

PERSPEKTIV PÅ ÅTERHÄMTNINGEN

Hur och när återhämtningen av efterfrågeutvecklingen kommer till stånd är en nyckelfråga för utformningen av penningpolitiken. Det kan därför finnas skäl att försöka jämföra den återhämtning som antas inträffa under 2002 med tidigare erfarenheter.

Sedan 1970 har den svenska ekonomin, som framgår av diagram R11, genomgått fem avmattningar (1971, 1977, 1981, 1993 samt 1997).²⁵ Avmattningar brukar karakteriseras av att en lång rad olika ekonomiska variabler rör sig i ett gemensamt mönster och att aktivitetsnivån avviker från den långsiktiga trenden under en längre tidsperiod, vilket också präglade dessa perioder.²⁶

HISTORISKA MÖNSTER

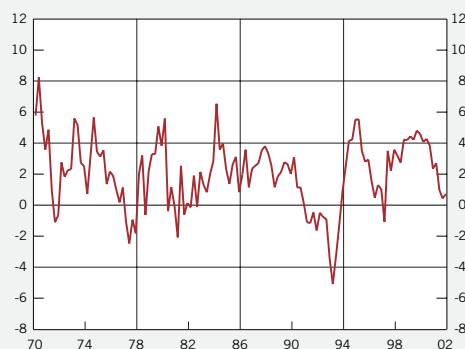
Konjunktursvackorna under de tre senaste decennierna skiljer sig åt både vad gäller orsakssammanhang och förlopp.²⁷ Det är därför inte förvånande att konjunktur-

25 Åren 1974 och 1985-86 förelåg det vissa avmattningstecken. Eftersom nedgångarna vid dessa tillfällen inte karaktäriserades av att tillväxten varaktigt avvek från trenden (BNP ökade med 3,3 respektive 2,0 procent 1974 och 1985-86) eller att flera viktiga BNP-komponenter påverkades har dessa tillfällen inte inkluderats i jämförelsen (1974 var konsumtionstillväxten mycket stark och arbetslösheten minskade medan industriproduktion, nettoexport och investeringar dämpades. 1985-86 var konsumtionen stark och arbetslösheten minskade, medan industriproduktion och nettoexport dämpades).

26 Exempelvis Diebold, F. X. & Rudebusch, G. D., (2001), "Five Questions about the Business Cycles", *FRBSF Economic Review*, s. 1-15, Bergman, M., Bordo, M., & Jonung, L., (1998), "Historical Evidence on Business Cycles: The International Experience", i Fuhrer, J. C. & Schuh, S., (ed), *Beyond Shocks: What Causes Business Cycles?* *FRBB Conference Series* nr. 42, Espinosa-Vega, M., A. & Gau, J.-T., (2001), "On Business Cycles and Countercyclical Policies", *FRBA Economic Review*, nr 4, s. 1-11, Perry, G. L. & Schultze, C., L., (1993), "Was this recession different? Are they all different?", *Brookings Papers on Economic Activity*, s. 145-211, eller Zarnowitz, W., (1985), "Recent work on Business Cycles in Historical Perspective: A review of Theories and Evidence", *Journal of Economic Literature*, vol 23, s. 523-581.

