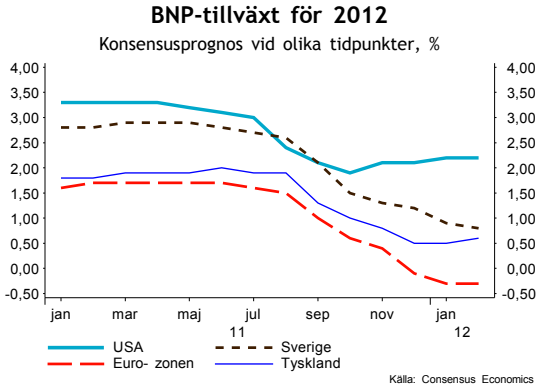
Svagare konjunktur skapar ekonomisk-politiska spänningar

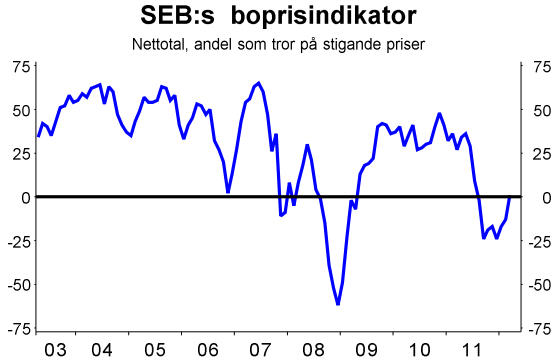
TISDAG
13 MARS 2012

SVENSK EKONOMI MATTAS NU AV KRAFTIGT I SPÅREN AV EUROKRISEN. Även om kvartalsförloppet med ett starkt tredje och ett mycket svagt fjärde kvartal är svårtolkat, tyder allt på att BNP-tillväxten för helåret 2012 hamnar långt under trenden på 2 till 2½%. SEB räknar med en tillväxt på 0,5%; något lägre än senaste konsensussiffran på 0,8%. Den internationella oron tycks påverka i Sverige i ungefär samma grad som Tyskland och stora delar av övriga Nordeuropa. Det innebär en rejäl lågkonjunktur med tillväxt långt under de nivåer som USA och de expansiva tillväxtekonomierna uppvisar, men vi undslipper den djupa recession som nu drabbar krisländerna i Sydeuropa.



MED EN TILLVÄXT LÅNGT UNDER TREND LÄR ARBETSLÖSHETEN NU VÄNDA UPPÅT. Från en nivå runt 7% i utgångsläget räknar vi med att arbetslösheten överstiger 8% i mitten av 2013. Det gör att arbetslösheten kommer att ligga ganska långt över jämviktsnivån de närmaste åren. Samtidigt pekar prognoserna på att inflationen kommer att ligga en bit under Riksbankens mål på 2%. Utsikterna för såväl arbetsmarknad som inflation indikerar således att det finns utrymme för att sjösätta ytterligare ekonomisk-politiska stimulansåtgärder. Att Sverige har stora överskott i utrikeshandeln och stabila statsfinanser med låg offentlig skuldsättning gör att vi uppfyller de flesta kriterier på en ekonomi som kan bidra till en bättre global balans genom en mer expansiv inriktning av den ekonomiska politiken.

BÅDE REGERING OCH RIKSBANK TYCKS ÄNDÅ TVEKA inför att trycka ned gaspedalen ytterligare. Det finns flera förklaringar till detta som på olika sätt är kopplade till det lite komplicerade ekonomiska och politiska läget i Sverige. För Riksbankens del ger utvecklingen på bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning upphov till ambivalens inför ytterligare räntesänkningar. På bostadsmarknaden har vi sett vissa ljuspunkter i början på året. SEB:s boprisindikator som publicerades igår visar t ex att hushållen nu är nästan helt neutrala inför prisutvecklingen på bomarknaden; en klar omsvängning jämfört med tidigare under vintern då det fanns en ganska tydlig majoritet som trodde på fallande priser. Samtidigt fortsätter hushållens skuldsättning att öka. Även om detta sker i allt långsammare takt har nu EU-kommissionen varnat för svenska hushålls höga skuldsättning. Detta är en av de makroekonomiska risker inom unionen som man avser att följa extra noga framöver. I denna miljö verkar majoriteten i Riksbankens direktion vilja ta det lite försiktigt med ytterligare räntesänkningar.

