

19 januari, 2017

Makrofokus

Demografin driver men ställer ökade krav

- Befolkningstillväxt skapar möjligheter men med utmaningar
- Förändrad åldersstruktur ger stora investeringsbehov
- Kraven på en mer aktiv stabiliseringspolitik skärps

Sammanfattning

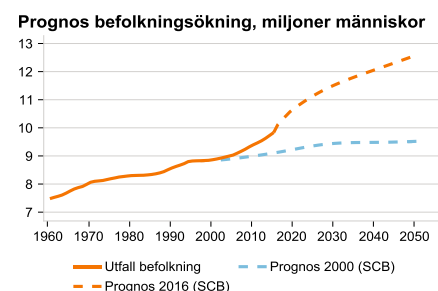
Sveriges befolkning växer med rekordfart. Vi passerar nu 10 miljoner och väntas nå 11 miljoner på bara sju år. Befolkningsökningen drivs av stigande födelsetal, ökad medellivslängd samt en betydligt högre invandring än väntat. Åldersstrukturen håller på att förändras där andelen äldre och yngre i befolkningen ökar. Det kommer att innebära en stor utmaning för samhället med en ekonomisk påverkan på ett stort antal områden, inte minst på arbetsmarknaden. Bostadsbristen är akut och människor har svårt att flytta dit jobb och utbildning finns. Den demografiska utvecklingen sätter också avtryck i hushållens sparande. En hög andel äldre i arbetskraften gör att sparkvoten ligger kvar på en hög nivå när man vill säkerställa en god ekonomi efter pensionen.

Sveriges demografiska utveckling är relativt Europa mer gynnsam. Det är positivt för tillväxten och ökar jobbskapandet. Enligt vår uppfattning ger den ökade attraktionskraften för investeringar och möjligheterna till fortsatt goda offentliga finanser i Sverige en relativt sett högre jämviktsränta jämfört med Europa och är gynnsamt för kronan på sikt. Men i en globaliserad värld är utrymmet för särskilt högre ränta eller starkare valuta i Sverige begränsat. Det kommer att ställa höga krav på stabiliseringspolitiken, inte minst makrotillsynen.

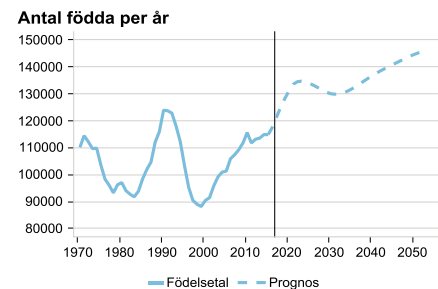
Historiskt hög befolkningstillväxt

Både invandring och fler födda barn driver utvecklingen

Sveriges befolkning passerar tio-miljonerssträcket vid det kommande månadsskiftet. Enligt SCB:s senaste befolkningsprognos (april 2016) beräknas befolkningen i Sverige nå 11 miljoner redan år 2024. Befolkningen väntas bli 12 miljoner år 2040. Det är den hittills snabbaste uppmätta och uppskattade befolkningsökningen. Det är främst andelen äldre och yngre i befolkningen som nu växer. Befolkningsökningen drivs av ett stadigt positivt födelseöverskott, där antalet födda kontinuerligt är högre än antalet döda (årligen), en differens som nu tilltar i takt med att antalet nyfödda barn väntas öka under de närmaste åren. Samtidigt ökar medellivslängden. Sverige har också haft en betydligt högre invandring än väntat. Enligt SCB väntas folkmängden öka med 1,5 procent per år de närmaste åren. Medellivslängden 2015 var 84,0 år för kvinnor och 80,3 för män. År 2060 väntas medellivslängden vara 89,1 för kvinnor och 86,7 år för män. En ökad livslängd bidrar till att den äldre delen av befolkningen växer. En åldrande befolkning kommer framöver att vara en av de största utmaningarna för många länder i Europa och det gäller även för Sverige.



