

Konjunktur & räntor



SBABs KONJUNKTURBREV NR 3 • 19 NOVEMBER 2001

Det är dags för vår höstprognos. Den pekar på att det blir en svag avslutning på år 2001 och nästa år kommer nog att inledas på likartat sätt. Förutsättningarna finns att mycket låga räntor och expansiv finanspolitik sedan drar upp den amerikanska ekonomin som ger draghjälp till omvärlden. Den genomsnittliga tillväxten för helåret 2002 blir genomgående låg i alla länder. Men helårsprognosen döljer den positiva sidan nämligen att år 2002 avslutas ganska väl och bildar upptakten till ett relativt gott tillväxtår 2003. Det behöver knappast tilläggas att konjunkturbanan omgärdas av stora risker. Bortsett från risken för nya terrordåd är det främsta orosmomentet att en försämring av arbetsmarknadsläget ska få konsumenterna i USA att helt tappa köplusten. Då grusas förhoppningarna om en uppgång nästa år eftersom vare sig investeringar eller export kan utgöra drivkraft för tillväxten på ett bra tag.

I Sverige borde konsumenterna ha goda förutsättningar att hålla ut trots bistra konjunktursignaler. Satsningarna på kommunsektorn håller emot neddragningen av arbetskraft i den privata sektorn. Sänkta skatter och ökade offentliga transfereringar ger ett stort och välkommet bidrag till hushållens inkomster nästa år. Men skulle den amerikanska ekonomin fallera blir det större sättningar i den svenska ekonomin än vi räknat med. I både USA och EMU räknar vi med att styrräntorna kommer att dras ner ytterligare en bit. Så borde ske också i Sverige men signalerna från Riksbanken tyder på att ytterligare sänkningar fryser inne. De långa marknadsräntorna ligger fortfarande på låg nivå. När de positiva konjunktursignalerna blir mer manifesta en bit in på nästa år bör börsutvecklingen bli uppåtriktad på ett mer bestående sätt. Det drar med sig de långa räntorna uppåt.

Omvärlden

Risk för kollaps i hushålls-
efterfrågan i USA?

sid 4

Dystra år väntar Japan

sid 5

Kan hushållen i EMU hålla
modet uppe?

sid 6

Räntorna

Fed och ECB sänker,
Riksbanken avvaktar

sid 7

Börsen drar upp långa
räntor nästa år

sid 8

Sverige

Exporten återhämtar sig
nästa år

sid 10

Stimulanspolitik gynnar
hushållens inkomster

sid 11

SBABs Konjunkturbrev är ett
nyhetsbrev från SBAB.

Ansvariga för brevet är:
Irma Rosenberg, tel 08-614 38 33
och Barbro Wickman-Parak
tel 08-614 38 88, fax 08-611 46 00

Prenumerationsansvarig:
Margaretha Hallgren,
tel 08-614 38 34

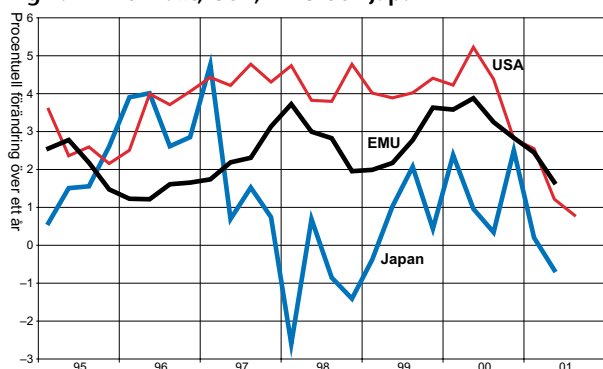
Postadress: SBAB, Box 27308,
102 54 Stockholm

KONJUNKTUREN 2001–2003

Synkroniserad internationell nedgång

Orsakerna till den internationella nedgång vi nu befinner oss mitt i är flera. Att oljeprisstegringen år 1999/2000 blev mer långvarig än väntat har säkert bidragit. Penningpolitiska åtstramningar samma period i både USA och Europa har också haft sitt finger med i spelet. Och sist, men inte minst, har det skett en stark omvärdering av sektorer som räknas till den "nya ekonomin".

Fig 1. BNP-tillväxt, USA, EMU och Japan



När nedgången startade i USA aktualiserades frågan om hur stora effekterna på omvärlden, och särskilt Europa, skulle bli. I bakgrunden fanns det tidiga 1990-talets historia. Då bröts mönstret av tidsmässigt sammanfallande nedgångar som vi t.ex. såg i mitten av 1970-talet och i början av 1980-talet. Men nu upplever vi åter en synkroniserad nedgång.

Internationella Valutafonden, IMF, har undersökt konjunktursambanden mellan de 7 stora industriländerna och konstaterar att den alltmer vidsträckt finansiella integrationen mellan länderna gör att den underliggande trenden är en ökad konjunkturuell samvariation även om detta faktum doldes av specifika faktorer (den tyska återföreningen och bristningen av den japanska bubblan) i början av 1990-talet.

Spridningseffekter via börser och långa marknadsräntor är ett sedan tidigare välkänt fenomen. Till detta kommer att företagets direktinvesteringar utomlands inneburit att framför allt europeiska börsföretags försäljning som sker i utländska dotterföretag ökat starkt i förhållande till den inhemska försäljningen. En nedgång på en viktig internationell marknad får ordentligt genomslag på företagets vinster och därmed på investeringsbeslut också på hemmaplan.

ECB hävdade länge att euroområdet endast i begränsad omfattning skulle påverkas av den amerikanska nedgången. Om man bara beaktar handelsutbytet kan man kanske komma till den slutsatsen. Men enbart handelsrelationer ger inte en rättvisande bild av sammanlänkningen mellan olika länder.

Osäkerhet ett nödvändigt men utnött ord

Svårigheterna att bedöma vart den internationella konjunkturen var på väg var stora redan före terrorhandlingarna 11 september. Det var mycket svårt att värdera hur lång tid av

anpassning som återstod i den brustna IT-bubblans spår. Det fanns dock vissa tecken som tydde på att industrikonjunkturen i USA kunde vara på väg att botten. En sådan utveckling hade kunnat bromsa upp den försvagning av arbetsmarknaden som redan då var på gång. Risker för att hushållens förtroende skulle eroderas på ett mer uttalat sätt hade därmed också avtagit.

Redan före september stod det klart att de europeiska ekonomierna inte varit så immuna mot nedgången i den amerikanska ekonomin som många hoppats på. Den inhemska efterfrågan hade börjat tappa i styrka och förmådde inte kompensera avmattningen i exporten. När exporten drastiskt mattades av i kölvattnet på de internationella kriserna 1997/98 var den inhemska efterfrågan däremot ett stöd för tillväxten. Situationen i dag är helt annorlunda. Också i Sverige har exporten tagit stryk samtidigt som den inhemska efterfrågan är inne i en svacka. Och också här hemma kontrasterar situationen nu mot 1997/99 (se fri 12). Liksom i EMU var den inhemska efterfrågan då ett stöd för tillväxten. Nu mattas den av parallellt med exporten.

I vårt förra brev (4 september) förutskickade vi att en nedskrivning av våra prognoser för 2002 (i förhållande till prognosomgången i maj) förmodligen skulle bli aktuell. Eftersom det då fanns vissa tecken på att industrikonjunkturen såväl internationellt som i Sverige var på väg att botten var vår slutsats att nedrevideringarna kanske inte behövde bli så stora under förutsättning att inget bakslag inträffade. Men vi underströk att risken för ett sådant inte kunde negligeras.

De dramatiska händelser som sedan skulle tima har givetvis inneburit att riskerna och osäkerheten nu är större än någonsin. Hur kommer det säkerhetspolitiska läget att utvecklas? Vad händer med hushållens och företagets förtroende och därmed den ekonomiska utvecklingen i stort? Kommer penningpolitiska lättnader och finanspolitiska stimulanser att få avsedd effekt? Frågorna är många och några säkra svar existerar inte. Vi befinner oss i en situation som inte kan jämföras med någon annan; på en briserad IT-bubbla har lagts en svåranalyserad säkerhetspolitisk situation med svårångade allmänekonomiska konsekvenser. Osäkerhet känns som ett utnött ord men är likväl den fond mot vilken varje prognos måste exponeras. Det gäller alltid men det gäller alldeles särskilt idag.

Med detta sagt vågar vi oss trots allt på att gå till verket. Vi ska ge vår bild av det mest troliga konjunkturförloppet. Liksom alltid är det inte exaktheten och precisionen i prognosen som är det intressanta. Det är i stället de överväganden som bygger under ett scenario, och de kan ifrågasättas och diskuteras. Att försöka ge olika alternativa prognoser ter sig i dagsläget inte meningsfullt. Det skulle ge en falsk bild av möjligheterna att fånga in olika förlopp och sannolikheten för att de ska inträffa. Vi begränsar oss alltså till ett utvecklingsförlopp och diskuterar riskerna på olika punkter. Det kanske inte behöver sägas, men naturligtvis bygger vår prognos på förutsättningen att inte nya stora terrordåd inträffar. Det innebär inte att något sådant är osannolikt. Men det ligger i sakens natur att sådant inte kan prognostiseras.

