

■ Varför högre tillväxt i Sverige än i euroområdet och USA?

Sveriges tillväxt är stark i ett internationellt perspektiv. Jämfört med USA och euroområdet är tillväxten för närvarande högre i Sverige, och i Riksbankens prognos beräknas detta bestå även under nästa år. Denna fördjupning syftar till att lyfta fram några faktorer som förklarar Sveriges relativt höga tillväxt nu och under den närmaste tiden. Dessa faktorer har att göra med världshandeln och Sveriges export, det höga hushållssparandet i kombination med de starka offentliga finanserna samt bostadsmarknadens utveckling.

Bakgrund: BNP-utvecklingen i Sverige, euroområdet och USA

Under 1970- och 80-talen växte Sveriges ekonomi långsamt i förhållande till de länder som Sverige bedriver mest handel med. Däremot uppvisade Sverige under en 10-årsperiod fram till finanskrisens utbrott en BNP-tillväxt som var högre än i såväl euroområdet som USA (se diagram R1). Särskilt tydlig var skillnaden jämfört med euroområdet. Detta betydde att Sveriges tillväxt under en lång tid var betydligt högre än i den handelsviktade omvärlden (mätt med TCW-vikter)¹². I samband med finanskrisen föll BNP-nivån i Sverige mer än i euroområdet och USA, men den har återhämtat sig starkt under senare tid.

För närvarande är tillväxten snabbare i Sverige än i euroområdet och USA. Den snabbare tillväxten väntas bestå även under 2011 (se diagram 1:2). Denna fördjupning avser inte att ge en heltäckande beskrivning av skillnaderna mellan dessa länders och regioners tillväxtförutsättningar, utan syftet är att lyfta fram några centrala faktorer. Dessa har att göra med världshandeln och Sveriges export, det höga sparandet bland hushållen i kombination med de starka offentliga finanserna samt bostadsmarknadens utveckling.

Det bör påpekas att de faktorer som diskuteras i denna fördjupning minskar i betydelse på längre sikt, vilket också avspeglar sig i en mer likartad tillväxt i Sverige, euroområdet och USA mot slutet av prognoshorizonten (se diagram 1:2).

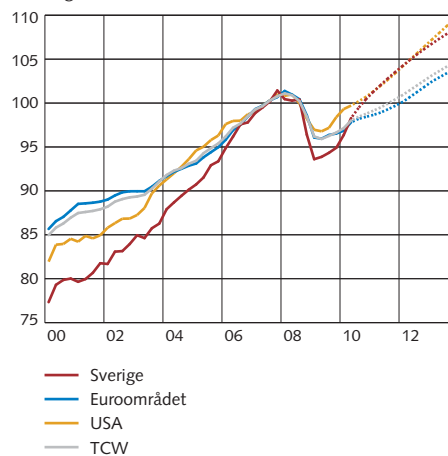
Uppgången i världshandeln gynnar Sverige i återhämtningsfasen

I samband med finanskrisen skedde ett mycket drastiskt fall i världshandeln (se diagram R2). Detta hade en stor inverkan på en liten öppen ekonomi som Sverige. Sveriges exportmarknad, som avspeglar importen i de länder som Sverige bedriver mest handel med, föll mycket kraftigt, vilket fick omedelbart genomslag i den svenska exporten, som föll med över 15 procent (se diagram R2).

Det stora fallet i världshandeln i samband med finanskrisen gjorde att även exporten i euroområdet och USA drabbades; exporten i dessa områden föll ungefär lika mycket som i Sverige (se diagram R3). Men den högre exportandelen innebar att en liten öppen ekonomi som den svenska drabbades extra hårt.

¹² Euroområdets andel utgör över 50 procent, vilket förklarar likheterna mellan TCW-viktad BNP och euroområdets BNP.

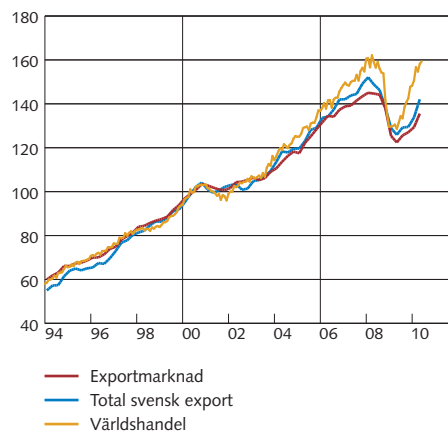
Diagram R1. BNP-nivå i Sverige och omvärlden
Logaritmerat index, 2007 = 100



Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.

