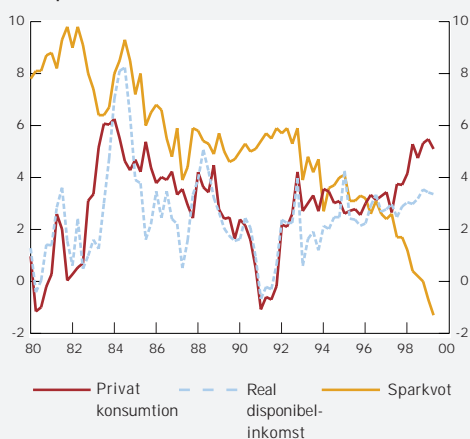


EFFEKTER AV ETT GLOBALT BÖRSFALL

Diagram R2. Disponibel inkomst, konsumtion och sparkvot i USA. Årlig procentuell förändring och procent av disponibel inkomst



Källa: Ecowin.

Den långvariga högkonjunkturen i USA under 90-talet, med kraftigt stigande aktiepriser, har under de senaste åren medfört att de amerikanska hushållen ökat sin konsumtion betydligt snabbare än vad deras inkomster har stigit. Till följd av detta har hushållens sparkvot fallit till historiskt låga nivåer (se diagram R2). Samtidigt har företagens investeringar, inte minst i IT-utrustning, ökat snabbare än det totala sparandet i ekonomin. Detta har sammantaget inneburit att det amerikanska bytesbalansunderskottet nått nya rekordnivåer, trots att det offentliga sparandet ökat kraftigt.

De obalanser som byggts upp i amerikansk ekonomi kan inte fortsätta i all framtid. Frågan är *när* och *hur* en anpassning kommer att ske. De flesta bedömare förutser en "mjuklandning" av den amerikanska ekonomin, där obalanserna rättas till stegvis. Man kan emellertid inte utesluta en situation där hushållen av någon anledning bestämmer sig för att snabbt öka sitt sparande, såsom t.ex. skedde i Sverige i början av 1990-talet. Detta skulle kunna leda till en situation där tillväxttakten faller kraftigt. En sådan händelseutveckling skulle t.ex. kunna utlösas av ett prisfall på den amerikanska börsen.

Många marknadsbedömare menar att den amerikanska börsen är övervärderad och traditionella värderingsmodeller pekar i samma riktning. Internationella valutafonden, IMF, och OECD har vid flertalet tillfällen pekat på ett börsfall i USA som en nedåtrisk i OECD-områdets konjunktur. Ett börsfall i USA skulle exempelvis kunna inträffa till följd av påtagligt lägre företagsvinster än väntat eller oväntade penningpolitiska åtstramningar. Fallet på börsen skulle i sin tur kunna leda till att hushållen ökar sitt sparande kraftigt i och med att deras förmögenhet minskar drastiskt. Det innebär en risk för en kraftig nedgång i hushållens konsumtion och BNP. Detta skulle minska den amerikanska importen och dämpa det globala efterfrågeläget. Ett kraftigt börsfall i USA skulle sannolikt också sprida sig även till andra börser i världen. Efter det 20-procentiga fallet på New Yorkbörsen 1987 föll även andra stora aktiebörser i världen med mellan 10 och 30 procent. En kraftig korrigerings av aktiepriserna skulle därigenom sannolikt få en negativ inverkan på konjunkturen i hela OECD-området, där konsumtionen skulle sjunka och sparandet öka enligt samma mönster som i USA.

OECD och IMF har tidigare gjort simuleringar av effekterna av ett börsfall.⁶ Gemensamt för resultaten är att den stora effekten på BNP kommer under det första året efter aktieprisfallet. OECD simulerar ett börsfall på 20 procent i G7-länderna. Det första året blir BNP-tillväxten ca 0,5 procentenheter lägre i USA och ca 0,3 procentenheter lägre i OECD-området förutsatt att penningpolitiken förs i en mer expansiv riktning. Inflationen i OECD-området sjunker i sin tur inledningsvis med 0,3 procentenheter. IMF simulerar ett fall på den amerikanska börsen med 30 procent och med 15 procent i övriga industriländer. I IMF:s simulering blir BNP-tillväxten i USA knappt 2 procentenheter lägre det första året, varefter en återhämtning sker.

Riksbanken har gjort egna simuleringar av ett globalt aktieprisfall med 20 procent.⁷ Effekterna av det globala aktieprisfallet blir en lägre BNP-tillväxt och inflationstakt i OECD-området de närmaste åren, men inte en global recession. Tillväxten i OECD-områdets BNP minskar under det första året med drygt en halv procentenhet och med ett par tiondels procentenheter under det andra året efter aktieprisfallet.⁸ Störst blir effekten i USA där BNP-tillväxten minskar med omkring en procentenhet det första året.⁹ Effekterna på den svenska BNP-tillväxten är i samma storleksordning som för OECD-området.

Inflationstakten i OECD blir drygt 0,2 procentenheter lägre under första året efter aktieprisfallet och omkring 1 procentenhet lägre på två års sikt, främst till följd av en kraftig nedgång i inflationstakten i USA. I Sverige är genomslaget på priserna betydligt mindre, ca en tiondels procentenhet lägre inflation under det första året och omkring 0,5 procentenheter lägre på två års sikt.

Resultaten tyder således på att ett globalt börsfall kan få stora kortsiktiga konsekvenser för OECD-områdets konjunkturutveckling. Risken för en mer långvarig recession mildras dock av att den ekonomiska politiken kan läggas om i mer expansiv riktning.

⁶ Se OECD Economic Outlook 64, December 1998 och IMF World Economic Outlook, May 1999.

⁷ Simuleringen utfördes i NiGEM (National Institute Global Econometric Model), som är en ekonometrisk modell av världsekonomin. För en beskrivning av modellen se NiGEM (1999), *The World Model Manual*, National Institute for Economic and Social Research, January 1999.

⁸ Resultaten av simuleringen ska inte övertolkas. Istället ska de ses som en indikation på vad som kan hända vid ett globalt börsfall. En modell är en grov förenkling av verkligheten och det finns en rad mekanismer som inte fångas upp av modellen.

⁹ Med ett antagande om att en mer expansiv penningpolitik förs i USA mildras de negativa effekterna på amerikansk BNP påtagligt.