Prognosen i sammanfattning

TABELL 1. BNP-PROGNOSER

	2000	2001	2002	2003
USA	4,1	1,3	0,7	3,0
Japan	1,7	-0,7	-1	1,5
Tyskland	3,1	0,8	1,2	2,2
Frankrike	3,2	1,8	1,5	2,5
Storbritannien	3,0	2,1	1,8	2,8
EU, totalt	3,4	1,6	1,5	2,6
EMU	3,4	1,5	1,5	2,5
OECD, totalt	3,8	1,1	1,0	2,7
Sverige	3,6	1,6	1,5	2,8

Den övriga världen har alltså visat sig var mycket sårbar för den abrupta avmattningen i USA vars tillväxt hamnar runt 1 procent både i år och nästa år. Japan lider av kroniska problem och kan bara komma på fötter via en efterfrågeinjektion utifrån. Den förutan har landet åter hamnat i ett recessivt skede. I Europa är det svårt att få i gång de stora länderna och de nya marknaderna i Asien är för sin tillväxt mycket beroende av importen av högteknologiprodukter från USA. Att Japan befinner sig i recession slår också mot dessa länders växtmöjligheter.

Tillväxten bromsar alltså upp på bred front i år. Den genomsnittliga tillväxten är över lag låg fortfarande år 2002 men det döljer ett underliggande positivt förlopp. För de flesta länder ser andra halvåret betydligt ljusare ut än årets början och det bildar upptakten till ett ganska gott tillväxtår 2003.

I det följande ges nu en mer ingående bild av utvecklingen i USA, Japan och EMU. Därefter följer vår ränteprogno och, sist men inte minst, koncentrerar vi oss på utvecklingen här hemma.

USA

Investeringsfall pressar tillväxten ...

Nedgången i USA har letts av företagens investeringar och en kraftig lageravveckling i spåren på minskad efterfrågan. Den tidigare så kraftfulla investeringsboomen har vänts i sin motsats.

Under senvåren och sommaren såg det ut som om fallet i produktionen i industrin utanför tekniksektorn var på väg att bromsa upp men redan augustisiffran blev en besvikelse och utvecklingen därefter har försvagats ytterligare. Produktionen i tekniksektorn har däremot fallit med oförminskad styrka under hela året. Där har man inte sett några tecken på uppbromsning.

Inköpschefsindex (NAPM) som brukar vara en god indikator för industrikonjunkturen signalerade tidigare att en vändning kunde vara på väg. Både index för order och produktion började krypa upp mot 50-strecket (brytpunkt mellan kontraktion och expansion). Alla tecken på en snar

Fig 2. USA. Företagsinvesteringar och lagerbidrag

Förändring från föregående kvartal respektive bidrag till BNP-tillväxt

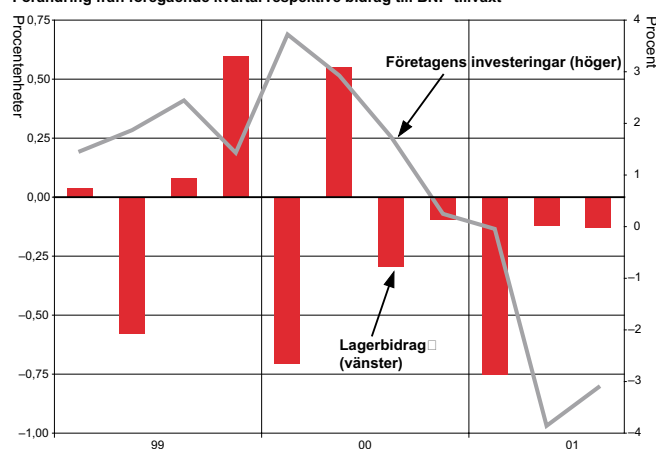
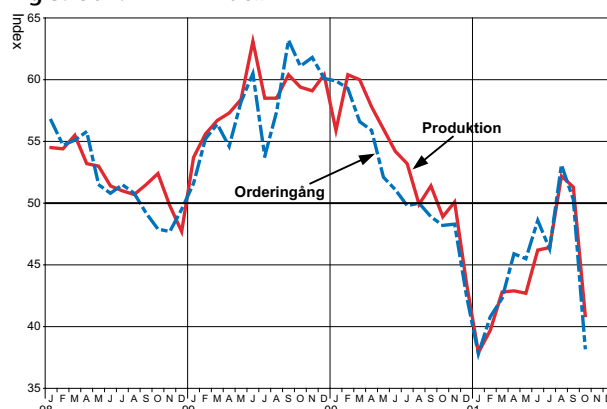


Fig 3. USA. NAPM-index



återhämtning sopades bort med siffrorna för september och oktober.

En sak är klar; det finns ingenting att vänta av företagens investeringar den närmaste tiden. Kapacitetsutnyttjandet har rasat och ligger lägre än nivån från recessionen i början av 1990-talet. Fallande orderingång i investeringsvaruindustrin talar också sitt tydliga språk. Det kommer att dröja innan anpassningen efter de senaste årens överinvesteringar är avslutad. Vi räknar att investeringsfallet fortsätter större delen av nästa år men successivt bromsas upp. Först mot slutet av år 2002 vänder investeringarna uppåt. Men bara om den privata konsumtionen återhämtar sig nästa år.

Företagens investeringar fortsätter alltså att vara en black om foten för tillväxten nästa år. Lagerinvesteringarna, som i år varit en ordentlig hämsko på tillväxten, väntas däremot ge ett positivt bidrag till tillväxten år 2002.

... liksom även utrikeshandeln

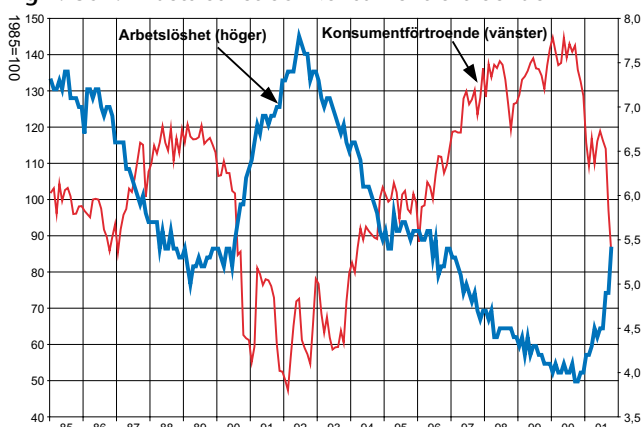
Den internationella nedgång som följt av den amerikanska avmattningen har givetvis slagit tillbaka också på USA:s export som fallit ordentligt (med ca 8 procent i volym från årsskiftet och fram t.o.m. tredje kvartalet i år). Vi räknar

med att fallet bromsar upp men trots allt fortsätter ytterligare några kvartal. Fallet i importen blir mindre uttalat än exportfallet nästa år vilket innebär att utrikeshandeln ger ett negativt bidrag till BNP-tillväxten.

Nedslående signaler på arbetsmarknaden

Arbetslösheten har drivits upp från strax under fyra procent förra hösten till 5,4 procent i oktober i år. Försvagningen av arbetsmarknaden var uppenbar redan före september.

Fig 4. USA. Arbetslöshet och konsumentförtroende



Oktersiffran (-400 000 i antal sysselsatta) var starkt påverkad av alla neddragningar som följt direkt i terrorattackens spår (flygindustrin, hotell och turism o.s.v.) och kommer förmodligen att sticka ut som den värsta. Vi räknar med fortsatt, men successivt avtagande, fall i sysselsättningen under hela första halvåret nästa år. Företagen har varit snabba att anpassa arbetsstyrkan till den lägre efterfrågan och återanställningar kan komma igång ganska snart när efterfrågan tilltar. Vi räknar med att sysselsättningen långsamt börjar dra sig uppåt under hösten 2002. Men också det hänger på att konsumenterna inte helt tappar köplusten.

Som framgår av figur 4 har konsumenternas förtroende kommit ner ordentligt från toppnivåerna förra året. Vi ser också att förtroendet höll sig relativt väl uppe börsfallet till trots. Tillgången till jobb är en tyngre vägande faktor.

Den privata konsumtionen, liksom för övrigt aktiviteten på bostadsmarknaden, har hållit sig överraskande väl uppe. Första och andra kvartalet i år ökade den privata konsumtionen fortfarande i en årstakt på 3 respektive 2,5 procent. Detaljhandelsvolymen föll tillbaka i början av sommaren men återhämtade sig ganska väl i juli och augusti. Men så kom september med ett ras på ca 2 procent i volym från augusti, en naturlig följd av attentaten. Det bidrog till att dra ner ökningstakten i den totala privata konsumtionen (till enbart drygt 1 procent i årstakt) tredje kvartalet.

