Heureka – den svenska ekonomiska ekvationen

MÅNDAG
14 FEBRUARI 2011

Robert Bergqvist

070-445 14 04

DET RULLAR PÅ BRA NU. Sveriges ekonomi beskrivs i olika sammanhang i euforiskt berusade **färger**. Sverige är som en del av det globala systemet förstås inte opåverkat av de många problem som ännu styr – och de närmaste åren kommer att styra – många länders ekonomiska, finansiella och politiska agendor. Men vi ligger steget före och har en långsiktig ledarposition inom räckhåll. Det är riktigt bra.

Sverige verkar vara på väg i riktning mot en optimal policymix som framöver innebär högre riksbanksränta, en starkare – eller mer korrekt: mindre svag – krona, mer expansiv och långsiktigt orienterad finanspolitik samt makrotillsynsregleringar. Det är en politik som inte kommer att gillas av alla men som kan ge Sverige nödvändig långsiktig styrka att kunna möta fortsatta stora globala utmaningar.

DET KAN BLI EN TILLTALANDE OCH SLAGKRAFTIG POLICYMIX såväl ur ett nationellt som internationellt perspektiv. Det är en mix som vilar på inflationsmålspolitiken, men där Riksbank/Finansinspektion kan komma att ha en större vapenarsenal för att säkerställa pris- och finansiell stabilitet. Ett nytt kreditmål kittlar nyfikenheten hos en f d centralbankare; utveckla ett enkelt och tydligt kommunicerat mål som kan fungera som riktmärke för ekonomins och kreditmarknadens olika aktörer. Det är en policymix som också förfinar dagens överskottsmål på 1 procent för den offentliga sektorns finansiella sparande och eventuellt tar steget från dagens asymmetriska överskottsmål till ett långsiktigt statsskuldsmål som förstås också fångar in Sveriges framtida strukturella och demografiska utmaningar.

PENNINGPOLITIKEN STRAMAS ÅT FRAMÖVER. Riksbankens styrränta höjs enligt vår prognos vid varje direktionsmöte under 2011 och når 3,75 procent om knappt två år. Det innebär en högre ränta, men eftersom räntan ligger under den förväntade normala nominella nivån 3,5-4 procent under större delen av 2011/2012 förblir räntan och penningpolitiken fortsatt stöttande för den ekonomiska tillväxten. Bilden ändras inte speciellt mycket om vi beaktar inflationsbilden och granskar realräntan.

Detta kan vara en alltför långsam anpassning uppåt när svensk ekonomi nu är inne i en uthållig tillväxtperiod med en minskande mängd lediga resurser. Inflationen är under kontroll framöver men konjunkturen och utvecklingen på bl a arbetsmarknaden gör att inflationsriskerna naturligt ökar. Det innebär att det kan vara lämpligt för Riksbanken att göra höjningarna mer framtunga. Riksbanken kan behöva höja med 0,5 procentenheter någon gång under 2011 och i så fall framåt sommaren.

HÖGRE STYRRÄNTA FÖRDYRAR HUSHÅLLENS LÅNESTOCK som i dag växer med ca 200 miljarder per år. En bromsad kreditexpansion – och avkylning av fastighetsmarknaden – skulle vara i linje med att säkerställa framtida finansiell stabilitet och minska hushållens potentiella sårbarhet. Hushållens försämring när det gäller boendekostnaderna träffar med viss direktkraft fastighetsmarknaden.

Penningpolitiken stärker också kronans värde genom en vidgad kortränteddifferens mot omvärlden. Euron väntas kosta 8,40 kronor om drygt ett år. Trots denna låga nivå visar våra beräkningar att kronans långsiktiga värde borde ligga på 8,30 kronor. Kronan är alltså inte speciellt stark sett ur ett långsiktigt jämviktsperspektiv. Den handlas med rabatt.

EN STARKARE KRONA inverkar negativt på den svenska ekonomin genom att kortsiktigt försämra exportföretagens konkurrenskraft. Men det finns också en fara i att kronan förblir undervärderad under lång tid. Det kan göra att nödvändiga rationaliseringar och effektiviseringar inom industrin skjuts framåt i tiden och att svensk exportindustri inte följer med i den anpassning som globaliseringen medför och som tydliggörs först då kronan når mer rimliga långsiktiga nivåer. Då kan det vara för sent.

