomin bli relativt god under 2018–2019. Sammantaget leder detta till att tillväxten i den amerikanska ekonomin väntas bli 2,4 procent 2018 och 2,0 procent 2019 (se tabell 1).

Efter en rad år av låg tillväxt har nu euroområdet gradvis börjat växa snabbare. Den mycket expansiva penningpolitiken från den Europeiska Centralbankens (ECB) sida har bidragit till återhämtningen. Tillväxten har nu fått en bredare geografisk spridning med fler länder som växer i högre takt. Det är dock fortfarande en bit kvar till dess att BNP-gapet sluts och euroområdets ekonomi är i balans. Arbetslösheten har fallit och understiger sedan drygt ett års tid tio procent (se diagram 4). Fler personer i sysselsättning har inneburit ökade inkomster vilket har bidragit till att hushållen kunnat öka sin konsumtion trots relativt modesta löneökningar. De förbättrade tillväxtutsikterna för den globala ekonomin har smittat av sig på konsument- och företagsförtroendet också inom euroområdet. Detta indikerar en fortsatt relativt god tillväxt framöver trots många politiska osäkerheter som tynger delar av Europa. En faktor som framöver kan påverka utvecklingen är de höga skuldnivåerna på många håll. Om konjunkturåterhämtningen av någon anledning skulle mattas av gör denna höga skuldsättning att motståndskraften mot eventuella konjunkturedgångar är relativt svag. Den nyvunna styrkan i den globala konjunkturåterhämtningen gör att euroområdet väntas växa med 2,1 procent 2018 och 1,9 procent 2019.

Utvecklingen i Storbritannien har sedan folkomröstningsresultat om att lämna EU påverkats av det försvagade brittiska pundet. Den svagare valutan har gjort att inflationen blivit högre och köpkraften i hushållssektorn lägre med en svagare utveckling av importen som följd. Samtidigt gör en svag valuta att exportföretag får lättare att priskonkurrera på internationella marknader. Sammantaget innebär detta att bidraget från utrikeshandeln till den ekonomiska utvecklingen blir positivt under prognosåren. Tillväxten avtar framöver då osäkerheten kring utträdesförhandlingarna med EU endast gradvis kommer att lätta. Den relativt låga tillväxten 2017–2019 gör att den i utgångsläget låga brittiska arbetslösheten väntas öka något. Sammantaget tvingas Bank of England att väga ett högre inflationstryck trots låga löneökningar mot en lägre tillväxt i den brittiska ekonomin. Penningpolitiken väntas därför normaliseras i mycket långsam takt framöver.

De nordiska länderna har vuxit långsammare än Sverige de senaste åren. Finland har till viss del fått ordning på sitt höga kostnadstryck som tidigare tyngde finsk konkurrenskraft. Framöver väntas utrikeshandeln lämna positiva bidrag till tillväxten som blir hög, framför allt 2017 och 2018. I Norge har tillväxten gradvis ökat under året och hushållen verkar fortsätta att konsumera i god takt trots den senaste tidens tillbakagång

i bostadspriserna.² På liknande sätt som för Sverige är utvecklingen av redan höga norska bostadspriser en källa till osäkerhet för den framtida ekonomiska tillväxten. I Danmark utgör fortfarande hushållens höga skuldsättning en risk för utvecklingen framöver, trots att skulderna i relation till disponibla inkomster har sjunkit sedan åren efter finanskrisen. Stärkt av en förbättrad omvärldskonjunktur väntas den danska ekonomin växa i god takt under hela prognosperioden (se tabell 1).

Den kinesiska tillväxten har bromsat in från tvåsiffriga tillväxttal för några år sedan till en tillväxt i storleksordningen 6–7 procent per år. Kina har sedan en tid börjat omvandla sin ekonomi från att ha varit investeringsberoende till att bli mer konsumtionsdriven. Detta har gjort att tillväxten har saktat in, vilket är i linje med de mål som de kinesiska myndigheterna tidigare satt upp för den ekonomiska utvecklingen. Under 2017 har tillväxten stärkts något men framöver väntas en svag inbromsning i tillväxten i takt med att exportberoendet minskar ytterligare (se tabell 1). En del restriktioner på fastighetsmarknaden och i banksektorn kan leda till lägre ökningstakt i bostadspriser framöver men riskerna på bostadsmarknaden och i det kinesiska finansiella systemet är fortsatt att betrakta som höga.

Bland övriga stora tillväxtekonomier fortsätter Indien att växa med över sju procent 2018–2019. Ryssland kommer att fortsätta förbättra sin ekonomiska situation efter tidigare oljeprisfall som bidrog till negativ tillväxt framför allt under 2015. I Indonesien väntas konsumtionstillväxten öka samtidigt som en del reformer för att förenkla för exportverksamheter och öka konkurrenskraften också bidrar till en god tillväxt framöver.

Det finns både nedåtrisker och uppåtrisker för den framtida utvecklingen i den globala ekonomin. Många av osäkerhetsfaktorerna är av politisk karaktär, exempelvis brexitförhandlingarna, separatisttendenser i Katalonien, oroligheter i Mellanöstern och på den koreanska halvön samt eventuella svårigheter för Trump-administrationen att få igenom sin ekonomiska politik. Dessa har ännu inte påverkat de finansiella marknaderna och den ekonomiska tillväxten i någon större utsträckning. När det gäller de höga offentliga skuldnivåerna på många håll kan nästa lågkonjunktur innebära problem för finanspolitiken, bland annat i en del av Europas länder. När dessutom penningpolitiken endast långsamt kommer att normaliseras under prognosåren kan en framtida ekonomisk konjunkturedgång också bli svårare att möta med penningpolitiken jämfört med vad som har varit fallet historiskt. Sammantaget utgör den lägre fallhöjden i termer av möjligt finans- och/eller penningpolitiskt utrymme en risk för stabiliseringspolitiken de kommande åren. Utöver osäkerhetsfaktorerna som kan påverka den framtida ekonomiska utvecklingen negativt finns det också uppåtrisker i den globala ekonomin. När det väl börjar gå bättre i konjunkturrella uppgångsfaser händer det ofta att förbättringen förbättras snabbt och att tillväxten ökar snabbare än vad som ligger i prognoserna. I dagsläget är det möjligt att den globala ekonomin befinner sig just i en sådan fas och att tillväxten av denna anledning kan överraska i positiv riktning framöver.

² Tillväxten i Norge avser fastlands-BNP, det vill säga exklusive olje- och gasproduktion.

Finansiella marknader

Penningpolitiken är i många länder fortsatt expansiv. Marknadsräntorna har visserligen stigit något under året, men jämfört med historiska genomsnitt och i förhållande till tillväxten är de fortfarande mycket låga. I USA och EMU-området, liksom i Sverige och Storbritannien, är realräntorna negativa. Kina och Indien har också mycket låga realräntor, framför allt i förhållande till den ekonomiska tillväxten på ca 6–8 procent.

Den starkare tillväxten och det avsevärt bättre arbetsmarknadsläget i USA jämfört med i Europa har medfört att penningpolitiken i de två områdena allt tydligare

skiljer sig åt (se diagram 5). Federal Reserve (FED) har höjt styrräntan två gånger under 2017 och en ytterligare höjning till 1,5 procent är sannolik innan årsskiftet. Vi räknar med fortsatta höjningar och en normalisering av den amerikanska penningpolitiken under 2018 och 2019. I slutet av 2018 bedöms den amerikanska styrräntan vara 2 procent, för att i mitten av 2019 nå 2,5 procent. Om den amerikanska tillväxttakten då, i enlighet med prognoserna, dämpas är detta sannolikt styrräntetoppen för denna gång. Utöver räntehöjningar kommer FED:s begynnande åtstramning av penningpolitiken också innebära att banken minskar tillgångarna av obligationer och reducerar sin balansräkning.

I Europa rycker en viss normalisering av penningpolitiken närmare. Inflationen är dock fortsatt låg trots en viss uppgång och det finns fortfarande lediga resurser på arbetsmarknaden. Dessutom råder en osäkerhet om stabiliteten i det europeiska banksystemet. Allt detta gör att ECB bedöms behålla sin nollränta under större delen av 2018, men avslutar nettoköpen av obligationer. En försiktig höjning av räntan och neddragning av köpen av obligationer väntas ske under 2019. Styrräntan i euroområdet når 0,5 procent i slutet av 2019.

ECB:s agerande blir i hög grad avgörande för hur Riksbanken agerar. Riksbankens fokus på inflationsmålet har lett till en ovilja att se kronan stärkas. Riksbanken bedöms därför fortsätta att följa i ECB:s fotspår med en fortsatt expansiv penningpolitik som bara gradvis stramas åt under prognosperioden (se avsnittet "Inflation och penningpolitik").

Kombinationen av god tillväxt, något högre inflation och förväntningar om en något stramare penningpolitik innebär att även marknadsräntorna gradvis väntas stiga den kommande perioden. De förblir dock på historiskt låga nivåer. De internationella börserna har stigit snabbt under de senaste åren drivet av den expansiva penningpolitiken, låg avkastning på obligationsmarknaden samt förväntningar om stigande lönsamhet när den internationella konjunkturen förbättras (se diagram 6).

Olika mått på volatiliteten på börserna visar att osäkerheten har ökat. Här finns dels de geopolitiska spänningarna, dels frågetecknen kring en amerikansk skattereform. Även osäkerheten kring hur penningpolitiken kommer att normaliseras är givetvis också en riskfaktor för börsutvecklingen. Samtidigt innebär en bättre internationell konjunktur och fortsatt låga räntor goda investeringsmöjligheter för företagen och fortsatt god lönsamhet. Detta kan bidra till en fortsatt god börsutveckling framöver trots de många osäkerheterna på finansiella marknader.

De höga bostadspriserna har inneburit att skuldsättningen i hushållssektorn har ökat. Detta utgör sannolikt den största finansiella riskfaktorn med starka direkta kopplingar till den reala ekonomin (se fördjupningsrutan "Bostäderna och den svenska ekonomin" för ett utvidgat resonemang). En annan risk med koppling till fastighetsmarknaden är den snabba ökningen av e-handeln. Det driver på strukturomvandlingen i ekonomin och kan komma att påverka prisutvecklingen på kommersiella fastigheter. En sjunkande efterfrågan i många shoppingcentrum kan leda till att en del fysiska butiker tvingas lägga ned och att priserna på kommersiella fastigheter sjunker.

DIAGRAM 5: Styrräntor
Kvartalsmedelvärden

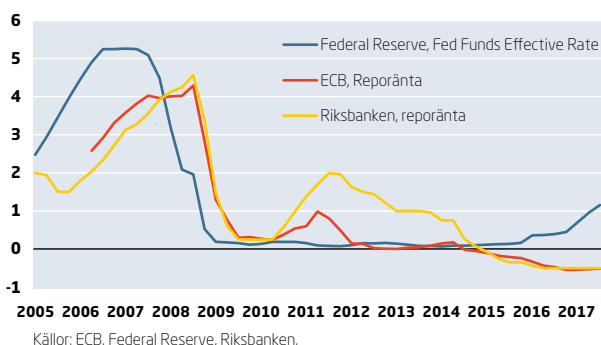


DIAGRAM 6: Börsindex
Veckomedelvärden

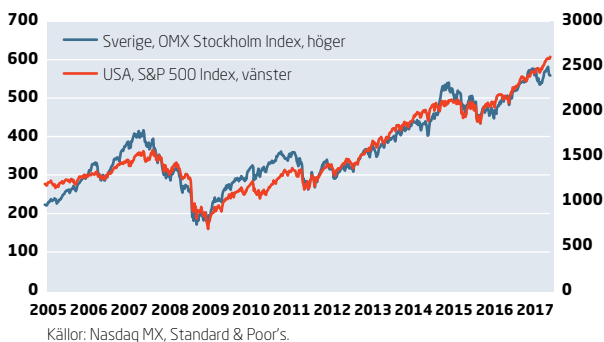
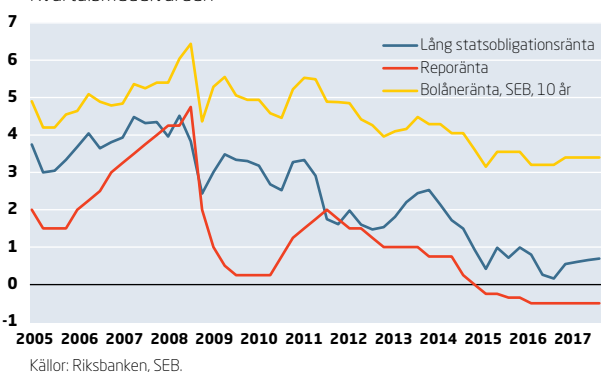


DIAGRAM 7: Reporänta, bolåneränta och lång statsobligation ränta
Kvartalsmedelvärden



BNP och efterfrågan

Den svenska BNP-tillväxten nådde sin kulmen under 2015 och har sedan dess planat ut på relativt höga takter under 2016 och 2017 (se diagram 8). Inledningsvis drevs tillväxten av inhemsk efterfrågan, med höga tillväxttakter för de fasta bruttoinvesteringarna, särskilt inom byggsektorn. Under senare tid har även exporten börjat tillta till följd av en bättre global BNP-tillväxt och en högre världshandel.