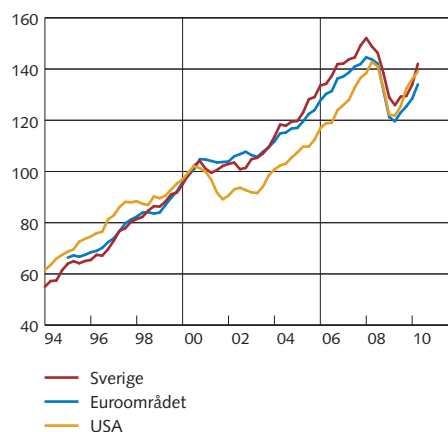
Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken

Diagram R2. Världshandelsvolym, exportmarknad och svensk export
Index, 2000 = 100, säsongsrensade data



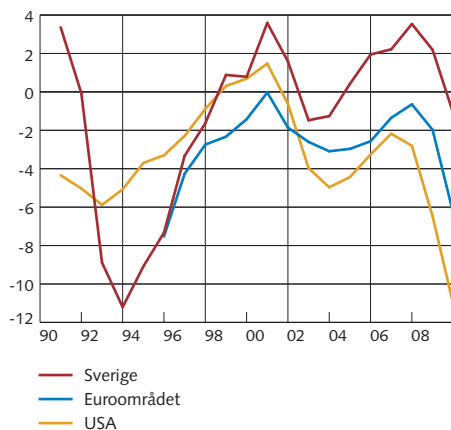
Källor: Netherlands Bureau of Economic Analysis, SCB och Riksbanken

Diagram R3. Exportvolym i Sverige, euroområdet och USA
Index, 2000 = 100, säsongsrensade data



Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och SCB

Diagram R4. Offentligt finansiellt sparande i Sverige, euroområdet och USA
Procent av BNP



Källa: OECD

Dessutom utgjordes en viktig del av fallet i världshandeln av minskad handel med investeringsvaror och varaktiga konsumtionsvaror som personbilar. Inköpen av dessa varor var lätta att skjuta upp när den finansiella krisen bröt ut.¹³ Samtidigt utgjorde dessa varor en stor andel av Sveriges export. Därigenom kan man säga att Sverige under krisen även missgynnades genom produktsammansättningen i exporten.

På liknande sätt leder nu den kraftiga uppgången i världshandeln till att Sverige, genom sin höga exportandel, gynnas extra mycket. Även produktsammansättningen i Sveriges export har i detta sammanhang vänts från en nackdel till en fördel. Uppgången i världshandeln som nu sker är till stora delar driven av efterfrågan på just sådana produkter där efterfrågan föll som mest under krisen. Eftersom inköpen av dessa varor var lätta att skjuta upp är de också lätta att återuppta. Svensk export har dock inte vuxit i samma takt som världshandeln, på grund av att det främst är tillväxtländer i Asien som står för den största ökningen av importen, och de dominerande regionerna i Sveriges exportmarknad är alltså Europa och USA.

Sammantaget har utvecklingen av världshandeln och exportmarknaden lett till en kraftig återhämtning i den svenska exporten, och tillväxten beräknas vara särskilt stark i år och nästa år. Till viss del har återhämtningen av den svenska exporten också gynnats av att den svenska kronan försvagades påtagligt i samband med krisen (se diagram 1:17).

Exportens betydelse för Sveriges högre tillväxt i förhållande till USA och euroområdet är mest relevant för att förklara skillnaderna i BNP den senaste tiden och i den kortsiktiga prognosen. Det senaste året har kronan stärkts kraftigt och är nu på samma nivåer som före finanskrisen. Riksbankens bedömning är att denna förstärkning fortsätter. På lång sikt bedöms därför exporten öka i linje med eller något långsammare än Sveriges exportmarknad (se diagram 1:19).

Mycket starka offentliga finanser i Sverige...