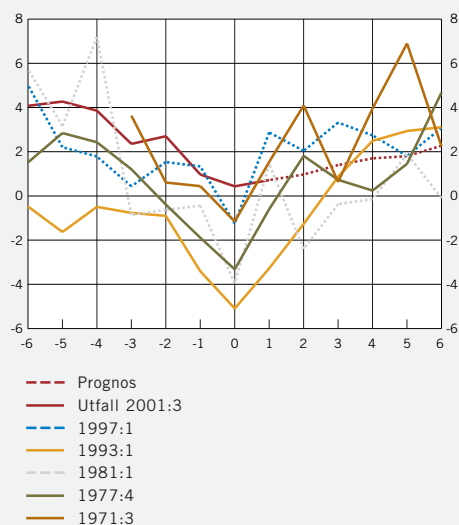
27 En diskussion kring konjunkturutvecklingen i Sverige finns i exempelvis Englund, P., Persson, T., Svensson, L., E., O., (1992), "Swedish business cycles: 1861-1988", *Journal of Monetary Economics*, vol 30, s 343-371, Englund, P., Vredin, A., & Warne, A., (1994), "Macroeconomic Shocks in an Open Economy: A common trends representation of Swedish Data, 1871-1990", i Bergström, V., & Vredin, A., *Measuring and Interpreting Business Cycles*, Clarendon Press, Finansdepartementet (2001), *Finans- och penningpolitiskt bokslut för 1990-talet*, bilaga 5 till prop. 2000/01:100, Hassler, J., Lundvik, P., Persson, T., Söderlind, P., (1994), "The Swedish business cycle: Stylised facts over 130 years", i Bergström, V., & Vredin, A., *Measuring and Interpreting Business Cycles*, Clarendon Press, Jonung, L., *Med backspeglarna som kompass - om stabiliseringspolitiken som läroprocess*, Ds 1999:9, Lindbeck, A., (1998), *Det svenska experimentet*, SNS-förlag eller Vredin, A., (1991), "Vad är konjunkturcykeln?", i Bergman, L., m.fl., *Ekonomi och samhälle 2: Ekonomisk tillväxt och utveckling*, SNS-förlag. Som underlag har även konjunkturinstitutets rapporter om konjunkturläget 1970-2000 utnyttjats.

Diagram R11. BNP-tillväxt i Sverige 1970-2001.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R12. BNP-tillväxt i Sverige sex kvartal före och efter en konjunkturbotten.
Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet visar tillväxttakter kvartalen före och efter det kvartal som anger konjunkturbotten - se beskrivningen till respektive kurva. Prognosen avser säsongrensad serie.

Källa: Riksbanken.

Tabell R4. Konjunkturedgången 1971.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å %	-4	71:3	+2	+6
Privat kons., å/å %	-4	71:1	+2	+4
Investeringar, å/å %	-4	71:2	+2	+3
Nettoexport, bidr. %	—	70:1	+4	+4
Arbetslöshet, nivå	-7	72:1	+8	+13
Inflation, %	-5	72:1	+6	+20
Real eff. växl., å/å %	—	71:3	+8	+10

Källa: Riksbanken.

Tabell R5. Konjunkturedgången 1977.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å %	-11	77:4	+2	+7
Privat kons., å/å %	-8	77:4	+4	+6
Investeringar, å/å %	-8	76:1	+2	+3
Nettoexport, bidr. %	-11	75:3	+7	+9
Arbetslöshet, nivå %	-10	78:3	+3	+6
Inflation, %	-4	79:1	+3	+7
Real eff. växl., å/å %	-5	76:1	+2	+3

Källa: Riksbanken.

Tabell R6. Konjunkturedgången 1981.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å	-4	81:1	+7	+11
Privat kons., å/å %	-2	80:4	+5	+24
Investeringar, å/å %	-7	81:4	+4	+10
Nettoexport, bidr. %	-6	79:2	+5	+7
Arbetslöshet, nivå %	-7	78:3	+3	+7
Inflation, %	-7	80:4	+4	+20
Real eff. växl., å/å %	-12	83:1	+4	+5

Källa: Riksbanken.

Tabell R7. Konjunkturedgången 1993.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å %	-21	93:1	+4	+8
Privat kons. å/å %	-24	93:1	+5	+7
Investeringar, å/å %	-18	93:4	+3	+7
Nettoexport, bidr. %	-15	89:4	+4	+10
Arbetslöshet, nivå %	-17	93:3	+18	+31
Inflation, %	-11	90:3	+4	+8
Real eff. växl., å/å %	-18	93:3	+5	+9

Källa: Riksbanken.