Årets tredje kvartal, det vill säga det senaste kvartalet som det finns utfallsdata för, växte BNP med 0,8 procent i säsongsrensad kvartalstakt och 2,9 procent i årstakt. De fasta bruttoinvesteringarna fortsätter att driva tillväxten, men en förskjutning från bostadsbyggande till andra investeringslag är redan tydlig. Ett högt kapacitetsutnyttjande och förbättrade framtidsutsikter för många av våra handelspartners har gjort att maskininvesteringarna nu bidrar mer till den totala investeringsökningen. Samtidigt ökar importen av investeringsvaror och produktionen av maskinprodukter. Varuexporten fortsätter att öka, vilket är ett bevis på att den globala efterfrågan nu är högre. De positiva utsikterna för den globala ekonomin, i synnerhet för EU-länderna dit det mesta av svensk export går till, och en fortsatt svag kronkurs kommer att bidra till stark exporttillväxt under kommande år. Svensk ekonomi befinner sig i ett läge med ansträngt resursutnyttjande, men de lediga resurserna fortsätter att vara ojämnt fördelade mellan olika delar av den svenska arbetsmarknaden. I många branscher gör svårigheterna att hitta den kompetens som efterfrågas att tillväxten hålls tillbaka. Rekryteringsproblemen för företag i tillväxtbranscher kvarstår då det främst är svårt att finna erfarna specialister av olika slag.

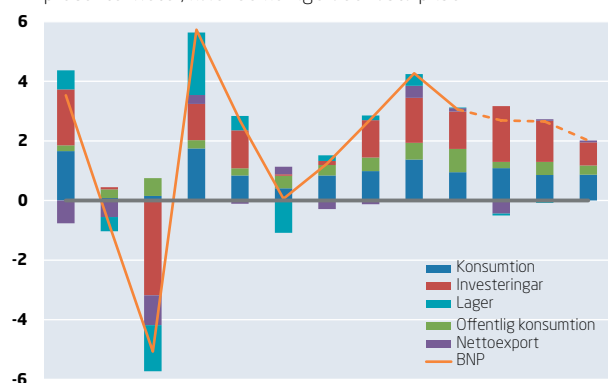
Under prognosperioden väntas de inhemska delarna av ekonomin driva tillväxten i mindre utsträckning än tidigare år. Istället kommer den ökande globala efterfrågan göra att varuexport och näringslivets investeringar bidrar mer till den ekonomiska tillväxten. Det fortsatta behovet av bostäder gör att bygginvesteringarna förblir relativt höga men några andra faktorer, som den stora bristen på arbetskraft och en avmattning i bostadsprisökningen, medför att tillväxttakten i bygginvesteringarna nu avtar.

Osäkerhetsfaktorerna i den globala ekonomin, en åldrande befolkning samt riskerna på den svenska bostadsmarknaden gör att försiktighets-sparandet hos hushållen fortsätter att vara högt. Hushållens konsumtion ökar trots detta i relativt god takt framöver men då räntehöjningarna kommer allt närmare och fler inslag av skulddämpande åtgärder från myndighetshåll börjar implementeras kan inte hushållens konsumtions-tillväxt bli högre än ca två procent kommande år. För den offentliga konsumtionen leder det demografiska trycket tillsammans med högre kommunala kostnader för flyktingmottagandet att tillväxten ökar igen efter de senaste kvartalens svagare tillväxt.

Sammantaget bedöms BNP-tillväxten bli 2,4 procent 2017, 2,5 procent 2018 och 2,0 procent 2019 (se diagram 8 och tabell 2). I och med att befolkningen växer snabbt under prognosåren och att BNP-tillväxten planar ut blir tillväxttakten i BNP per capita svagare 2017–2019 än under 2016 (se diagram 9).

DIAGRAM 8: BNP-bidrag

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



2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019

Källa: SCB och Svenskt Näringsliv.

TABELL 2: Försörjningsbalans

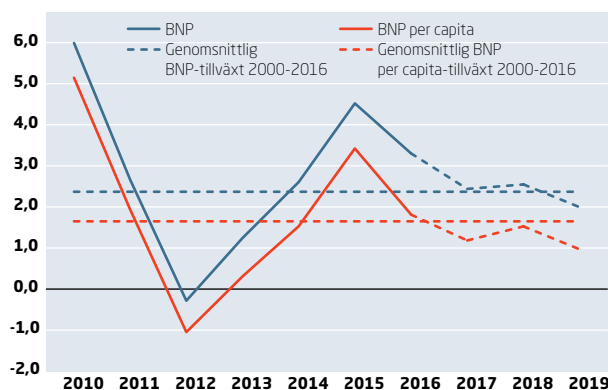
Årlig procentuell förändring, fasta priser

	2016	2017	2018	2019
BNP	3,2	2,4	2,5	2,0
Hushållens konsumtion	2,2	2,4	1,9	2,0
Offentlig konsumtion	3,1	0,5	1,6	1,2
Fasta bruttoinvesteringar	5,6	7,4	5,3	3,0
Export	3,3	3,4	4,7	3,4
Import	3,4	5,0	5,1	3,6

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 9: BNP per capita

Årlig procentuell förändring, fasta priser



Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 10: Konsumentförtroende
Normaliserade netttotal

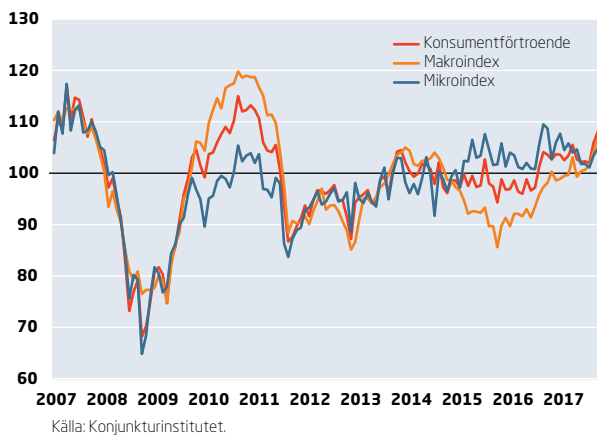


DIAGRAM 11: Hushållens konsumtion per capita
Årlig procentuell förändring, fasta priser

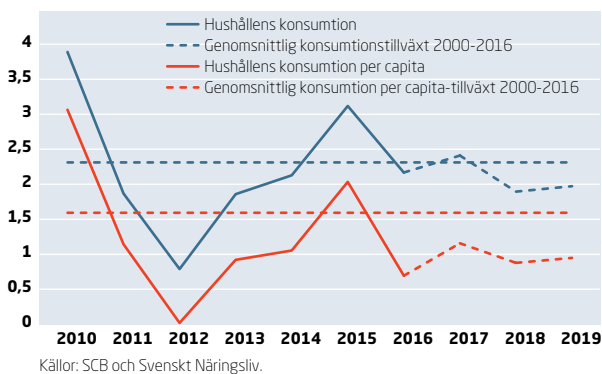
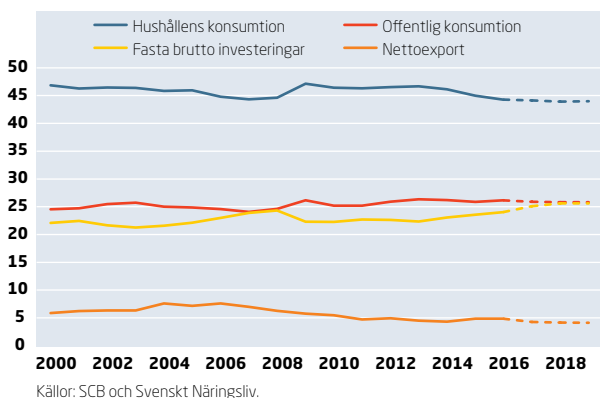


DIAGRAM 12: BNP-andelar
Andelar av BNP i löpande pris, procent



Hushållens konsumtionsutveckling påverkas av osäkerheten på bostadsmarknaden och kommande räntehöjningar

Hushållens konsumtion har varit en av de huvudsakliga drivkrafterna till svensk BNP-tillväxt under de senaste åren. Nu går svensk ekonomi in i en fas där driftkrafterna skiftar mot mer exportdriven tillväxt medan hushållens konsumtion växer i en takt som är förenlig med ett historiskt genomsnitt. Hushållens disponibla inkomster fortsätter att växa under prognosperioden samtidigt som hushållens försiktighetssparande också ökar. Till det ökade sparandet bidrar den aktuella debatten om skärpta amorteringskrav, skuldkvotstak och förändringar i ränteavdragen men också osäkerheten på bostadsmarknaden. Detta kan bidra till ännu mer sparande och mindre benägenhet till konsumtion. Penningpolitiken kommer att vara fortsatt mycket expansiv under prognosperioden, men i takt med att räntehöjningarna långsamt börjar närma sig börjar hushållen i större utsträckning prisa in kommande räntehöjningar i sitt konsumtionsbeteende.

Förtroendet bland de svenska hushållen är högre än normalt och det avspeglas i hushållens konfidensindikator som ligger över ett historiskt medelvärde, både vad gäller förtroendet för svensk ekonomi och för det egna hushållets ekonomi (se diagram 10). Trenden i hushållsförtroendet har dessutom varit positiv under de senaste månaderna. Tilltron till svensk ekonomi har blivit mycket bättre under det senaste året och hushållen anser att risken att själv bli arbetslös är långt under ett historiskt snitt och den lägsta på sexton år. Hög förtroende och stark arbetsmarknad är faktorer som kan bidra till stark konsumtionstillväxt framöver.

Hushållens konsumtion bedöms öka med 2,4 procent 2017, 1,9 procent 2018 och 2,0 procent 2019. Prognosårens tillväxttakter som ligger under det historiska genomsnittet sedan 1994 på 2,4 procent men det innebär ändå att konsumtionen lämnar ett betydande bidrag till BNP-tillväxten även framöver. Per capita växer konsumtionen betydligt långsammare än sin genomsnittliga tillväxttakt (se diagram 11). Detta har bland annat att göra med att befolkningen främst kommer att öka bland grupper med lägre konsumtionsmöjligheter.

Ökande utgiftstryck i kommunsektorn påverkar den offentliga konsumtionen

För att möta de initiala utmaningarna i samband med den höga asylinvandringen till Sverige under slutet av 2015 och början på 2016 växte den offentliga konsumtionen kraftigt. Tillväxten har sedan dess mattats av framför allt för den statliga konsumtionen, medan kommunsektorns konsumtion nu har vuxit 17 kvartal i rad. Det tredje kvartalet 2017 växte den samlade offentliga konsumtionen ungefär i linje med sitt historiska medelvärde med positiva tillväxtbidrag från både staten och kommunsektorn.

Utgifterna kopplade till migrationen har till viss del under det senaste året börjat flyttas över från staten till kommunerna under det senaste året. Detta har lett till att utgiftstrycket i kommunsektorn ökat och bedöms fortsätta öka framöver. Förutom kostnader i samband med att integrera nyanlända finns det ett underliggande tryck till följd av den demografiska utvecklingen med en åldrande befolkning. Strukturellt kommer därför

utgifterna över tid förmodligen att behöva ökas. Om inte produktiviteten i sektorn kan öka kommer utgiftshöjningarna vara oundvikliga med ett bibehållet välfärdsåtagande framöver. Tillskotten till bland andra polis- och rättsväsende samt försvaret gör att även den statliga konsumtionen kommer att öka framöver. Sammantaget bedöms ökningstakten för den samlade offentliga konsumtionen bli 1,6 procent 2018 och 1,2 procent 2019. Dessa ökningstakter gör att den offentliga konsumtionen som andel av BNP ligger kvar på ca 26 procent av BNP (se diagram 12).

Investeringarnas underliggande drivkrafter skiftar

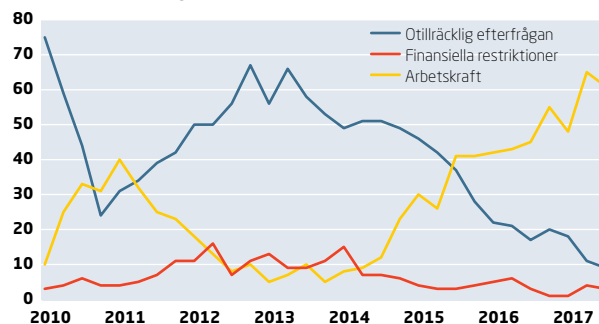
De senaste tre kvartalen har de fasta bruttoinvesteringarna bidragit betydligt till BNP-tillväxten, där den viktigaste drivkraften har varit bostadsbyggandet. Det har nu nått historiskt höga nivåer och tillväxttakterna har varit mycket höga. Under tredje kvartalet 2017 kan hela ökningen inom de fasta bruttoinvesteringarna förklaras av en ökning i näringslivet, medan de offentliga investeringarna inte bidrog till tillväxten alls. Den höga befolkningstillväxten och bostadsbristen i delar av Sverige innebär ett fortsatt stort behov av nya bostäder. Ett problem är dock att de bostadstyper som framför allt är brist på inte motsvaras av utbudsökningen i tillfredsställande grad (se fördjupningsrutan ”Bostäderna och den svenska ekonomin”). Under prognosperioden väntas bostadsinvesteringarna förvisso öka, men ökningstakten blir lägre än tidigare till följd av att sektorn allt tydligare slår i kapacitetstaket, inte minst till följd av större brist på arbetskraft (se diagram 13). Företagen förmår helt enkelt inte att i tillfredsställande grad möta efterfrågan med befintlig personal.