Källor: Swedbank Research, SCB & Macrobond



Källor: Swedbank Research, SCB & Macrobond

Knut Hallberg
Senior Ekonom
knut.hallberg@swedbank.se
+46 (0)8 700 93 17

Åke Gustafsson
Senior Ekonom
ake.gustafsson@swedbank.se
+46 (0)8 700 9145

Nicole Bångstad
Junior Ekonom
nicole.bangstad@swedbank.se
+46 (0)8 700 97 39

Anna Breman
Chefekonom
anna.breman@swedbank.se
+46 (0)8 700 91 42

Den demografiska utvecklingen kommer att få en stark ekonomisk påverkan på ett stort antal områden. De äldre är inte aktiva på arbetsmarknaden, och de har med stigande ålder behov av alltmer välfärd i form av t.ex. sjukvård och omsorg. När födelsetalen samtidigt ökar stiger även andelen barn och ungdomar. Till detta kan läggas att en stor del av de nyanlända till Sverige under de senaste åren har varit ungdomar eller unga vuxna. Denna del av befolkningen kräver ökade satsningar på bl.a. dagis och skolor vilket sätter ytterligare press på offentlig sektor.

Den demografiska utvecklingen kommer även att påverka arbetsmarknaden, pensionssystemet och de offentliga finanserna. Enligt SCBs prognos kommer andelen 0-19 åringar och 80+ att utgöra en allt större del av befolkningen. Det sätter stor press på offentlig service, bostadsmarknaden, infrastrukturen och den redan tudelade arbetsmarknaden.

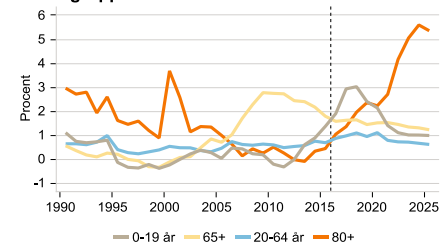
Ett större invandringsnetto under en följd av år med den oväntade "migrationschocken" 2015 som kulmen, tillsammans med faktorer som att födelsenettet är fortsatt positivt har skapat en kraftig divergens från SCBs befolkningsprognos år 2000 mot den faktiska utvecklingen. SCB gjorde ett antagande om ett invandringsnetto på 15 000 personer årligen år 2000. I prognosen 2016 har antagandet reviderats upp och man prognosticerar en årlig nettomigration på 115 000 år 2016-2019 och därefter 60 000 år 2020-2029 (SCB). Fortsatt politisk oro i omvärlden med bl.a. konflikten i Syrien gör att flyktingströmmarna fortsätter att vara höga även om de inte når upp till rekordnivåerna 2015. Hårdare asylregler och gränskontrollerna innebär att antalet asylsökande minskade kraftigt i fjol, till knappt 29 000 personer jämfört med 163 000 år 2015.

Den faktiska nettoinvandringen år 2000-2015 har legat på runt 50 000 årligen, där huvuddelen har bestått av unga människor i åldern 15-39 år. Invandringen har förändrat den svenska åldersstrukturen på ett positivt sätt vilket gynnar tillväxtförutsättningarna. Befolkningen i arbetsför ålder fortsätter att öka till skillnad från tidigare bedömningar. De utrikes födda svarar för en stor del av de senaste årens uppgång i sysselsättningen – närmare sju av tio nya jobb går till utrikesfödda. Den stora gruppen nyanlända som kom i migrationsvägen hösten 2015 börjar nu få uppehållstillstånd och slussas successivt in i Arbetsförmedlingens etableringsuppdrag. En stor utmaning är dock att ungefär hälften av de nuvarande deltagarna i etableringsuppdraget saknar gymnasiekompetens, vilket skapar höga trösklar in på arbetsmarknaden. Enligt Arbetsförmedlingen kräver arbetsgivarna fullgjord gymnasieutbildning för i princip alla jobb, vilket innebär att en fungerande vuxenutbildning blir mycket viktig för att få in nyanlända med låg utbildningsnivå på arbetsmarknaden.