Hushållens beteende en nyckelfråga

Konjunkturförloppet framöver hänger i stor utsträckning på hushållens beteende. Detaljhandeln jackade upp kraftigt i

oktober men det berodde främst på en mycket stark ökning i bilförsäljningen (försäljarna lockade med räntefri finansiering) och det kommer att slå tillbaka på försäljningen senare. Vi räknar med en underliggande svag konsumtion till följd av kärvare arbetsmarknadsläge och (svåruppskattade) effekter av oro för fler terrordåd. För helåret innebär vår prognos en ökning på endast strax under 1 procent. Året inleds mycket svagt men senare halvan av året ligger årstakten på ca 2 procent. Det är trots allt en ganska god ökningstakt men definitivt ingen återgång till årsökningstakter på 4–5 procent som vi tidigare vände oss vid. Inte heller år 2003 räknar vi med att privat konsumtion närmar sig sådana tillväxttal. Vi räknar med att hushållen i stället fortsätter att dra upp sitt sparande

Risk för kollaps i hushållsefterfrågan?

Är vår prognos för optimistisk? Vore det inte rimligt att anta en större nedgång i konsumtionen med tanke framför allt på arbetsmarknadsläget? I normalfallet vore svaret ja. Men med i vågskålen finns en viktig faktor; både penningpolitiken och finanspolitiken ger en kraftfull stimulans till ekonomin.

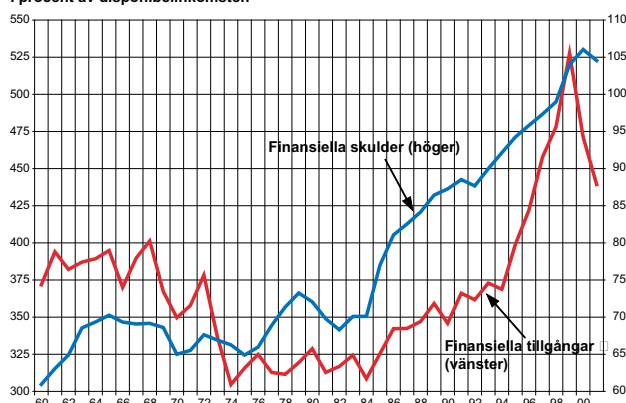
Bolåneräntorna har kommit ner på mycket låg nivå och ligger helt nära bottenivån från den internationella krisen hösten 1998 (realt ligger de t.o.m. lägre). Den amerikanska centralbanken, Fed, har sänkt styrräntan från 6,5 till 2 procent. Det tar en tid innan effekterna av detta slår fullt ut. Redan före attackerna i september började skattesänkningar för hushållen träda i kraft. Därefter beslutades i snabb takt om 55 miljarder USD i extra utgifter (för terroristbekämpning, återuppbyggnad, stöd till stöd till flygindustrin). Dessutom diskuteras ytterligare ett stimulanspaket i kongressen (skattesänkningar och ökade utgifter) vars exakta storlek och innehåll ännu inte är känt men som väntas uppgå till minst 65–75 miljarder USD. Sammanlagt skulle det alltså innebära extrastimulanser på ca 1½ procent av BNP nästa år.

Vår prognos bygger på förutsättningen att stimulansåtgärderna får avsedd effekt. Men här finns den stora ovissheten med konsekvenser för hela konjunkturbilden. Privat konsumtion motsvarar drygt 2/3 av BNP och ett ras i hushållens utgifter slår hårt mot tillväxten.

Det finns en risk för att hushållen, i den osäkra situation som råder, ska öka sparande mer än vi räknat med. Sparkvoten i USA har dragits ner till historiskt mycket låg nivå (ca 1 procent mot 5–6 procent så sent som i mitten på 1990-talet). Hushållens skuldsättning är nu extremt hög och den kommer ju också i en annan dager när de finansiella tillgångarna urholkats av börsutvecklingen.

Vår huvudprognos är alltså att konsumtionen försvagas högst väsentligt men vänder tillbaka till en mer positiv bana under loppet av nästa år. Även om arbetslösheten har dragits upp, och kommer att stiga ytterligare, finns goda förutsättningar för att den inte ska skena iväg mot samma höjder som i början av 1990-talet. Lageranpassningen bör snart vara över varför neddragningar i produktion och

Fig 5. USA. Hushållens finansiella skulder och tillgångar
I procent av disponibelinkomsten



sysselsättning borde bromsa upp. Och vi kan också konstatera att trots den kraftiga försvagningen på arbetsmarknaden är sysselsättningsgraden fortfarande strax över toppnoteringen för 1980-talets högkonjunktur.

Det ska också tilläggas att en positiv faktor är att hushållens tillgångsmassa i form av fast egendom (hus och mark) fortsatt att stiga. Uppgången i dessa värden tog ordentlig fart från mitten av 1990-talet och har fortsatt även i år. Detta har bromsat upp nedgången i hushållens totala nettoförmögenhet. Den finansiella nettoförmögenheten minskade med ca 12 procent mellan december 1999 och andra kvartalet i år. Fallet i den totala nettoförmögenheten (alltså med fast egendom inräknad) begränsar sig till ca 3 1/2 procent.

Japan

Avmattningen i USA har satt käppar i hjulet för den japanska ekonomin. På sommaren förra året såg det ut som om ekonomin äntligen skulle vara på väg ut ur den långa svackan. Exporten ökade starkt och drog med sig industriproduktionen, företagens investeringar började ta fart, raset i sysselsättningen bromsade upp och ersattes av en svag ökning i antalet sysselsatta. Hushållen såg sina möjligheter till sysselsättning och ökade inkomster ljusna och pessimismen började ge vika.

Allt har nu vänt. Raset i exporten har varit kraftfullt och i september minskade varuexporten med 13 procent i volym på årsbasis. Eftersom exporten var drivkraften i ekonomin lät inte produktionsminskningen i industrin vänta på sig. Även om lageravvecklingen kommit igång har anpassningen inte på långt när matchat nedgången i efterfrågan. Det innebär att den s.k. lagerkvoten (lager/leveranser) stigit drastiskt i industrin. Från våren i år har även aktiviteten i tjänstesektorn börjat avta och räknat över 12 månader rör det sig om i stort sett oförändrad produktion. Inte oväntat har företagens investeringar åter börjat falla och orderinång och produktion i investeringsvaruindustrin pekar på fortsatt fall.

Sysselsättningen minskar nu åter och arbetslösheten låg i september på 5,3 procent (ca 4 1/2 procent sommaren 2000) vilket är en mycket hög siffra för japanska förhållanden. När krisen satte in i början av 1990-talet låg arbetslösheten på 2 procent (ungefär det genomsnitt kring vilket arbetslösheten pendlade åren 1960–1990). Med tanke på den svaga konjunkturen och fortgående omstruktureringar i näringslivet lär arbetslösheten fortsätta uppåt. Pessimismen hos hushållen tilltar åter och vi ser en mycket svag utveckling av privat konsumtion framför oss.

De deflationistiska tendenserna har åter tilltagit. Konsumentpriserna har fallit i två års tid. Förra året bromsades fallet upp men i år tilltar det åter. Som inte denna eländesbeskrivning vore nog; den försvagade ekonomin har lett till att problemen med dåliga lån i banksystemet, som varit en följetong under hela 1990-talet, åter accentuerats.

Japan har drabbats hårt av den internationella avmattningen och är samtidigt ett land som i stort sett tömt ut sina möjligheter att möta problemen med stimulansåtgärder. Styrräntan ligger på 0 och den skyhöga statskulden lägger hinder i vägen för större stimulanser via budgeten. Premiärminister Koizumi gick till val på ett program som bl.a. skulle sanera statsfinanserna. Dessa planer har fått skrinläggas tills vidare.

Vi räknar med att BNP minskar både i år och nästa år. Det är det dystra budskapet beträffande Japan. År 2003 bör tillväxttakten kunna landa på beskedliga 1 1/2 procent.

EMU

När vi skrev vårt förra brev (september) fanns det vissa tecken som kunde tyda på att åtminstone *takten i försämringen* av industrikonjunkturen i EMU-länderna *hade kulminerat*. Men bilden var ingalunda entydig och några slutsatser om när botten i konjunkturförloppet skulle vara nådd kunde inte dras. Men att prognoserna särskilt för i år men även för nästa år skulle få skrivas ner var helt klart. Men nu har effekterna av terrordåden tillkommit och det får framför allt sin inverkan på tillväxttalen för nästa år. Även om efterfrågan kan börja stärkas igen framåt sommaren lär årstillväxttakten år 2002 knappast nå över tillväxten i år. År 2003 kan det bli en snabbare expansion. Vi räknar med en tillväxt på 2,5procent.

