

FÖRDJUPNING

Effekter på svensk ekonomi av en senare återhämtning i euroområdet

Konjunkturinstitutets prognos är att en återhämtning inleds i euroområdet under 2013 och att resursutnyttjandet därefter fortsätter att stiga långsamt. I denna fördjupning tecknas ett alternativt scenario där förtroendet hos hushåll, företag och aktörer på de finansiella marknaderna återvänder senare än i prognosen och att den efterföljande återhämtningen inleds först under loppet av 2014. I det alternativa scenariot blir BNP-tillväxten i euroområdet ca 1 procentenhet lägre per år 2013–2014 än i prognosen. Detta får effekter på andra länders ekonomiska utveckling dels på grund av den större osäkerheten, dels för att efterfrågan från euroområdet minskar. För svenskt vidkommande leder den långsammare återhämtningen i euroområdet till en fördjupad lågkonjunktur med lägre BNP-tillväxt och högre arbetslöshet än i prognosen, trots att Riksbanken sänker reporäntan så att denna blir 0,5–1,0 procentenheter lägre de närmaste åren än i prognosen. Hur växelkursen utvecklas spelar stor roll för effekterna på svensk ekonomi. Om kronan stärks ytterligare i samband med fortsatta trovärdighetsproblem i euroområdet förstärker det nedgången i resursutnyttjande och inflation.

Trög återhämtning i euroområdet

STOR OSÄKERHET KRING EUOKRISEN

Skuldskrisen i euroområdet har nu pågått i mer än två år. I de statsfinansiellt svaga länderna har utvecklingen präglats av svag realekonomisk utveckling, höga räntor på statspapper, kraftiga finanspolitiska åtstramningar (som i vissa fall inte uppnått önskad effekt) och oro för att bankerna är otillräckligt kapitaliserade. Utmärkande för krisförloppet har också varit att bakslag följt de förhoppningar om en stabilisering av utvecklingen som kunnat skönjas i samband med att olika åtgärder från euroområdets politiker, IMF och Europeiska centralbanken (ECB) har presenterats. En orsak till detta är att de förslag som hittills har sjuöatts inte har innehållit tillräckligt kraftfulla åtgärder för att lösa bankers och staters finansieringsproblem.

Prognosen förutsätter att åtgärder från europeiska myndigheter leder till att oron för en finansiell kris avtar mot slutet av 2012 (se avsnittet ”Euroområdet” i kapitlet ”Internationell konjunkturutveckling”). De arbetsmarknadsreformer som genomförts i till exempel Spanien och Italien samt marknadskrafternas

inneboende dynamik talar för en långsammare kostnadsutveckling i de mindre konkurrenskraftiga länderna. På så vis kan euroområdet närma sig en intern balans som förstärker den ekonomiska tillväxten i underskottsländerna. Detta ökar trovärdigheten för att bankers och staters solvens kan uppnås, vilket stödjer återhämtningen i euroområdet.¹⁹ Trots åtgärderna blir BNP-tillväxten de närmaste åren låg i prognosen. Normalt resursutnyttjande uppnås sannolikt mot slutet av detta årtionde.