Tabell R8. Konjunkturedgången 1997.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å %	-6	97:1	+1	+10
Privat kons., å/å %	-2	97:1	+1	+14
Investeringar, å/å %	-6	97:1	+4	+6
Nettoexport, bidr. %	-3	96:1	+1	+6
Arbetslöshet, nivå %	-9	97:1	+4	+15
Inflation, %	-7	97:1	+2	+3
Real eff. växl., å/å %	-6	97:2	+4	+4

Källa: Riksbanken.

cykler inte uppvisar något enkelt cykliskt mönster som mekaniskt upprepas. Det är inte heller samma delar av BNP som svarar för de olika nedgångarna. Att det endast inträffat fem nedgångar under den period som studeras och att det samtidigt skett betydande förändringar av inriktningen på stabiliseringspolitiken och i ekonomins funktionssätt gör det också vanskligt att dra slutsatser med bäring på framtiden.

I tabellerna R4 till R9 beskrivs förloppen vid de avmattningar som här studeras. Med utgångspunkt från konjunkturbotten anges antalet kvartal mellan olika delar av konjunkturförloppet (- och + anger före eller efter). Tidsangivelserna mellan topp och botten anges utifrån varje variabel (i tabellen anges exempelvis antalet kvartal från investeringstoppen till investeringsbotten utifrån investeringscykeln och inte från BNP-botten). Med topp avses det kvartal då tillväxttakten, mätt som förändring jämfört med samma kvartal året innan, var som högst under perioden före eller efter avmattningen och med botten det kvartal då tillväxten var lägst.²⁸ Kolumnen för trend avser hur länge, mätt i antalet kvartal, det dröjt innan BNP, konsumtion, investeringar m.m. åter uppnått den genomsnittlig tillväxttakt 1970-98.²⁹

I de fem avmattningarna har tillväxten under det kvartal då efterfrågeutvecklingen varit svagast legat på i genomsnitt -2,5 procent jämfört med samma kvartal året innan (-1,7 procent om 1993 exkluderas). Avmattningarna har också uppvisat flera kvartal med negativ tillväxttakt (som mest 11 kvartal 1993 och som minst 1 kvartal 1997). I genomsnitt har en konjunkturedgång i Sverige sedan 1970-talet haft fyra kvartal med negativ tillväxttakt (2,5 kvartal om 1993 exkluderas).

En jämförelse av hur de viktigaste BNP-komponenterna utvecklats under dessa konjunkturförlopp visar att nettoexporten vid flera tillfällen inlett uppgången (1971, 1977, 1981, 1993, 1997), ofta flera kvartal innan BNP-tillväxten nått sin botten. Vid samtliga av dessa tillfällen bidrog en försvagning av växelkursen till att efter-

28 Konjunkturtopp och -botten kan även definieras på andra sätt, exempelvis uttryckt som outputgap eller förändring av outputgap. För att möjliggöra jämförelser med Riksbankens prognoser för 2002-2003 karaktäriseras avmattningar här utifrån icke-trendjusterade serier. För arbetslöshet anges konjunkturtoppen som den tidpunkt då arbetslösheten som andel av arbetskraften var lägst och som botten det kvartal då den var som högst.

29 För nettoexporten definieras trend som genomsnittligt bidrag till BNP-tillväxten 1970-98. För arbetslöshet, inflation och real effektiv växelkurs avser trenden genomsnittet för de senaste 12 kvartalen.

frågan stärktes. Devalveringarna inföll emellertid samtidigt som eller t.o.m. senare än BNP-botten och därtill efter det att botten för nettoexporten passerats.

Konsumtionen och BNP följer ungefär samma mönster (1971, 1977, 1993, 1997), men medan konsumtionen gav ett starkt bidrag till tillväxten efter nedgångarna 1971, 1977, och 1997 var bidraget mindre efter 1981 och 1993. Investeringar uppvisar ett mindre tydligt mönster, men har vid några tillfällen reagerat med en längre eftersläpning (1981, 1993 och 1997). Bidraget till återhämtningen från investeringarna var som starkast efter nedgångarna 1970 och på 1990-talet, men svagare vid de övriga tillfällena.

