

Konjunkturbedömning februari 2001:

V-formad konjunktursving i världsekonomin

Sedan länge har det stått klart att den globala tillväxten nådde en topp under förra året och under loppet av hösten 2000 kom det in allt fler tecken på att en avsaktning var på väg, framför allt i Nordamerika. Luften tycks åtminstone för tillfället ha gått ur "den nya ekonomin" och det står alltmer klart att världsekonomin är på väg in i en nedgångsfas av ganska traditionell typ, i första hand utlöst av den penningpolitiska åtstramningen 1999 i kombination med stigande oljepriser. Under de senaste månaderna har avmattningstendenserna accentuerats ytterligare samtidigt som de penningpolitiska förutsättningarna har förändrats efter Alan Greenspans överraskande räntesänkning direkt efter nyåret. Därför har vi nu reviderat ned prognosen för BNP-tillväxten i världsekonomin under 2001 till 2,4 procent, att jämföra med 3,3 procent i vår konjunkturbedömning i november förra året.

Avmattningen ser ut att bli kortvarig

Även om det sålunda har skett en klar förskjutning av prognosbilden för 2001 i riktning mot att den globala ekonomin bromsas upp kraftigare, behöver detta inte betyda att världen är på väg in i en djup konjunktursvacka. Vår bedömning är snarare att avmattningen blir förhållandevis kortvarig. I likhet med under Asienkrisen räknar vi med att penningpolitiken och utvecklingen på de finansiella marknaderna blir sådan att den realekonomiska nedgången motverkas. Priserna på råolja och andra råvaror sjunker nu, vilket så småningom ger effekter på inflationen i konsumentledet. Detta tillsammans med skattesänkningar i många länder höjer hushållens köpkraft. Långräntorna ligger kvar på en relativt låg nivå under början av det här året medan de korta räntorna går ned genom en lättare penningpolitik, som stabiliserar kursutvecklingen på världens aktiebörser och medverkar till att en återhämtning kan påbörjas. Slutresultatet blir då en V-formad cyklisk konjunktursving uppåt i världsekonomin med början under andra halvåret i år och med en fortsättning under nästa år.

Oljepriset ned snabbare än väntat

En av de viktigaste förutsättningarna för att detta scenario skall infrias är att oljepriserna fortsätter att falla. Den oljeprisnedgång som vi räknade med i vår förra konjunkturbedömning i november såg ut att infrias betydligt snabbare än beräknat under början av året då priserna på Nordsjölja (Brent) föll ned till nivån 23-24 USD per fat. Efter OPEC-mötet i januari, då OPEC beslutade att sänka produktionen med 1,5 miljoner fat per dag, har spotpriserna dock åter stigit till 26-27 USD per fat. OPEC:s produktionsbegränsning är dock inte tillräcklig för att bryta den nedåtgående trenden för råoljepriset under första halvåret då efterfrågan faller snabbare än utbudet. Därför räknar vi med att råoljepriset faller ned till 22 USD under andra kvartalet i år, trots fortsatta neddragningar av OPEC. Den gradvisa

minskningen av oljeproduktionen i kombination med successivt stigande efterfrågan på råolja igen i takt med återhämtningen i världsekonomin och säsongsmässiga effekter, medför stigande priser fram mot nästa årsskifte till 24-26 USD per fat. Under nästa år räknar vi emellertid med ett ökat utbud av råolja från oljeproducerande länder utanför OPEC och dessutom utökad produktionskapacitet inom OPEC. Därmed tvingas OPEC att ge upp de låga kvoterna som manifesterats under 2001 och oljepriset beräknas därför falla tillbaka till cirka 20 USD per fat.

Återhämtning i USA startar redan under andra halvåret

En annan nyckelfaktor för världsekonomin är hur pass allvarlig avmattningen blir i USA. Enligt vår nedreviderade prognos av den amerikanska ekonomin räknar vi med att en regelrätt recession kan undvikas trots en mycket svag utveckling under början av året. Bedömningen är också att det sker en återhämtning i USA redan under det andra halvåret och under loppet av nästa år. Bakgrunden till denna syn är främst att den ekonomiska politiken nu snabbt läggs om för att motverka konjunkturedgången i den amerikanska ekonomin. Den tidiga räntesänkningen av Federal Reserve kommer att följas av ytterligare nedjustering av styrräntan under de närmaste månaderna. Räntesänkningarna får successivt positiva effekter på såväl förväntningar som den ekonomiska aktiviteten. Nedgången i bostadsräntorna sedan i somras fortsätter nu och påverkar bostadsbyggandet positivt samtidigt som finansieringskostnaderna minskar även för företagen. Allmänt tror vi också att risken för kreditstramning är överdriven och i vart fall minskar riskerna påtagligt med de räntesänkningar som genomförs under första halvåret i år. Behovet av ytterligare penningpolitisk stimulans därefter är troligen inte nödvändig, eftersom energipriserna förutses sjunka och genom att vi räknar med att president Bush realiserar sina vallöften om skattelättnader, om inte förr så i vart fall från och med nästa år.