Alternativscenario: Återhämtningen i euroområdet dröjer²⁰

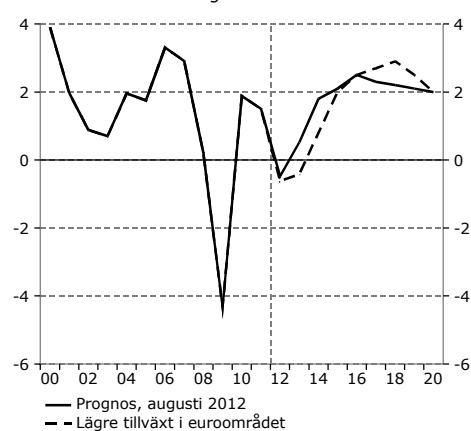
MER UTDRAGEN OCH DJUPARE LÅGKONJUNKTUR I EUROOMRÅDET

Scenarierna utgår från att oron kring bankers och staters solvens består också under nästa år och att kostnadsanpassningarna går ännu trögare än i prognosen. En anledning till att studera sådana scenarier är att prognosens bedömning av införande och effekter av nödvändiga politiska beslut är mycket osäker. Det är inte osannolikt att de åtgärder som nu övervägs antingen skjuts i sank eller åter uppfattas som otillräckliga. I så fall kommer osäkerheten kring statsfinanserna och valutaunionens framtid att vara en hämsko på tillväxten i euroområdet också under nästa år, då tillväxten blir positiv, om än låg, i prognosen. Ett annat skäl till en sådan utveckling kan vara att ovan nämnda strukturreformer inte får avsedd effekt eller dras tillbaka. Inte minst viktigt i detta sammanhang är den politiska osäkerheten framöver i Italien, där parlamentsval ska hållas under våren 2013. Den nuvarande premiärministern Mario Monti – som av många ansetts viktig för att genomföra reformerna – har aviserat att han inte kommer att vara tillgänglig efter valet. Det är inte otänkbart att en ny regering har en mindre ambitiös agenda för strukturella reformer än den nuvarande. Det går inte heller att utesluta politisk turbulens och indragna reformer i till exempel Spanien.

MYCKET LÅG TILLVÄXT I EUROOMRÅDET 2013–2014

Den utdragna osäkerheten medför att BNP-tillväxten blir väsentligt lägre i euroområdet de närmaste åren jämfört med Kon-

Diagram 53 BNP i euroområdet
Procentuell förändring



Källor: Eurostat och Konjunkturinstitutet.

¹⁹ Visst stöd för att en kostnadsanpassning har inletts står att finna i den faktiska utvecklingen under den senaste tiden, se avsnittet "Euroområdet" i *Konjunkturläget*, juni 2012.

²⁰ I *Konjunkturläget*, augusti 2011, presenterades alternativscenario "Effekter av en fördjupad skuldcrisis i euroområdet". Den fördjupningen fokuserade på en djup konjunkturedgång 2012 orsakad av förvärrade finansieringsproblem för banker och stater i euroområdet. Föreliggande alternativscenario fokuserar i stället på en mer utdragen process för att nå trovärdighet för staters och bankers solvens, samt en trögare pris Anpassning inom euroområdet. Båda dessa faktorer leder till en långsammare realkonomisk återhämtning i euroområdet.

konjunkturinstitutets prognos. Nästa år faller BNP i euroområdet med ca 0,4 procent. Produktionen börjar därefter växa igen 2014. Den svagare BNP-utvecklingen drabbar främst de statsfinansiellt svaga länderna, men BNP växer långsammare även i euroområdets kärnländer, till exempel Tyskland och Frankrike. Sammantaget blir tillväxten i euroområdet 2013 och 2014 ca 1 procentenhet lägre per år än i prognosen (se diagram 53). Detta innebär att BNP-gapet blir väsentligt lägre i euroområdet de närmaste åren (se diagram 54).

ÄVEN DEN GLOBALA TILLVÄXTEN BLIR LÄGRE

Osäkerheten och den svaga efterfrågan i euroområdet får effekter också på tillväxten i andra länder. Främst verkar detta genom minskad världshandel, men osäkerheten bidrar till ökat försiktighetssparande och lägre investeringar även i andra länder. Sammantaget blir BNP-tillväxten i världen 0,4 procentenhet lägre per år 2013–2014 och svensk exportmarknadstillväxt ca 1,5 procentenhet lägre per år 2013–2014 jämfört med prognosen (se diagram 55). Att effekten på svensk exportmarknadstillväxt inte blir större trots det stora tillväxtfallet i euroområdet beror på att nedgången i högre grad drabbar sydeuropeiska länder som är mindre viktiga handelspartners än nordeuropeiska länder såsom Tyskland och Finland.