I samband med att finanskrisen bröt ut uppvisade Sverige, till skillnad från euroområdet och USA, ett betydande överskott i de offentliga finanserna. Såväl i euroområdet som i USA hade de offentliga finanserna i genomsnitt uppvisat ett underskott på knappt 2 procent av BNP under 10 år fram till att finanskrisen bröt ut. Motsvarande siffra för Sverige var ett överskott på drygt 1 procent, i överensstämmelse med det så kallade överskottsmålet.¹⁴ Detta gjorde att utgångsläget för statsfinanserna skilde sig åt en hel del.

Trots den mycket kraftiga lågkonjunkturen sjönk det offentliga finansiella sparandet bara till -1 procent av BNP i Sverige 2009, vilket är ett betydligt mindre fall än i euroområdet och USA (se diagram R4).

¹³ Av denna anledning används ibland den engelska beteckningen "postponables" för dessa varor.

¹⁴ Överskottsmålet innebär att det offentliga finansiella sparandet ska vara i genomsnitt 1 procent över en konjunkturcykel.

De kraftiga försämringarna i det offentliga finansiella sparandet i euroområdet och USA var resultatet både av automatiska stabilisatorer i samband med konjunkturnedgången och stora finanspolitiska stimulansåtgärder.

I slutet av 1990-talet var statsskulden i euroområdet ungefär lika stor som i Sverige. Därefter skedde, bland annat som en följd av överskotts målet för de offentliga finanserna, en trendmässig minskning av skulden i Sverige, men motsvarande minskning skedde inte i euroområdet och inte heller i USA. I samband med att finanskrisen bröt ut började statsskulden växa kraftigt i såväl USA som euroområdet (se diagram R5).

Det förtjänar att påpekas att det inom euroområdet i sin tur finns stora skillnader mellan olika länder vad gäller det statsfinansiella läget. Det var framförallt i länder som Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien som stora problem med underskott i de offentliga finanserna uppstod under krisen. Under våren 2010 uppkom en stor oro för hur dessa länder skulle klara sina finanspolitiska problem, vilket bland annat har resulterat i stora ränteuppgångar för statsobligationer (se diagram 3:13). Dessa uppdrivna obligationsräntor bidrar ytterligare till bördan av statsskuldproblematiken i och med ökade ränteutgifter.

Sammantaget gör ovanstående faktorer att behovet av finanspolitisk åtstramning är betydligt mindre i Sverige än i euroområdet och USA. Riksbanken ser, liksom Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet, inget behov av finanspolitisk åtstramning i Sverige de närmaste åren.

...i kombination med ett högt hushållssparande

En styrka i Sveriges ekonomi jämfört med euroområdet och USA är kombinationen av högt hushållssparande och starka offentliga finanser. I Sverige har sparandet stigit trendmässigt och kraftigt under 10 års tid, vilket är en skillnad jämfört med flera andra länder. Det har till exempel inte varit fallet i Tyskland, ett land med traditionellt högt hushållssparande, som idag har en sparkvot i samma storleksordning som Sveriges. I Tyskland har den privata konsumtionen totalt sett inte ökat alls de senaste 10 åren, vilket tillsammans med måttliga ökningar i disponibelinkomsterna har lett till en svagt ökande sparkvot (se diagram R6). Sparandet bland hushållen i USA minskade mer eller mindre kontinuerligt under en 15-årsperiod fram till den finansiella krisen, då det började stiga. I de länder i euroområdet där statsfinanserna har försämrats mest, som Spanien och Irland, har en kraftig uppgång i hushållssparandet skett på kort tid (se diagram R6).

En viktig fråga i detta sammanhang är vad ett högt hushållssparande egentligen beror på. Riksbanken bedömer att en stor del av det ökande sparandet i Sverige i samband med finanskrisen är ett så

Diagram R5. Statsskuldens utveckling i Sverige, euroområdet och USA
Procent av BNP

