



EKONOMISK POLITIK | 2008

# Ekonomiska utsikter hösten 2008



Landsorganisationen i Sverige

# Ekonomiska utsikter

**LO-ekonomerna utger sedan 1947 en konjunkturrapport.  
Den kommer ut två gånger om året, vår och höst.  
Detta är 2008 års höstprognos.**

Vid frågor om innehållet, ring Lars Ernsäter på tel: 08-796 27 44.  
MANUSSTOPP: 2008-10-20

©Landsorganisationen i Sverige 2008

Bild: Ingram Publishing

Grafisk form: LO

Grafisk produktion: W&W Com. AB

Tryck: LO-tryckeriet, Stockholm 2008

ISBN 978-91-566-2491-9

LO 10.08 1500

# Ekonomiska utsikter | Hösten 2008

## TABELLER

1.1	Försörjningsbalans och nyckeltal	6	2.21	Nyanmälda platser och varsel	22
2.1	BNP, internationellt	8	2.22	Produktivitet i näringslivet och industrin	22
2.2	Försörjningsbalans	13	2.23	Totalt utbud och sysselsättning	22
2.3	Export och import av varor	16	2.24	Arbetslöshet, total och öppen	22
2.4	Investeringar	18	2.25	Vinstläget i näringslivet (riskpremiens storlek)	23
2.5	Disponibel inkomst, privat konsumtion och hushållens tillgångar	19	2.26	Lönekostnadsökningar i Sverige och Västeuropa	23
2.6	Arbetsmarknadsläget	21	2.27	Oljepriset och prisförändring	24
2.7	Löneökningar uppdelat på arbetare och tjänstemän	23	2.28	Världsmarknadspriser på jordbruksprodukter	24
2.8	Löneökningar uppdelat på sektorer	23	2.29	KPI	24
2.9	Bidrag till prisökningen	25	2.30	Exportmarknadsvägd BNP-tillväxt	29
2.10	BNP inom oecd-området	26	2.31	Arbetslöshet - Sverige, USA och EMU	29
2.11	Konsumentpriser inom OECD	26	2.32	Svensk växelkurs mot exportkonkurrenter	29
2.12	Arbetslöshet i procent av arbetskraften inom OECD	27	2.33	RULC på exportmarknaden	29
2.13	Lönekostnadsutveckling i näringslivet inom OECD	26	2.34	Handel med varor	29
2.14	Svensk industris relativa kostnadsläge på exportmarknaden	27	2.35	Exportvolym, totalt, motorfordon och teleprodukter	29
2.15	Bytesbalansen	27	2.36	Bostadsinvesteringar	30
2.16	Investeringar	27	2.37	Industriinvesteringar	30
2.17	Löner, priser och privat konsumtion	28	2.38	Övrigt näringsliv investeringar	30
2.18	Produktion inom olika sektorer	28	2.39	Ekonomins lagerstock	30
2.19	Arbetsproduktivitet	28	2.40	BNP och real disponibel inkomst	30
2.20	Sysselsättningen enligt NR	28	2.41	Hushållens syn på den egna ekonomin och svensk ekonomi	30
2.21	Arbetsmarknadsläget i tusental	28	2.42	Industriproduktionen	31
			2.43	Produktion övrigt näringsliv	31
			2.44	Byggnadsproduktionen	31
			2.45	Arbetade timmar	31
			2.46	Produktivitet, varu- och tjänsteproducenter	31
			2.47	BNP, sysselsättning och arbetade timmar	31
			2.48	Sysselsättningsgrad 20-64 år	32
			2.49	Sysselsättningsutveckling efter anknätningsgrad till arbetsmarknaden	32
			2.50	Främsta hindret för företagets produktion enligt Konjunkturbarometern	32
			2.51	Brist och sysselsättning i näringslivet	32
			2.52	Brist på arbetskraft enligt Konjunkturbarometern	32
			2.53	Vakansgrad i privat sektor	32
			2.54	Rekryteringsgrad i privat sektor	33
			2.55	ULC och inhemsk inflation	33
			2.56	Bruttoinstandel	33
			2.57	Producentpriser på konsumtionsvaror	33
			3.1	TED-spread (interbankränta minus 3 månads statsskuldsväxel)	34
			3.2	Bytesbalans i Sverige och USA	35
			3.3	Offentliga sektorns finansiella sparan i Sverige och USA	35
			3.4	Huspriser och sparkvot i USA	36
			3.5	BNP per capita efter olika bankkriser	37
			3.6	Kreditgivning till privat sektor	38
			3.7	Huspriser och bolåneräntor 1985-2006	39