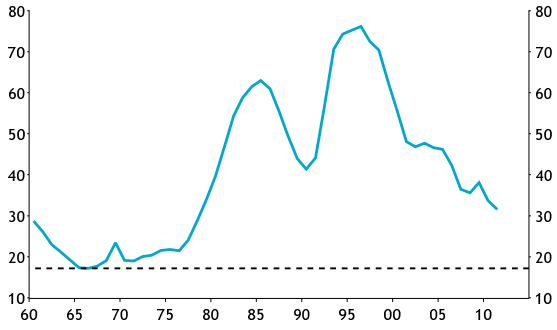


ÄVEN REGERINGEN VERKAR SE MOTIV TILL ATT HÅLLA IGEN. Att konjunkturavmattningen försvagar det faktiska budgetsaldot har anförts som ett skäl för att stimulansutrymmet minskat, trots att det cykliska behovet blivit större i takt med lägre resursutnyttjande. Finansministern vill uppenbarligen inte släppa sitt hårda grepp om den finanspolitiska strategin där ytterligare bantning av statsskulden ges hög prioritet. Utsikterna att få ned statsskulden som andel av BNP under de rekordnivåer som noterades under Gunnar Sträng i mitten på 1960-talet lockar möjligen. Att framstå som den främste garanten för starka statsfinanser tycks i vilket fall som helst tillmätas mycket stor politisk vikt. Oenighet mellan Allianspartierna om vilka områden som ska

prioriteras bidrar nog också till den lite passiva ekonomiska politiken. Riskerna för parlamentariska bakslag är ytterligare ett skäl för minoritetsregeringen att hålla en relativt låg finanspolitisk profil.

Statsskulden på väg mot på 60-talsnivå?

Procent av BNP



Källa: Reuters EcoWin

FRÅGAN ÄR DOCK HUR STARKA ARGUMENTEN FÖR ETT AVVAKTANDE AGERANDE VERKLIGEN ÄR. Riksbankens huvuduppgift är att uppfylla inflationsmålet. Att hushållens skuldsättning och nivån på bopriserna skulle utgöra ett så betydande hot mot ekonomisk och finansiell stabilitet att det krävs en väsentligt annorlunda räntepolitik än vad som inflations- och resursläget motiverar är svårt att se. Inte minst mot bakgrund av slutsatserna i Riksbankens egen omfattande utredning om den svenska bostadsmarknaden 2011. Huvudslutsatsen där var att prisnivåerna var relativt väl motiverade av ekonomiska fundamenta. Situationen sedan dess knappast förändrats på något avgörande sätt. Vi tror det att det är sannolikt att Riksbanksmajoriteten fortsätter att sänka reporäntan framöver. Det är dock sannolikt att man avvaktar vid det penningpolitiska mötet i april en situation då nedgången på arbetsmarknaden ännu inte är särskilt tydlig och då det fortfarande råder en viss osäkerhet avseende trenden på bomarknaden.

FÖR REGERINGEN ÄR RISKERNA MED EN AVVAKTANDE POLITIK ÄN MER UPPENBARA. Om arbetslösheten tillåts bita sig fast vid nivåer som ligger klart över de som gällde vid regeringsskiftet 2006 ställs regeringen inför stora politiska problem. Med alla de politiska investeringar som gjorts i arbetslinjen med skattesänkningar som skärpningar i bidragssystemen måste man nog kunna visa upp bättre resultat för att klara debatten i 2014 års valrörelse. Konsekvensen av en alltför stram finanspolitik kan bli att regeringen faktiskt aldrig riktigt testar potentialen i den arbetslinje man byggt så stor del av sin politik kring. Visst har de internationella kriserna haft stor påverkan på utvecklingen, men i ett nordeuropeiskt perspektiv börjar den svenska arbetslösheten te sig obehagligt hög, framförallt på ungdomssidan. Regeringen blir också allt hårdare ansatt av krav på offensiva satsningar inom infrastruktur, utbildning, utveckling av kommunal verksamhet, bättre förutsättningar för små och medelstora företag etc från olika delar av samhällslivet.

STABILISERINGSPOLITIKEN I SVERIGE STÅR INFÖR EN DEL KNIVIGA VÄGVAL. Höga bopriser och stigande hushållsupplåning innebär onekligen latenta risker och ordning och reda i de offentliga finanserna har bidragit till den finansiella stabilitet som Sverige kunnat uppvisa under de internationella kriserna. Huvudaktörerna kan därför se skäl att avvakta med att leverera den stimulanspolitik som i nuläget ter sig naturlig. Ändå är frågan om en passiv politik i nuläget inte riskerar att skapa onödigt stora frågetecken kring hållbarheten i den ekonomisk-politiska strategi som Sverige genomfört på senare år .

hakan.frisen@seb.se +46 8 7638067