Exporten tvärbromsade vid årsskiftet

Exporten till länder utanför eurozonen steg med 12 procent i fjol men tappade vid årsskiftet farten helt och vände säsongrensat svagt nedåt. Utvecklingen av utrikeshandeln därefter tyder på att exporten volymmässigt fortsatt att backa tredje kvartalet och EMU-företagens omdöme om sina exportorder i oktober talar för att fallet fortsätter sista kvartalet. Den snabba exportökningen i fjol ger ett så stort överhäng för i år att exporten trots att den säsongrensat backar hela året ändå ökar med drygt 3 procent i år jämfört med fjol.

fört med i föl. Osäkerheten är naturligtvis mycket stor om när en vändning uppåt kan komma. I våra beräkningar har vi förutsatt att en försiktig vändning uppåt av exporten kan ske andra kvartalet nästa år. Totalt ger det ändå en mycket blygsam ökning av exportvolymen mellan år 2001 och 2002 (ca 1/2 procent).

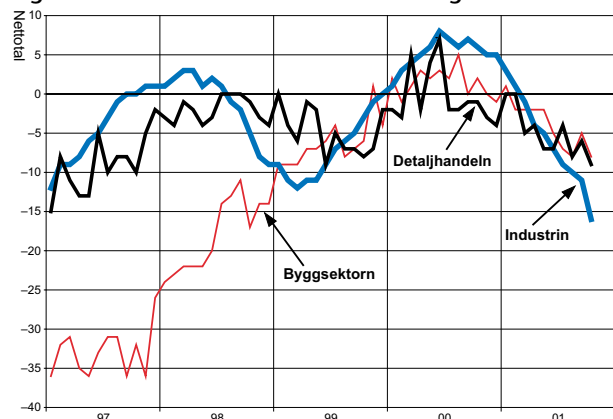
Investeringskonjunkturen på väg nedåt

Redan på höstkanten förra året började man se tecken på att de fasta investeringarna tappade en del i styrka. ECB hade successivt stramat åt penningpolitiken sedan mitten av november 1999 och långa marknadsräntor hade stigit under hela 1999. Sedan kom den dramatiska omvärderingen av tillväxt- och vinstutsikterna för företagen och med den börsrasen. Tillgången på krediter stramades åt och framtidstron i näringslivet började naggas ordentligt i kanten. Förtroendeindikatorerna enligt EU-barometern vände nedåt både i industrin, detaljhandeln och byggsektorn. Investeringsviljan i företagen i Europa påverkades sannolikt också negativt via minskad försäljning och lönsamhet i dotterbolag utomlands, särskilt i USA.

Redan sista kvartalet i föl föll de fasta investeringarna i EMU-området tillbaka och de har fortsatt falla under första halvåret i år. Vi har svårt att se vad som skulle kunna leda till en snar omsvängning uppåt igen. Kapacitetsutnyttjandet i industrin är på väg ned, industriproduktionen faller och produktionsförväntningarna pekar fortsatt nedåt. Det talar för att industriinvesteringarna inte kommer att ta fart igen den närmaste tiden.

Det som bör ge investeringsverksamheten visst stöd är att penningpolitiken nu har lättats och att de långa räntorna ligger på historiskt låg nivå. UMTS-investeringsarna borde också så småningom komma igång och bidra till att det sker en vändning uppåt igen. Men vi befarar att problemen i telekombranschen och eftersläpningen av tjänsterna för de nya näten kommer att utgöra en hämsko på investeringsutbyggnaden. Det förefaller troligt att investeringsplanerna försenas och att vi inte kommer att få se investeringarna totalt i EMU-länderna vända uppåt förrän under andra hälften av nästa år. Investeringsutvecklingen bör dock inte bli på långt när lika svag som i USA. Investerings-

Fig 6. EMU. Förtroendeindikatorer i näringslivet



aktiviteten har inte varit lika upphäussad i Europa och fallhöjden är därför inte lika stor. Vi räknar sammantaget med en obetydlig nedgång i år och en minskning med ca 1/2 procent nästa år.

Kan hushållen hålla modet uppe?

Även i Europa står hoppet till att hushållen skall utgöra en stabiliserande kraft. Ökningstakten i hushållens konsumtion har sjunkit från 2,6 procent helåret i föl till knappt 2 procent första halvåret i år och det vi nu ser är att hushållens köpvilja är på väg att dämpas ytterligare. Detaljhandelsförsäljningen har tappat i styrka även om en viss förstärkning skedde under sommarmånaderna. Bilförsäljningen, som såg ut att få en nytändning under sommarmånaderna har i augusti och september mattats igen. Konsumentförtroendet har fallit kraftigt under sommaren och hösten. Redan innan den 11 september hade de europeiska hushållen blivit avsevärt mer bekymrade över den ekonomiska utvecklingen, inte minst vad avser arbetslösheten och i oktobermätningen fortsatte andelen pessimister att öka rejält.

Att hushållens konsumtionsvilja skall kunna upprätthållas framöver förutsätter att arbetsmarknadsläget inte försämras alltför kraftigt. I genomsnitt har arbetslösheten i euroländerna fallit med ca 3 procentenheter sedan 1997 och det kan ge vissa eftersläpande stimulanseffekter på konsumtionen. Men risken är nu att arbetslösheten vänder uppåt igen. Ännu så länge har den inte stigit i området som helhet. Men både i Tyskland och Frankrike har det skett en ökning de senaste månaderna, och det är troligt att fler länder följer efter senare under hösten. Det skulle innebära att arbetslöshetsprocenten bottnar strax över 8 procent i denna konjunkturcykel - en tydlig indikation på att det finns ett stort behov av strukturella reformer i EMU-området.

Att inflationen nu är på väg ned igen kan bidra till att stötta hushållens konsumtionsefterfrågan. Det innebär att hushållens reala köpkraft inte gröps ur av prisstegringar på samma sätt som tidigare i år och det ger också ECB utrymme att lätta på penningpolitiken. Men i övrigt är utrymmet för stimulanspolitik avsevärt snävare i Europa än i USA. Konjunkturavmattningen kommer innan många av EMU-

Fig 7. EMU. Industriproduktion m. m.

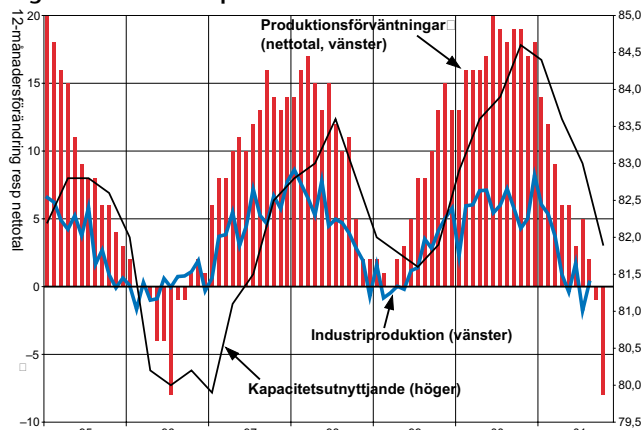
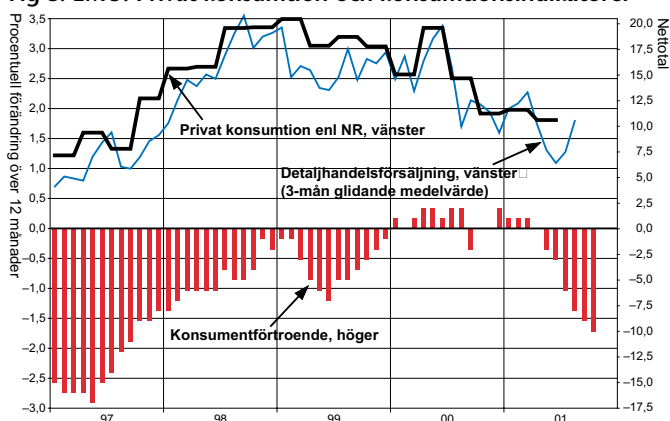


Fig 8. EMU. Privat konsumtion och konsumtionsindikatorer



länderna ännu fått ett fast grepp om sina offentliga finanser. Man kan redan nu konstatera att ett antal länder har svårt att uppnå sina budgetmål 2001.