## DIAGRAM

1.1	Genomsnittlig bostadsränta	4
2.1	Huspriser i USA	8
2.2	BNP i 5 länder	9
2.3	Brentolja	9
2.4	Växelkurs EUR/USD	9
2.5	Statsskuld i USA och Sverige	11
2.6	Svenska växelkurser	13
2.7	BNP i Sverige	13
2.8	Bidrag till BNP-tillväxt	13
2.9	Korta räntesatser	15
2.10	Långa räntesatser	15
2.11	Ordergång exportmarknaden, KI-barometern, tillverkningsindustri och fordon	16
2.12	Terms of trade	17
2.13	Bytes-, tjänste- och handelsbalans	17
2.14	Bruttoinvesteringar	18
2.15	Privat konsumtion	19
2.16	Hushållens konfidensindikator (cci)	19
2.17	Genomsnittlig bostadsränta	19
2.18	Boendekostnader i procent av fastighetens pris	20
2.19	Fastighetsprisernas utveckling	20
2.20	Hushållens sparkvot	21

<b>Sammanfattning</b> .....	<b>4</b>
Prognosöversikt finanskris och lågkonjunktur .....	4
Enkelt val för Riksbanken men det räcker inte .....	6
Regeringen har ingen arbetsmarknadspolitik för sämre tider .....	7
<b>Konjunkturprognos</b> .....	<b>8</b>
Den internationella utvecklingen.....	8
Den svenska utvecklingen.....	14
Den finansiella krisen och räntor .....	14
Efterfrågan och produktion.....	16
Arbetsmarknad, löner och priser .....	20
<b>BILAGA: Tabeller och diagram</b> .....	<b>26</b>
<b>Tid för förändringar</b> .....	<b>34</b>
Vägen ut ur finanskrisen blir lång! .....	37
Stram penningpolitik eller bättre regleringar .....	38
Kort, medellång och lång sikt – analys och åtgärder .....	40

# Sammanfattning

## Prognosöversikt – finanskris och lågkonjunktur

### Mycket svag internationell konjunktur

Efter flera år av stark tillväxt försämras utvecklingen i världsekonomin nu snabbt. En konjunkturedgång framkallad av höga råvarupriser och problem på den amerikanska bostadsmarknaden förstärks kraftigt av den internationella finanskrisens dramatiska utveckling och både USA och euroområdet går mot en BNP-tillväxt nära noll nästa år. Även i de s.k. tillväxtländerna försvagas tillväxten, men från mycket höga nivåer.

Uppgången i oljepriser, jordbrukspriser och andra råvarupriser, som var en orsak till att konjunkturen började vända ner, har efter sommaren vänts i en nedgång. Oljepriset har halverats på tre månader och i oktober är priset det lägsta på mer än ett år. En bestående nedgång är gynnsam för tillväxten. Ett minskat inflationstryck ökar samtidigt möjligheterna för centralbankerna att stimulera ekonomierna med räntesänkningar.

Finanskrisen som började med problem på den amerikanska bolånemarknaden spreds internationellt och fördjupades under 2008 och i september gick krisen in i en ny, akut fas. Betalningsförmågan hos stora finansiella institutioner sattes i fråga med förtroendekris och en dramatisk kreditåtstramning som följde. Myndigheterna har försökt stötta de finansiella marknaderna med likviditetspåspädningar och åtgärder riktade mot enskilda institutioner. Nyligen lanserade såväl amerikanska som europeiska myndigheter mycket stora, generella "räddningspaket" för att återupprätta normala marknadsförhållanden. Åtgärdsprogrammen innebär bl. a. att skattemedel används för att köpa dåliga tillgångar av banker och att staten går in som delägare i banker.

Vi baserar vår syn på den internationella utvecklingen på två grundläggande förutsättningar. För det första antas att bostadspriserna i USA slutar falla under nästa år. För det andra antar vi att förhållandena på de finansiella marknaderna inte förvärras ytterligare och att den extrema kreditåtstramning som nu råder lättar. Senast runt årsskiftet förutsätts riskpremier (räntespreadar) komma ner till nivåer som rådde innan "utbrottet" efter sommaren.

BNP-tillväxten i USA hölls oväntat väl uppe under det första halvåret i år. En svag dollar gynnade exporten och skatterabatter höll hushållens konsumtion under armarna. Men bostadspriserna fortsätter att falla och försämringen på arbetsmarknaden sker i allt

### Genomsnittlig bostadsränta

Procent

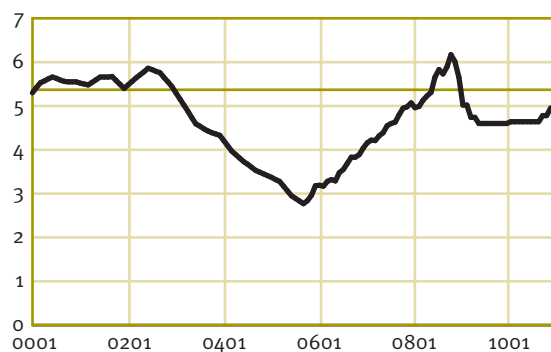


Diagram 1:1

Källa: SCB

snabbare takt. Ökad arbetslöshet, försämrade realinkomster och fallande husförmögenheter innebär hårda tider för hushållen. Såväl utvecklingen av hushållens konsumtion som BNP-tillväxten väntas ligga nära noll under det andra halvåret i år och det första halvåret nästa år. En mer påtaglig återhämtning väntas inte komma till stånd förrän huspriserna slutat falla och först 2010 väntas BNP-tillväxten vända upp på allvar.