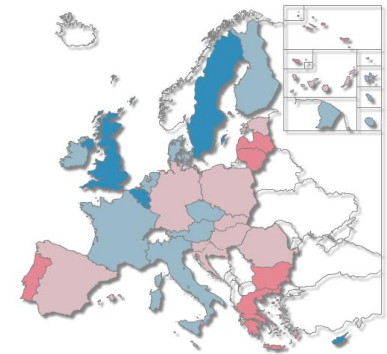
Demografin påverkar samhället både i Sverige och Europa

Andelen av befolkningen i arbetsför ålder utgör den potentiella skattebasen och deras arbete försörjer därmed barn, ungdomar och äldre. En ökad andel gamla och unga riskerar att leda till en ökad påfrestning på de offentliga finanserna eftersom ökningen av skattebasen inte förmår hålla samma takt som de ökade utgifterna för välfärden. Ett förhöjt skatteuttag riskerar vidare att hämma tillväxtförutsättningarna. Utmaningarna har dock mildrats av den mer positiva befolkningsutvecklingen och den mer gynnsamma försörjningskvoten jämfört med prognoserna från början av 2000-talet. Antalet personer i den

Sverige: Prognos befolkningsökning i olika åldersgrupper



Källor: Swedbank Research & Macrobond



Legend: Projected population changes 2013-2060
 Increase less than 20% Decrease less than 20%
 Increase more than 20% Decrease more than 20%

Källa: EU-kommissionen

Utbildningsnivå i Arbetsförmedlingens etableringsuppdrag (Okt-16)

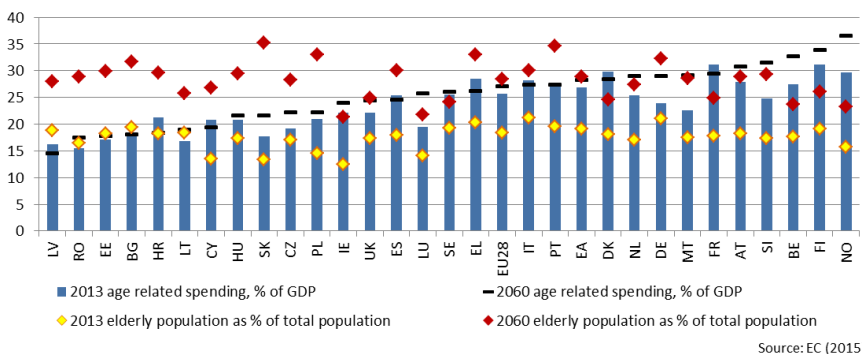
	Nyinskrivna	Kvarstående
Förgymnasial utbildning	51%	48%
Gymnasial utbildning	21%	22%
Eftergymnasial utbildning	28%	30%

Källa: Arbetsförmedlingen

arbetsföra befolkningen väntas bli betydligt högre och det förbättrar tillväxtpotentialen och därmed skatteunderlaget. Den svenska utvecklingen har såtillvida varit mer gynnsam än för många andra länder.

Hela Europa kännetecknas av en "grå" utveckling, där andelen äldre i befolkningen växer. Den förväntade livslängden ökar samtidigt som antalet födda barn äntligen börjar stiga, vilket innebär press på skola, vård och omsorg. Enligt EU-kommissionen väntas försörjningskvoten för äldre (65+) öka från 27,8 procent 2015 till 50,1 procent 2060. Det innebär att EU rör sig från att ha i snitt fyra personer i arbetsför ålder per person över 65 år, till två. Andelen personer i åldern 65 och över väntas stiga från 18 procent till 28 procent fram till år 2060. Andelen 80 och över väntas nå ungefär samma andel som andelen 0-19 år. (The 2015 Ageing Report). Enligt EU-kommissionen väntas sysselsättningsgraden öka till 75 procent från nuvarande omkring 70 procent i EU till år 2060. Sysselsättningen väntas nå sin topp under 2020-talet för att därefter börja falla svagt. Den negativa utvecklingen beror på den snabbt åldrande befolkningen vilket bara delvis bromsas av att fler kvinnor och äldre kommer in/stannar längre på arbetsmarknaden samt den ökade migrationen. Den arbetsföra delen av befolkningen minskar när baby boom generationerna från 1940-talet går i pension. (The 2015 Ageing Report).