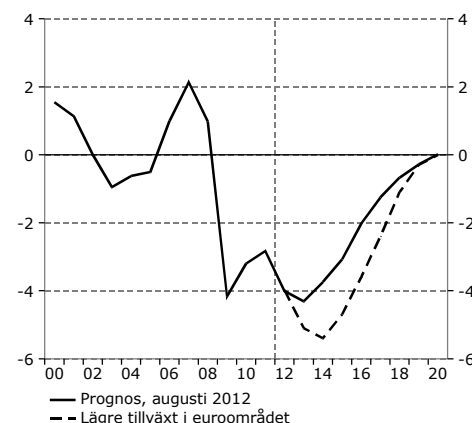
LÅG INFLATION OCH MYCKET LÅGA STYRRÄNTOR I UTLANDET UNDER LÅNG TID

Den svaga ekonomiska utvecklingen i omvärlden medför att resursutnyttjandet faller, vilket trycker ner inflationen främst i euroområdet, men även i andra länder, med några tiondelars procentenhet de närmaste åren jämfört med prognosen. Detta leder till att många centralbanker håller kvar styrräntorna på låga nivåer. ECB och Federal Reserve, vars styrräntor även i prognosen ligger på vad som kan betraktas som ett golv fram till slutet av 2014, saknar möjligheter att sänka styrräntorna. Centralbankerna, i första hand ECB, avvaktar i stället med styrräntehöjningar något längre och höjer sedan dessa i långsammare takt än i prognosen under 2015–2016 (se diagram 56).

VÄXELKURSENS UTVECKLING ÄR OSÄKER

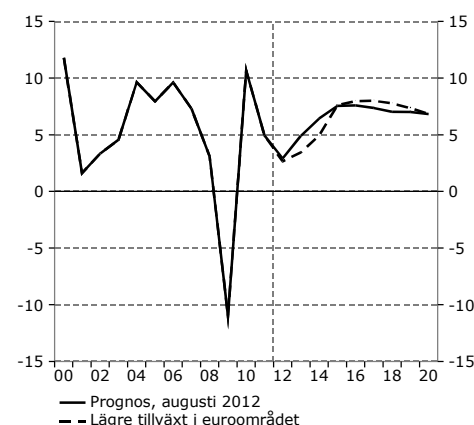
Fortsatt bristande trovärdighet för statsfinanserna och bankerna i delar av euroområdet kan påverka flödena på valutamarknaden i olika riktningar. Den senaste tidens kronförstärkning har riktat ljuset mot hur en sådan påverkar den realekonomiska utvecklingen i Sverige. Det är inte otänkbart att fortsatta trovärdighetsproblem i euroområdet bidrar till ökad efterfrågan på svenska kronor då placeringar i Sverige i ett sådant läge kan betraktas som relativt säkra jämfört med eurotillgångar. Detta skulle med-

Diagram 54 BNP-gap i euroområdet
Procent



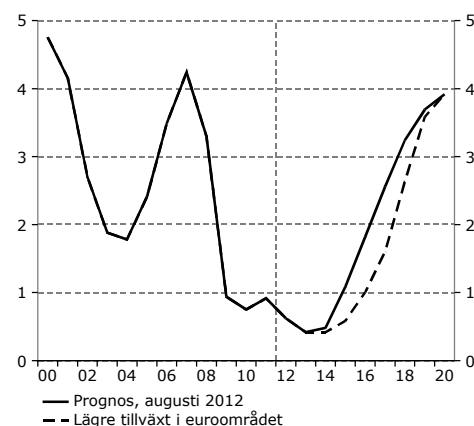
Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 55 Svensk exportmarknad
Procentuell förändring



Källor: OECD, IMF och Konjunkturinstitutet.

Diagram 56 Utländska styrräntor
Procent, årsgenomsnitt

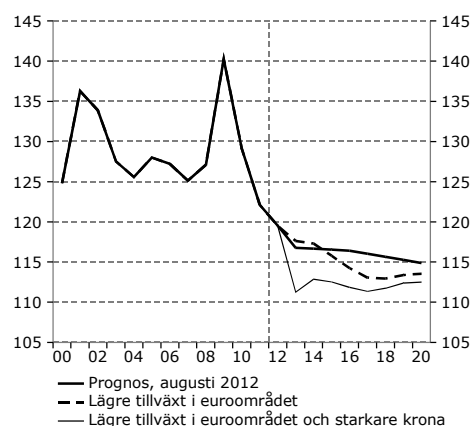


Anm. Vägt genomsnitt med vikterna 1/3 för Federal funds target rate och 2/3 för ECB:s referänta.