Konjunkturen i **Västeuropa** försvagas för närvarande snabbt. EUs finansmarknader har dragits med i turbulensen vilket inverkar negativt på den reala ekonomin. Sjunkande huspriser, hårdare kreditprövningar och högre riskpremier slår mot produktion och sysselsättning. På så sätt förstärker finanskrisen den redan svaga konjunkturen.

De problem som har präglat USAs bostadsmarknad har ännu inte till fullo uppstått i Europa, både på grund av skillnader i utgångsläget (bl. a. striktare utlåning och högre privat sparande) och en tidseftersläpning. Utvecklingen på vissa EU-länders bostadsmarknader väntas dock påverka konjunkturen negativt under prognosperioden, om än i mindre utsträckning än som har varit fallet i USA.

### Kraftig konjunktursvacka i Sverige med sjunkande sysselsättning och hög arbetslöshet

I våras såg konjunkturedgången i Sverige ut att bli tämligen mild. De direkta effekterna från den finansiella oron på företag utanför finanssektorn och hushåll tycktes vara begränsade. Efter sommaren ser det

radikalt annorlunda ut. Finansorn har övergått i en akut kris och kreditåtstramningen är lika stor i Sverige som internationellt. Såväl hushåll som företag drabbas. Samtidigt har problemen för svensk bilindustri ökat, delvis på grund av kreditåtstramningen, med produktionsminskningar och stora varsel om uppsägning som följd.

I diagrammet 1:1 redovisas vår bedömning av den genomsnittliga bostadsräntan för svenska hushåll. Det kan ses som en stiliserad bild av vad vi antar om finanskrisen och dess återverkningar på den reala ekonomin.

De åtgärder som lanseras av myndigheter i USA och Europa bedöms leda till att de finansiella marknaderna gradvis börjar fungera mer normalt. De extremt höga räntespreadarna (riskpremierna) går ner runt årsskiftet. Parallellt antas Riksbanken genomföra stora räntesänkningar.

Vi förutsätter i prognosen att reporäntan snabbt sänks och kommer att ligga på 3 procent redan i mars 2009. Först i slutet av 2010 antas höjningar av reporäntan bli aktuella.

Vidare förutsätts att regeringen genomför ofinansierade reformer omfattande drygt 30 miljarder kronor 2009 – som föreslagits i Budgetpropositionen – och ytterligare drygt 20 miljarder kronor 2010.

Kronan har försvagats kraftigt efter sommaren i år. Vi antar att försvagningen i stor utsträckning blir bestående. Finanskris och internationell lågkonjunktur är en ogynnsam miljö för kronan. En dollar antas kosta 7 kronor och en euro 9,80 kronor under prognosperioden.

Trots relativt optimistiska antaganden om finanskrisens utveckling och trots den expansiva ekonomiska politiken väntas en BNP-tillväxt nära noll nästa år. Den ekonomiska politikens inriktning bedöms dock medverka till en återhämnning under 2010 då BNP väntas växa med 2 procent. Konjunkturförloppet präglas i hög grad av vår bedömning av hur hushållens sparande utvecklas mot bakgrund av ränte- och husprisutveckling.

Konsumentförtroendet i Sverige har sjunkit påfallande snabbt under 2008 och trots en god ökningstakt för hushållens disponibla inkomster väntas konsumtionsutgifterna öka svagt de närmaste åren, särskilt 2009 då de nästan inte ökar alls. Skälet är främst att svag husprisutveckling och börsfall påverkar hushållens reala förmögenhet som i början av 2009 väntas ligga betydligt under de nivåer som rådde i början av 2008. För att hantera förmögenhetsminskningen bedöms hushållen komma att spara en större del av sina

inkomster jämfört med året innan. Hushållens sparkvot väntas stiga rejält under prognosperioden och nå sin högsta nivå sedan mitten av 1990-talet.

Omvärldens efterfrågan bromsar in, inte minst genom att lågkonjunkturen nu får fäste i Europa, och det innebär några svaga år för svensk export. En allt mer försämrad orderingång bekräftar att en försämrad exportutveckling är att vänta, trots visst stöd nästa år från en svagare krona.

Strama kreditförhållanden och lågt kapacitetsutnyttjande kommer att bromsa investeringskonjunkturen. Industriinvesteringarna, som reagerar förhållandevis snabbt på ändrade förhållanden, faller redan i år. Investeringarna i övrigt näringsliv, bl.a. energiinvesteringarna, minskar först nästa år. Antalet påbörjade lägenheter har minskat mycket under det första halvåret i år och trots fortsatt stark utveckling för ombyggnadsinvesteringarna väntas de totala bostadsinvesteringarna minska både i år och nästa år. Statliga och, i någon mån, kommunala investeringar ökar påtagligt under prognosperioden som en del av de ofinansierade reformer som ligger i prognosbilden.