Framöver bedöms investeringarna förbli höga men en omfördelning mellan olika delar kommer sannolikt att ske. Svagare tillväxt inom bostadssektorn är att vänta medan industrins och tjänstesektorns investeringstillväxt kommer öka takten. De senaste åren har kapacitetsutnyttjandet inom industrin varit högt (se diagram 14). När den globala ekonomin tar fart väntas investeringarna inom den svenska industrin öka för att kunna möta den ökade efterfrågan på svenska exportvaror. I SCB:s investeringsenkät från november visar att industrin fortsätter att planera för höga investeringar under nästa år med liknande tillväxttakter som för 2017. De förbättrade framtidsutsikterna för näringslivets investeringar syns även i Svenskt Näringslivs företagarpanel för 2017 (se diagram 15). Förväntningarna på investeringstillväxten de närmaste sex månaderna har höjts sedan 2015 och ligger på en nivå som är högre än normalt bland medlemsföretagen i Svenskt Näringsliv.

Den ökande globala efterfrågan bidrar till ökade volymer i svensk utrikeshandel

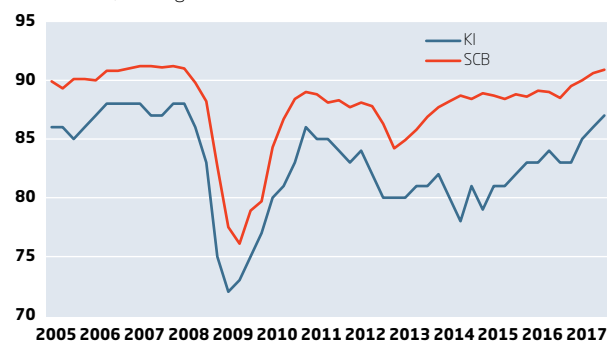
Den svenska varuexporten står på betydligt stadigare grund än för några år sedan. Exporten av varor ökar och under det tredje kvartalet stod varor för hela exportökningen medan tjänsteexporten föll tillbaka något. Det var framför allt exporten av investeringsvaror och energivaror som bidrog till den positiva utvecklingen under det tredje kvartalet. Detta kan tas som intäkt för de förbättrade framtidsutsikterna på många av Sveriges exportmarknader. Den mer volatila tjänsteexporten minskade efter att under föregående kvartal ha vuxit kraftigt. Trots fallet i tjänsteexport det tredje kvartalet bedöms andelen av tjänster i den samlade svenska exporten fortsätta att öka.

DIAGRAM 13: Främsta hinder inom byggindustrin
Nettotal, säsongrensat



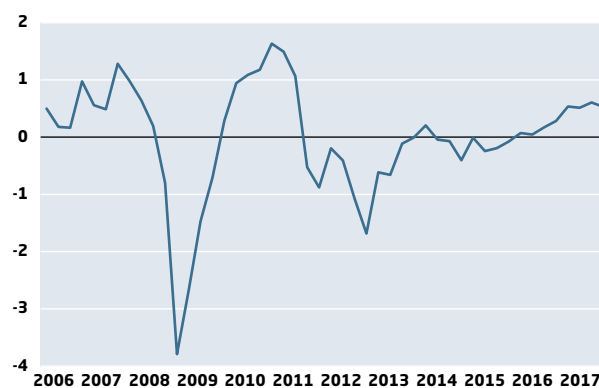
Källa: Konjunkturinstitutet.

DIAGRAM 14: Tillverkningsindustrins kapacitetsutnyttjande
Procent, säsongrensat



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

DIAGRAM 15: Företagarpanelen; investeringsförväntningar
på 6 månaders sikt
Normaliserade nettotal

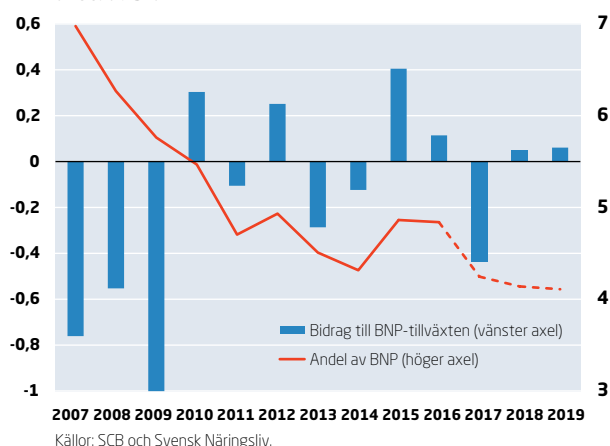


Anm: Normaliseringen av nettototalen (andel högre-andel lägre) innebär att de är uttryckta som avvikelser från medelvärdet i termer av antal standardavvikelser. Ett positivt värde tyder på en starkare tillväxt än det historiska.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

DIAGRAM 16: **Nettoexportens bidrag till BNP**

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



Den globala ekonomin bedöms växa snabbare framöver än vad den har gjort de senaste åren. De förbättrade tillväxtprognoserna i många av världens ekonomier, i synnerhet inom Europa, gör att utsikterna för svensk handel med omvärlden ser relativt ljusa ut. Eftersom så pass mycket som 70 procent av den svenska varuexporten går till Europa är efterfrågan därifrån mycket betydelsefull för hur väl svenska företag lyckas få avsättning för sin produktion. När nu tillväxtutsikterna i Europa börjar se ljusare ut gynnas svensk export, särskilt i och med att en stor del av den svenska exporten består av insats- och investeringsvaror. Efterfrågan på dessa varor kommer sannolikt att öka i takt med att återhämtningen i Europa tar fart framöver.

Den svenska kronan bedöms bli fortsatt relativt svag under prognosperioden. Utöver en förbättrad omvärldskonjunktur gör detta att flertalet exportföretag gynnas ytterligare. Valutor fluktuerar dock och osäkerhetsfaktorerna kring både den globala efterfrågan och kronans utveckling bedöms fortsatt vara sådana att exporttillväxten kan överraska både på upp- och nedsidan under 2018 och 2019. Sammantaget bedöms ändå den totala exporten öka med 4,7 procent 2018 och 3,4 procent 2019. Eftersom globala konjunkturåterhämtningar vanligtvis gör att svensk export påverkas i ett tidigt skede blir tillväxten för svensk export högre 2018 än 2019.

För att kunna exportera behöver flertalet exporterande företag importera insatsvaror till sin produktion. Detta gör att det finns ett ömsesidigt beroende mellan export och import, framför allt av varor. Den ökande globaliseringen och digitaliseringen har gjort att importinnehållet i många BNP-komponenter har ökat över tid. Exporten driver därmed i större utsträckning än tidigare även importutvecklingen. Även konsumtionen har fått en ökad betydelse för utvecklingen av importen.

Importen har vuxit stadigt under 2017. Detta tynger BNP-utvecklingen men kan trots det indikera att framtidsutsikterna om en ökad ekonomisk aktivitet ser goda ut, framför allt när importen av investerings- och insatsvaror ökar som den gjorde under det tredje kvartalet i år.³ I kraft av förbättrad världshandel och högre ekonomisk aktivitet i den globala ekonomin kommer svensk import att öka med 5,1 procent 2018 och 3,6 procent 2019. Detta gör att nettoexporten som andel av BNP förblir på nivåer strax över 4 procent genom hela prognosperioden (se diagram 16).

³ Det är nettot av export minus import som läggs till BNP. Av denna anledning leder en högre importutveckling, allt annat lika, till en försämrad BNP-utveckling.

Bostäderna och den svenska ekonomin

Under hösten har situationen på bostadsmarknaden alltmer framstått som det stora hotet mot utvecklingen i den svenska ekonomin. Under de senaste åren har bostadsbyggandet accelererat till nivåer som inte noterats sedan inledningen av 1990-talet, och som sedan minskade dramatiskt några år senare. Hushållens skuldsättning för boendet är nu på aldrig tidigare skådade nivåer (se diagram 17).

Det som drivit fram den starka utvecklingen under de senaste åren är framför allt ett eftersatt bostadsbyggande under ett par decennier i kombination med extremt expansiv penningpolitik med låga räntor och en snabb befolkningsökning, där huvuddelen förklaras av ökad invandring. Resultatet av detta har blivit snabbt stigande bostadspriser. Jämfört med december 2011 har priserna på bostadsrätter i Sverige totalt sett stigit med drygt 78 procent, villapriserna med 62 procent, men KPI endast med knappt 3 procent (se diagram 18). Det har i sin tur lett till en snabb skuldökning hos hushållen. Totalt sett uppgick hushållens skuldsättning 2016 till ca 180 procent av den disponibla inkomsten, att jämföra med knappt 110 procent år 2000. Jämfört med finansiella tillgångar eller mätt som räntebetalningar som andel av disponibel inkomst ser dock bilden inte lika alarmerande ut. Fjärde kvartalet 2016 var hushållens ränteutgifter (efter skatt) 2,5 procent av disponibel inkomst att jämföra med ca 4,5 procent år 2000. De lägre räntorna har således fram till nu mer än uppvägt den ökade skuldsättningen.

Nu byggs det lägenheter i samma takt som under miljonprogrammets dagar för att möta det stora behovet av bostäder som befolkningsökningen medför (se diagram 19). Bostadsinvesteringarna utgör idag ungefär samma andel av BNP som de gjorde 1990 (se diagram 19). Problemet är att befolkningsökningen till huvuddelen består av invandring där de flesta av dessa har mycket begränsade ekonomiska resurser. Det betyder att behovet av lägenheter i vissa fall är stort, men att utbudet inte matchas mot denna efterfrågan i nödvändig utsträckning.

Bostadsmarknaden mattas av

Tecknen på att aktiviteten på bostadsmarknaden nu planar ut syns allt tydligare. De nyproducerade lägenheterna tar allt längre tid att sälja och priserna har sjunkit under de senaste månaderna. Detta gäller främst bostadsrätter i centrala lägen i de större städerna, där priserna har drivits upp till höga nivåer.

Bilden skiljer sig också mellan olika län. I Stockholms län nådde bostadsrättspriserna sin topp i april i år då medelpriset på en såld lägenhet var 60 252 kr per kvadratmeter enligt Svensk Mäklarstatistik. I oktober var medelpriset 57 143 kr, det vill säga en nedgång med ungefär fem procent. I Västra Götalands län nåddes toppen i september i år då medelpriset var 37 354 kr/kvm och i oktober 36 964 kr/kvm. Nedgången här är endast en procent än så länge. I Skåne län nåddes toppen i augusti med ett medelpris på 26 484 kr/kvm som sjunkit till 25 593 kr/kvm i oktober, vilket motsvarar en nedgång med 3 procent.

I Stockholms län kostade i oktober i år en lägenhet på 50 kvm således omkring 2,8–2,9 miljoner kronor. I Västra Götaland kostar motsvarande lägenhet 1,8–1,9 miljoner kr och i Skåne län ca 1,3 miljoner kr. Detta gäller medelpriset i länen. I centrala lägen i Stockholm, Göteborg och

DIAGRAM 17: Hushållens skuldsättning
Procent av disponibel inkomst

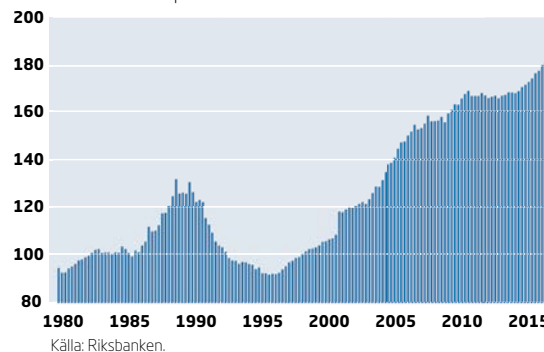


DIAGRAM 18: Inflationstakt och reporänta i Sverige
Årlig procentuell förändring och nivå

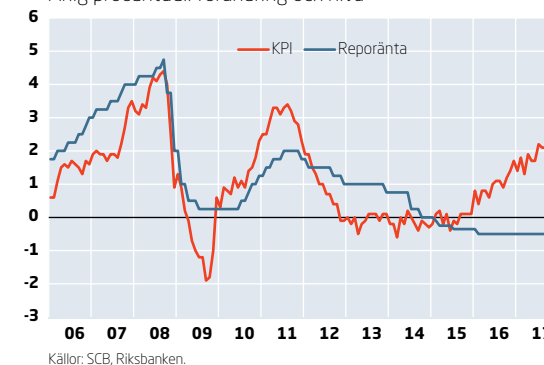
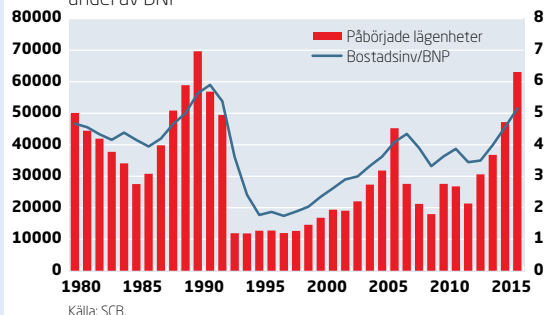


DIAGRAM 19: Bostadsbyggandet i Sverige
Antal påbörjade lägenheter per år och bostadsinvesteringar, andel av BNP



Malmö är lägenheterna i regel betydligt dyrare än det ovan angivna.