Källor: Federal Reserve, ECB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 57 Nominell effektiv växelkurs – KIX16

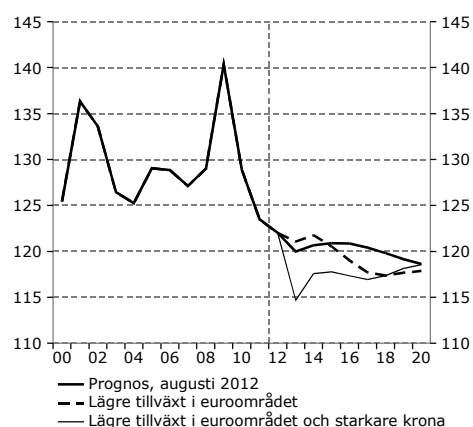
Index, 1992-11-18=100



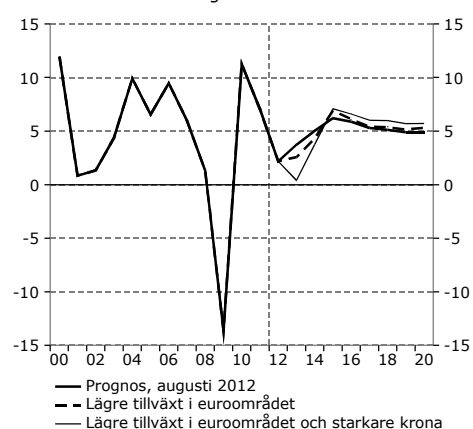
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 58 Real effektiv växelkurs – KIX16

Index, 1992-11-18=100

**Diagram 59 Svensk export**

Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

föra att kronan stärks. Men det är osäkert huruvida detta sker om oron internationellt blir större än i prognosen. Historiska erfarenheter pekar snarare på att kronan försvagats när den globala osäkerheten har ökat.

I scenariot med svagare tillväxt i euroområdet antas inte kronan förstärkas ytterligare till följd av den utdragna oron, delvis på grund av svårigheten att bedöma hur stora sådana rörelser skulle bli. I stället studeras ett ytterligare scenario, benämnt ”Lägre BNP-tillväxt i euroområdet och starkare krona”. Detta innehåller samma tillväxtförsvagning i euroområdet som det första scenariot men belyser utöver detta effekterna av att kronan stärks mot euron och landar på 8 kronor per euro 2013.²¹ Detta motsvarar en förstärkning på ca 4 procent 2013 av det nominella växelkursindexet KIX16²² relativt prognosen (se diagram 57). I reala termer stärks kronan med ca 5 procent relativt prognosen 2013 (se diagram 58).

I scenariot utan förstärkningen av kronan försvagas växelkursen de närmaste åren jämfört med prognosen, vilket beror på att Riksbanken till skillnad från centralbankerna i USA och euroområdet kan sänka styrräntan. Detta medför att skillnaden mellan svenska och utländska räntor blir mindre än i prognosen vilket leder till en, relativt prognosen, svagare krona.

Effekter på svensk ekonomi 2013–2016²³

LÄGRE EXPORTEFTERFRÅGAN OCH HÖGT FÖRSIKTIGHETS-SPARANDE LEDER TILL LÄGRE BNP-TILLVÄXT

Fortsatt oro kring eurokrisens upplösning medför att även svenska hushåll av försiktighetsskäl håller tillbaka konsumtion jämfört med prognosen. Samtidigt leder lägre tillväxt i euroområdet, där flera av Sveriges viktigaste handelspartners återfinns, till en lägre efterfrågan på svenska exportprodukter. Svensk BNP-tillväxt blir lägre 2013–2014 än i prognosen. Tillväxten faller ca 0,7 procentenheter mer 2013 jämfört med prognosen i scenariot där kronan stärks, eftersom detta medför en ytterligare lägre nettoexport (se diagram 59 och diagram 60).

²¹ Förstärkningen av kronan i scenariot ”Lägre BNP-tillväxt i euroområdet och starkare krona” antas ha försumbara konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i omvärlden.