Under det andra halvåret i år har den vikande BNP-tillväxten börjat avspelas i en allt mer dämpad sysselsättningsutveckling. En betydande minskning av antalet nyanmälda lediga platser och kraftigt ökande varsel om uppsägning pekar entydigt mot en försvagad arbetsmarknad framöver. Samma bild framkommer i Konjunkturbarometerns redovisning av företagens anställningsplaner.

I år väntas sysselsättningsökningen stanna vid 45 000 personer. Nästa år, när BNP mer eller mindre stagnerar, bedöms sysselsättningen minska med 60 000 personer. Produktivitetens utvecklingen i näringslivet går då från -1 procent 2008 till drygt 2 procent. Trots att vinsterna försämras i år tror vi att nedgången i sysselsättningen kan mildras av att företagens behov av att driva upp produktiviteten dämpas av det förhållandevis goda vinstläget. Därtill kommer att vinsterna ökar 2009 när arbetsgivaravgifterna sänks.

BNP växer med 2 procent 2010 men det tar tid innan företagen åter vågar anställa och sysselsättningen faller med ytterligare 50 000 personer. Produktiviteten i näringslivet ökar då med 4 procent.

Sysselsättningsfallet medför att arbetslösheten ökar markant. Den totala arbetslösheten, som inkluderar programdeltagare, bedöms hamna på höga 7,2 procent nästa år och 7,9 procent år 2010. Arbetslösheten enligt ILO-måttet beräknas bli 7,0 respektive 7,8 procent 2009 och 2010.

Inflationen har varit mycket hög under 2008, till stor del beroende på ökade räntekostnader och höga livsmedels- och energipriser. Efter sommaren i år har olje- och andra råvarupriser fallit mycket kraftigt, vilket betyder att det framöver kan förväntas minskande, troligen negativa, bidrag till inflationen från energi och livsmedel och inflationstakten väntas falla snabbt under våren 2009.

Nästa år ökar åter produktiviteten och därtill kommer att sänkta arbetsgivaravgifter drar ner lönekostnadernas ökningstakt. Enhetsarbetskraftskostnaden i näringslivet som ökar med 5 procent i år väntas vara i stort sett oförändrad 2009.

Sammantaget väntas inflationsimpulserna från fallande råvarupriser och omslaget i enhetsarbetskostnadens utveckling ge en inflation som först ligger klart under inflationsmålet under 2009 för att sedan gå mot 2 procent i slutet av 2010

## Enkelt val för Riksbanken men det räcker inte

Den flexibla penningpolitikens avvägning mellan hänsyn till att stabilisera inflation respektive resursutnyttjande är nu mycket enkel.

- De tillfälliga effekterna på inflationen av höga energi- och livsmedelspriser klingar av och det tycks inte bli några andra ordningens effekter.
- Inflationstrycket från arbetsmarknaden lättar påtagligt när produktiviteten återhämtar sig.
- Resursutnyttjandet blir på tok för lågt de närmaste åren.

Vi väntar oss att reporäntan nu snabbt sänks till 3 procent. Vi har dock lärt oss att räntan inte kan vara hur låg som helst hur länge som helst, givet hur de finansiella marknaderna fungerar. Vi väntar oss därför att räntan höjs igen så snart en återhämtning kommer till stånd. Det antas bli aktuellt först i slutet av 2010.

Lågkonjunkturen ser ut att bli utdragen och först under 2010 vänder ekonomin upp i måttlig fart. Sysselsättningen faller och planar ut men vänder inte upp under 2010. Den totala arbetslösheten stiger då till 8 procent och den öppna överstiger 6. Mot den bakgrunden krävs en mer aktiv konjunkturpolitik.

Vår utgångspunkt är att finanspolitiken ska bidra till att minska uppgången i arbetslöshet med 1 procentenhet. Det offentliga saldot väntas förbli positivt vilket skapar utrymme i finanspolitiken för en betydligt mer aktiv konjunkturpolitik. I en lågkonjunktur som denna kan det offentliga saldot uppvisa underskott. Visst utrymme finns inom budgeteringsmarginalen.