En starkare krona ger svenska hushåll förstärkt köpkraft. Den importerade inflationen kan bli lägre vilket har positiv inverkan på det totala inflationstrycket. Våra svenska turistkronor blir också mer värda i utlandet. Däremot riskerar våra tillgångar i utlandet i utländsk valuta på drygt 7 700 miljarder kronor minska i värde; motsvarande skulder uppgår till ”bara” 3 850 miljarder. En del av tillgångarna utgörs av svenska företags direktägande i utländska företag, en del är våra pensionspengar. Det

Forts.

faktum att svenska kronan inte är undervärderad gör också att en onödig rabatt på svenska tillgångar sett med utlandets ögon försvinner. Därtill torde utlandets intresse för svenska aktier kortsiktigt minska p g a lägre lönsamhet i kölvattnet på en starkare krona.

EN STRAMARE PENNINGPOLITIK KAN UPPVÄGAS AV EN MER EXPANSIV FINANSPOLITIK. Den har en roll att spela för att mildra de negativa effekterna för industrin av en högre korträntа och en starkare krona. Statsskulden är på väg ned och det öppnas upp ett finanspolitiskt utrymme att spendera mer pengar. Företagens konkurrenskraft som eventuellt kortsiktigt går förlorad genom en starkare krona kan mildras genom att företagen får sänkt bolagsskatt och/eller sänkta arbetsgivaravgifter. Denna typ av finanspolitik innehåller också mindre inslag av procykliska risker, d v s att en expansiv finanspolitik i detta konjunkturläge ska framkalla inflationskrafter. Facit blir både en tillväxtstimulans och ett långsiktigt stärkt företagsklimat i en omvärld med tuff konkurrens.

ATT SVERIGES EXPORT- OCH SPARANDEÖVERSKOTT GÅR NED kan i viss mån ses som en anpassning till mer normala förhållanden. Sveriges bytesbalansöverskott är stort. Med 200 miljarder i överskott hamnar Sverige kring tio-i-topp över världens största "exportörer" av kapital. Det finns skäl att analysera om det av strukturella skäl finns motiv till så högt sparande, men genom att kronan stärks, Sverige avstår från valutainterventioner och kapitalkontroller och släpper fram en "uppskrivning" av kronans värde krymper bytesbalansöverskottet. Det innebär också att Sverige bidrar med en liten del till världsekonomins skriande behov av rebalansering, d v s mindre globala obalanser.

AVTALSRÖRELSEN 2012 BLIR VIKTIG I DEN FÖRHOPPNINGSFULLA SYMBIOSEN mellan penning- och finanspolitik och en mer reglerad kreditmarknad för att bygga långsiktig styrka. I viss mån kan hushållen – de med arbete – sannolikt dock räkna med ytterligare ett jobbskatteavdrag från och med nästa årsskifte. Det kan dämpa lönekraven i avtalsrörelsen. Förhandlingarna kommer att utspelas i en miljö med relativt stark arbetsmarknad och gynnsamt vinstläge. En stigande lönetakt i Tyskland kan också påverka Sverige. Enligt våra prognoser ökar lönerna med nära 4 procent 2012. Det är nog åtminstone en halv procentenhet över den nivå som Riksbanken finner optimal eller förenlig med inflationsmålet 2 procent (utan förväntan om ett närstående produktivitetshopp). Sänkt inkomstskatt som byts mot större återhållsamhet i löneökningarna skulle stärka Sveriges position och – tillsammans med sänkt företagsskatt – något modifiera bilden av Sverige som högskatteland.

FÖR 2 250 ÅR SEDAN BOLLADE GREKEN ARKIMEDES MED KOMPLEXA EKVATIONER och samband. Och han gjorde enorma landvinningar inom matematikens värld. Den ekonomiska världen är också komplex när efterdyningarna av globaliseringens och krisens krafter de senaste tio åren ska hanteras och lägga grunden för en ny och stabil ekonomisk och finansiell utveckling. Sverige har ett unikt läge även om en viss portion ödmjukhet är på sin plats i analysen av vår förträfflighet i en fortsatt orolig omvärld. Den ekonomiska politiken – med högre ränta, starkare krona, lägre kredittillväxt, sänkta skatter, ansvarsfulla löneökningar – upphängd på inflationsmål, statsskuldsmål och kanske kreditmål – bäddar för en planerad försiktig inbromsning av svensk ekonomi till mer uthålliga tillväxtnivåer och en stabilitet och konkurrenskraft som gör att Sverige står starkare att kunna möta framtida nya globala utmaningar.

HEUREKA – VI KANSKE HAR FUNNIT DET…

This report is produced by Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) for institutional investors only. Information and opinions contained within this document are given in good faith and are based on sources believed to be reliable, we do not represent that they are accurate or complete. No liability is accepted for any direct or consequential loss resulting from reliance on this document Changes may be made to opinions or information contained herein without notice. Any US person wishing to obtain further information about this report should contact the New York branch of the Bank which has distributed this report in the US. Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) is a member of London Stock Exchange. It is regulated by the Securities and Futures Authority for the conduct of investment business in the UK.