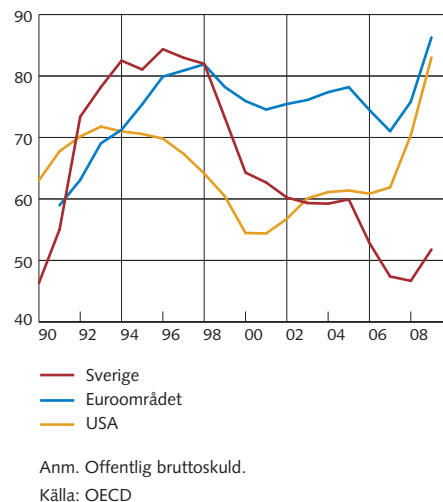


Diagram R6. Hushållens sparkvot i olika länder
Procent av disponibel inkomst

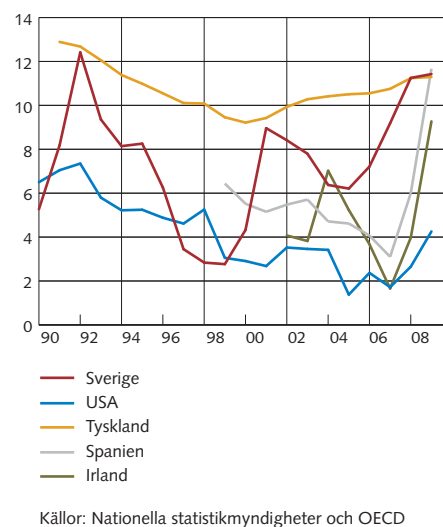
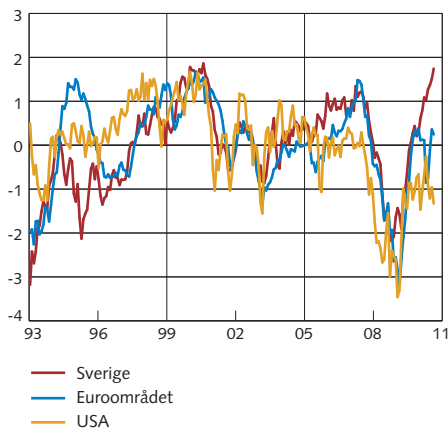
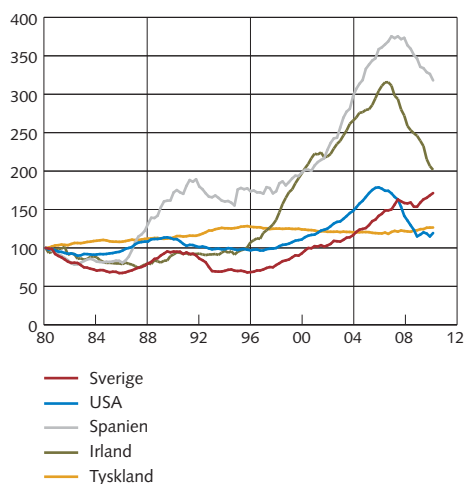


Diagram R7. Konsumentförtroende i Sverige, euroområdet och USA
Antal standardavvikelser från medelvärde



Källor: The Conference Board, DG ECFIN och Konjunkturinstitutet

Diagram R8. Reala huspriser i olika länder
Index, 1980 = 100



Källor: BIS, Reuters EcoWin och Riksbanken

kallat försiktighetssparande. Ökad osäkerhet om framtida inkomster har gjort att hushållen har ökat sitt sparande. Under det senaste året har konsumentförtroendet stärkts mycket i Sverige, även jämfört med euroområdet och USA, vilket är ett tecken på en minskad osäkerhet bland hushållen (se diagram R7). De stora underskotten i de offentliga finanserna i många länder skapar ytterligare osäkerhet om de framtida inkomsterna, vilket sannolikt driver upp försiktighetssparandet bland hushållen i dessa länder. På den punkten skiljer sig Sverige från till exempel euroområdet och USA. Detta bidrar ytterligare till att förutsättningarna för ett minskat sparande i Sverige ter sig bättre än i euroområdet och USA.

Det är alltså just kombinationen av sunda statsfinanser och ett högt hushållssparande som är en styrka för Sveriges ekonomi i en internationell jämförelse. Relativt höga disponibelinkomstökningar i kombination med gott utrymme att minska sparandet möjliggör en hög tillväxt i den privata konsumtionen. Förutsättningarna för detta är mindre i euroområdet och USA, vilket gör att den privata konsumtionen har förutsättningar att växa snabbare i Sverige än i dessa regioner i år och nästa år.

Utvecklingen på bostadsmarknaden – lågt bostadsbyggande i Sverige talar mot kraftiga prisfall

I Sverige har huspriserna återhämtat sig efter en liten nedgång i samband med finanskrisen, och är nu på en högre nivå än innan krisen bröt ut. På detta sätt skiljer sig utvecklingen radikalt från USA och vissa länder i euroområdet, som Spanien och Irland (se diagram R8). Detta visar sig även i bostadsinvesteringarna, som steg kraftigt före finanskrisen för att sedan falla tillbaka i dessa länder (se diagram R9). Efter det kraftiga fallet i början av 1990-talet har bostadsinvesteringarna återhämtat sig långsamt i Sverige, men föll tillbaka något i samband med finanskrisen. Den senaste tiden har de dock stigit igen.

