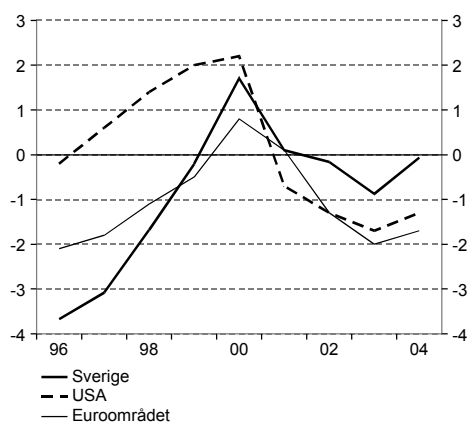


Hur synkroniserad är konjunkturen i Sverige, euroområdet och USA?

Konjunkturedgången under 2000–2002 drabbade ovanligt många länder ungefär samtidigt. Förklaringen till den höga graden av samstämmighet är att nedgången i stor utsträckning drevs av samma faktorer och hade föregåtts av en likartad utveckling i många länder. Under 1990-talets andra hälft bidrog en stark optimism om den nya IKT-teknologins möjligheter att generera vinster till kraftigt stigande aktiepriser och en internationell investeringsboom. Den starka tillväxten innebar att resursutnyttjandet i såväl Sverige som euroområdet och USA steg till ohållbart höga nivåer (se diagram 1).¹ Bubblan sprack i början av 2000 då förväntningarna på den nya teknologin visat sig vara överdrivna, vilket resulterade i en lång period med fallande aktiekurser (se diagram 2).

Diagram 1 Produktionsgap i Sverige, USA och euroområdet

Procent av potentiell BNP



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

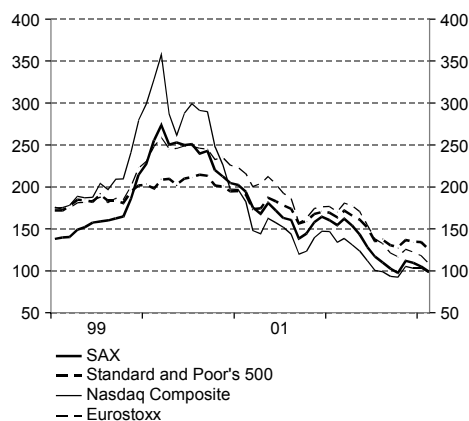
Överinvesteringar i den nya teknologin hade skapat överkapacitet och med början i USA inleddes en period av fallande maskininvesteringar i slutet av 2000. Kraftigt stigande oljepriser bidrog till att förstärka nedgången. Den sammantagna BNP-tillväxten i de tre områdena föll kraftigt och blev

¹För jämförbarhetens skull baseras bedömningen av produktionsgapen i euroområdet och USA på siffror från OECD. Skattningar bygger, liksom KI:s skattningar för Sverige, på den s.k. produktionsfunktionsansatsen. Siffrorna för euroområdet och USA är dock justerade för KI:s BNP-prognoser.

som lägst under det andra kvartalet 2001 (se diagram 3).

Diagram 2 Börsutvecklingen i Sverige, USA och euroområdet

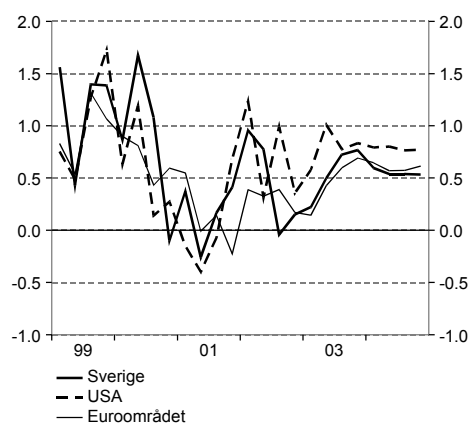
Index 1997-01=100, månadsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Diagram 3 BNP i Sverige, USA och euroområdet

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Liksom i USA hade många europeiska företag i början av 2000 en överdimensionerad kapitalstock och uppressade aktiekurser. Perioden med fallande investeringar inleddes i början av 2001, dvs. några månader senare än i USA (se diagram 4). Även exporten och lagerinvesteringarna mattades i ett tidigt skede. Försvagningen av hushållens konsumtion, vilken redan tidigare varit dämpad, inleddes något senare (se diagram 5).