Nya svaghetstecken i Japan

Bakslaget i den amerikanska ekonomin under det första halvåret i år får givetvis återverkningar på hela världsekonomin, i första hand för USA:s största handelspartners i Amerika och Asien. Lägre korträntor blir visserligen direkt följd i Latinamerika när Fed Funds Rate går ned, men de negativa effekterna via utrikeshandeln väger tyngre. I Japan visade ekonomin på nytt svaghetstecken under andra halvåret 2000, varför den amerikanska inbromsningen kommer ovälkommet. Den japanska exporttillväxten hålls även tillbaka av att övriga asiatiska länder påverkas och av att efterfrågan där blir mera normal efter att dessa länder återhämtat sig efter Asienkrisen. Den inhemska efterfrågan i Japan har inte heller visat tecken på att ta fart varför ekonomin fortsätter att brottas med deflationsproblem och stagnation. Situationen förvärras också av den politiska kris som nu råder.

Mindre uppbromsning i Europa och återhämtning i kölvattnet efter USA

Även i Europa ser tillväxten ut att bli klart lägre under 2001 och vi har nu dragit ned prognosen för BNP-tillväxten i euroområdet till 2,7 procent att jämföra med förra årets tillväxt på 3,4 procent. I vår bedömning i november räknade vi med att den ekonomiska tillväxten i år

skulle bli i stort sett densamma som under 2000. Efterfrågeutsikterna för exporten från euroområdet ser svagare ut nu än förra årets mycket kraftiga exportökning på nästan 12 procent, som bland annat berodde på den draghjälp euroområdets exportindustri fick av den sjunkande eurokursen. Handelsvägt sjönk euroområdets valutaindex med cirka 10 procent förra året medan en förutsatt förstärkning i år med några procent i stället bromsar exporttillväxten något. Därtill kommer effekten av svagare exportmarknader i USA och Asien under första halvåret i år. Den inhemska efterfrågan i euroområdet hålls emellertid uppe av skattesänkningar i en rad länder, däribland kärnländerna Tyskland, Frankrike och Italien, samtidigt som sysselsättningsutvecklingen är gynnsam och inflationen avtagande. Därför finns det anledning att räkna med att den privata konsumtionen ökar något snabbare 2001 och 2002 än under förra året. I kölvattnet efter återhämtningen i den amerikanska ekonomin från och med i höst, en viss lättnad i ECB:s penningpolitik och fortsatt inhemsk efterfrågeökning räknar vi med en högre BNP-tillväxt under 2002 på drygt 3 procent. Arbetslösheten sjunker därmed ned till samma nivå som under början på förra decenniet.

Måttlig tillväxt i Danmark och Norge...

Den globala ekonomiska avmattningen under första halvåret i år sätter också sina spår i de nordiska ekonomierna. Den danska ekonomin präglades under förra året av betydande "orkaneffekter" på investeringarna, EMU-omröstning, sjunkande växelkurs i takt med euron, rekordhög exportökningstakt men svag konsumtionsefterfrågan. I år väntas tillväxttakten i ekonomin uppgå till 1,7 procent och stiger måttligt till 2 procent under nästa år. Inflationen sjunker ned mot europeisk nivå tack vare oljeprisutvecklingen och svag underliggande prispress i den inhemska ekonomin. I Norge höjdes styrräntan i följd med 1,5 procentenheter, vilket drar ned BNP-tillväxten i fastlandsekonomin i år. Under nästa år stiger tillväxten till mera normala siffror igen samtidigt som investeringarna oljeutvinning i Nordsjön ökar.

...men fortsatt stark expansion i Finland

I Finland fortsatte ekonomin att utvecklas starkt under hela förra året och BNP-tillväxten accelererade till och med ytterligare mot slutet av året till 6 procent. Därmed steg BNP med 5,4 procent under helåret 2000, vilket var några tiondelar högre än vår prognos i november. Tillväxttakten i den finska ekonomin kommer nu att bromsas upp påtagligt men blir ändå relativt hög både i år och under nästa år. Exporten ökar långsammare till följd av avmattningen i världsekonomin, men ökningstakten bedöms ändå att nå upp till knappt 10 procent i år. Den inhemska efterfrågan väntas dock öka något snabbare genom att investerings-tillväxten blir högre än under förra året. Inflationen har passerat sin topp och väntas komma ned till 2-2,5 procent under andra halvåret i år. Den finska ekonomin står väl rustad att möta avmattningen i världsekonomin, trots att exportsektorn påverkas märkbart. Hela ekonomin har en mycket stark finansiell balans och skuldsättningsgraden är låg, särskilt i den privata sektorn. Den inhemska efterfrågan kan därför öka i stabil takt, även om världsekonomin skulle försvagas mer än förväntat.