Bakom avmattningen på bostadsmarknaden ligger troligtvis att räntehöjningarna rycker närmare samt att prisökningstakten en tid varit mycket hög och att en viss korrigering nu är på gång. Diskussionen om skärpt amorteringskrav kan även ha bidragit till avmattningen under de senaste månaderna. Befolkningsökningen har redan avtagit i och med gränskontroller inte bara i Sverige utan också i många europeiska länder, vilket gör att den befolkningsbetingade ökningen i bostadsbyggandet framöver nu minskat.

Så gick det på 1990-talet

Att utvecklingen på bostadsmarknaden har börjat dämpas och fortsätter att dämpas de kommande åren är därför högst troligt. Den stora frågan är hur allvarlig inbromsningen blir. Historien visar att större prisfall på bostadsmarknaden kan få spridningseffekter till den övriga ekonomin. I början av 1990-talet genomfördes flera reformer som dramatiskt ändrade förutsättningarna på bostadsmarknaden. Bland annat gjordes en stor skatteomläggning, vilken medförde att inflationstakten sjönk snabbt från drygt 10 procent 1990 till endast någon procent några år senare. Räntorna var dock betydligt mera trögrörliga nedåt. Följden blev att realräntorna steg mycket snabbt, något som framför allt drabbade skuldsatta hushåll. Dessutom avvecklades bostadssubventionerna och det infördes full moms på byggandet, samt en höjning av fastighetsskatten. En ytterligare viktig förändring som kraftigt stärkte effekterna av realräntehöjningen var att avdragsrätten för lån kraftigt begränsades när kapitalbeskattningen och därmed även ränteavdraget sattes till 30 procent.⁴ Detta gjorde att bostadsbyggandet föll till mycket låga nivåer under en tid. Effekterna blev dramatiska. Bostadsbyggandet minskade från 70 000 påbörjade lägenheter 1990 till drygt 10 000 tre år senare. Lånebördan för hushållen blev tung, vilket medförde omfattande amorteringar. Det innebar att utrymmet för annan konsumtion minskade varvid BNP föll tre år i följd. Sysselsättningen minskade med 600 000 personer under dessa år och arbetslösheten steg från 4 procent till över 12 procent. Priserna på medelvillan i landet sjönk med ca 30 procent under den här perioden.

Dramatiska fall på bostadsmarknaden har då och då inträffat också på andra håll i världen. I Spanien, Irland och Danmark blev effekterna kraftiga i spåren efter finanskrisen. I alla tre länderna hade dock en avmattning inletts före krisen. Den värsta krisen inträffade på Irland där priserna totalt sett mer än halverades från toppen 2007 till botten 2012. Husbyggandet föll totalt sett med mer än 80 procent 2007–2012 och bostadsbyggandets andel av BNP minskade från över 13 procent 2007 till under 2 procent 2012.

Också i Spanien kom kraschen efter en mycket kraftig byggboom då det byggdes fler nya bostäder per år än i Tyskland, Frankrike och England tillsammans. Samtidigt steg priserna snabbt och hushållens skuldsättning ökade. En dämpning hade inletts redan 2008 men blev avsevärt kraftigare i samband med finanskrisen och dessutom långvarig. Husprisindex sjönk fram till 2013 med 35 procent, och bygginvesteringarna, exklusive anläggningsbyggande, sjönk under sex år.⁵ Totalt sett minskade husbyggandet med mer än hälften. Mätt som andel av BNP minskade bostadsbyggandet från 12 procent 2006–2007 till drygt 4 procent 2013. I Danmark, där krisen var lindrigare, blev prisnedgången i fallet totalt sett ca 14 procent, medan husbyggandet minskade med knappt 20 procent. Bostadsbyggandets andel av BNP föll från 6,5 procent 2007 till 3,7 procent 2010.

⁴ Jämfört med den tidigare situation då räntor direkt kunde dras mot avsevärt högre marginalskatter på inkomsten. För ränteavdrag över 100 000 kronor blev avdragsrätten 21 procent.

⁵ Nedgången i husbyggandet började dock före finanskrisen.

Sammantaget kan man således konstatera att kriserna i alla dessa tre länderna blev långvariga med stora effekter på både bostadspriser och husbyggande. Både förmögenhetseffekterna och de direkta effekterna av lägre byggande påverkade dessa ekonomier mycket negativt.

Annorlunda nu

Både de internationella erfarenheterna liksom den svenska krisen i början av 1990-talet understryker de risker som finns. Vi gör dock bedömningen att det inte går lika illa som vid 1990-talskrisen den här gången. Mycket är annorlunda nu än det var i början på 1990-talet. Så länge som arbetsmarknaden förblir stark och de disponibla inkomsterna ökar samtidigt som efterfrågan på bostäder är fortsatt stor bedömer vi att effekterna blir begränsade. Den stora frågan är om de senaste månadernas sjunkande bostadspriser är början på ett rejält fall eller endast en priskorrigerig av de höga bostadspriserna. Vår bedömning är att det snarare är det sistnämnda. Hur stor denna priskorrigerig kommer att bli är svårt att uppskatta men troligtvis kommer byggandet av nya bostäder att minska på något års sikt. En sådan minskning riskerar att bli kännbar för byggindustrin med försämrad sysselsättningsutveckling i branschen som följd.

I beståndet av bostäder faller också priserna en period, men inte lika mycket som för nyproducerade lägenheter. Effekten på ekonomin i stort bedöms sammantaget bli begränsad eftersom tillväxtutsikterna förblir goda med mycket små arbetslöshetsrisker för stora delar av befolkningen. Trots vårt huvudscenario med endast ett måttligt fall i bostadspriserna de kommande månaderna kvarstår många strukturella problem på bostadsmarknaden. Utnyttjandet av det befintliga beståndet kan behöva förbättras och bostadssituationen för de nyanlända behöver på något sätt hanteras. Detta bidrar till ett utgiftstryck bland annat i kommunsektorn som spär på utmaningarna framöver.

Riksbanken står inför en stor utmaning när den framöver kommer börja normalisera penningpolitiken och höja räntorna. Stigande räntor i kombination med högre amorteringskrav kan utlösa prisfall i bostadssektorn om man inte går varsamt fram. För en del hushåll med mycket stora lån kan situationen bli besvärlig, men för merparten av bolånetagarna bedöms utvecklingen inte bli alltför allvarlig.

Det bör dock poängteras att den ökade osäkerheten om de framtida bostadspriserna sannolikt leder till något lägre bygginvesteringar under 2018 och en något lägre konsumtionsbenägenhet hos hushållen. Om priserna framöver faller mer än i vårt huvudscenario kan det givetvis medföra en betydande inbromsning i ekonomin då framför allt konsumtionen skulle påverkas negativt. I det regionala avsnittet beskrivs hur riskerna ser ut i olika delar av landet. I några län har det byggts mycket bostäder i relation till befolkningsökningen de senaste åren. Risken finns att vissa regioner påverkas mer än andra om nedgången i bostadspriserna blir betydande.

Produktion, timmar och produktivitet

Under de senaste åren har tillväxten i ekonomin huvudsakligen drivits av tjänsteproducerande branscher (se diagram 20). Det betyder att den samlade efterfrågan främst kommit från inhemskt håll, något som syns i hushållens konsumtionsutvecklings relativa styrka sedan finanskrisen. Även offentlig konsumtion har växt, framför allt 2015–2016 då stora flyktingströmmar kom till Sverige.

Utvecklingen för varuproduktionen, det vill säga gruvor, skog, tillverknings- och byggindustri, har fram tills för något år sedan utvecklats betydligt svagare som helhet. Under det senaste året har dock tillväxten varit som starkast inom de varuproducerande delarna av ekonomin. Industriproduktionen har börjat öka, framför allt maskin- och motorfordonsindustri, men också många övriga delar av tillverkningsindustrin går nu bättre än tidigare. Utvecklingen inom byggindustrin har sedan några år varit mycket stark. Hittills under 2017 har byggproduktionen ökat med närmare tio procent.

De kommande åren ökar den globala efterfrågan alltmer. Industriproduktionen och exporten blir då allt viktigare drivkrafter för den svenska ekonomin. Tillväxttakten i byggproduktionen dämpas något till följd av en lägre ökningstakt i bostadsbyggandet medan tjänsteproduktionen fortsätter att växa i relativt god takt. Främst företagstjänster och andra industrinära tjänster väntas växa i och med den förbättrade omvärldskonjunkturen under kommande år. Jämfört med för några år sedan blir således produktionstillväxten bredare och jämnare fördelad framöver.

Statistik över förädlingsvärden och sysselsättning i olika branscher sedan finanskrisen indikerar att strukturomvandlingen mot ett tjänstesamhälle har ökat. Detta stämmer förmodligen men flödena är sannolikt inte lika stora som statistiken skvallrar om. Utöver den mycket långsamma globala konjunkturåterhämtningen som framför allt drabbade varuproducerande branscher bidrar ytterligare faktorer till flödena i statistiken. En av dessa utgörs av ”tjänstefieringen” av stora delar av varuproduktionen. Detta har gjort att man i statistiken klassificerar företag och verksamheter på nya sätt. Den växande branschen företagstjänster och många bemanningsföretag är tydliga exempel på att många verksamhetsområden inom klassiska industriföretag idag köps in via bemanningsföretag och konsulter. En stor del av dessa tjänster utfördes tidigare inom ramen för industriföretagen själva medan de nu istället utförs av separata tjänsteföretag. Det är dock inte bara avancerade finansiella tjänster och IT-relaterade tjänster som outsourcas utan även delar inom industrin som inte tillhör kärnverksamheten, såsom städning, lönehantering, transporter och restaurangverksamhet köps idag i större utsträckning in från fristående bolag som registreras i tjänstesektorn. Därtill har företag som tidigare definierades som tillverkande företag blivit så ”tjänstefierade” att de numera definieras som tjänsteföretag. Telekombolaget Ericsson är ett exempel på en sådan omklassificering som påverkar statistiken.

DIAGRAM 20: **Näringslivets produktion**

Indexerade serier 2008q2 = 100, säsongsrensade värden

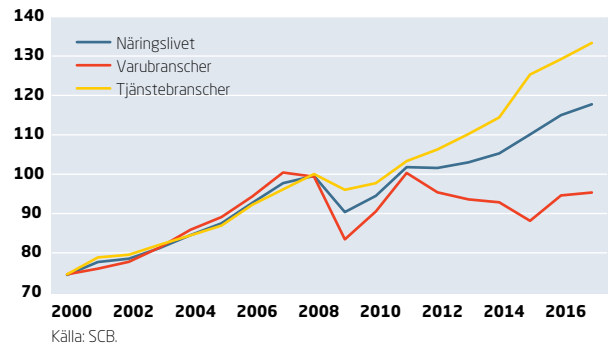
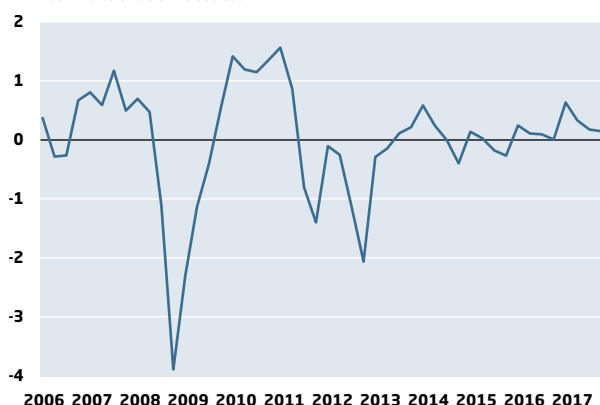


DIAGRAM 21: Företagarpanelen; produktionsförväntningar på 6 månaders sikt

Normaliserade netttotal



2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017

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.

Källa: Svenskt Näringslivs företagarpanel.

Det är därmed en sanning med modifikation att Sverige blir mindre och mindre beroende av industrin och att tjänstesektorerna står för merparten av produktionstillväxten. Det står även klart att olika branscher är ömsesidigt beroende av varandra. Exempelvis klarar sig inte tillverkningsindustrin utan en välfungerande tjänstesektor samtidigt som det omvända förhållandet också gör sig gällande. Man bör därför vara noggrann när statistik över varuproduktion och tjänsteproduktion analyseras så att förhastade slutsatser om förändringar i näringslivsstruktur kan undvikas. Nedan prognosticeras därför endast produktion, timmar och produktivitet i det samlade näringslivet.

Företagen är fortsatt positiva till den framtida produktionsutvecklingen. Förtroendet inom företagssektorn uppvisar höga siffror, vilket indikerar god tillväxt framöver. Konjunkturinstitutets konfidensindikatorer för näringslivet ligger på relativt höga nivåer. Det är främst s.k. konfidensindikatorer för byggbranscherna och tillverkningsindustrin som uppvisar förtroendesiffror rejält över sina respektive historiska genomsnitt. I inköpschefsindex (PMI) är förtroendet fortfarande högt och enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel för fjärde kvartalet 2017 ligger förväntningarna om framtida produktionstillväxt över sitt historiska genomsnitt (se diagram 21).⁶ Här ser vi dock en tillbakagång från det första kvartalets starka förtroende.