²² KIX16 är en smalare variant av KIX med de 16 länderna Tyskland, Belgien, Kanada, Danmark, Spanien, Finland, Frankrike, Italien, Japan, Nederländerna, Norge, Österrike, Storbritannien, USA, Australien och Schweiz. I KIX ingår ytterligare 16 länder, främst tillväxtekonominer.

²³ Effekterna på svensk ekonomi har beräknats med Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell KIMOD, se Bergvall, A. m.fl., ”KIMOD 1.0 – Documentation of NIER’s Dynamic Macroeconomic General Equilibrium Model of the Swedish Economy”, Working Paper No. 100, Konjunkturinstitutet, 2007.

RIKSBANKEN MOTVERKAR KONJUNKTURFÖRSVAGNINGEN MED LÄGRE REPORÄNTA

Den lägre tillväxten medför att lågkonjunkturen fördjupas, det vill säga att resursutnyttjandet blir lägre än i prognosen (se diagram 61). Detta bidrar till att inflationen blir lägre (se diagram 62). Inflationen och resursutnyttjandet blir väsentligt lägre i scenariot med starkt kronkurs eftersom detta bidrar till lägre BNP och importpriser jämfört med prognosen och scenariot "Lägre tillväxt i euroområdet". Lägre resursutnyttjande och lägre inflation innebär att Riksbanken bedriver en mer expansiv penningpolitik än i prognosen. Lägre resursutnyttjande och inflation i scenariot med starkt växelkurs motiverar än större räntesänkningar. I detta scenario går Riksbanken mycket snabbt ner till en reporänta på 0,25 procent, vilket i praktiken kan betraktas som en undre gräns för styrräntan (se diagram 63). Att Riksbanken lättar på penningpolitiken bidrar till återhämtningen och tillväxten 2015–2016 blir snabbare än i prognosen (se diagram 60). Trots detta tar återhämtningen i Sverige längre tid än i prognosen i båda scenarierna och BNP-gapet sluts ca ett respektive tre år senare (se diagram 61).

ARBETSLÖSHETEN BLIR ENDAST TILLFÄLLIGT HÖGRE

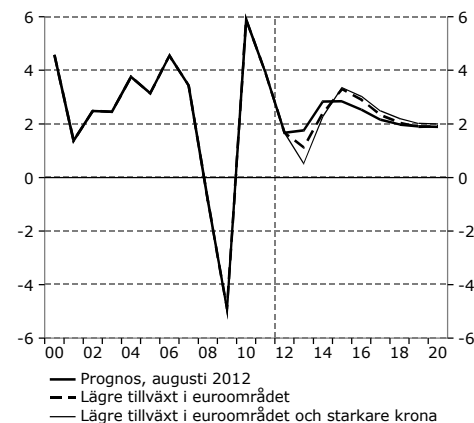
Den lägre efterfrågetillväxten leder till att sysselsättningen blir lägre och arbetslösheten högre än i prognosen fram till 2016. Uppgången i arbetslösheten blir dock relativt modest i det scenario där kronan inte stärks inledningsvis (se diagram 64). Till viss del begränsas arbetslöshetsuppgången av Riksbankens räntesänkningar, men penningpolitiken förmår inte helt neutralisera den lägre efterfrågan. Den begränsade uppgången i arbetslösheten jämfört med prognosen beror också till viss del på att tillväxtfallet till stor del härrör från att den relativt kapitalintensiva exportsektorn drabbas av lägre efterfrågan.

Scenarieberäkningarna omfattar inte några långsiktigt negativa effekter på arbetslöshet och sysselsättning. Det är emellertid troligt att sådana effekter finns, särskilt i scenariot med starkare krona där arbetslösheten blir högre än prognosen ända fram till 2020. I scenariot med enbart lägre tillväxt i euroområdet gäller detta i mindre grad. Eftersom beräkningarna inte innefattar långsiktigt negativa arbetsmarknadskonsekvenser blir BNP-effekterna i scenarierna endast tillfälliga, och utrymmet för ofinansierade finanspolitiska åtgärder blir inte i någon väsentlig grad annorlunda än i prognosen. I genomsnitt blir offentlig sektors finansiella sparande som andel av BNP några tiondelars procentenheter lägre under perioden.

