

FÖRDJUPNING

Effekten på svensk BNP av ekonomisk-politisk osäkerhet

I denna fördjupning beräknas med hjälp av en ekonometrisk modell hur ekonomisk-politisk osäkerhet i omvärlden påverkar svensk BNP-tillväxt. Resultaten indikerar att en utdragen period med osäkerhet på den nivå som uppmättes fjärde kvartalet 2016 påverkar den svenska BNP-tillväxten negativt, men att effekten är begränsad.

REALA KONSEKVENSER AV EKONOMISK-POLITISK OSÄKERHET

Som en följd av brexitomröstningen och presidentvalet i USA samt de kommande valen i Frankrike under våren och Tyskland under hösten är osäkerheten om vilken ekonomisk politik som kommer att föras i dessa länder de närmaste åren hög (se diagram 134 och kapitlet ”Osäkerhet i prognosen”).

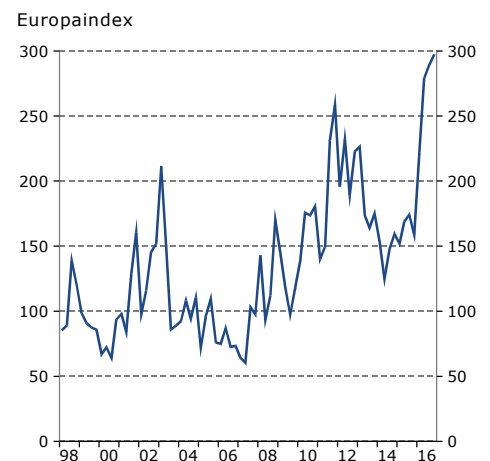
En rad studier visar att osäkerhet påverkar den realekonomiska utvecklingen, till exempel via lägre investeringar och privat konsumtion.⁷⁷ Det finns stöd i litteraturen för att ökad ekonomisk-politisk osäkerhet i Europa och USA påverkar BNP-tillväxten i Sverige.⁷⁸

I denna fördjupning analyseras hur ekonomisk-politisk osäkerhet i euroområdet påverkar svensk BNP-tillväxt med hjälp av en ekonometrisk modell. Osäkerheten mäts med ett index som baseras på hur ofta ekonomisk-politisk osäkerhet nämns i europeiska tidningar. Det ska understrykas att denna fördjupning analyserar effekterna av osäkerheten i sig, inte de faktiska effekterna av olika risker som realiserar. Ett upplösande av EU eller ett eskalerande handelskrig skulle ha betydligt större effekter på BNP-tillväxten i Sverige än det scenario som redovisas här.

RESULTAT FRÅN EN EKONOMETRISK MODELL

För att kvantifiera förväntade effekter på den svenska reala ekonomin av förhöjd osäkerhet gällande omvärldens ekonomiska politik används en ekonometrisk modell utvecklad av Konjunk-

Diagram 134 Ekonomisk-politisk osäkerhet



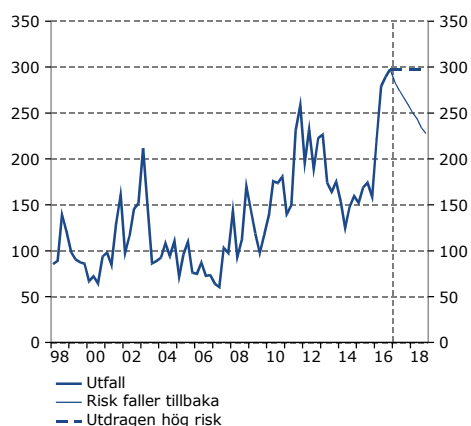
Källor: www.policyuncertainty.com och Konjunkturinstitutet.

⁷⁷ Se till exempel Leland, H. E., "Saving and uncertainty: the precautionary demand for saving", *Quarterly Journal of Economics*, 82, 1968, sid. 465–473, Bernanke, B., "Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment", *Quarterly Journal of Economics*, 98, 1983, sid. 85–106, och Bloom, N., "The impact of uncertainty shocks", *Econometrica*, 77, 2009, sid. 623–685.

⁷⁸ Se till exempel Stockhammar, P. och P. Österholm, "Effects of US policy uncertainty on Swedish GDP growth", *Empirical Economics*, 50, 2016, sid. 443–462 och Stockhammar, P. och P. Österholm, "The impact of US uncertainty shocks on small open economies", *Open Economies Review*, 2017, under publicering.

Diagram 135 Två scenarier med olika ekonomisk-politisk osäkerhet

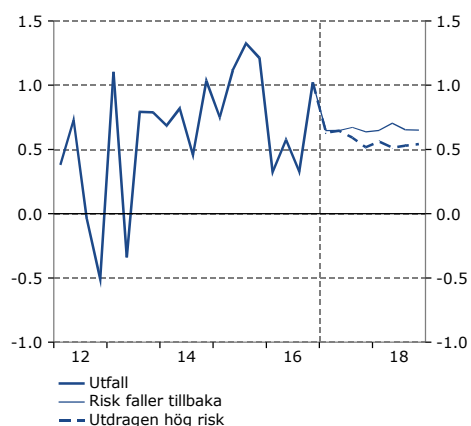
Europaindex



Källor: www.policyuncertainty.com och Konjunkturinstitutet.