Inflationen har vid flera tillfällen nått sin lägsta ökningstakt ca ett halvt till ett år efter att konjunkturbotten för BNP inträffat (1971, 1977 och 1981). I övrigt uppvisar inte inflationen återkommande mönster, sannolikt bl.a. till följd av att politiken i detta avseende har förändrats påtagligt.

Flera av de konjunkturedgångar som följt efter perioder som karaktäriseras av allvarliga obalanser som försämrad konkurrenskraft för exportindustrin, hög inflation, bytesbalansunderskott och budgetunderskott har naturligt nog blivit mer allvarliga (1977, 1981 och 1991).

Avvikelserna från det ”normala” mönstret kan vara stora. Exempelvis var konsumtionen och investeringarna starka 1971, medan nettoexporten då förblev svag. Uppgången efter krisen i början av 1980-talet varade under hela decenniet. Efter krisen 1993 dröjde det ovanligt lång tid innan konsumtionen återhämtade sig, bl.a. till följd av att såväl finans- som penningpolitiken länge var starkt åtstramande.

Vid flertalet nedgångar, med kriserna 1981 och 1993 som undantag, har BNP- och konsumtionsutvecklingen förhållandevis snabbt återgått till den långsiktiga trenden. Vid några tillfällen dröjer det inte mer än ett till två kvartal efter konjunkturbotten innan tillväxten åter ligger i linje med det långsiktiga genomsnittet (1971, 1977 och 1997).

ÅTERHÄMTNINGEN 2002

Den konjunkturuppgång som i huvudscenariot antas komma till stånd under 2002 har vissa karaktärsdrag gemensamt med tidigare återhämtningar. Prognosen innebär att konjunkturbotten för BNP och konsumtion inträffar ca sex kvartal efter föregående topp (1977, 1981 och 1997) och att nästa BNP-topp inträffar ca åtta

Tabell R9. Konjunkturedgången 2001.

	Topp	Botten	Trend	Topp
BNP, å/å %	-6	2001:4	+3	+8
Privat kons., å/å %	-5	2001:3	+2	+5
Investeringar, å/å %	-11	2002:3	+2	+8
Nettoexport, bidr. %	-4	2000:1	+2	+5
Arbetslöshet, nivå %	-4	2002:4	+1	+9
Inflation, %	-4	2002:3	+1	+7
Real eff. växl. å/å %	-4	2001:2	+4	+6

Källa: Riksbanken.

kvartal efter botten (1970, 1977, 1993 och 1997). Efter ca tre kvartal återgår tillväxten till det långsiktiga genomsnittet (1971, 1977 och 1997).

Samtidigt skiljer sig huvudscenariots uppgång i andra avseenden från tidigare återhämtningar. Det kanske mest avvikande draget är att både nedgången och uppgången väntas bli mer flack än det historiska mönstret. Under avmattningen 2001 antas tillväxten inte bli negativ under något kvartal. Tillväxten bottnar alltså på en högre nivå än de senaste lågkonjunkturerna. Detta beror inte på att tillväxten var högre före avmattningen eftersom tillväxttoppen (4,8 procent 1999:3) ligger något under genomsnittet för övriga BNP-toppar (1971:1, 1974:3, 1980:1, 1984:1, 1987:4, 1995:3 1999:3).

