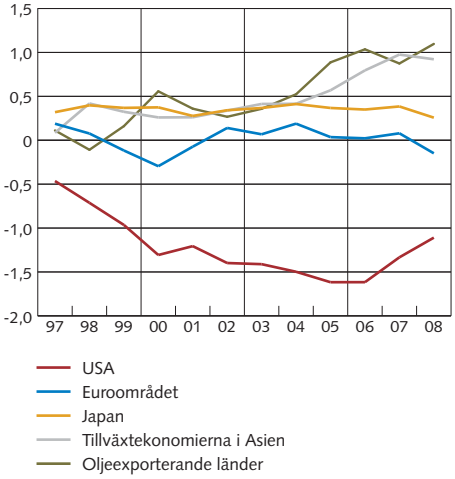
Globala obalanser, sparande och efterfrågan i krisens spår

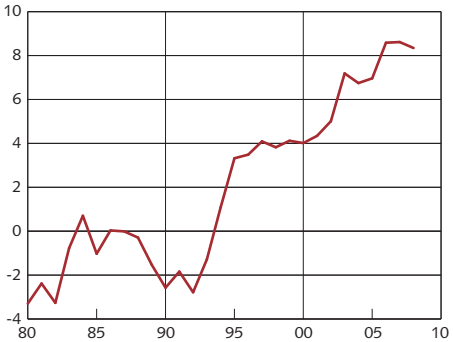
Diagram R1. Globala obalanser
Bytesbalans som procent av världens BNP



Anm. Tillväxtekonomier innefattar Kina, Indien, Indonesien, Malaysia, Filippinerna och Thailand.

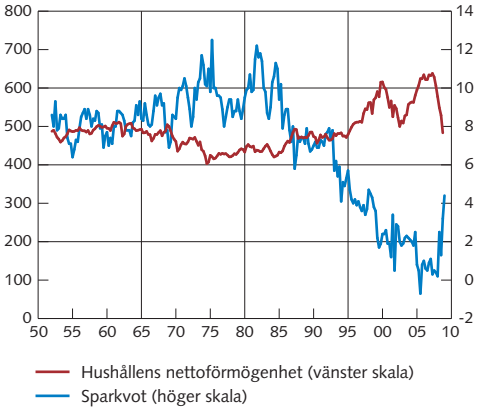
Källa: IMF

Diagram R2. Sveriges bytesbalans
Procent av BNP



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram R3. Sparande och nettoförmögenhet i USA
Procent av disponibel inkomst



Källor: Federal Reserve and US Department of Commerce

Sedan 1990-talet har stora obalanser i världens bytesbalansrelationer byggts upp. USA har länge haft ett stort bytesbalansunderskott och Kina ett stort bytesbalansöverskott. Ett högre sparande och en lägre efterfrågan från USA innebär att USA:s bytesbalansunderskott nu börjar minska, vilket på kort sikt kan få negativa konsekvenser för tillväxten i omvärlden och svensk export. På lite längre sikt borde dock minskade globala obalanser inte vara ogynnsamt för tillväxtmöjligheterna för Sverige eller andra länder.

Vad menas med "globala obalanser"?

Ett bytesbalansunderskott råder under perioder då ett lands totala inhemska efterfrågan, det vill säga investeringar och total konsumtion av varor och tjänster, överstiger dess inkomster. För att ett land ska kunna konsumera och investera mer än det producerar måste det bygga upp en skuld mot utlandet eller sälja av tillgångar till utlandet. Det kan också uttryckas som att det sammanlagda sparandet i landet inte räcker till för att täcka investeringarna som görs där. Det som gjort att de globala obalanserna fått relativt stor uppmärksamhet under senare år är att vissa länder har haft stora underskott under långa perioder, medan andra haft stora överskott (se diagram R1). Debatten har handlat om huruvida detta förhållande kan bestå över tiden eller om det är "obalanserat", och vilka konsekvenser en mycket snabb återgång till mer historiskt sett normala bytesbalansförhållanden skulle få för till exempel dollarns reala växelkurs.[18] USA utmärker sig nämligen som det land som ensamt står för tre fjärdedelar av summan av världens bytesbalansunderskott. Sverige har däremot på senare år haft ett relativt stort bytesbalansöverskott (se diagram R2).

Vissa menar att de globala obalanserna lade grunden till de förhållanden som utlöste den finansiella krisen. De pekar på hur ett överskott i sparandet i vissa delar av världen, framförallt i Kina, Japan och de oljeproducerande länderna, har lett till ett överutbud av lättillgängliga krediter och stigande tillgångspriser i länder med välutvecklade finansiella marknader och en hög konsumtionsbenägenhet, som till exempel USA.

Oavsett om man tror att de globala obalanserna varit en avgörande orsak till den pågående krisen eller ej, så kan man konstatera att en minskning av det amerikanska bytesbalansunderskottet kommer att innebära förändringar i de globala konsumtions- och produktionsmönstren, vilket kan påverka BNP-tillväxt och sysselsättningen i världen under de närmaste åren.