Diagram 136 Två scenarier för svensk BNP-tillväxt

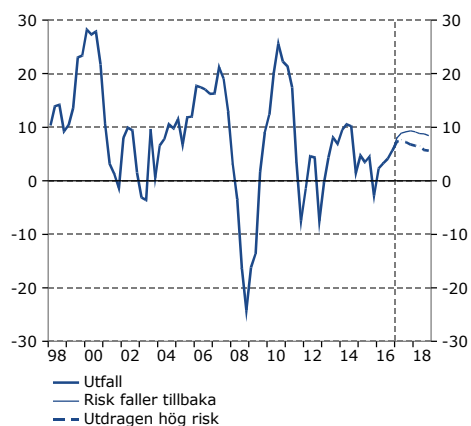
Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 137 Två scenarier för hushållens konfidensindikator

Nettotal



Källa: Konjunkturinstitutet.

turinstitutet.⁷⁹ I modellen ingår sju variabler. Omvärlden representeras av tre variabler: BNP-tillväxt i euroområdet, ett ekonomisk-politiskt osäkerhetsindex⁸⁰ för Europa, samt skillnaden i avkastning mellan europeiska företagsobligationer med hög risk och statsobligationer. Den svenska ekonomin beskrivs av fyra variabler: BNP-tillväxt, konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin, konfidensindikatorn för hushållen, och ett index som fångar utvecklingen på de finansiella marknaderna.⁸¹ Modellen skattas på data från och med första kvartalet 1998 till och med fjärde kvartalet 2016.

SVAGARE SVENSK BNP-UTVECKLING OM OSÄKERHETEN BESTÅR

Två scenarier jämförs för att illustrera effekten på BNP-tillväxten i Sverige av en utdragen period med förhöjd ekonomisk-politisk osäkerhet i omvärlden. Det första scenariot, ”Risk faller tillbaka”, baseras på modellens prognoser för samtliga ingående variabler. I detta scenario fortsätter osäkerhetsindexet att ligga högt, men sjunker under loppet av 2017 och 2018. Den hastighet med vilken osäkerheten faller tillbaka är i linje med tidigare nedgångar (se diagram 135).

I det andra scenariot, ”Utdragen hög risk”, antas att det politiska osäkerhetsindexet ligger kvar på den mycket höga nivå som rådde i slutet av 2016, under hela 2017 och 2018 (se diagram 135). Anledning till detta skulle kunna vara en fortsatt hög oro för utvecklingen av europasamarbetet. Att den ekonomisk-politiska osäkerheten modelleras med hjälp av en europeisk variabel innebär dock inte att osäkerheten nödvändigtvis har sitt ursprung i Europa. Man kan även tänka sig att osäkerheten uppstår någon annanstans, till exempel i USA, och sedan sprider sig till Europa. I övrigt används även här modellens prognoser.

I diagram 136 visas de båda scenarierna för BNP-tillväxten för perioden första kvartalet 2017 till och med sista kvartalet 2018. I diagrammet framgår det att BNP-tillväxten blir lägre i fallet med en utdragen period med hög ekonomisk-politisk osäkerhet. Att så blir fallet förklaras bland annat av att konsumentförtroendet utvecklas mindre positivt än vad som annars varit fallet (se diagram 137). Skillnaden i svensk BNP-tillväxt mellan

⁷⁹ Modellen beskrivs i sin helhet i Österholm, P. och P. Stockhammar, ”The euro crisis and Swedish GDP growth – a study of spillovers”, *Applied Economics Letters*, 21, 2014, sid. 1110–1115.

⁸⁰ För detaljer rörande den ekonomisk-politiska osäkerhetsindexet, se Baker, S. m.fl., ”Measuring economic uncertainty”, *Quarterly Journal of Economics*, 131, 2016, sid. 1593–1636 eller www.policyuncertainty.com.

⁸¹ Det finansiella indexet består av tre variabler: kort realränta, kort interbankspread och OMX-index. Se Österholm, P., ”The effect on the Swedish economy of the financial crisis”, *Applied Financial Economics*, 20, 2010, sid. 265–274.

de två scenarierna innebär att BNP-nivån blir 0,7 procent lägre i slutet av 2018 i scenariot med utdragen hög risk. Effekten är alltså begränsad, men inte försumbar.

Det ska dock påpekas att nivån på den ekonomisk-politiska osäkerheten i båda scenarierna är mycket hög och att nivån under 2016 också var mycket hög, vilket i sig håller tillbaka BNP-tillväxten. Om osäkerheten för perioden 2016–2018 legat mer i linje med genomsnittet för de senaste 20 åren hade BNP-tillväxten blivit högre än i de båda scenarier som redogörs för här.

OSÄKERHET I RESULTATEN

Resultaten bygger på skattade historiska samband, vilka antas vara konstanta över tiden. Det är dock möjligt att sambanden mellan olika variabler kan vara tidsvarierande. Detta är ett skäl till att vara försiktig i tolkningen av modellresultaten. Ett annat skäl är valet av scenarier. Det är fullt möjligt att den ekonomisk-politiska osäkerheten blir högre än vad som antagits.

Effekterna på svensk BNP-tillväxt av en utdragen period med förhöjd politisk osäkerhet i Europa kan således bli både högre och lägre än vad modellskattningarna indikerar. Konjunkturinstitutets sammantagna bedömning är att de negativa effekterna är begränsade.