Räntor

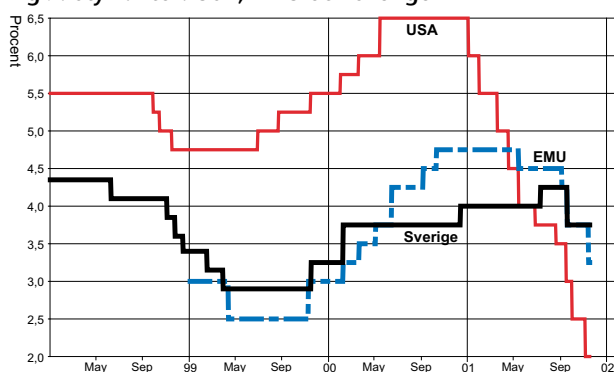
Styrräntor internationellt

Den amerikanska centralbanken, Fed, är på offensiven. Med snabba kliv nedåt i räntetrappan har man bemött nedgången i ekonomin. I samband med den första sänkningen i början av januari sade centralbankschefen Greenspan att förändringarna i ekonomin numera sker mycket snabbt och att det ställer krav på snabba anpassningar av penningpolitiken. Och snabba ryck har det onekligen varit. Styrräntan har förts ner med 4,5 procentenheter till 2 procent under loppet av 10 månader. Den har därmed kommit ner på en nivå som vi inte sett sedan 1960-talets början. Vi kan också jämföra med Fed:s agerande i början av 1990-talet när ekonomin försvagades.

Räntan sänktes då med totalt 3,75 procentenheter. Processen var betydligt mer utdragen i tiden ($1\frac{3}{4}$ år).

Vid den senaste sänkningen (oktober) lämnade man dörren öppen för att ytterligare neddragning av räntan kan kom-

Fig 9. Styrräntor. USA, EMU och Sverige



ma att behövas. Vi bedömer att ytterligare en sänkning av räntan kommer i december men vi tror att den begränsar sig till 0,25 procentenheter. Sedan borde det vara slut på räntekrutet. Om vår prognos för konjunkturförloppet håller borde det vara dags att börja höja räntan någon gång kring halvårsskiftet nästa år.

I EMU:s centralbank, ECB, närde man i det längsta en övertro på det egna områdets motståndskraft mot konjunkturavmattningen i USA. Men det har blivit alltmer uppenbart att tillväxten mattas av kraftigt även i Europa. Exporten har tvärbromsat samtidigt som den inhemska efterfrågan försvagats markant.

Det är lätt att tycka att ECB var onödigt aggressiv i sina räntehöjningar under år 2000. Till skillnad från USA var det där absolut inte fråga om att mota en överhettning i ekonomin. Det handlade om att stävja inflationen som framförallt drogs upp av höjda energipriser något som man dessutom inte kommer åt med penningpolitiken. Eftersom ränteförändringar verkar med eftersläpning (den sista höjningen kom så sent som i mitten av oktober förra året) har den då förda politiken säkert medverkat till en försvagning av den inhemska efterfrågan. Det gäller särskilt stora länder som Tyskland och Italien som haft notoriska problem med att få den delen av ekonomin att lyfta.

TABELL 2. RÄNTOR, AKTUELLA OCH I SLUTET AV RESP. PERIOD

	2001 16 nov.	2001 p dec.	2002 p dec.	2003 p dec.
Styrräntor				
USA	2,0	1,75	3	4,75
EMU	3,25	3,0	3,50	4,75
Sverige	3,75	3,75	4,25	5,0
Långa räntor				
USA	4,2	4,4	5,8	6,2
Tyskland	4,0	4,25	5,5	5,7
Sverige	4,6	4,75	5,75	5,9

Anm.: Långa räntor = statsobligationer, 5 år.

När sedan ekonomin försvagats ganska drastiskt har de ekonomisk-politiska beslutsfattarna varit sena att ta till sig förändringen i konjunkturbilden. ECB räknade t.ex. fortfarande i juli med att ekonomin skulle vända upp redan under andra halvåret och att BNP-tillväxten skulle förbli i linje med den potentiella både år 2001 och 2002. Terrordåden i USA har naturligtvis dämpat konjunktursiktterna i hög rad även i Europa, men det är framför allt *tillväxten nästa år* som påverkas av dessa händelser. De nedrevideringar av tillväxtprognoserna som nu kommer för *innevarande* år har däremot mycket lite med dessa händelser att göra. Den tyska regeringen har t ex nyligen reviderat ned sin tillväxtprognos för i år från 2 procent på försommaren till 0,75 procent. I huvudsak speglar detta att utvecklingen varit betydligt svagare än man tidigare räknade med långt före den 11 september.

Det är först efter 11 september som ECB agerat mer kraftfullt och fört ner räntan i två steg (om 0,50 procentenheter vardera) till 3,25 procent. Med de svaghetstecken som

tornar upp sig bör ytterligare en sänkning komma före årsskiftet. Men den lär nog stanna vid 0,25 procentenheter. Med den försiktighet som präglar ECB lär det nog inte bli fler räntesänkningar denna gång. Under förutsättning att konjunkturen börjar vända räknar vi med att man börjar höja räntan på hösten nästa år.

Riksbanken återhållsam

Efter ränteäventyret i somras (höjningen från 4 till 4,25 procent) har också styrräntan i Sverige gått "rätt väg". Att Riksbanken så småningom skulle ta tillbaka sommarens höjning (som ju sattes in i ett försök att stötta kronan) blev uppenbart när tecknen på svagare konjunktur duggade allt tätare. En vecka efter terrorattacken sänkte ju både Fed och ECB sina styrräntor och samma kväll fattade Riksbanken beslutet att sänka styrräntan med 0,50 punkter. Terroråden ledde till att räntesänkningen kom tidigare och förmodligen blev större än den annars hade varit.

Den svaga konjunkturen och osäkerheten om när en vändning ska komma talar för att ytterligare en sänkning av reporäntan skulle behövas och det borde i så fall ske i samband med att Riksbanken lägger fram sin inflationsrapport i början av december. Riksbanken skulle inte ta någon risk om man vågade sig på att ta ner räntan ytterligare en bit. Det skulle i stället fungera som en säkerhetsåtgärd i ett läge där det finns en uppenbar fara för att konjunkturen kan tippa över i en betydligt sämre utveckling än den vi skisserat.

Men efter de signaler som kommit från Riksbanken den senaste veckan förefaller en sänkning inte bli aktuell. Så sent som i onsdags förra veckan talade vice riksbankschefen Heikensten och huvudbudskapet var att bedömningen från inflationsrapporten i oktober fortfarande gäller. Åtminstone i dagsläget verkar man i Riksbanken luta sig mot att en uppgång utomlands, en svag kronkurs och den finanspolitiska stimulansen här hemma räcker för att inte lågkonjunkturen ska slå till hårdare.

Riksbanken känner oro för inflationen och det kan finnas ett visst fog för det. Konsumentprisindex (KPI) föll med 0,3 procentenheter i oktober och ökningstakten på årsbasis gled ner till 2,9 procent. Den underliggande inflationen (UNDIX) som exkluderar räntor och indirekta skatter) låg dock fortfarande strax över 3 procent som är den övre gränsen för Riksbankens inflationsmål. Den stora risken från Riksbankens synpunkt är att inflationsförväntningarna dras uppåt. Enligt våra prognoser dras inflationstakten ner våren 2002 när de stora prisstegringarna på energi och kött och fisk från i våras försvinner ur inflationstalen. Våra prognoser för inflationen hamnar då under 2 procent och helårssiffran landar på 1,9 procent (se Tabell 4).

Stigande importpriser till följd av försvagad krona har dragit upp prisstegringstakten tidigare men den impulsen bör avta när kronan nu stärkts och väntas fortsätta i den riktningen. Dessutom är Riksbankens möjligheter att genom att hålla uppe styrräntan motverka en kronförsvagning mycket begränsad i ett fallande konjunkturläge.

Också för Riksbankens del räknar vi med att styrräntan börjar höjas under hösten nästa år.

Nedåtrisk för styrräntorna

Som vi redan framhållit är bedömningen av konjunkturen framöver ytterst osäker. Skulle det fortfarande en bit in på nästa visa sig att konjunkturedgången fortsätter att accelerera kan styrräntorna hamna lägre än vi räknat med i vårt huvudalternativ. För USA:s del kan de då handla om en nivå på 1,5 procent och i EMU kan det röra sig om 2,75 procent.

Vi har som framgått inte räknat med någon ytterligare sänkning för Riksbankens del. Den senaste detaljhandels-siffran (för september) visar att det fortfarande finns viss styrka i hushållsefterfrågan. Men skulle siffrorna den närmaste tiden börja tyda på att även den efterfrågekomponenten gå in i en mer allvarlig svacka måste Riksbanken ha beredskap att sänka räntan ytterligare. Och då bör det handla om en sänkning från 3,75 till 3,25 procent.

I det fall konjunkturutvecklingen kommer att motivera lägre styrräntor innebär det också att processen att höja räntorna, både internationellt och här hemma, kommer igång senare än vi antagit i vårt huvudalternativ.

Långa räntor stiger nästa år

Från slutet av maj och till början av november rörde sig de långa räntorna internationellt mer eller mindre kontinuerligt nedåt och hamnade på samma låga nivå som på hösten 1998 när den internationella krisen härjade som värst. Aktiebörserna vände uppåt efter 21 september men det hindrade inte att tendensen för långräntorna var nedåtriktad ett bra tag även därefter. Vi låter Nasdaq-börsen och långa räntor i USA illustrera skeendet.