Den finansiella krisens effekter på obalanserna

Det stora amerikanska bytesbalansunderskottet förklaras främst av att hushållens sparande har varit väldigt lågt under de senaste decennierna (se diagram R3), men även den offentliga sektorns sparande har

18 Se till exempel M. Obstfeld och K. Rogoff, "Global current account imbalances and exchange rate adjustments", Brookings Papers on Economic Activity, 1:2005, 67-146.

varit lågt. Under samma period har hushållens förmögenhet ökat, till stor del på grund av stigande hus- och aktiepriser. Dessa priser har nu minskat dramatiskt. Samtidigt har hushållens sparande ökat i rekordsnabb takt. Trots att underskotten i den offentliga sektorn har ökat dramatiskt det senaste året har det ökade privata sparandet inneburit att USA:s bytesbalansunderskott håller på att minska.

När amerikanska hushåll minskar sin konsumtion och ökar sitt sparande uppstår det ett fall i den totala globala efterfrågan om inte konsumtionen ökar i motsvarande grad i andra länder, förutsatt att den offentliga konsumtionen och investeringarna i USA inte kan fylla upp efterfrågebortfallet från den privata konsumtionen. Eftersom det tar tid innan företagen hunnit anpassa sin produktion till den lägre efterfrågan uppstår då en överkapacitet. För de länder som haft stora bytesbalansöverskott och vars tillväxt varit mycket beroende av exportindustrin, som till exempel Kina, innebär det att exportsektorn får problem. I Kina har regeringen bland annat av detta skäl lanserat ett stort finanspolitiskt paket som innebär satsningar för att få igång den inhemska konsumtionen. Det finns tecken som tyder på att satsningarna har lyckats stimulerat den inhemska efterfrågan i Kina.[19]

Man kan få en uppfattning om hur stora förändringar i det amerikanska bytesbalansunderskottet som är att vänta framöver genom att analysera historiska sparande- och investeringsmönster hos hushåll, företag och i den offentliga sektorn. Om man antar att hushållen och företagen kommer att anpassa sitt sparande till det historiska genomsnittet blir resultatet att det amerikanska bytesbalansunderskottet kommer att minska påtagligt framöver, trots att den amerikanska offentliga sektorn väntas ha relativt stora underskott.

Vilken betydelse har utvecklingen av de globala obalanserna för framtida tillväxt i Sverige och andra länder?

Länder som har underskott i bytesbalansen konsumerar mer internationellt handlade varor än de producerar. Lite förenklat skulle man kunna beskriva det som att exportsektorn (eller tillverkningsindustrin) är ”för liten” i förhållande till tjänstesektorn. Om det amerikanska bytesbalansunderskottet minskar innebär det därför att exportindustrins andel av produktionen i USA ökar relativt sett tjänstesektorns andel. Anpassningen kommer att påverka den reala växelkursen och relativpriser mellan handlade och icke-handlade varor.

Därför kan man förvänta sig att om de globala obalanserna minskar framöver, kommer andelen av världens produktion av internationellt handlade varor att öka i USA och minska i de nuvarande överskottsländerna som Sverige. När den amerikanska produktionen av handlade varor ökar förändras det relativa priset så att amerikanska exporterade varor blir billigare att konsumera i de tidigare överskottsländerna. Det ger i sin tur konsekvenser för den relativa storleken på tjänstesektorn och tillverkningsindustrin även i dessa länder,

19 Se kapitel 3 i denna rapport.

då det blir mer lönsamt att producera tjänster och mindre lönsamt att producera varor för export.

På kort sikt kan en minskad konsumtion i USA och andra underskottsländer leda till negativa konsekvenser för svensk exportindustri. I dagsläget går knappt 7 procent av den svenska exporten till USA. Om konsumtionsmönstren i världen ändras så att en större del av efterfrågan kommer från Kina och andra tidigare överskottsländer borde dock svenska företag kunna öka sin export till dessa länder så att det delvis kompenserar för bortfallet från USA. Det kan dock innebära att andra typer av varor efterfrågas än innan krisen. Det skulle i så fall leda till en period av omstrukturering, eventuellt med arbetslöshet i vissa sektorer som följd, innan utbildning och investeringar hunnit anpassas till den nya efterfrågebilden.

Hur stora konsekvenserna blir om obalanserna minskar i världen beror till stor del på om omställningen sker gradvis så att ekonomierna hinner anpassa sig till den nya situationen. Annars finns en risk för att behovet av omstruktureringar ger upphov till protektionism eller minskad finansiell och ekonomisk integration i världen. Det var till exempel vad som skedde i samband med depressionen på 1930-talet, och det skulle kunna påverka de långsiktiga förutsättningarna för tillväxt i världen. Dock borde inte minskningen av de globala obalanserna i sig ge upphov till lägre tillväxtpotential.