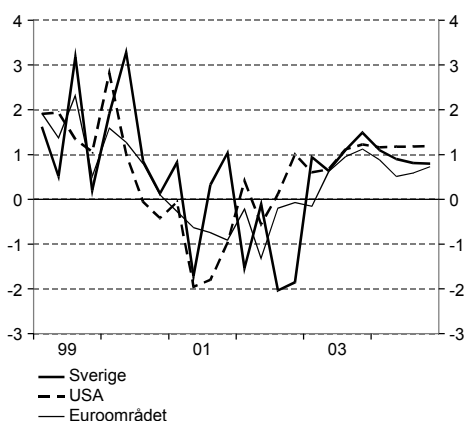
Trots den höga graden av samstämmighet kan det vara värt att lyfta fram ett par skillnader i konjunkturförloppen på ömse sidor Atlanten. Inledningsvis var konjunkturavmattningen mildare i euroområdet än i USA. BNP-tillväxten fortsatte dock att falla ungefär ett halvår längre än i USA och blev

Konjunkturläget mars 2003

som lägst under det fjärde kvartalet 2001 (se diagram 55). Även under 2002 utvecklades euroområdet svagare än i USA. Positiva bidrag till efterfrågetillväxten från lagerförändring och nettoexport medförde att BNP-tillväxten i euroområdet långsamt började öka i början av 2002. Trots det innebar en fortsatt svag inhemsk slutlig efterfrågan att tillväxten med bred marginal underskred den potentiella och under året sjönk resursutnyttjandet i euroområdet mer än i USA (se diagram 1).

Diagram 4 Fasta bruttoinvesteringar i Sverige, USA och euroområdet

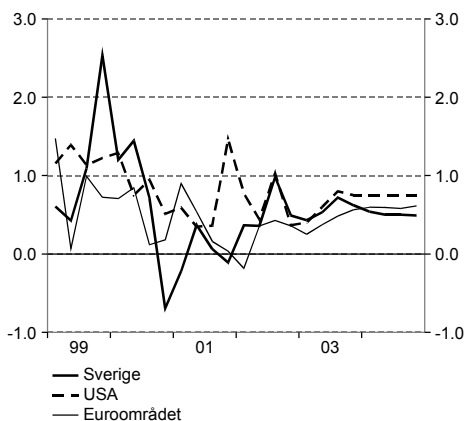
Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Diagram 5 Hushållens konsumtion i Sverige, USA och euroområdet

Procentuell förändring, säsongsrensade kvartalsvärden

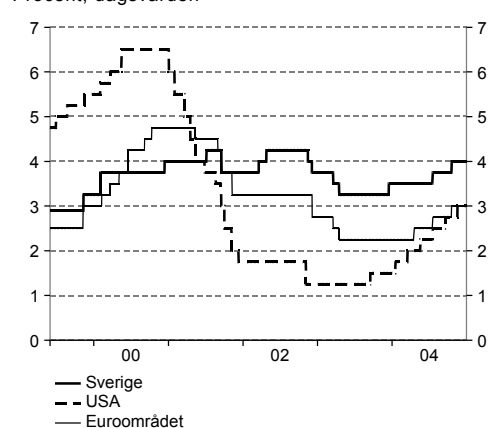


Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Under 2003 och 2004 väntas en relativt god utveckling av hushållens reala disponibla inkomster, låga realräntor och stigande vinster medföra en återhämtning av den internationella konjunkturen (se även avsnittet om internationell ekonomi). Det världspolitiska läget samt kvardröjande effekter av de internationella sparandeobalanserna innebär dock

att återhämtningen blir förhållandevis långsam. Konjunkturuppgången i euroområdet och USA väntas komma ungefär samtidigt. Återhämtningen går dock något långsammare i euroområdet än i USA. Med ett resursutnyttjande som i utgångsläget är lägre och en BNP-tillväxt som bedöms överstiga sin potentiella nivå först i början av 2004 väntas produktionsgapet slutas senare än i USA.

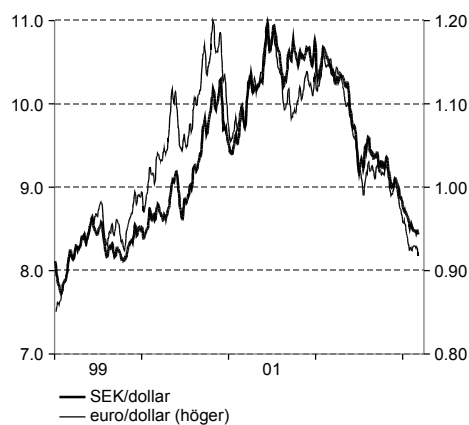
Diagram 6 Styrräntor i Sverige, USA och euroområdet



Källor: Riksbanken, Federal reserve, Europeiska centralbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 7 Nominella växelkurser

5-dagars centrerat glidande medelvärde, dagsvärden



Källa: Riksbanken.