Den milda nedgången förklaras istället av att konsumtion, investeringar och nettoexport utvecklas mer gynnsamt än vad som varit fallet historiskt. Ett skäl till detta är att realräntorna varit påtagligt låga ur ett historiskt perspektiv.³⁰ Ett annat skäl är att den reala disponibla inkomsten ökar med 3,0 respektive 4,3 procent 2001 och 2002, vilket kan jämföras med att den föll 1981, 1993, 1997 och utvecklades mycket svagt 1971 och 1977. Detta beror till viss del på att bidraget till hushållens köpkraft från finanspolitiken varit påtagligt, utan att snabbt växande budgetunderskott gjort hushållen oroliga för statsfinansernas utveckling på längre sikt, vilket var fallet vid flera tidigare nedgångar (1977, 1981, 1991). Arbetsmarknadsläget genomgår inte heller någon påtaglig försämring i samband med denna konjunkturedgång bl.a. tack vare den starka sysselsättningsutvecklingen i de inhemska sektorerna. Uppgången av arbetslösheten understiger 0,5 procent av arbetskraften, medan den i tidigare avmattningar genomsnitt ökat med två procent av arbetskraften (1,2 procent om 1993 exkluderas).

Investeringsnedgången motverkas av att det generella efterfrågebortfallet är begränsat. Till detta kommer att investeringar i vissa sektorer, bl.a. infrastruktur för telekommunikation, bostäder och inom tjänstesektorn, i prognosen antas utvecklas gynnsamt framöver. Vid denna nedgång baseras prognosen på antagandet att investeringarna inte fortsätter att mattas ett till två kvartal efter BNP-botten, vilket är en avvikelse från några tidigare avmattningar.

Utvecklingen av växelkursen och nettoexporten är också starkt avvikande från det historiska mönstret. Vid

30 En jämförelse med 1970-talet och 1980-talet försvåras av att räntemarknaden var reglerad och skattesystemet annorlunda. Det föreligger inte heller jämförbara serier för inflationsförväntningar.

denna avmattning inträffade växelkursförsvagningen ovanligt tidigt i konjunkturcykeln. Vid tidigare nedgångar har botten för växelkursen, mätt som förändring av den reala effektiva växelkursen, inträffat samtidigt som eller fler år efter BNP-botten (1971, 1981, 1993 och 1997), medan den maximala kronförsvagningen nu inträffade två kvartal före BNP-botten. Det kan ha bidragit till att nettoexporten bottnade på en påtagligt högre nivå än i tidigare avmattningar, trots att växelkursförsvagningen under 2001 var mindre än vid tidigare nedgångar.

Samtidigt ter sig också den förväntade konjunkturuppgången 2002-2003 som förhållandevis försiktig. Tillväxten når en topp på strax över tre procent mot slutet av 2003. Uppgången är framför allt driven av den inhemska efterfrågan. Den förväntade konjunkturuppgången 2002-2003 karaktäriseras av att konsumtionen normaliseras samtidigt som lagercykeln ger ett positivt BNP-bidrag och att investeringarna tar fart. En faktor som verkar återhållande är bl.a. att kronan dels försvagats mindre än vid tidigare lågkonjunkturer, dels antas appreciera under återhämtningsfasen. Apprecieringen som antas ske under 2002 och 2003 är också större än vid flera tidigare konjunkturuppgångar (1971, 1977, 1981 och 1997).

Att den pågående avmattningen bedöms bli mindre markant än vad som varit vanligt under de senaste decennierna hänger i hög grad samman med att den ekonomiska politiken denna gång haft en stabiliserande inverkan. De reala räntorna har varit låga, kronan försvagades på ett tidigt stadium i nedgången och samtidigt har finanspolitiken varit expansiv. Till bilden hör också att nedgången inletts med vikande utländsk efterfrågan och att den svenska ekonomin mött denna nedgång utan påtagliga obalanser i termer av skuldsättning hos allmänheten, underskott i den offentliga sektorn eller långvarig försämring av konkurrenskraften. Mot denna bakgrund har hushållen och företagen inte haft anledning att fundamentalt revidera sin syn på den framtida utvecklingen för inkomster och vinster eller på ekonomins funktionssätt. Därmed har också mer självstabiliserande krafter i ekonomin som hushållens sparande eller de automatiska stabilisatorerna i de offentliga finanserna, kunnat motverka konjunktursvängningen.

Diagram R13. Korrelation mellan BNP-komponenter i konjunkturcykeln. Årlig procentuell förändring 1993-2001