I de länder som drabbats av en "boom-bust-utveckling" på bostadsmarknaden, som Spanien, Irland och USA, har stora strukturella problem uppstått i ekonomierna, vilket har avspeglats i kraftigt försämrade offentliga finanser. Även om länder som Tyskland inte uppvisar denna utveckling på bostadsmarknaden, är det ändå något som ger avtryck i utvecklingen för euroområdet som helhet.

I USA syns fortfarande mycket tydliga spår av en svag utveckling på bostadsmarknaden. Bostadsinvesteringarna har fallit kraftigt, vilket har lett till strukturella problem, till exempel när produktionsfaktorer i form av kapital och arbetskraft behöver flyttas från bostadssektorn. Detta har sannolikt hämmat utvecklingen på arbetsmarknaden, som varit överraskande svag med hänsyn till utvecklingen av BNP.

Den relativt stabila utvecklingen på bostadsmarknaden i Sverige är alltså en anledning till att strukturella problem har kunnat undvikas

i den svenska ekonomin. De "boom-bust-cykler" som observerats på andra håll i världen har karaktäriserats av en ökad efterfrågan på boende som mötts av en kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna. När sedan efterfrågan har fallit har detta lett till ett överutbud på bostäder och kraftiga husprisfall. En kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna till höga nivåer skulle därför kunna utgöra en risk för den svenska ekonomin. Sett både ur ett internationellt och historiskt perspektiv är dock bostadsinvesteringarna på en låg nivå i Sverige.

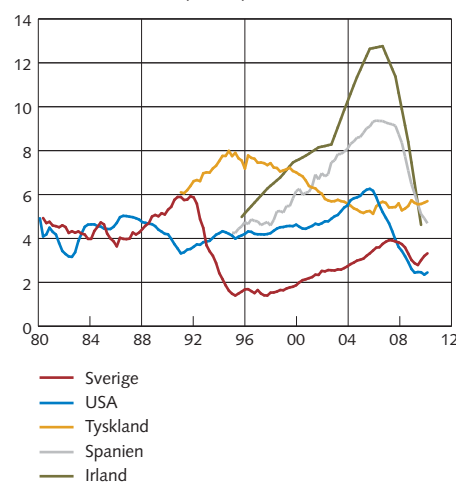
Sammantaget gör det faktum att Sverige inte drabbats av en vikande bostadsmarknad, med de strukturella problem som följer, att förutsättningarna ser betydligt stabilare ut än på många andra håll i euroområdet och i USA. Detta är ytterligare en faktor som talar för en högre ekonomisk tillväxt i Sverige än i euroområdet och USA under de närmaste åren.

Sammanfattning

Prognosen i den penningpolitiska rapporten innebär att BNP-tillväxten i år och nästa år kommer att vara högre i Sverige än i euroområdet och USA. Denna fördjupning har syftat till att lyfta fram några förklarande faktorer. Dessa faktorer har att göra med världshandeln och Sveriges export, det höga sparandet bland hushållen i kombination med de starka offentliga finanserna samt bostadsmarknadens utveckling. Det finns dock ytterligare faktorer som kan lyftas fram. En sådan är stabiliteten i den svenska banksektorn. Till skillnad från i euroområdet och USA har stora kreditförluster kunnat undvikas i de svenska bankerna, vilket underlättar utlåning till hushåll och företag, och därmed också återhämtningen efter krisen.

På längre sikt bedöms bland annat att den amerikanska bostadsmarknaden förbättras, och statsfinanserna i euroområdet stabiliseras. Skillnaderna i konsumtionstillväxten mellan å ena sidan Sverige och å andra sidan USA och euroområdet bedöms också utjämnas. Sveriges export växer i linje med eller något långsammare än exportmarknaden. Därför är det främst på kort sikt som BNP-tillväxten i Sverige är högre än i euroområdet och USA (se tabell A4 och A5).

Diagram R9. Bostadsinvesteringar
Procent av BNP, löpande priser



Källor: Nationella statistikmyndigheter och Riksbanken