För att finanspolitiken ska ge så starka stimulanseffekter som möjligt, ska den inriktas på att stimulera

## Försörjningsbalans och nyckeltal

Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Privat konsumtion	2,5	3,0	1,5	0,4	2,0
Offentlig konsumtion	1,5	1,1	0,7	1,0	1,0
Investeringar	7,7	8,0	3,6	-2,1	3,0
Lagerinvesteringar*	0,1	0,7	-0,4	-0,5	-0,1
Export av varor och tjänster	8,9	6,0	2,5	1,8	5,0
Import av varor och tjänster	8,2	9,7	2,6	0,5	5,2
<b>BNP</b>	<b>4,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,3</b>	<b>2,0</b>
<i>Nyckeltal:</i>					
Sysselsättning	1,8	2,4	1,0	-1,4	-1,1
Arbetslöshet, total**	8,0	6,3	6,2	7,2	7,9
Arbetslöshet, öppen***	5,3	4,6	4,7	5,5	6,3
Arbetslöshet, ILO	7,1	6,2	6,2	7,0	7,8
Sysselsättningsgrad 16-64	74,5	75,6	75,8	74,3	74,3
Timplön	3,1	3,3	4,0	3,8	4,0
Produktivitet i näringslivet	3,7	-0,2	-1,1	2,2	4,0
KPI	1,4	2,2	3,7	2,0	1,7
Real disponibel inkomst	2,6	4,3	3,1	3,0	2,8
Bytesbalans****	8,5	8,4	7,7	9,2	9,1
Reporänta, årsgenomsnitt	2,2	3,5	4,3	3,2	3,1
SEK/USD, dec	6,84	6,47	6,40	7,00	7,00
SEK/EURO, dec	9,04	9,42	9,50	9,80	9,80

\*förändring i procent av föregående års BNP

\*\*procent av totalt. utbud

\*\*\*procent av arbetskraften

\*\*\*\*procent av BNP

Tabell 1:1

Källa: SCB samt egna beräkningar

den del av den allmänna efterfrågan som har små s.k. läckage. Med detta menas att en så stor del som möjligt ska gå till att efterfråga arbetsinsatser i den svenska ekonomin. En så liten del som möjligt ska gå till de aktörer som kan förväntas använda det mesta till att öka det finansiella sparandet eller till att efterfråga utländska produkter. Detta kan uttryckas som att sparläckagen och importläckagen från den finanspolitiska stimulansen ska vara så låga som möjligt. Satsningar på offentlig konsumtion och offentliga investeringar har både små spar- och importläckage, till skillnad mot inkomstskattesänkningar som jobbskatteavdraget.

Stimulansen bör vara i en storleksordning som åtminstone sänker den totala arbetslösheten med 1 procentenhet år 2010. När sysselsättningen ökar, så med-

för det att även arbetsutbudet ökar. Därför måste sysselsättningen öka betydligt mer än vad arbetslösheten går ned. Om sysselsättningen ökar med 1,6 procent eller med 70 000 personer, skulle den totala arbetslösheten kunna gå ned 1 procentenhet eller med drygt 40 000 personer.

För att kunna sänka den totala arbetslösheten med 1 procentenhet, skulle det åtminstone krävas en finanspolitisk stimulans på 50 miljarder kronor. Detta är sannolikt i underkant och skulle kunna räcka om satsningarna görs på områden med låga läckage, exempelvis 2/3 inriktade mot offentlig konsumtion och 1/3 mot infrastruktur.

Dessa 50 miljarder kronor skulle främst stimulera ekonomi och sysselsättning det första året. Därefter väntas följeffekter uppkomma genom att hushållens inkomster ökar och att antalet lönsamma investeringsprojekt blir fler. Detta brukar kallas för multiplikatoreffekter.

Dessa stimulans effekter handlar om att skattebaserna ökar och arbetslösheten minskar. Detta medför högre skatteintäkter och lägre utgifter för arbetslöshet. Redan det första året skulle därför den offentliga budgeten kunna förbättras med omkring 20 miljarder kronor. Efter ett par år då multiplikatoreffekterna har verkat, väntas budgeten förbättras med ytterligare ca 5 miljarder kronor. Kostnaderna för denna finanspolitiska stimulans skulle då bli enligt följande: en bruttokostnad 50 miljarder kronor, en nettokostnad 30 miljarder kronor och en varaktig kostnad på 25 miljarder kronor.

Vi ställer oss i denna rapport frågan om det går att genomföra en finanspolitisk stimulans i den omfattning som vår behovsanalys visar. Till att börja med tror vi inte att det finns en projektreserv hos staten som möjliggör en snabb och kraftig ökning av infrastrukturinvesteringar vid årsskiftet. Det tar också tid att öka offentlig konsumtion som t.ex. utbildning. Staten har, tror vi, inte vidtagit förberedelser för att bedriva denna form av konjunkturpolitik.

För det andra finns ett budgetpolitiskt ramverk med ett utgiftstak och ett saldomål. När det gäller saldomålet skulle man kunna acceptera underskott i en djup lågkonjunktur. Däremot är utgiftstaket en restriktion. Budgeteringsmarginalen beräknas enligt regeringen uppgå till ca 35 miljarder kronor under 2009 och 2010. Arbetslösheten väntas dock bli högre än vad regeringen senast bedömde i budgetpropositionen, vilket medför ökade utgifter och minskar budgeteringsmarginalen med ca 5-10 miljarder kronor.