Nedreviderad BNP-tillväxt i Sverige

Den internationella avmattningen tycks slå hårdare mot den svenska exportindustrin än den finska. Ett rejält bakslag i exportorderingen i november, främst vad gäller teleprodukter, och flera andra indikatorer visar på att den svenska industrikonjunkturen är på väg att försvagas överraskande snabbt. Den inhemska ekonomin utvecklas emellertid stabilare och bilden för tjänstesektorerna är inte lika negativ. Sammantaget finner vi dock anledning att revidera ned tillväxtprognosen jämfört med novemberdömningen med drygt 1 procentenhet till 2,6 procent för år 2001. För nästa år räknar vi med en återhämtning i linje med det internationella mönstret och BNP-tillväxten beräknas då åter stiga till 3,4 procent. Fortsatt satsningsökning, sjunkande arbetslöshet, stabila reallöneökningar och skattesänkningar håller hushållens köpkraft uppe och därmed den privata konsumtionsefterfrågan. Fortsatt låg inflation och positivt utfall hittills i lönerörelsen gör att Riksbanken inte har någon anledning att ändra reporäntan på kort sikt. En anpassning uppåt till europeisk nivå mot slutet av året och under nästa år ter sig dock troligt i vårt scenario.

Snabb återhämtning nästa år i världsekonomin

Huvudscenariot är således att världsekonomin är på väg in i samma typ av V-formade "tillväxtrecession" som inträffade kring årsskiftet 1995/96 och under Asienkrisen 1998/99. Viktiga ingredienser är tilltron till att den amerikanska centralbanken skall kunna parera nedgången i USA med lättare penningpolitik och att oljepriset skall fortsätta nedåt. På båda punkterna kan vi konstatera att förändringar åt det hållet har kommit snabbare än vad vi räknade med i vår bedömning i november, delvis på grund av att utvecklingen blivit sämre än väntat. Därmed har fröet sått till att avmattningen skall bromsas upp så att det kan ske en vändning uppåt i världsekonomin.

Risken för negativ spiraleffekt kan inte avskrivas

Vilka risker finns det då för att utvecklingen kan komma att bli annorlunda än vad vi utgått från i vårt huvudscenario. Den största risken är att avmattningen går över i en regelrätt recession i USA vilket sedan får större spridningseffekter i hela världsekonomin än vad vi har utgått från. Onda cirklar av lägre lönsamhet, fortsatt börsnedgång, lägre privat konsumtion, kraftiga investeringsrekylor samt lageravveckling är klassiska mekanismer som kan återkomma. Risken för sådana spiraleffekter kan inte helt avskrivas och en rad ledande reala och finansiella indikatorer för utvecklingen i USA pekar just nu åt det hållet. Energikrisen i Kalifornien och de mycket höga gaspriserna i USA är andra faktorer som kan försvåra en återhämtning i den amerikanska ekonomin.

Finansiella systemrisker

En annan risk är att det finansiella systemet är utsatt för påfrestningar liknande dem som rådde under Asienkrisen, och att risken för påtvingad kreditstramning i USA och andra västliga industriländer finns dold under ytan som en systemrisk på de finansiella marknaderna. Det finns också kvarvarande problem i de finansiella systemen i Japan, Sydkorea och i flera andra tillväxtekonomier i Asien och Sydamerika. Ett scenario med en mera

kraschartad landning för världsekonomin skulle å andra sidan innebära att styrräntorna sänks betydligt mera än vad vi utgått från här och att de långa räntorna sjunker tillbaka. Vi vet dock inte med säkerhet hur snabbt och i vilken grad den realekonomiska tillbakagången motverkas i den situation med genuin cyklisk avmattning som idag tycks råda i världsekonomin.

Ytterligare information:

Stockholm

Olle Djerf, +46 8 614 80 17
Monica Nelson Edberg, +46 8 614 97 49
Tomas Pousette, +46 8 614 80 16
Johanna Swedenborg, +46 8 614 86 08
Dan Lindbeck, +46 8 614 74 98

Beställningar:

Katariina Güven, +46 8 614 81 01
Telefax, +46 8 614 98 70
e-post: katariina.guven@nb.se

Helsingfors

Juha Ahtola, +358 9 123 40220
Mika Erkkilä, +358 9 123 40227
Reijo Heiskanen, +358 9 123 40225
Sirpa Wallius, +358 9 123 40223
Forskningssekreterare, +358 9 123 40221
Titta Ruotsalainen, +358 9 12340229
Telefax, +358 9 123 40230
e-post: titta.ruotsalainen@nordea.com