Om man väger samman alla dessa indikatorer på företagsförtroendet i svensk ekonomi är bedömningen att framtidsutsikterna för närvarande är högre än ett historiskt genomsnitt. Detta indikerar en relativt god tillväxttakt för näringslivets produktion under de kommande kvartalen.

De uppreviderade globala tillväxttaktarna gör att svensk export och produktion gynnas. De höga bristtalen och stora rekryteringsproblem som många företag redan idag upplever riskerar att förvärras framöver. En del av den ökande globala efterfrågan blir därmed svårt att möta för somliga företag. Det ansträngda resursutnyttjandet gör att bland annat branschen företagstjänster får ytterligare svårigheter att hitta personal. Sammantaget bedöms näringslivets produktion växa med 2,8 procent 2018 och 2,1 procent 2019 (se tabell 3).

TABELL 3: Produktion, arbetade timmar och produktivitet

Årlig procentuell förändring, kalenderjusterad

	2016	2017	2018	2019
Produktion, totalt ¹	2,8	2,7	2,6	1,9
Produktion, näringslivet ¹	3,2	3,1	2,8	2,1
Produktion, offentlig sektor ¹	1,6	1,4	2,2	1,4
Arbetade timmar, totalt	2,1	1,6	1,5	0,8
Arbetade timmar, näringslivet	1,6	1,3	1,2	0,6
Arbetade timmar, offentlig sektor	3,6	2,3	2,4	1,5
Produktivitet, totalt ²	0,7	1,1	1,1	1,1
Produktivitet, näringslivet ²	1,6	1,7	1,6	1,5
Produktivitet, offentlig sektor ²	-1,9	-0,8	-0,2	0,0

Anm: ¹Förädlingsvärde, fasta priser; ²förädlingsvärde per arbetad timme, fasta priser.

Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

⁶ De regionala skillnaderna i produktionsutsikter för kommande kvartal varierar dock (se avsnittet "Regional ekonomi").

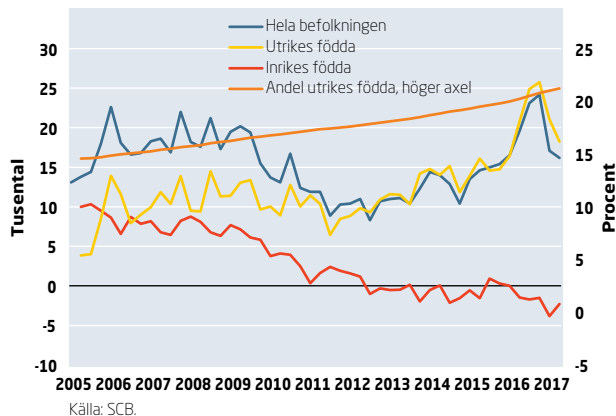
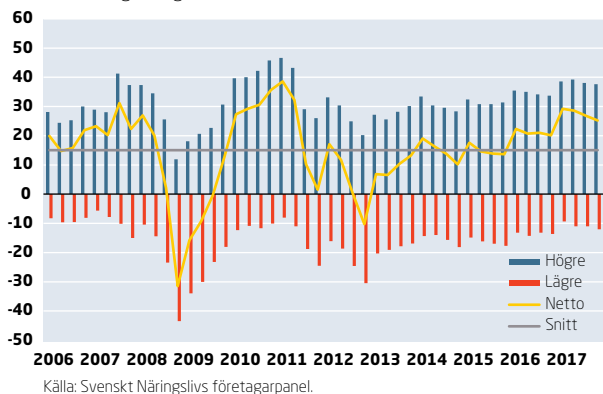
Den skattefinansierade produktionen som utförs i offentlig regi och av privata välfärdsföretag motsvarar sammantaget den offentliga konsumtionen. Den höga statliga produktionsökningen i sviterna av flyktingkrisen 2015–2016 mattades av betydligt i och med att asylinvandringen minskade. Framöver väntas statlig produktion växa i mer måttlig takt. Den kommunala produktionen väntas däremot öka under prognosperioden till följd av ett stigande demografiskt tryck och ett stort ansvar för en stor del av flyktingmottagandet. Dessutom växer sysselsättning och arbetade timmar, vilket gör att de kommunala skatteintäkterna ökar. Sammantaget ökar offentlig produktionstillväxt under prognosåren.

De arbetade timmarna har framför allt vuxit inom den offentliga sektorn sedan 2016. Det stora flyktingmottagandet skapade en tillväxtskjut till de offentliga timmarna under 2016. Likt produktionen i kommunsektorn kommer även antalet arbetade kommunala timmar framöver att påverkas av den demografiska utvecklingen. Det växande behovet av kommunala välfärdstjänster för med sig en ökning av de arbetade timmarna i kommunsektorn under prognosperioden. De arbetade timmarna inom staten väntas däremot växa långsammare under prognosåren. För näringslivet bedöms timmarna växa långsammare framöver i och med att sysselsättningsökningen avtar. Sammantaget leder detta till att timtillväxten i svensk ekonomi under resterande del av prognosåren kommer att drivas av offentlig sektor i relativt stor utsträckning (se tabell 3).

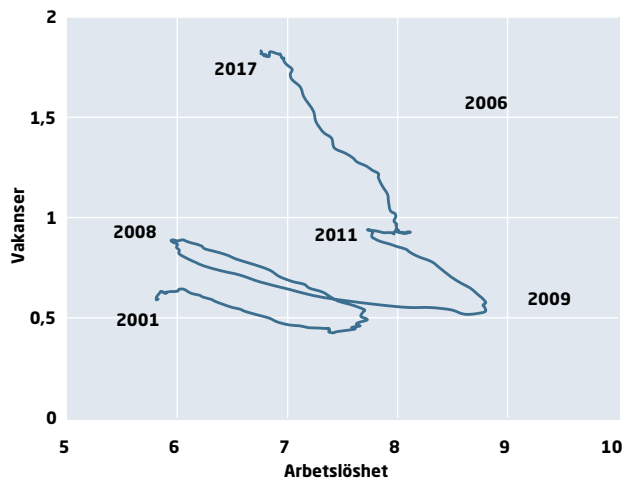
Produktivitetstillväxten har varit svag den senaste tioårsperioden. Fler-talet bedömare har de senaste åren börjat revidera ned den strukturella produktivitetstillväxten i näringslivet, både i Sverige och internationellt. Till stor del har effekterna av finanskrisen påverkat produktivitetstillväxten negativt men andra strukturella faktorer som exempelvis den demografiska utvecklingen påverkar också. Framöver väntas produktivitetstillväxten i näringslivet förbli på nivåer som är lägre än historiskt genomsnitt (se tabell 3).

DIAGRAM 22: Förändring i befolkningen 15-74 år och procent av utrikes födda i befolkningen

Säsongrensade kvartalsvärden, kvartalsförändring i tusental personer

**DIAGRAM 23: Antal anställda, riket, på 6 månader sikt**
Andel högre, lägre och netttotal**DIAGRAM 24: Beveridgekurva**

Vakanser - antal icke tillsatta tjänster som andel av antalet personer i arbetskraften, arbetslöshet är i procent av arbetskraften



Arbetsmarknad

Den svenska ekonomin har vuxit starkt under de senaste åren (se ”BNP och efterfrågan”). Det goda konjunkturläget har gjort att arbetsmarknaden har utvecklats väl. Det förbättrade läget på arbetsmarknaden fortsätter in i prognosperioden, men arbetslösheten minskar i långsammare takt än hittills. Det beror bland annat på tilltagande rekryteringsproblem i många delar av svensk ekonomi, samt fortsatt stark tillväxt av arbetskraften.

Stadig ökning av befolkningen och arbetskraften

Under de senaste tolv åren har Sverige upplevt den största befolkningstillväxten i arbetsför ålder (15–74 år) sedan 50- och 60-talet. Antal personer i arbetsför ålder ökade med knappt tio procent mellan 2005 och 2016 vilket motsvarade nästan 660 000 personer. Den starka befolkningstillväxten har framför allt drivits av den ökade invandringen till Sverige (se diagram 22).

Under 2005–2016 ökade arbetskraften i genomsnitt med en procent per år. 2017 förväntas antal personer i arbetskraften öka med 1,9 procent. Under de kommande åren mattas ökningstakten av och minskar till 1,4 och 0,8 procent för 2018 respektive 2019. Det kan till viss del förklaras med den långsammare befolkningstillväxten i åldrarna 15–74 år.

Starka sysselsättningssiffror och fortsatt positiva anställningsplaner

Sysselsättningen har ökat med i genomsnitt drygt en procent i årstakt mellan 2005–2016. De senaste åren har sysselsättningen ökat snabbast inom offentlig sektor. Under perioden 2012–2016 steg sysselsättningen i offentlig sektor med ca 2,4 procent per år, medan sysselsättningstillväxten i privat sektor var 1,3 procent per år. Under 2017 har sysselsättningstillväxten i offentlig sektor avtagit medan sysselsättningstillväxten i privat sektor i stället har ökat.

Enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel för det fjärde kvartalet i år fortsätter företagen att ha positiva anställningsplaner på sex månaders sikt (se diagram 23). Samtidigt är bristtalen höga, vilket bör innebära en fortsatt god sysselsättningstillväxt i inledningen av 2018.

Matchningsproblemen tilltar

Matchningen på arbetsmarknaden är fortsatt problematisk och de senaste årens utveckling med ökad brist på arbetskraft har närmast förvärrat problemet. Antalet vakanser har ökat på senare tid och de är nu högre än någonsin. Samtidigt har arbetslösheten endast minskat måttligt. Beveridgekurvan visar detta samband mellan vakanser och arbetslöshet (se diagram 24).

Bilden av en försämrad matchning på den svenska arbetsmarknaden stämmer överens med den påtagligt ökade bristen på arbetskraft i flertalet branscher. Enligt Konjunkturinstitutets undersökning är arbetskraftsbristen som högst i byggbranschen (se diagram 13 i avsnittet om BNP). Samtidigt är byggbranschen en av de branscher där sysselsättningstillväxten har varit som snabbast under de senaste åren, framför allt till följd av

det höga bostadsbyggandet under perioden (se fördjupningsrutan Bostäderna och den svenska ekonomin). Tillväxten i bostadsbyggandet saktar in framöver, vilket dämpar efterfrågan på arbetskraft i byggsektorn med minskad sysselsättningstillväxt som följd. Bristalen i tillverkningsindustrin, handeln och de privata tjänstenäringarna ligger på en lägre nivå än i byggbranschen men de har alla ökat under de senaste åren.

De näringsgrenar som har visat starkast tillväxt i antalet anställda under de senaste åren är data och IT, utbildning, vård och omsorg, hotell och restaurang samt finansiell verksamhet och företagstjänster. Bemanningsföretag registreras i den sistnämnda branschen och de driver troligtvis mycket av sysselsättningstillväxten i denna bransch.

Enligt Arbetsförmedlingens undersökning ”Var finns jobben?” råder ännu större brist på arbetskraft inom offentlig sektor. Detta drivs av kommunal sektor där behovet av personal inom utbildning, vård och omsorg har stigit snabbt till följd av det höga flyktingmottagandet och den ökande andelen barn, unga och äldre i befolkningen. Sysselsättningstillväxten i dessa branscher bedöms försätta stiga i takt med den ökande efterfrågan i dessa sektorer framöver.

Tudelad arbetsmarknad

Arbetslösheten bland inrikes födda har under året varit knappt 4,4 procent. Det är en lägre nivå än vad arbetslösheten var innan finanskrisen. Det blir svårt att pressa tillbaka denna del av arbetslösheten mycket längre under de kommande åren. Utrikes födda fortsätter att ha en mycket svagare ställning på arbetsmarknaden än inrikes födda. Arbetslösheten bland utrikes födda har varit runt 16 procent 2009–2016. Under det senaste året har dock en svag nedåtgående trend börjat skönjas.

Sysselsättningen på hela arbetsmarknaden bedöms öka med 2,3 procent i år, för att sedan växla ned till 1,4 och 0,8 procent 2018 respektive 2019 (se tabell 4). Det beror främst på tilltagande arbetskraftsbrist, en långsammare ökning av arbetskraften och en minskade efterfrågan på arbetskraft i statlig sektor. Till följd av en förbättrad omvärldskonjunktur förväntas sysselsättningsgraden öka något från dagens nivå.

Trots att sysselsättningen ökat snabbt har arbetslösheten endast sjunkit måttligt, från närmare nio procent 2010 till strax under sju procent 2016. Under de första tre kvartalen i år låg arbetslösheten på knappt 6,7 procent, vilket är den lägsta nivån sedan finanskrisen 2008. Sammantaget bedöms arbetslösheten minska till 6,6 procent 2017. Nästa år sjunker arbetslösheten till 6,3 procent för att under 2019 sjunka ytterligare något till 6,2 procent (se diagram 25 och tabell 4).