Det finns därmed inte avsatt tillräckligt stora marginaler för en aktiv konjunkturpolitik i den omfattning som vår behovsanalys visar. För att förebygga en sådan situation har LO tidigare krävt en sysselsätt-

ningsmarginal under utgiftstaket, som ska kunna användas i en djup lågkonjunktur. Detta finns inte idag och vi tror därmed att det blir svårt att tillräckligt motverka den kraftiga ökningen av arbetslösheten med hjälp av finanspolitik.

## **Regeringen har ingen arbetsmarknadspolitik för sämre tider**

Regeringens sysselsättnings- och arbetsmarknadspolitik är inriktad på att stimulera arbetsutbudet snarare än att rusta arbetskraften eller att stödja dem som står längst ifrån arbetsmarknaden. Trots den ökning av arbetslösheten som regeringen förutsåg i september då statsbudgeten skrevs anslås inte medel till att mer än 1,9 procent av arbetskraften ska befinna sig i arbetsmarknadspolitiska program. Det innebär att knappt 30 procent av alla arbetslösa (drygt 30 procent om nystartsjobben inkluderas) får del av en aktiv insats. Före år 2002 låg den andelen vanligen kring 40 procent.

Vi kan nu se att konjunkturedgången blir betydligt allvarligare än vad regeringen förutsåg, varför en kraftfull satsning på arbetsmarknadspolitiken är nödvändig. Betydligt fler behöver beredas plats i program och kvaliteten på programmen behöver förbättras. Antalet deltagare i arbetsmarknadsutbildning har varken under 1980-talet eller senare delen av 1970-talet varit så lågt som under 2000-talet. År 2007 och 2008 är exceptionella även ställt mot tidigare år på 2000-talet. Arbetsmarknadsutbildning behövs både när jobben är för få, för att rusta arbetslösa för de jobb som kommer, och när det är gott om jobb, för att snabbt motverka brister på särskild yrkeskunskap.

Taket för arbetslöshetsersättningen, som behöver höjas för att arbetslöshetsförsäkringen ska fungera som en inkomstrelaterad försäkring, har i stället sänkts. Ersättningsnivån, för dem med lönenivåer under takets, trappas ner med arbetslöshetstiden. Det har gjorts svårare och framför allt dyrare att kvalificera sig till arbetslöshetsersättning. Det återstår att se hur många av de nästan en halv miljon människor som har lämnat a-kassorna som kommer att drabbas av arbetslöshet den närmaste tiden.

Arbetslöshetsförsäkringen och arbetsmarknadspolitiken måste tillåtas att verka som automatiska stabilisatorer av hushållens inkomster och därmed efterfrågan. Arbetslöshetsförsäkringen behöver återupprättas som en vitt omfattande inkomstbortfallsförsäkring. Det behövs en rejäl satsning på aktiv arbetsmarknadspolitik, i synnerhet arbetsmarknadsutbildning, och reguljär utbildning så att de närmaste åren kan användas till att rusta människor för de jobb som kommer.



# Konjunkturprognos

## Den internationella utvecklingen

Den internationella tillväxten dämpas kraftigt. Efter flera år av stark tillväxt har utvecklingen i världsekonomin försämrats snabbt under 2008. Den konjunkturedgång som en tid varit för handen förstärks av den förvärrade finanskrisen och både USA och euroområdet väntas ligga nära eller vara i recession under 2009. Även i Japan bromsar tillväxten in kraftigt och inte heller de s.k. tillväxtländerna klarar sig undan en försvagad tillväxt, men här sker dämpningen från mycket höga nivåer.

Uppgången för oljepriser, jordbrukspriser och andra råvarupriser, som var en orsak till att konjunkturen började vända ner, har efter sommaren vänts i en nedgång. En bestående nedgång är gynnsamt för tillväxten. Ett minskat inflationstryck ökar samtidigt möjligheterna för centralbankerna att stimulera ekonomierna med räntesänkningar.

Oljepriset har halverats på tre månader och i oktober är priset det lägsta på mer än ett år. Det har pressats ner av finanskrisen och kraftigt försämrade konjunktursiktigheter. Eftersom världsekonomin står inför en period med lägre efterfrågan på olja bör oljeprisen bli bestående. Representanter för OPEC har uttalat att man önskar ett oljepris mellan 70 och 100 dollar per fat och man kommer troligen att försöka förhindra ytterligare prisfall genom att sänka produktionen av olja. Vi antar i prognosen att oljepriset kommer att ligga på 70 respektive 75 dollar per fat under 2009 och 2010.

Dollarn har trendmässigt försvagats gentemot euron sedan 2002. Ett lågt inhemskt sparande i USA, vilket har inneburit stora bytesbalansunderskott, behöver korrigeras och euron har burit en betydande del av anpassningsbördan när dollarn har försvagats. Efter sommaren har dollarn förstärkts mot euron men förstärkningen väntas göra halt vid 1,40 EUR/USD, en växelkurs som antas bli bestående under prognosperioden.