Ett skäl till den långsammare återhämtningen i euroområdet är att den samlade ekonomiska politiken är mindre expansiv än i USA, där en styrränta på endast 1,25 procent kombineras med sänkta skatter och ökade offentliga utgifter. ECB sänkte styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent i mars. Mot bakgrund av den svaga konjunkturen och de förhållandevis dämpade inflationsutsikterna bedöms ECB genomföra ytterligare en räntesänkning under våren 2003, medan styrräntan i USA nådde sin bottennivå

redan i november 2002 (se diagram 6). Hittills har dock räntesänkningarnas expansiva effekt motverkats av eurons appreciering, vilket innebär att de sammantagna penningpolitiska förhållandena i euroområdet snarast stramats åt under det senaste året (se diagram 7). Samtidigt begränsar de svaga offentliga finanserna utrymmet för en expansiv finanspolitik. I flera stora länder innebär Stabilitets- och tillväxtpaktens regel om att underskottet i de offentliga finanserna inte får överstiga 3 procent av BNP att finanspolitiken stramas åt i år trots det svaga konjunkturläget (se tabell 1). Ett annat skäl till att återhämtningen av den inhemska efterfrågan i euroområdet väntas bli förhållandevis dämpad är de strukturella problemen i den tyska ekonomin.

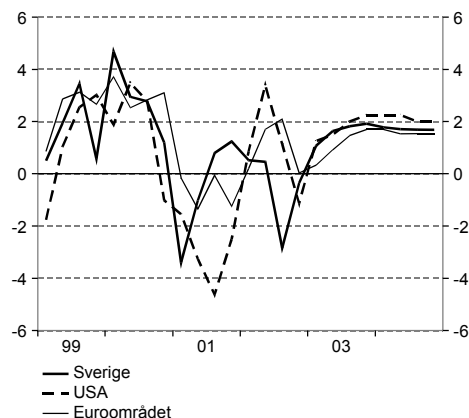
Även i Sverige har sviterna av IKT-bubblan i hög grad präglat utvecklingen. I förhållande till euroområdet verkar dock återhämtningen ha gått snabbare och Sverige förefaller för närvarande ligga något före euroområdet i konjunkturcykeln. Investeringarna minskade visserligen mera abrupt i Sverige under 2001 och fortsatte att falla snabbt i slutet av förra året. Däremot förefaller exporten sammantaget ha utvecklats något gynnsammare. Efter att ha mattats relativt sett mer i början av 2001 vände exporttillväxten uppåt redan under slutet av 2001 (se diagram 8). Även om exporten under andra halvåret 2002 åter utvecklades svagare än i euroområdet blev helårstillväxten för 2002 högre i Sverige.

Till den relativt euroområdet mer gynnsamma BNP-utvecklingen i Sverige (se diagram 3) bidrog också att hushållens konsumtion började öka förhållandevis snabbt under 2002. En orsak till detta var den starkt expansiva finanspolitiken med bl.a. sänkta inkomstskatter, maxtaxa inom förskola och andra lättnader för hushållen (se tabell 1). I kombination med att hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen steg, sannolikt beroende på att arbetslösheten inte visade några tecken på att öka under 2002, började konsumtionstillväxten öka mer än i euroområdet. Även den offentliga konsumtionen ökade relativt sett mer i Sverige under 2002.

I Sverige var utgångsläget för de offentliga finanserna bättre än i euroområdet och finanspolitiken väntas bli fortsatt något expansiv 2003 (se tabell 1). Några ytterligare stimulanser under 2004 är dock inte att vänta och är inte heller konjunkturpolitiskt lämpliga då produktionsgapet ändå beräknas slutas mot slutet av 2004.

Diagram 8 Export av varor och tjänster i Sverige, USA och euroområdet

Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Styrräntan har varit högre i Sverige än i euroområdet (se diagram 6). Däremot har euron apprecierat något mer än kronan under 2002, vilket har haft en dämpande inverkan på euroområdets export. Mot bakgrund av den relativt sett svagare konjunkturen och de kraftigare finanspolitiska åtstramningarna i euroområdet under 2003 väntas ECB även framöver ha en lägre styrränta än Riksbanken. Den mildare och snabbare övergående konjunkturavmattningen i Sverige medför att det svenska produktionsgapet sluts tidigare än euroområdets. Tidpunkten för den första styrräntehöjningen följer mönstret där USA först höjer, Sverige därefter och euroområdet sist.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att även om Sverige tycks ligga något före euroområdet i konjunkturcykeln så handlar det inte om någon stor fasförskjutning. Konjunkturen i Sverige förefaller således vara relativt väl synkroniserad med den i euroområdet.

Tabell 1 Finanspolitikens inriktning

Förändring i procent av BNP

	2000	2001	2002	2003	2004
Sverige ¹	-0,5	-0,4	-1,8	-0,2	0,2
Euroområdet ²	-0,4	-0,4	-0,2	0,2	0,0
USA ²	0,5	-1,6	-2,7	-0,6	0,0

¹ Konjunkturinstitutets finanspolitiska indikator, dvs. politikberoende förändring i offentligt finansiellt sparande, se avsnittet om offentliga finanser.

² Förändring i strukturellt primärsaldo enligt OECD:s definition.

Källor: OECD och Konjunkturinstitutet.