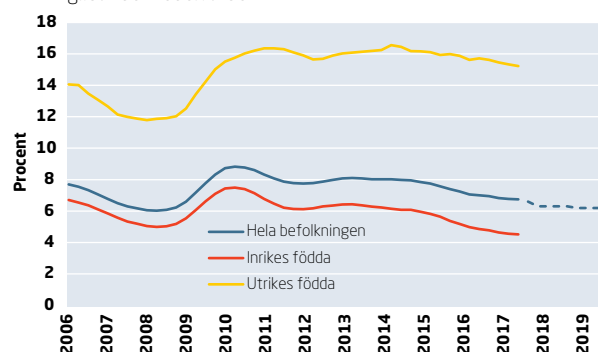
Stora utmaningar framöver

Under ytan på den starka svenska arbetsmarknaden döljer sig viktiga strukturella problem.

De flesta arbetslösa i dagsläget tillhör utsatta grupper såsom utrikes födda, äldre och personer utan gymnasial utbildning. Den svenska arbetsmarknaden kräver i praktiken någon form av utbildning, och efterfrågan på arbetskraft kommer under de kommande åren fortsätta att vara koncentrerad till yrken som kräver gymnasieexamen eller högre utbildning.

DIAGRAM 25: Arbetslöshet

Procent av arbetskraften, säsongrensade kvartalsvärde, glidande medelvärde



TABELL 4: Arbetsmarknad

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Sysselsättning ¹	1,4	1,5	2,3	1,4	0,8
Sysselsättningsgrad	66,7	67,1	67,9	68,2	68,4
Arbetskraft ¹	0,8	1,0	1,9	1,1	0,6
Arbetskraftsdeltagande	72,0	72,1	72,6	72,8	72,9
Arbetslöshet ²	7,4	6,9	6,6	6,3	6,2

Anm: ¹Procentuell förändring, ²procent av arbetskraft.
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

Eftersom gruppen utrikes födda i arbetskraften ökar framöver kommer utmaningarna för den svenska arbetsmarknaden också att växa. Den stora gruppen av nyanlända som kom till Sverige under flyktingvågen hösten 2015 behöver integreras på arbetsmarknaden när de gradvis kommer in i arbetskraften. Enligt statistiken från Arbetsförmedlingen hade hela 48 procent av de inskrivna i etableringsuppdraget 2017 en utbildningsnivå som motsvarar grundskola eller lägre nivå. Dessa människor saknar relevant utbildning och arbetserfarenhet samt har otillräckliga språkkunskaper och inga formella eller informella nätverk.

Strukturreformer är nödvändiga för att förbättra matchningen på arbetsmarknaden, mildra rekryteringsproblemen i både näringslivet och inom offentlig sektor, samt för att öka utsatta gruppers sysselsättningsgrad (se fördjupningsrutan ”Jämviktsarbetslösheten och dess bestämningsfaktorer” för en diskussion om konjunkturrella resp. strukturella effekter). När arbetsmarknaden som helhet bedöms vara mer eller mindre i balans är det framför allt genom strukturella arbetsmarknadsreformer som arbetslösheten kan pressas tillbaka ytterligare. Detta behövs troligtvis om regeringens arbetsmarknadsmål om lägst arbetslöshet inom EU ska kunna uppnås.

Jämviktsarbetslösheten och dess bestämningsfaktorer

Arbetslösheten är en av de allra viktigaste ekonomiska variablerna för den ekonomiska politiken. En låg arbetslöshet har varit ett mål för de flesta svenska regeringar oavsett politisk färg. Den nuvarande regeringen har satt upp det explicita målet att Sverige ska nå EU:s lägsta arbetslöshet till 2020 som en prioriterad fråga. Få andra ekonomiska variabler påverkar individer och samhället på ett så påtagligt sätt som arbetslösheten. Både konjunkturella och strukturella faktorer kan påverka arbetslöshetsnivån. I högkonjunktur brukar arbetslösheten vara låg medan den i lågkonjunktur brukar vara hög. När ekonomin är i balans och konjunkturläget är att betrakta som neutralt skiljer sig dock nivån på arbetslösheten mellan länder och över tid. Denna fördjupningsruta försöker beskriva varför denna underliggande arbetslöshet, den s.k. jämviktsarbetslösheten, är ett viktigt begrepp, vad den används till och hur man försöker mäta dess nivå.

Jämviktsarbetslösheten beskriver hur väl arbetsmarknaden fungerar. Det är ett teoretiskt begrepp som kan definieras som den nivå på arbetslöshet som skulle råda vid konjunkturell balans i Sverige och omvärlden.⁷ I praktiken är dock aldrig arbetsmarknaden i jämvikt eftersom nya och gamla störningar ständigt påverkar ekonomin.⁸ Jämviktsarbetslöshetens nivå påverkas inte kortfristigt av konjunkturella variationer.⁹ Diagram 26 illustrerar hur arbetslösheten fluktuerar över konjunkturcykler medan jämviktsarbetslösheten är mycket mer trögrörlig. Trots den kraftigt ökande arbetslösheten i sviterna av den globala finanskrisen 2008 påverkades inte jämviktsarbetslösheten nämnvärt. Med andra ord påverkades inte arbetsmarknadens funktionssätt, i diagrammet illustrerat med jämviktsarbetslösheten, kortsiktigt av den negativa chocken till global ekonomi. Jämviktsarbetslöshetens nivå bestäms istället till stor del av den ekonomiska politiken, strukturer och regelverk på arbetsmarknaden och därmed av de val av strukturreformer som man väljer att implementera.

Jämfört med många andra prognosvariabler såsom BNP, arbetslöshet och inflation, för vilka historiska utfall mäts och publiceras, kan jämviktsarbetslösheten inte mätas och måste därför bedömas även bakåt i tiden. Prognosmakare får därför aldrig ett "facit" över jämviktsarbetslösheten på samma sätt som för många andra variabler. Av denna anledning kan olika bedömningar leda till skilda historiska förlopp för jämviktsarbetslösheten (se diagram 27). Dessutom kan bedömningen av den historiska jämviktsarbetslösheten komma att revideras i och med att analysen fördjupas och nya forskningsrön kommer till. Exempelvis har regeringens bedömningar förändrats över tid varvid jämviktsarbetslösheten har reviderats upp (se diagram 28).

DIAGRAM 26: Arbetslöshet och jämviktsarbetslöshet
Andel av arbetskraft resp. potentiell arbetskraft

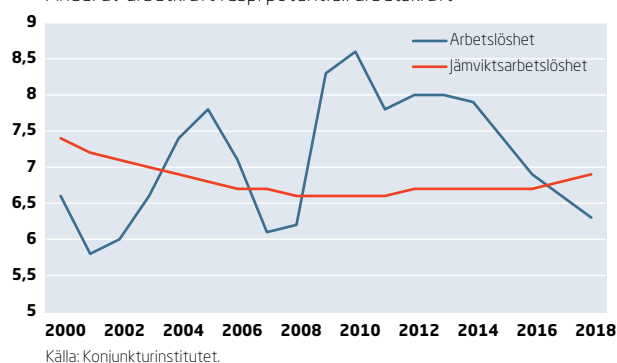
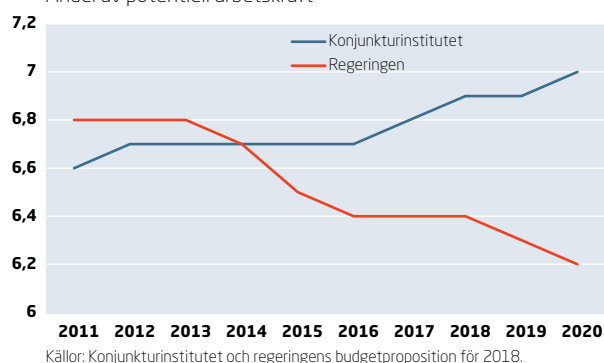


DIAGRAM 27: Olika syn på jämviktsarbetslösheten
Andel av potentiell arbetskraft



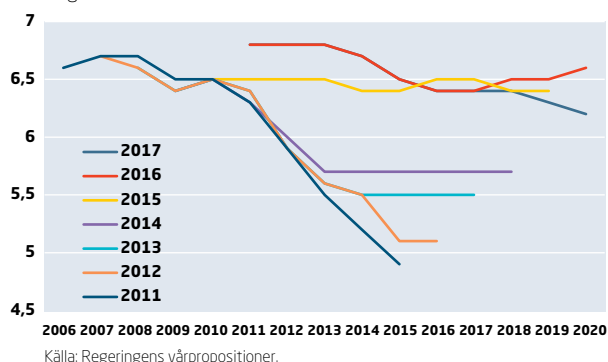
⁷ Denna definition använder bland annat Konjunkturinstitutet, se Lönebildningsrapporten (2017).

⁸ Med störningar avses här faktorer som chockar arbetsmarknaden så att ekonomiska variabler förskjuts från sitt jämviktsläge. Störningar kan både förbättra och försämma arbetsmarknadsläget ur konjunkturrellt hänseende.

⁹ Ett annat mått på strukturell arbetslöshet är NAIRU, non-accelerating inflation rate of unemployment. Detta mått är mycket likt jämviktsarbetslöshetsbegreppet och de överensstämmer på längre sikt. Dock fluktuerar NAIRU kortsiktigt med konjunkturen i större utsträckning.

DIAGRAM 28: Revideringar av jämviktsarbetslöshet

Jämviktsarbetslösheten i regeringens vårpropositioner för angivna år



Jämviktsarbetslöshetens bestämningsfaktorer

Det finns många faktorer som påverkar strukturen på arbetsmarknaden. Vid bedömningen av jämviktsarbetslösheten ingår vanligen tre delar. För det första påverkas arbetsmarknaden av förändringar i befolkningens struktur, bland annat med avseende på arbetskraftsdeltagande och sysselsättningsgrad. Av denna anledning används detaljerade befolkningsprognoser där den framtida utvecklingen i olika befolkningskategorier bedöms, exempelvis med avseende på kön, ålder, utbildning och födelse land.¹⁰ Om befolkningen till exempel väntas öka främst i grupper med svag förankring på arbetsmarknaden ger detta en högre jämviktsarbetslöshet framöver och vice versa. Den andra delen är de s.k. reala faktorerna som främst påverkar befolkningens och arbetskraftens incitament. Det kan röra sig om arbetslöshetsförsäkringens och skattesystemets utformning men även möjligheterna till utbildning och matchingseffektiviteten på arbetsmarknaden. Dessa reala faktorer kan ofta påverkas med hjälp av den förda ekonomiska politiken (se nedan för en kortare genomgång av delar av arbetsmarknadspolitik i den senaste budgetpropositionen). En tredje faktor som har visat sig påverka arbetslösheten är s.k. persistenseffekter. När strukturomvandlingen är snabb och/eller lågkonjunkturer blir djupa och långvariga kan arbetslösheten förbli hög och endast långsamt minska. Anledningarna till sådana persistenseffekter kan vara att kunskap förloras och vissa arbetslösa stigmatiseras vid varaktig arbetslöshet.¹¹ En snabb strukturomvandling tillsammans med att många personers humankapital i olika utsträckning är branschspecifikt kan göra att de varaktiga effekterna på arbetslösheten blir betydande. Även här kan den ekonomiska politiken bidra till att minska de varaktiga effekterna på arbetslösheten genom att stimulera möjligheterna till omskolning och vidareutbildning genom yrkeslivet.

Regeringens åtgärder i budgetpropositionen för 2018

Genom den ekonomiska politiken försöker vanligtvis regeringar påverka arbetsmarknadens funktionssätt. Det kan röra sig om förändringar i arbetslöshetsersättning, utbildningssatsningar som förbättrar matchningen på arbetsmarknaden eller politikomläggningar för att möta de utmaningar och möjligheter som en oväntat hög migration för med sig. För att exemplifiera några åtgärder som föreslogs i höstens budgetproposition för 2018 gjorde Konjunkturinstitutet en kortare sammanställning med kommentarer till de specifika åtgärder som påverkar arbetsmarknaden.¹²

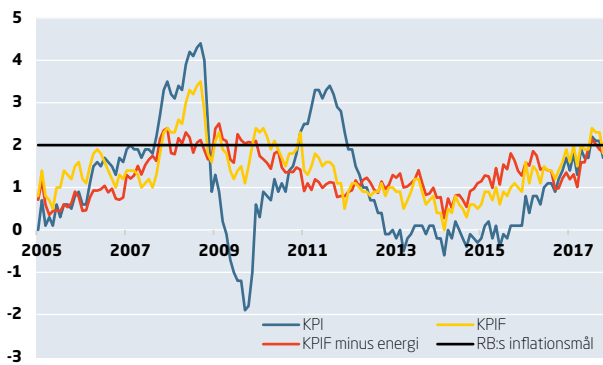
Sammantaget bedöms effekterna på arbetsmarknaden av förslagen i budgetpropositionen vara begränsade. Ett stort utbildningsbehov till följd av en hög flyktinginvandring kommer att mötas med satsningar på arbetsmarknadsnära utbildning. På sikt ökar förhoppningsvis jobbchanserna för de individer som förbättrar sitt humankapital. Detta kan därför väntas minska den varaktiga arbetslösheten på sikt. På lite kortare sikt kan utbildningssatsningar minska arbetskraftsdeltagande och arbetslöshet av den enkla anledningen att en del arbetslösa under utbildningsperioder lämnar arbetskraften. Det är mycket svårt att skatta storleken på de positiva effekterna av enskilda åtgärder i termer av ökade jobbchanser och förbättrad produktiv förmåga i olika delar av arbetskraften. Nästintill alla är däremot överens om vikten av utbildning för befolkningen som helhet, och i synnerhet för arbetskraften, för att få till stånd en högre produktivitetstillväxt och ett högre ekonomiskt välbefinnande.