## Den finansiella krisen har fördjupats

Under det senaste året har den finansiella kris som började med problem på den amerikanska bolåne marknaden fördjupats. Kreditförluster har spritts vidare via det finansiella systemet och nya har uppstått eller kommit i dagen. Under september 2008 växte en

## BNP, årlig förändring

	2007	2008	2009	2010
USA	2,2	1,6	0,4	1,9
Japan	2,1	0,7	0,5	1,7
Tyskland	2,6	1,8	0,3	1,7
UK	3,0	1,0	-0,1	1,8
OECD	2,6	1,5	0,7	2,0
EMU-12	2,5	1,2	0,2	1,4
NORDEN	3,5	1,7	0,7	1,6
Exp.markn.vägd	3,1	1,5	0,4	1,6

Tabell 2:1

Källa: IMF samt egna beräkningar

## Huspriser i USA

### Årlig procentuell förändring

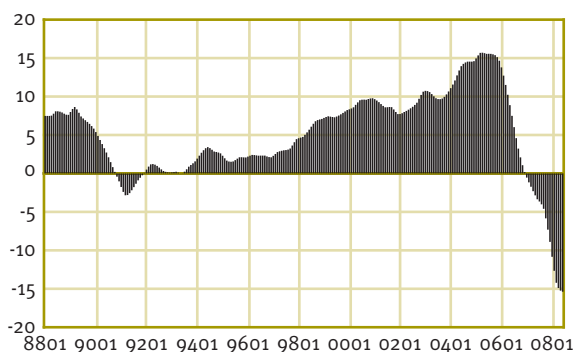


Diagram 2:1

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

fullskalig kreditkris fram med enorma störningar på de finansiella marknaderna i både USA och Europa som resultat. Hela det internationella finansiella systemet tycktes stå på randen till sammanbrott. Betalningsförmågan hos stora finansiella institutioner sattes i fråga med brist på förtroende och en dramatisk kreditåttstramning som följde.

En del finansiella institutioner och banker har gått omkull och andra har slagits samman, ibland med stöd från myndigheterna. Myndigheterna har försökt stötta de finansiella marknaderna med likviditetspåspäd-

## BNP i fem länder Årlig procentuell förändring

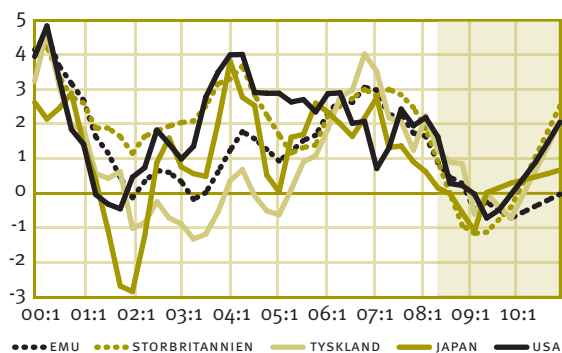


Diagram 2:2

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

## Brentolja USD/fat



Diagram 2:3

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

## Växelkurs EUR/USD

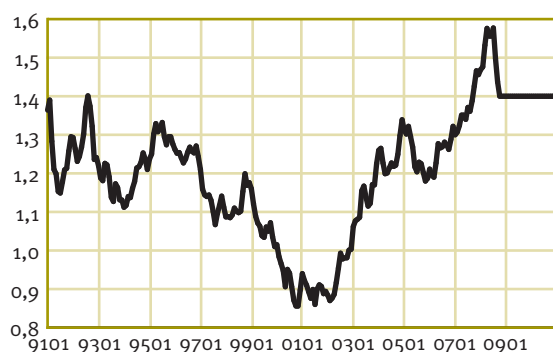


Diagram 2:4

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

ningar och extraordinära åtgärder riktade mot enskilda institutioner. Nyligen lanserade såväl amerikanska som europeiska myndigheter mycket stora, generella "räddningspaket" för att återupprätta normala marknadsförhållanden. Åtgärdspaketet innebär bl. a. att skattemedel används för att köpa dåliga tillgångar av banker och att staten kan gå in som delägare i banker. I oktober sänkte ett antal centralbanker – bl. a. FED, ECB, Bank of England och Sveriges Riksbank – sina styrräntor med 50 punkter i en samordnad aktion. Det är långt ifrån klart att de åtgärder som vidtagits räcker

för att stabilisera marknaderna och återskapa förtroendet mellan banker och andra aktörer. Fortsatt osäkerhet dominerar bilden.

Vi baserar vår syn på den internationella utvecklingen på två grundläggande förutsättningar<sup>1</sup>. För det första antas att bostadspriserna i USA slutar falla under andra halvan av nästa år. För det andra antar vi att förhållandena på de finansiella marknaderna inte förvärras ytterligare och att den extrema kreditåtstramning som nu råder lättar. Senast runt årsskiftet förutsätts riskpremierna (räntespreadarna) komma ner till de nivåer som rådde innan "utbrottet" efter sommaren. Det innebär inte att finanskrisen är löst - det bedöms komma att ta årtal.