Den senaste veckan har börserna varit påverkade av flera dramatiska händelser. Flygkraschen över ett bostadsområde i New York fick placerarna att fly risk med börs- och räntefall som följd. När det sedan visade sig att kraschen av allt att döma var en olyckshändelse och det sedermera framkom att oppositionsstyrkor intagit Kabul skedde en återgång till börsen och räntorna vandrade uppåt.

Fig 10. USA. Nasdaq och lång ränta

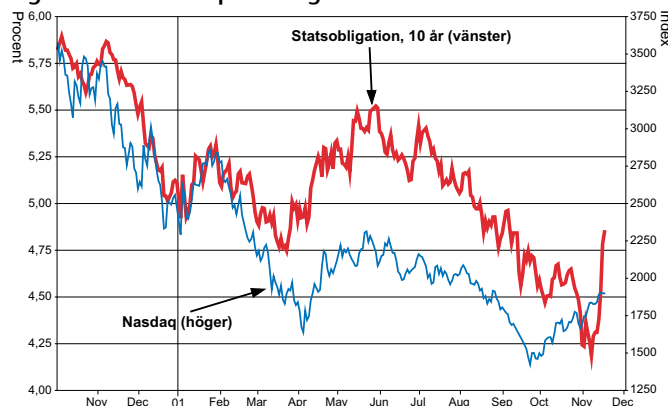
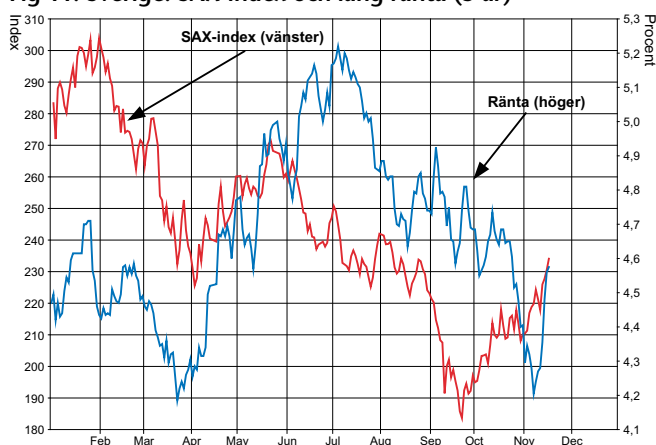


Fig 11. Sverige. SAX-index och lång ränta (5 år)



På onsdagen förra veckan drevs räntorna upp ytterligare av en mycket stark detaljhandelssiffra i USA för oktober. I Sverige påverkades räntan uppåt också av Heikenstens tal som fick förväntningarna om en räntesänkning att falla tillbaka.

Finansmarknaderna präglas av stor osäkerhet men underliggande finns en tro att låga räntor och expansiv finanspolitisk ska vända konjunkturen nästa år. Det föregrips nu till en del av börsutvecklingen. Eftersom vi kommer att få se fler dystra konjunktursiffror framöver (den mycket starka detaljhandelssiffran för USA var tillfällig och kommer att slå tillbaka, jfr. avsnittet om USA) är det mycket troligt att det kommer några små bakslag inom ramen för en svagt uppåtriktad tendens på börsen. Det skulle innebära att även de låga räntorna glider svagt uppåt den allra närmaste tiden.

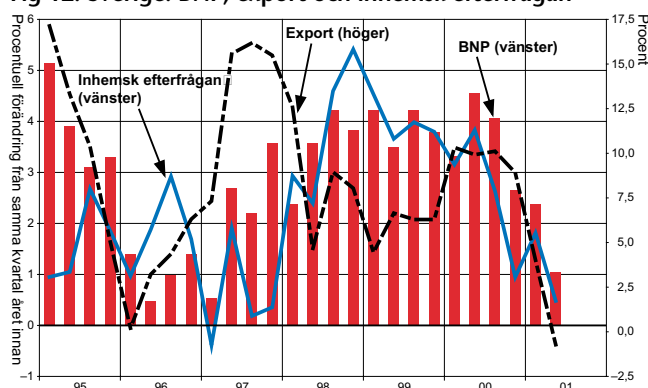
En mer bestående och mer uttalad uppåtriktad trend på börsen bedömer vi ska dröja till en bit in på nästa år. Då tar också de långa räntorna ett större kliv uppåt även om det inte blir så dramatiskt. Räntorna är i dagsläget nedpressade av börsen och när den vandrar upp trycks räntorna upp av det skälet. Till detta kommer en press uppåt på räntorna av utbudsskäl; stimulanspolitiken kostar på i form av högre offentlig upplåning än annars hade varit fallet.

Liksom för styrräntorna finns det en nedåtrisk för de långa räntorna nästa år om det skulle visa sig att konjunkturnedgången tenderar att förvärras. Då dröjer det innan de långa räntorna vänder uppåt. Långa räntorna komma att svänga kring nuvarande (eller aningen lägre) nivåer en god bit under nästa år.

Sverige

I samband med den internationella krisen 1997–1998 kom den svenska exporten ner från sin högt uppdragna tillväxttakt men den uppvisade trots allt goda tillväxttal genom hela krisperioden. En avgörande skillnad jämfört med i dag var att amerikansk hemmaefterfrågan, och därmed import, då gädde omvärldens exportmöjligheter.

Fig 12. Sverige. BNP, export och inhemsk efterfrågan



En annan skillnad är att framförallt investeringar men också privat konsumtion gav starka bidrag till tillväxtprocessen från slutet av 1997 och framåt. Idag mattas den inhemska efterfrågan av samtidigt som exporten viker ner. Därmed blir tillväxten i år endast 1½ procent. Den värsta fasen av konjunkturnedgången befinner vi oss i just nu och även början av nästa år blir en blodfattig period ur tillväxtsynpunkt. Också för helåret 2002 pekar vår prognos på en tillväxt om ca 1½ procent. En tillväxt på 1½ procent i två år kan te sig som ett mycket magert resultat i jämförelse med de tillväxttal vi vant oss vid under åren 1998–2000. Då ökade BNP med 3,6, 4,5 respektive 3,6 procent, en mycket imponerande utveckling. Men om vår prognos håller kan vi konstatera att ekonomin ändå klarar sig förhållandevis väl. Som vårt utvecklingsförlopp ligger blir senare delen av år 2002 en period där ekonomin åter går in i en mer positiv tillväxtbana. Och 2003 kan bli ett år då tillväxten närmar sig 3 procent. Men, vilket förtjänar att upprepas, det hänger på att utvecklingen i USA och därmed vår omvärld i övrigt utvecklas så som vi antagit. Riskerna i den prognosen har redan understrukits.

TABELL 3. FÖRSÖRJNINGSBALANS

Procentuell volymförändring

	2000	2001	2002	2003
Hushållens konsumtion	4,6	1,0	1,7	2,4
Offentlig konsumtion	-0,9	0,6	1,0	1,0
Fasta investeringar	5,0	2,5	3,5	5
Lagerinvesteringar ¹⁾	0,5	-0,3	0,2	0,1
Export	10,3	-1,2	-0,7	5
Import	11,5	-3,3	0,2	5
BNP	3,6	1,6	1,5	2,8

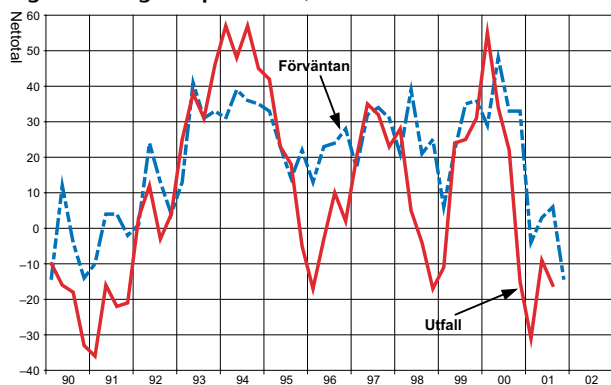
1) Förändring i procent av BNP föregående år

Exporten minskar i år

Omsvängningen i exporten har varit brutal. Förra året ökade varuexporten med drygt 11 procent i volym. Enligt handelsstatistiken har den t.o.m. september i år fallit med drygt 3 procent jämfört med samma period förra året.

Konjunkturinstitutets barometer signalerar tydligt att exporten fortsätter att falla också innevarande kvartal. Baro-

Fig 13. Sverige. Exportorder, KI-barometern



metern för andra kvartalet gav ett litet hopp om att exportfallet var på väg att bromsa upp. Dessa tecken sopades bort med barometern för tredje kvartalet som var genomförd efter terrordåden mot USA.