¹⁰ SCB publicerar befolkningsprognoser årligen med befolkningen uppdelad på olika kohorter.

¹¹ Se till exempel Mossfeldt, M. och P. Österholm, "The persistent labour-market effects of the financial crisis", *Applied Economics Letters* 18 (7), 2011.

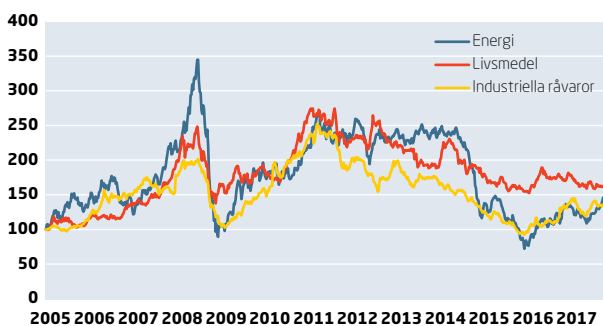
¹² Se <https://www.konj.se/om-ki/aktuellt/nyhetsarkiv/2017-09-20-kommentar-till-budgetpropositionen-for-2018.html> för mer detaljer.

DIAGRAM 29: **Konsumentprisindex**
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

DIAGRAM 30: **Råvarupriser**
Index=100, 2005-01-03, USD



Källa: HWWL.

DIAGRAM 31: **KIX-index**
Veckomedelvärden



Källor: Macrobond och Svenskt Näringsliv.

Inflation och penningpolitik

Inflationen uppgick i oktober på årsbasis till 1,7 procent mätt som KPI och 1,8 procent enligt KPIF (se diagram 29). Även KPIF exklusive de lätt-rörliga energipriserna (KPIF-XE) som ger en bättre bild av det underliggande inflationstrycket i ekonomin var i oktober 1,8 procent. Jämfört med oktober 2016 har konsumentpriserna ökat med mer än två procent för livsmedel, boende, transporttjänster, restauranger samt diverse varor och tjänster. Å andra sidan har priserna fallit på post och tele (teleutrustning -13 procent) samt kläder.

Riksbankens målvariabel har nu tydligt definierats som KPIF, det vill säga KPI justerat för ränteeffekter. KPIF har gradvis stigit under de senaste tre åren. En viktig orsak till uppgången är stigande energipriser, en annan den svagare kronan och en tredje den starkare konjunkturen och goda tillväxten. Rensar vi för de två första faktorerna finner vi att den underliggande inflationen fortfarande är under Riksbankens mål. Även sambandet mellan inflation och inhemsk konjunktur har förändrats. För det första innebär digitaliseringen, ökad e-handel och en global konkurrens att företagens möjligheter att höja priserna försvagats avsevärt. För det andra har kopplingen mellan inhemsk konjunktur och löneökningstakten förändrats. En allt större del av arbetsmarknaden är nu direkt och indirekt utsatt för internationell konkurrens, vilket kan ha bidragit till lägre priser. Dessutom tycks löneglidningen ha dämpats markant jämfört med tidigare perioder med kraftig arbetskraftsbrist.

Vi räknar med att KPIF under 2018 åter sjunker ned under Riksbankens mål. Detta förklaras dels av att effekterna av det senaste årets uppgångar i energipriserna klingar av, dels av att vi räknar med att kronförsvagningen upphör och dessutom vänds till förstärkningar gentemot vissa valutor. Samtidigt fortsätter den strukturella pressen på priserna i form av ökad konkurrens på produkt-, tjänste- och arbetsmarknaderna. Detta avspeglas också i att företagens förväntningar på möjligheterna att höja priserna är mycket låga med tanke på konjunkturläget. Vi räknar därför med att KPIF dämpas från 2,0 procent i år, till i genomsnitt 1,9 procent 2018 och 2,0 procent 2019.

Det faktum att marknadsräntorna långsamt väntas stiga innebär att KPI ökar snabbare än KPI. Detta leder till att 2-procentnivån nås 2018 och överskrids 2019. Vi räknar med att KPI stiger med i snitt 1,8 procent 2017, 2,0 procent under 2018 och 2,2 procent 2019.

En uttalad målsättning med Riksbankens penningpolitik har varit att hålla kronan svag för att därmed få upp inflationen och inflationsförväntningarna. Sett ur detta perspektiv har Riksbankens politik varit framgångsrik. På fem års sikt, jämfört med november 2012, har en euro blivit mer än en krona dyrare och en dollar mer än en krona och femtio öre dyrare. KIX-index har under denna period försvagats med drygt 8 procent (se diagram 31).

Under hösten 2016 och inledningen av 2017 skedde en viss förstärkning av kronan. En förnyad apprecieringsperiod inleddes kring halvårsskiftet men under oktober och november har kronan försvagats relativt mycket. Jämfört med årsskiftet 2016/2017 har kronan försvagats mot det handelsvägda KIX-indexet. Mot euron är kronan svagare medan den har förstärkts gentemot dollarn, pundet och den norska kronan (se diagram 32).

Enligt traditionella samband borde den svenska relativa styrkan i termer av ekonomisk tillväxt och handelsöverskott tala för en fortsatt förstärkning av den svenska kronan. I verkligheten har det dock visat sig att det sällan är denna typ av fundamentala faktorer som får genomslag i valutakurserna på kortare sikt. En faktor som delvis gör dessa samband mer svårförutsägbara är de stigande transfereringarna till utlandet, framför allt från personer som genom sitt arbete i Sverige försörjer sin familj i annat land. En annan faktor som kan förklara att sambandet mellan handelsöverskott och valutakurser eventuellt har försvagats är att merchanting, det vill säga en typ av handel som inte passerar Sveriges gränser och därmed inte heller påverkar valutakurserna, ökat kraftigt i betydelse (se fördjupningsruta i Svenskt Näringslivs konjunkturprognos från juni 2017).

Av större betydelse för valutakurserna är hur penningpolitiken i Sverige utformas i förhållande till framför allt ECB. Riksbankens tydliga målsättning att kronan inte ska stärkas för snabbt medför att den svenska penningpolitiken kommer att avvakta ECB:s agerande innan Riksbanken på allvar börjar normalisera sin politik. ECB bedöms behålla sin nollränta under större delen av 2018, men avslutar nettoköpen av obligationer. Under 2019 inleds en försiktig höjning av styrräntan, som i slutet av året väntas ligga på 0,5 procent.

ECB:s agerande skapar en viss rörelsefrihet för Riksbanken under 2018 och än mer under 2019. Den negativa svenska styrräntan fortsätter under 2018 trots högkonjunkturen. Möjligen kan en höjning av styrräntan till -0,25 procent ske under året. Först under 2019 väntas räntan bli positiv men åtstramningen blir svag med tanke på den långa perioden av låg inflation. I slutet av 2019 bedöms styrräntan ligga på 0,25–0,5 procent (se diagram 33).

Den fortsatt låga inflationen och långsamma inflationsuppgången innebär dock att sannolikheten för senare räntehöjningar både i Europa och i Sverige är betydande. Kombinationen av ökad e-handel, en alltmer internationaliserad arbetsmarknad och låga löneökningar är faktorer som talar för ett långvarigt lågt ränteläge.

Valutakurserna påverkas av den relativa penningpolitiken. Dollarkursen får kortsiktigt stöd av räntehöjningar och god amerikansk tillväxt. I takt med att även ECB närmar sig en omläggning av politiken och tillväxten i Europa förbättras minskar dollarns relativa räntestyrda fördel. Samtidigt finns det en betydande osäkerhet om Trumps ekonomiska politik och kommande skattereform, vilket kan komma att påverka dollarn negativt. Vi räknar därför med en viss försvagning av dollarn gentemot euron och därmed även mot kronan. Gentemot euron bedöms kronkursen förbli oförändrad under prognosperioden. Totalt sett innebär detta en liten förstärkning kronan i termer av KIX-index (se tabell 6).

TABELL 5: Inflation, räntor och växelkurser

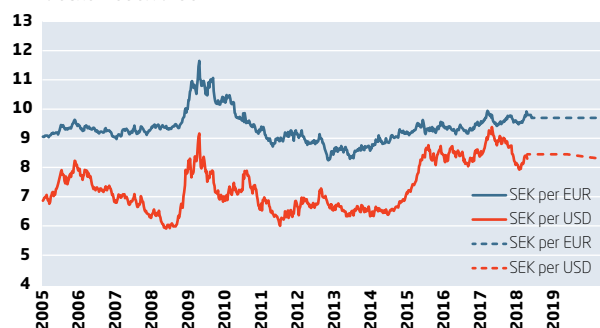
Årsgenomsnitt

	2016	2017	2018	2019
KPIF ¹	1,4	2,0	1,9	2,0
KPI ¹	1,0	1,8	2,0	2,2
Reporänta ²	-0,5	-0,5	-0,25	0,4
3-mån. ränta ²	-0,7	-0,7	-0,1	0,8
10-års ränta ²	0,5	0,8	1,6	2
SEK/EUR	9,6	9,7	9,7	9,7
SEK/USD	9,1	8,7	8,5	8,3
KIX-index ²	111,7	113,0	112	111

Anm: ¹Årlig procentuell förändring, ²procent slutet av året.
Källor: SCB, Riksbanken, Macrobond och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 32: SEK/USA, SEK/EURO

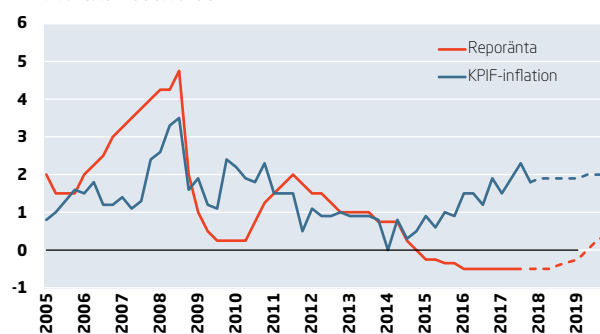
Veckomedelvärden



Källa: Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

DIAGRAM 33: Reporänta och KPIF-inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring av KPIF, kvartalsmedelvärden



Källor: Riksbanken, SCB och Svenskt Näringsliv.

Regional ekonomi

Den starka konjunkturen i Sverige fortsätter ännu en tid. Konjunkturen förblir stark under 2018 och mattas av först under 2019, vilket är senare än i tidigare bedömningar. Anledningen är främst att den globala ekonomin utvecklas bättre med positiva effekter på svensk ekonomi samt att finanspolitiken blir mer expansiv än vi tidigare trott. Dessutom kommer penningpolitiken sannolikt stramas åt i långsammare takt än i tidigare bedömning.

BNP ökade med 3,3 procent 2016 och prognosen för 2017, 2018 och 2019 är 2,4, 2,5 respektive 2,0 procent. Drivande för utvecklingen har varit den inhemska efterfrågan, hushållens konsumtion och investeringar, medan exporten har utvecklats svagare främst på grund av medioker utveckling i Europa dit ungefär 70 procent av den svenska varuexporten går. Framöver växer hushållens konsumtion i måttlig takt, medan investeringarna (läs bostadsbyggandet) successivt dämpas då det nu börjar bli svårt att sälja nyproducerade bostäder. Svårigheter för arbetsgivarna att rekrytera kompetent arbetskraft har med tiden blivit ett allt större problem som också håller tillbaka den ekonomiska tillväxten. Utrikeshandeln tar alltmer över som draglok i ekonomin då efterfrågan i världen successivt stiger. Samtidigt förblir den svenska kronan tämligen svag under hela prognosperioden även om en svag appreciering gradvis bedöms ske.

Näringslivsstrukturen olika i länen

Den regionala utvecklingen i Sverige påverkas i olika grad av den globala och nationella ekonomiska utvecklingen eftersom näringslivsstrukturen skiljer sig åt mellan länen. Tabell 6 visar antalet sysselsatta i länen under det tredje kvartalet 2017, samt hur sysselsättningen fördelade sig procentuellt sett mellan olika sektorer. I tabellen visas också hur den ekonomiska tillväxten varit i sektorerna under 2016. Svagast tillväxt var det i den varuproducerande sektorn, 1,9 procent. Kalmar län har drygt 30 procent av sysselsättningen i denna sektor (högst i landet, markerat i rött), vilket sannolikt drar ned den ekonomiska tillväxten i länet. I Stockholms län var andelen sysselsatta i den varuproducerande sektorn endast 11 procent (lägst i landet, markerat i grönt), vilket sannolikt inte bromsade den ekonomiska tillväxten i länet lika mycket som i Kalmar län.