De alternativa scenarierna innefattar samma diskretionära finanspolitik som prognosen. Men eftersom lågkonjunkturen fördjupas så pass mycket att Riksbanken i scenariot med starkare krona når vad som kan betraktas som en undre gräns för repo-

Diagram 60 BNP i Sverige

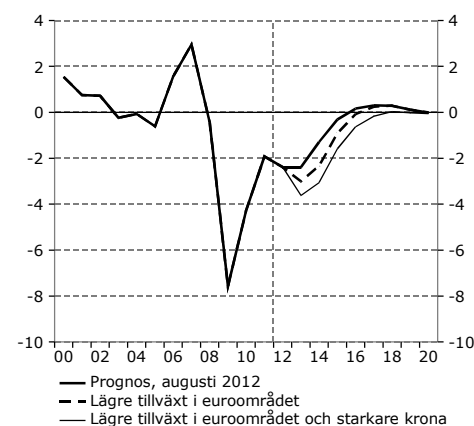
Procentuell förändring



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 61 BNP-gap i Sverige

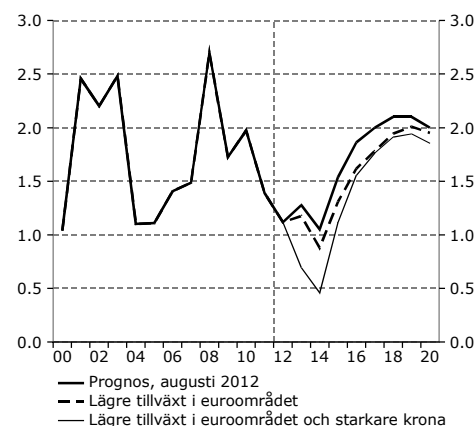
Procent



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 62 KPIF-inflation

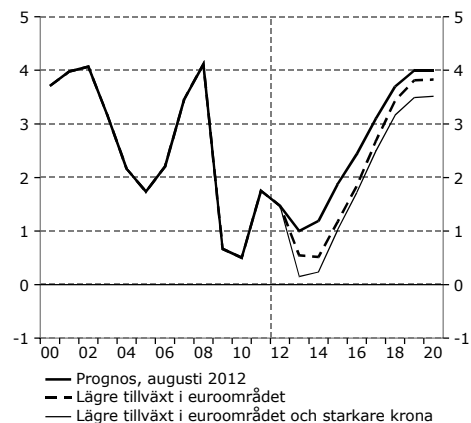
Procent



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 63 Reporänta

Procent, årsgenomsnitt

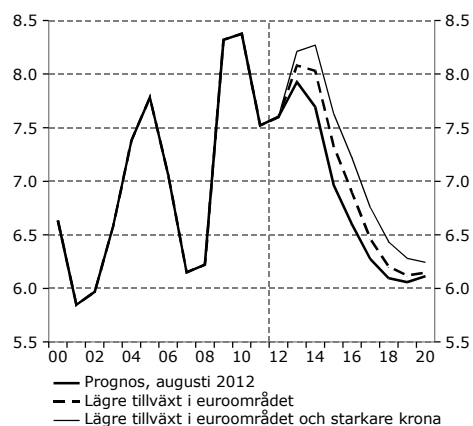


Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

räntan kan en mer expansiv finanspolitik vara motiverad åtminstone i detta scenario. Om en sådan förs skulle det bidra till att dämpa nedgången i BNP-tillväxten och ökningen av arbetslösheten. Eventuella varaktiga negativa effekter på arbetsmarknaden, som inte beaktas i beräkningarna, talar också för en mer expansiv finanspolitik. En annan stabiliseringspolitisk möjlighet, utöver räntesänkningarna, vore att Riksbanken med hjälp av interventioner på valutamarknaden verkade för en svagare kronkurs, vilket skulle hålla uppe inflationen och exportefterfrågan.

Diagram 64 Arbetslöshet

Procent av arbetskraften



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.