Som framgår var det framförallt förväntningarna som föll tillbaka och det är mycket troligt att den första reaktionen på terrordåden blev något överdriven. Även med hänsyn taget till det är bilden för exportindustrin fortsatt dyster. Och för telekomindustrin, som tidigare svarade för en viktig del av exportframgångarna, syntes inga tecken på förbättring ens före 11 september.

Vi räknar med att varuexporten fortsätter att falla sista kvartalet i år. Den successiva försvagningen av EMU-området som mottar drygt 45 procent av svensk export, fortsätter att inverka negativt. För helåret räknar vi med att varuexporten minskar med nästan 4 procent. Tjänsteexporten fortsatte att öka rejält första halvåret. Det håller emot så att fallet i den totala exporten stannar vid en dryg procent.

... men börjar återhämta sig nästa år

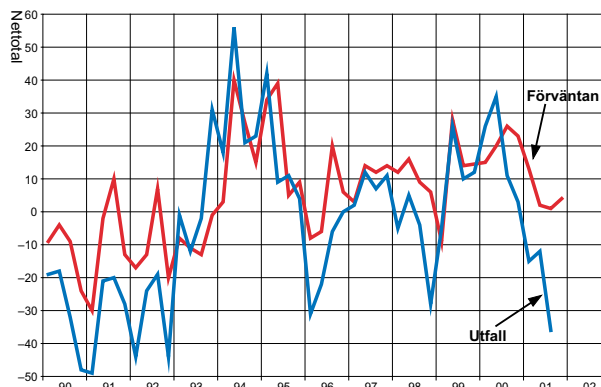
Under loppet av nästa år bör exporten åter börja hämta sig även om inledningen av året blir svag. Med det förlopp för den internationella konjunktur som ligger i vår prognos är det andra halvåret som uppvisar en mer positiv utveckling. För helåret 2002 blir exporten i stort sett oförändrad jämfört med i år medan 2003 kan bli ett år med ganska god exporttillväxt.

Inte mycket att vänta från investeringarna

Den försämrade konjunkturen slår mot företagens investeringsaktivitet. Enligt KI-barometern har andelen företag som uppger att maskin- och anläggningskapaciteten utgör en hämsko för expansion kommit ner ordentligt (från nästan 30 procent i mitten av förra året till 15 procent i september). Barometern visar också att orderingången från hemmamarknaden till investeringsvaruindustrin rasat och en lång tid legat under företagens förväntningar.

Vi räknar inte med att industrins investeringar börjar vända upp förrän någon gång under nästa år. Och någon snabb uppdragning av aktiviteten lär det inte bli eftersom konjunkturen stärks mer påtagligt först under andra halvåret. Andelen företag i industrin som uppger sig ha mer än tillräcklig kapacitet har också dragits upp och utgör nu ca 30 procent.

Fig 14. Sverige. Investeringsvaruindustrin, hemmamarknadsorder



Investeringarna i övrigt näringsliv ökade starkt förra året. Vi räknar med att de fortsätter öka i år men i betydligt blygsammare takt. Utbyggnaden av tredje generationens mobilnät hinner knappast ge något bidrag alls i år och även 2002 lär det bli svagt. Däremot bör de ge ett större bidrag 2003. Satsningarna på vägar och andra infrastruktursatsningar börjar synas nästa år men får större genomslag senare.

Bostadsinvesteringarna beräknas fortsätta att expandera i år ganska oberörda av den allmänna konjunkturavmattningen. Första halvåret ökade de med 7 procent i volym jämfört med samma period förra året. Statistiken över igångsatta byggen tyder på att andra halvåret utvecklas väl. Sveriges Byggindustriers uppgifter över värdet av påbörjade bostadsbyggen talar också för det.

Att hushållen får en god inkomstutveckling, att räntorna är låga och att det råder stor bostadsbrist i tillväxtorterna talar för att bostadsinvesteringarna fortsätter uppåt nästa år även om det sker i något långsammare takt än i år. KI-barometern signalerar att aktiviteten bland bostadsbyggarna går in i en lugnare fas även om man väntar sig fortsatt expansion. När konjunkturen åter börjar stärkas bör det dra med sig bostadsinvesteringarna som åter kan öka i högre takt 2003.

Hushållen avgör konjunkturförloppet

Ökningstakten i den privata konsumtionen bromsade in tydligt redan under sista kvartalet i fjol och första halvåret i år dämpades den ytterligare. Säsongrensat föll konsumtionen t.o.m. mellan första och andra kvartalet enligt nationalräkenskapsstatistiken. Hur hushållens köpvilja påverkas

Fig 15. Sverige. Detaljhandelsvolym

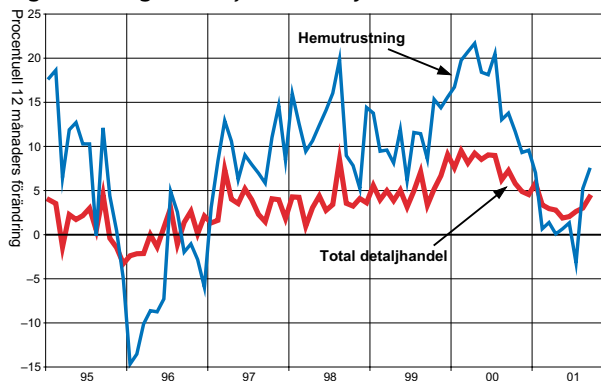
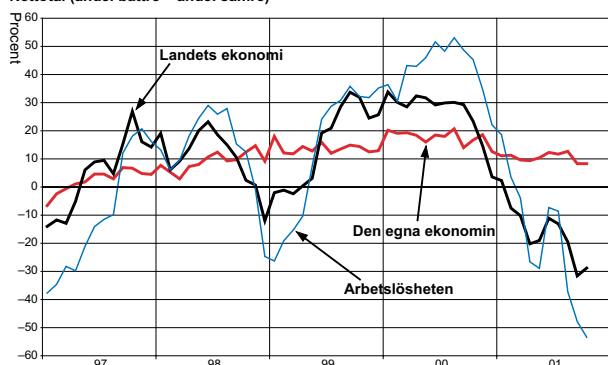


Fig 16. Sverige. Hushållens förväntningar för kommande år
Nettotal (andel bättre – andel sämre)



framöver av konjunkturavmattningen och osäkerheten i världen är i Sverige liksom i övriga industrivärlden av avgörande betydelse för det fortsatta konjunkturförloppet. Låter de sig ryckas med av de dystra stämningarna i industrin och håller nere sina inköp, ja då riskerar avmattningen att bli djupare och mer utdragen. Nu förefaller det klart att konsumtionen åtminstone inte fortsatt falla mellan andra och tredje kvartalet. Detaljhandelsförsäljningen hämtade sig igen under sommaren och steg säsongrensat mellan andra och tredje kvartalet med 1,7 procent.

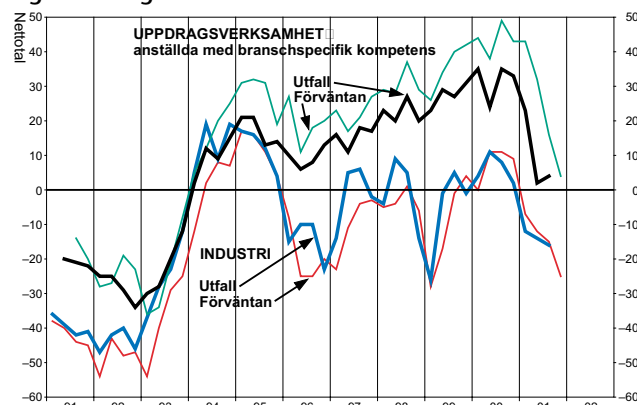
Även försäljningen av kapitalvaror, den mest konjunkturkänsliga delen, ökade. Inom hemtrustningshandeln låg t.ex. försäljningsvolymen i september 7,4 procent över fjolårsnivån. Inte heller i september förefaller hushållen ha avskräckts från att handla. Detaljhandeln ökade sin försäljning med 0,6 procent mellan augusti och september och uppgiften avser omsättningen under hela månaden. Även kapitalvaruförsäljningen fortsatte något uppåt även om ökningstakten dämpades jämfört med månaderna innan. Någon ljusning när det gäller nybilsförsäljningen har man däremot inte kunnat skönja. Nybilsförsäljningen till hushållssektorn fortsatte att falla kraftigt även i oktober (drygt 30 procent i årlig förändring).

Ännu har hushållen inte visat någon påtagligt ökad oro för att den egna ekonomin skall försämrats det närmaste året av det som nu sker. Det kan vara ett gott tecken. Däremot har hushållen ända sedan förra hösten blivit avsevärt mer bekymrade för svensk ekonomi och oron för att arbetslösheten skall gå upp har ökat kontinuerligt.

Svagare arbetsmarknad skapar osäkerhet...