TABELL 6: Näringslivsstruktur i länen

Sysselsättningsandelar i olika sektorer, kvartal 3 2017

Län	Antal sysselsatta Q3 2017, 1000-tal	Varuproduktion	Handel, transport och hotell	Informationstjänster, finansiella tjänster och företagstjänster	Offentlig sektor, utbildning och vård
Stockholm	1 237	10,8	21,0	32,7	35,5
Uppsala	189	18,9	18,9	20,5	41,8
Södermanland	138	23,8	16,9	16,9	42,5
Östergötland	222	22,6	17,2	20,4	39,8
Jönköping	183	29,6	19,7	12,6	38,1
Kronoberg	96	26,1	21,7	14,0	38,2
Kalmar	120	30,4	19,2	10,9	39,6
Gotland	31	19,5	24,1	12,7	43,6
Blekinge	75	22,9	15,6	17,2	44,3
Skåne	651	18,8	21,8	21,5	37,8
Halland	167	24,1	23,1	17,9	34,9
Västra Götaland	866	22,5	20,3	20,3	36,8
Värmland	137	24,3	18,9	17,0	39,7
Örebro	141	22,5	20,9	12,8	43,8
Västmanland	126	24,8	18,6	19,5	37,1
Dalarna	138	28,5	16,2	12,1	43,3
Gävleborg	138	24,3	16,0	17,8	41,9
Västernorrland	121	21,0	18,8	18,0	42,3
Jämtland	65	20,5	19,7	15,7	44,1
Västerbotten	139	24,3	18,8	12,0	44,9
Norrbotten	124	27,4	18,3	12,3	42,0
Hela riket	5 104	20,1	20,0	21,5	38,5
Procentuell ekonomisk tillväxt, 2016					
BNP	3,3	1,9	3,0	4,6	2,5

Källa: SCB

Näringslivsstrukturen är en del i kartläggningen av den ekonomiska utvecklingen i olika delar av landet. Strukturen utgör dock endast grundförutsättningarna för länen och säger inte så mycket om hur konjunkturen utvecklats. Exempelvis kan företagen inom branschen info, finans och företagstjänster i Stockholms län ha utvecklats betydligt sämre än företagen i denna bransch i riket som helhet där tillväxten var 4,6 procent under 2016. Vidare kan nedläggningar eller nystartade företag påverka utvecklingen i enskilda län påtagligt.

Stark sysselsättningsuppgång det senaste året på Gotland och i Gävleborg medan utvecklingen i Dalarna varit svagare

För att belysa den konjunkturella utvecklingen i länen har vi tagit fram ett antal variabler som finns fördelade per län och som, i någon mån, speglar den ekonomiska aktiviteten (se tabell 7). Variablerna är sysselsättning, befolkning 15–74 år, bostadsbyggande, bostadspriser, bilförsäljning, nyanmällda lediga platser och varsel om uppsägning. För dessa variabler har vi beräknat den procentuella förändringen under det senaste året.¹³

¹³ Beräkningen avser s.k. löpande årstakt. Det summerade värdet för variabeln perioden Q4 2016–Q3 2017 jämförs med det summerade värdet för variabeln Q4 2015–Q3 2016.

TABELL 7: Ekonomisk aktivitet kvartal 3, 2017
Procentuell förändring, löpande årstakt

Län	Sysselsättning	Population	Bostadsbyggande	Bostadspriser	Bilförsäljning	Nya platser	Varvel
Gotland	7,5	0,6	148	9	-9	42	-77
Gävleborg	6,1	0,4	-3	9	-1	-1	-7
Jämtland	4,1	0,6	-22	5	3	2	52
Västernorrland	3,9	0,2	-28	8	-6	-4	-3
Västerbotten	3,6	0,6	2	5	-3	-5	13
Kalmar	2,7	1,0	152	9	4	-1	10
Västra Götaland	2,7	1,1	9	9	2	9	-2
Värmland	2,6	0,6	-23	7	1	-8	0
Jönköping	2,5	1,2	21	6	-1	14	-32
Stockholm	2,5	1,5	15	7	9	-4	1
Skåne	1,9	1,2	29	7	6	-8	-6
Örebro	1,8	1,0	-15	8	-4	4	22
Södermanland	1,8	1,0	64	9	-2	-5	-61
Uppsala	1,6	1,7	-6	3	-3	-7	-20
Kronoberg	1,5	1,4	86	13	1	13	-24
Östergötland	1,1	1,0	-24	6	0	9	25
Blekinge	0,8	0,9	115	7	1	-5	-3
Halland	0,7	1,3	-32	8	-4	2	104
Västmanland	-0,7	0,9	44	6	-3	1	19
Norrbottn	-1,1	-0,1	111	8	-12	-2	7
Dalarna	-2,1	0,6	-15	12	-3	6	64
Riket	2,1	1,1	13	7	3	0	0

Källor: SCB och Arbetsförmedlingen

I tabellen är länen rangordnade efter sysselsättningsutvecklingen under det senaste året. På Gotland och i Gävleborgs län har sysselsättningen ökat påtagligt det senaste året. Det är län med relativt stor andel inom offentlig sektor. Sysselsättningen inom offentlig sektor har ökat starkt i riket som helhet det senaste året, vilket således kan vara en delförklaring till länsutvecklingen. På Gotland har sysselsättningen ökat med drygt 2 000 personer det senaste året från 27 000 till 29 000. Möjligen är återuppbyggnaden av det militära försvaret en delförklaring till den utvecklingen.

Sysselsättningen i Dalarnas län, däremot, har minskat med nästan 3 000 personer det senaste året från 134 000 till 131 000, vilket är en nedgång med 2,1 procent och den svagaste utvecklingen i landet. En så svag sysselsättningsutveckling är förvånande, särskilt i relation till det i övrigt goda svenska konjunkturläget.

Mycket bostadsbyggande i vissa län kan orsaka problem framöver

Bostadspriserna har ökat påtagligt på sina håll det senaste decenniet. Till sammans med tilltagande bostadsbrist har detta resulterat i att bostadsbyggandet ökat till mycket höga nivåer de senaste åren. Nu kommer det signaler om att bostadspriserna börjar sjunka. I kombination med en hög skuldsättning i hushållssektorn, amorteringskrav och kommande räntehöjningar kan detta få stor effekt på den ekonomiska utvecklingen i landet (se fördjupningsrutan "Bostäderna och den svenska ekonomin") för en mer utförlig beskrivning).

Situationen i landet skiljer sig åt mellan länen. I några län har prisuppgången på bostäder varit stor, vilket bidragit till att det byggts många bostäder. I andra län har befolkningsökningen varit stor de senaste åren, vilket även det gjort att det byggts många bostäder.

I tabell 8 redogörs för antalet bostäder som byggts i länen från 2010 till 2016 och hur stor befolkningsförändring som skett under samma period. I riket som helhet har det byggts ca 300 000 bostäder under denna period medan befolkningsökningen har varit ca 650 000 personer. Kvoten mellan dessa variabler blir då ca 0,5, det vill säga en lägenhet har byggts per två nya människor i landet. Detta kan antas vara en rimlig nivå för att hålla marknaden i balans.

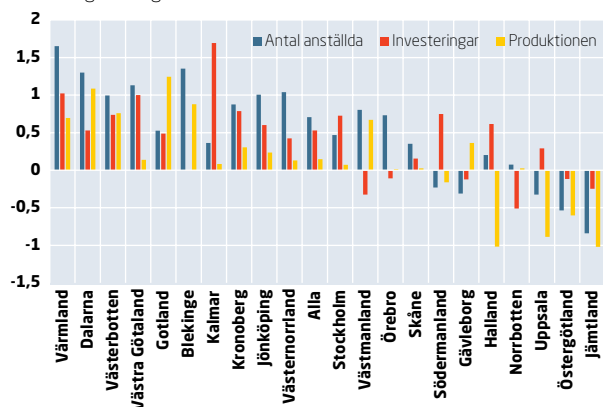
Så ser det inte ut i hela landet. På Gotland har det byggts nästan 1 100 lägenheter under den här perioden medan befolkningen endast har ökat med knappt 800 personer. Kvoten i denna region blir därför 1,4, det vill säga bostadsbyggandet har ökat mer än befolkningen. Även i Jämtland, Västerbotten och Norrbotten är kvoten över 1. I Norrbotten har det byggts 5 300 bostäder samtidigt som befolkningen endast ökat med 1 500 personer. Kvoten här blir hela 3,4. Troligen är en förklaring att stora delar av Kiruna nu flyttas några kilometer österut för att möjliggöra fortsatt gruvbrytning i staden. En kvot över ett behöver inte innebära problem. Stora omflyttningar inom länet kan vara en förklaring till att det byggts mycket trots att befolkningen i länet inte ökat så mycket. Det kan dock vara en indikation på att det kan bli svårt att sälja nyproducerade bostäder om marknaden viker.

Befolkningen har ökat i alla län från 2010 och framåt. Det hör inte till vanligheten att befolkningen ökar i hela landet. Tvärtom har trenden varit att befolkningen minskat i många glesbygdslän de senaste decennierna. Förklaringen till att befolkningen ökar nu är att många nyanlända placeras ut i flykting- och asylboenden runt om i landet. Många kommuner har då tvingats bygga nya lägenheter för att möta behovet av nya invånare.

Ett problem med denna utplacering av flyktingar är att många av dem efter fem år har flyttat till någon av de tre storstäderna.¹⁴ Förutom de län med byggkvoter över 1 som nämnts tidigare så har det byggts mycket i Uppsala, Värmland, Örebro och Västernorrland i förhållande till den befolkningsökning som skett. I alla dessa fyra län har bostadsbyggandet minskat det senaste året.

¹⁴ Se till exempel rapporten "Integration - Flyktingars flyttmönster i Sverige", SCB, 2017 03 17.

DIAGRAM 34: Normaliserade netttotal, förväntningar Q4 2017
Rangordning summerade netttotal



Källa: Svenskt Näringslivs företagpanel.

När det gäller den närmsta framtiden har företagen generellt i landet skruvat ned förväntningarna jämfört med för ett halvår sedan. Det är nu en betydligt större andel av företagen som bedömer att anställda, investeringar eller produktion/försäljning minskar det kommande halvåret (se diagram 34). Detta indikerar att tillväxtökningen kommer att avta något framöver.

Intressant att notera är att Dalarnas län, som i tabell 7 hamnade sist med en stor sysselsättningsnedgång det senaste året, är näst mest optimistiska om det kommande halvåret. Möjligen är det så att företagen i Dalarna upplever att en svacka i konjunkturen är över och att efterfrågan nu stiger igen.

Hallands län hamnar långt ned både i utfallstabellen och när det gäller förväntningarna om framtiden. Bostadsbyggandet och bilförsäljningen i länet minskar och sysselsättningsökningen i länet är svag. Därtill ökar varslen om uppsägningar mest i hela landet för närvarande. Det hänger ihop med att företagen i länet framför allt bedömer att produktionen/försäljningen kommer minska det kommande halvåret.

Vidare är det intressant att de fyra län som ligger i topp när det gäller förväntningarna om det kommande halvåret, Värmland, Dalarna, Västerbotten och Västra Götaland, alla har en högre andel sysselsatta i varuproduktionen än i riket som helhet.

Även om tillväxten i riket som helhet är på väg att dämpas så kan således den regionala utvecklingen visa ett annorlunda mönster. Nyetableringar och nedläggningar av företag kan påverka, investeringar i infrastruktur och bostadsbyggande likaså. Den kraftiga invandringen det senaste åren har också påverkat den regionala utvecklingen påtagligt på sina håll det senaste året.

TABELL 8: Bostadsbyggande och befolkningsökning 2010-2016
Antal samt kvot mellan byggande och befolkningsökning

Län	Bostadsbyggande 2010-2016	Befolkningsökning 2010-2016	Bostadsbyggande/ befolkningsökning
Stockholm	97 914	249 878	0,4
Uppsala	19 061	29 475	0,6
Södermanland	6 945	19 044	0,4
Östergötland	13 617	24 999	0,5
Jönköping	7 000	16 691	0,4
Kronoberg	5 848	11 466	0,5
Kalmar	4 924	8 662	0,6
Gotland	1 096	782	1,4
Blekinge	1 852	5 862	0,3
Skåne	41 592	93 503	0,4
Halland	9 357	23 508	0,4
Västra Götaland	45 235	102 325	0,4
Värmland	4 301	6 077	0,7
Örebro	11 445	16 059	0,7
Västmanland	6 622	16 276	0,4
Dalarna	2 771	8 077	0,3
Gävleborg	3 647	8 366	0,4
Västernorrland	1 676	2 530	0,7
Jämtland	2 533	2 007	1,3
Västerbotten	7 661	7 333	1,0
Norrbottn	5 318	1 551	3,4
Riket	300 415	654 471	0,5

Källa: SCB

Konjunkturbilden vi tecknat för riket som helhet styrks således i den regionala utvecklingen. Den inhemska efterfrågan, som är mera beroende av tjänstesektorerna dämpas något, samtidigt som exporten, som huvudsakligen kommer från den varuproducerande industrin, gynnas av successivt starkare global tillväxt och fortsatt svag växelkurs.

Rapportförfattare

Torbjörn Halldin
08-553 430 16

Lars Jagrén
08-553 432 86

Göran Grahm
08-553 431 03

Tamara Sobolevskaia
08-553 430 16

Violeta Juks
08-553 431 61

www.svensktnaringsliv.se

Storgatan 19, 114 82 Stockholm

Telefon 08-553 430 00