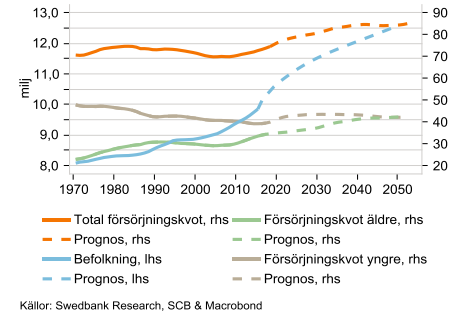
Utvecklingen i Europa innebär politiska risker där politiker i allt högre utsträckning behöver tillgodose behoven av den äldre generationen för att bli valda, vilket kan leda till finanspolitiska risker. Länder med en åldrande befolkning kommer att behöva spendera en högre andel av BNP på att tillgodose de omsorgsbehov som äldre behöver. En allt lägre andel kommer att vara tillgänglig för produktiva investeringar vilket kan resultera i en lägre långsiktig tillväxt.



Arbetsmarknaden förändras i takt med demografin

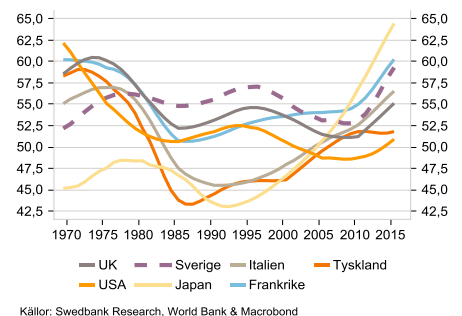
Befolkningsökningen koncentreras till storstadsområdena (Stockholm, Göteborg och Malmö) samt till universitets- och högskoleorter. I glesbygdskommunerna väntas istället folkmängden minska med 10 procent de närmaste 40 åren vilket kraftigt påverkar försörjningsbördan (även för glesbygdskommunerna har det dock skett en förbättring jämfört med prognoserna år 2000). Befolkningens åldersstruktur varierar i landet. Glesbygdskommuner har en hög andel äldre i befolkningen eftersom födelsenettet ofta är negativt och utflyttningen är större än inflyttningen jämfört med t.ex. storstäder eller större städer (SCB). Det som utmärker glesbygden är att många kommuner har eller väntas få en historiskt och relativt sett låg andel personer i åldern 20-64 år, d.v.s. arbetsför befolkning. Den stora gruppen asylsökande till Sverige skulle kunna ge potentiella tillväxtpotentialer till glesbygdskommuner eftersom större delen är i arbetsför ålder eller yngre. Detta förutsätter dock, enligt vår mening, att vägarna för de nyanlända in på arbetsmarknaden underlättas. En väl

Försörjningskvot och befolkningsökning



*Yngre: 0-19 år, Total: 20-64 år, Äldre: 65+ år

Försörjningskvot, internationell jämförelse



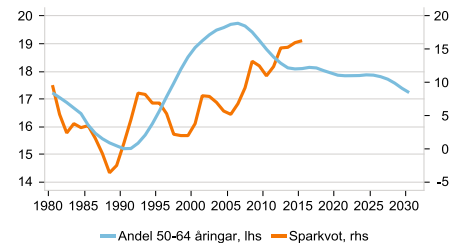
*Yngre: 0-15 år, Total: 15-64 år, Äldre: 65+

fungerande bostadsmarknad och infrastruktur är också av stor vikt för att öka rörligheten för arbetskraften och förbättra pendlandet. Väl fungerande större arbetsmarknadsregioner är också något som skulle gynna mindre glesbefolkade kommuner. Medelåldern i Sveriges skiljer sig tydligt mellan län med storstäder eller universitetsstäder å ena sidan och mer glesbefolkade län å andra sidan. Stockholms län har den yngsta medelåldern på 39 år, medan Gotland och Kalmar län har den högsta medelåldern på närmare 45 år. Hög medelålder noteras även i norra Sverige och andra glesbygdsregioner, med Norrbotten och Värmlands län i topp med en medelålder på 43,7 år 2015.