Hushållens oro över arbetslösheten har med all sannolikhet stort fog för sig. Att arbetsmarknadsläget kärvar till sig syns i en snabb ökning av antalet varsel och att nyanmälda lediga platser minskar. Till en början har varslen till stor del berört personal inom IT-sektorn med relativt hög kompetens. Det har troligen betytt att de som friställts snabbt kunnat få nya arbeten. Men när varslen i ökad utsträckning berör resten av näringslivet ökar risken att de faktiskt slår ut i ökad arbetslöshet. Ännu har det svagare arbetsmarknadsläget inte speglats i stigande arbetslöshetstal. Hittills är det främst i industrin som sysselsättningen backat. Men Konjunkturinstitutets oktoberbarometer visar att utsikterna för sysselsättningen blivit svagare även i en stor del av tjänstebranscherna.

Fig 17. Sverige. Antal anställda



Övervikten för företag inom olika typer av uppdragsverksamhet som räknar med att öka antalet anställda det närmaste kvartalet har minskat betydligt. Om konjunkturavmattningen i industrin drar ut på tiden är risken stor att det blir personalneddragningar även inom tjänstesektorn. Å andra sidan kommer sysselsättningen i kommunerna troligen att utvecklas starkare. Vår prognos innebär att sysselsättningen mätt i antalet sysselsatta ökar endast svagt nästa år.

TABELL 4. NYCKELTAL

Procentuell förändring om ej annat anges

	2000	2001	2002	2003
Timlön	3,7	3,6	3,7	3,9
KPI, årssnitt	1,3	2,6	1,9	2,0
Real disponibel inkomst	3,5	3,0	3,8	2,5
Sparkvot ¹⁾	3,4	5,4	7,5	7,5
Sysselsättning, antal	2,2	2,0	0,3	0,8
Arbetslöshet, procent	4,7	4,0	4,5	4,2
Handelsbalans, mdkr	137	130	125	132
Bytesbalans, mdkr	64	60	55	60
Industriproduktion	8,5	-1,0	1,0	6,5

1) Inkluderar numera sparande i avtalspension

... men stark inkomstutveckling ger stöd

Konjunkturavmattningen och uppgången i inflationen leder till att hushållens reala löne- och företagarinkomster inte utvecklas lika gynnsamt som i fjol. Men det motverkas av att de offentliga transfereringarna ökar och de direkta skatterna minskar i reala termer. Därför får hushållen en hygglig förstärkning av sina inkomster även i år på realt 3 procent. Det är visserligen på pappret en mindre ökning än i fjol. Men då härrörde ca en procentenhet av inkomstökningen från en överföring av svenska kyrkan i nationalräkenskaperna från den kommunala sektorn till hushållssektorn. Korrigerat för detta får de privata hushållen en större inkomstförstärkning i år än förra året. Nästa år blir inflationen lägre och bidraget till ökad köpkraft via en stimulerande finanspolitik betydligt starkare (2,5 procentenheter). Vi räknar med att de reala disponibla inkomsterna nästa år stiger med nära 4 procent.

Trots att inkomstutvecklingen blir relativt gynnsam räknar vi med att hushållen är förhållandevis försiktiga med sina konsumtionsutgifter. Konjunkturavmattningen och osäkerheten i världen lägger sordin på stämningen. Beslut att binda upp sig i stora ekonomiska åtaganden som t.ex. att köpa bil eller bostad kan kräva mer eftertanke.

Avkylning av småhusmarknaden på väg ...

Det finns nu tecken som tyder på att det sker en avkylning av småhusmarknaden. Antalet småhusköp har enligt de preliminära och rätt osäkra uppgifterna t.o.m. oktober inte ökat jämfört med samma period förra året och priserna har vänt ned i september och oktober. Fortfarande låg de dock i oktober 5 procent över nivån för ett år sedan. Det finns också uppgifter från mäklare som tyder på att det tar längre tid att komma till avslut i fastighetsaffärer, vilket brukar vara ett tecken på att efterfrågan mattas. Byte av bostad drar med sig köp av hushållskapitalvaror och mattas om-sättningen på småhusmarknaden kommer det därför också att få en dämpande effekt på den privata konsumtionen. Nyproduktionen av bostäder fortsätter dock som framgått att öka men från en mycket låg nivå. Den väger dock lätt när det gäller effekter på efterfrågan på hemutrustning.

... och börsfallet har tärt på hushållens tillgångar

Utvecklingen på börsen bidrar säkert också till återhållsamhet i konsumtionen. Den svenska börsen (SAX-index) har till dags dato fallit med ca 45 procent från toppnivån i mars förra året, därav 20 procent sedan det senaste årsskiftet. Det betyder att den är tillbaka på samma nivå som sommaren 1998 innan den internationella krisen satte fart på börserna nedåt.

Det är stora belopp som försvunnit ur hushållens balansräkningar till följd av börsrasen. Hushållens innehav av aktier och fondandelar minskade med drygt 130 mdr under förra året enligt finansräkenskaperna trots att nysparande var nära 30 mdr. Det innebär att effekterna av fallet i marknadsvärdena på aktier och fondandelar under fjolåret motsvarade 160 mdr. Detta är dock inte en renodlat effekt av börsfallet. I fondandelarna ingår även räntefonder, vilka närmast bör ha stigit i värde under år 2000 eftersom de långa räntorna föll. Vi har inte heller tagit hänsyn till fondinnehavet i hushållens försäkringssparande. Minskningen i aktie- och fondinnehavet har fortsatt i år. Från Sparbarometern för tredje kvartalet kan man göra vissa uppskattningar. Marknadsvärdena för aktier uppskattas delvis schablonmässigt i kvartalsstatistiken, men enligt den har hushållens innehav av aktier och fondandelar minskat med ca 270 mdr från årsskiftet till slutet av september. En del av minskningen beror på att hushållen sålt av aktier och fondandelar. Nettot mellan köp och försäljningar (=nysparandet) uppgick enligt statistiken till -8 mdr kr, men då saknas uppgifter om nysparandet i aktier under tredje kvartalet som bör ha varit fortsatt negativt. En uppskattning kan vara att

hushållen kan ha dragit ned sitt aktie- och fondsparande med totalt ca 15 mdr kr t.o.m. september i år, vilket skulle betyda att marknadsvärdena fallit med drygt 250 mdr kr ytterligare i år. Det skulle innebära att hushållens innehav av aktier och fondandelar i slutet av september var tillbaka på ungefär samma nivå som i slutet av 1998.

... men förmögensställningen är fortfarande stark

Trots nedgången i marknadsvärdena på aktier och fondandelar är hushållens förmögensställning fortfarande stark vid en historisk jämförelse. De finansiella tillgångarna uppgick vid slutet av år 2000 till 3505 mdr kr, vilket motsvarade 335 procent av hushållens disponibla inkomster. Det är en kraftig ökning jämfört med mitten av 1990-talet (se tabell 5). En faktor som bidragit är att man fr.o.m. publiceringen av finansräkenskaperna för år 2000 har inkluderat uppgifter om hushållens innehav av bostadsrättsandelar. De utgjorde 1995 nära 20 procent av hushållens disponibla inkomster och den andelen har fördubblats fram till år 2000. Tidigare har effekterna på den finansiella förmögensställningen underskattats i samband med ombildning av hyresrätter till bostadsrätter genom att hushållens skuldökning beaktats men däremot inte tillgångsökningen. Men även om man korregerar för förändringen i täckning av tillgångarna har det skett en kraftig uppbyggnad av tillgångsmassan i förhållande till den disponibla inkomsten under 1990-talet. Skulderna har ökat men sätter vi dem i relation till de disponibla inkomster var skuldsättningen betydligt högre vid 1990-talets början.

TABELL 5. HUSHÅLLENS FINANSIELLA STÄLLNING

Tillgångar (mdr)	1980	1990	1995	2000
Finansiella tillgångar ¹⁾	434	1 285	1 698	2 749
Finansiella tillgångar ²⁾	..	..	2 081	3 505
Därav bostadsrättsandelar	..	..	168	418
I % av disp.inkomst				
Finansiella tillgångar ¹⁾	149	187	187	263
Finansiella tillgångar ²⁾	..	..	230	335
Därav bostadsrättsandelar			19	40
Finansiella skulder (mdr)	288	861	839	1 151
I % av disp. inkomst	99	126	93	110
Finansiell nettoförmögenhet ²⁾ (mdr)	..	..	1 241	2 354
I % av disp. inkomst	..	..	137	225

1) Enligt gammal definition som exkluderar bostadsrätter och kollektivt sparande

2) Nuvarande definition (inkl bostadsrätter och kollektivt sparande)



STATENS BOSTADSFINANSIERINGSAKTIEBOLAG, SBAB

Konjunktur&räntor har sammanställts av SBABs Ekonomiska Sekretariat.

Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga.

Dokumentet är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument.

Citera gärna Konjunktur&räntor men ange alltid källa.