Demografien driver sparandet

Den demografiska utvecklingen ger även avtryck i hushållens sparande. Med nuvarande prognoser kommer hushållens sparande att minska i ett längre perspektiv då andelen unga och äldre, som står utanför arbetsmarknaden, stiger. Men för de närmaste åren räknar vi med att demografien ger stöd åt ett fortsatt högt hushållssparande. Den drivande kraften är att andelen av befolkningen i åldersgruppen 50 – 64 år förblir relativt hög de närmaste åren. En åldersgrupp med en jämförelsevis god inkomstnivå men med en avtagande konsumtionsbenägenhet. Samtidigt utgör drivkraften att säkerställa en god levnadsstandard efter pensioneringen en viktig faktor. Med en hög andel inom åldersgruppen som närmar sig 65-år som dessutom har ekonomiska förutsättningar ser vi en ökad avsättning till sparande för att säkerställa en god ekonomi även efter pensioneringen. Ser vi till historien finns ett relativt tydligt samband mellan antalet personer i åldersgruppen 50 – 64 år och sparkvoten. Först efter år 2025 ser vi att andelen personer mellan 50-64 år börjar minska.

Historiskt tydligt samband sparkvot/åldersgrupp 50-64



Källor: Swedbank Research & Macrobond

I dagsläget har denna åldersgrupp en relativt hög belåningsgrad, strax under 60 procent enligt Finansinspektionens rapport "Den svenska bolånemarknaden 2016" samtidigt som skuldkvoten ligger kring 380 procent. Enligt det stickprov som redovisas i rapporten uppgår den genomsnittliga skulden till drygt 2mkr för den berörda åldersgruppen. Finansinspektionens analys visar samtidigt på att amorteringskravet haft en effekt på äldre låntagare och inom åldersgruppen 50 – 64 år har andelen som amorterar på sina bolån stigit till drygt 80 procent från drygt 60 procent tiden innan amorteringskravet. Vidare visar FI:s genomgång att amorteringarna stigit till 2 procent av lånens storlek, en uppgång med cirka en halv procentenhet.

Kraven på stabiliseringspolitiken ökar

Sverige har en relativt mer gynnsam demografisk utveckling än Europa i övrigt, i synnerhet jämfört med prognoserna i början av 2000-talet. Det är positivt för tillväxten och det skapar förutsättningar för fler jobb. Sverige som marknad växer relativt vilket ökar attraktionskraften för investeringar och förbättrar förutsättningarna för goda och uthålliga offentliga finanser. Rätt förvaltat, tror vi att det är gynnsamt för kronan på sikt. Den potentiella tillväxten kan hållas uppe i Sverige tack vare de demografiska förändringarna under 2000-talet, vilket är mer gynnsamt än många andra länder i Europa. Det borde enligt vår uppfattning, innebära en relativt sett högre neutral jämviktsränta i Sverige jämfört med Europa. (vilket bidrar till en positiv kronsyn på sikt). Samtidigt ska man vara medveten om att den svenska ekonomin blir alltmer sammanknuten med den europeiska. Det begränsar potentialen för relativt högre räntor och en väsentligt starkare valuta jämfört med Europa. Det kommer att ställa ökade krav på svenska politiker och myndigheter att föra en mer aktiv stabiliseringspolitik för att förhindra att obalanser byggs upp, inte minst beträffande tillgångspriserna.

Generell ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analys-avdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intresse-konflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av makroavdelningens analytiker på Analys, en del av LC&I, och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något värdepapper som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank First. Swedbank First är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos the Securities and Exchange Commission, och är medlem av the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First är en del av Swedbank.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
<http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) - i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper - annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informations syfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Mångfaldigande och spridning

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av LC&I:s, medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Landsvägen 40, 172 63 Sundbyberg.