## Kraftig dämpning av konjunkturen i USA

BNP-tillväxten i USA hölls oväntat väl uppe under det första halvåret i år. Nästan hela tillväxten kom från utrikeshandelsnettot. Den försvagade dollarn gynnade exporten och begränsade importen. Därtill kom att skatterabatter höll hushållens konsumtion under armarna. Utan dessa stöttande krafter blir det svårare att hålla igång tillväxten. Bostadspriserna fortsätter att falla och försämringen på arbetsmarknaden

<sup>1</sup> Vår syn på utvecklingen bygger i betydande utsträckning på bedömningarna i IMF:s "World economic outlook" från oktober 2008. Där görs också dessa antaganden.

## Obama eller McCain – vem vinner och vem vinner på det?

Svaret på den första frågan är kort. Ingen vet ännu. Vi provar här däremot den andra frågan, med ett resonemang om de två presidentkandidaternas ekonomiska politik och vilken betydelse ett genomförande av respektive politik kan få.

Ur andra länders perspektiv är det mycket viktigt att USA löser upp sin finansiella kris på kort sikt, så att förtroendet för finansmarknaderna kan återupprättas. Detta får betydelse för den lågkonjunktur vi är på väg in i, där räntehöjningar förstärker konjunkturförloppet, men även på lite längre sikt, för att det internationella finansiella systemet ska fungera väl.

När det gäller synen på hur finanskrisen ska lösas upp med politiska verktyg så är det i dagsläget svårt att se några avgörande partipolitiska skillnader i USA. Här verkar båda kandidaterna ha en liknande syn på hur frågan ska lösas, vilket innebär att lösningen sannolikt inte blir avhängig av valutgången. I förlängningen kan tänkas att tydliga regleringar av denna marknad ligger närmare demokraterna. Med en demokratisk president ges då möjligen en stabilare finansiell marknad med lägre riskpremier.

Båda presidentkandidaterna har ambitiösa mål för det offentliga budgetunderskottet. Republikanerna har ett tydligt balansmål för 2013. Det faktum att USA nu i hög fart är på väg in i en lågkonjunktur gör dock att ingen av presidentkandidaterna känner sig föranledd att strama åt finanspolitiken i dagsläget - tvärtom. Trots de ökade kostnader som nu dessutom det finanspolitiska paketet ger tänker Obama sig en "jumpstart" för ekonomin som bland annat ska åstadkommas genom skattelättnader för medelklassen samt en allmän satsning på offentlig konsumtion och offent-

liga investeringar. Detta ska finansieras med skattehöjningar för höginkomsttagare. McCain i sin tur accepterar Bush förslag på skattesänkningar och vill gå ännu längre på den vägen.

Hur konjunkturen hanteras i USA får återverkningar på omvärlden, via efterfrågan. En mer expansiv finanspolitik bidrar till att överbrygga konjunkturunedgången men kan å andra sidan bidra till högre räntor i USA (allt annat lika). Traditionellt skulle då republikanerna stå för denna inriktning. En expansiv finanspolitik försvårar för Federal Reserve och begränsar den amerikanska centralbankens möjligheter att agera för att förbättra konjunkturläget. Det bästa vore sannolikt om finanspolitiken hölls förhållandevis stram och penningpolitiken fick göra jobbet. Möjligt skulle denna inriktning företrädas av en demokratisk president.

Detta för oss in på de mer långsiktiga problemen i USA. Den amerikanska ekonomin domineras av underskott: Sparandeunderskott, budgetunderskott och på detta följer ett gigantiskt bytesbalansunderskott. Det faktum att amerikanerna har levt över sina tillgångar och lånat utrymme till konsumtion från övriga världen har bidragit till de långvariga prisökningarna på tillgångsmarknaden. Detta har i sin tur understött hushållens låga sparande, när tillgångarna bara fortsätter att stiga i värde ökar likviditeten och därmed viljan att konsumera, samtidigt som incitamentet att spara blir lågt.

En strävan mot större balans mellan länderna i världsekonomin måste dock ske i sakta mak. USA kan inte kraftigt öka sitt sparande och förändra sitt bytesbalanssaldo utan att det blir extrema påfrestningar på världsekonomin.

De fallande tillgångspriserna och högre räntorna ger nu ökade incitament för de amerikanska hushållen att öka sitt sparande. För statens del handlar det dock sannolikt inte om att följa hushållens exempel i dags-

sker i allt snabbare takt. Ökad arbetslöshet, försämrade realinkomster och fallande husförmögenheter innebär hårda tider för hushållen. Försämringarna för hushållen mildras något av att inflationen efter hand blir lägre. Såväl utvecklingen av hushållens konsumtion som BNP-tillväxten väntas ligga nära noll under det andra halvåret i år och det första halvåret nästa år.

Penningpolitiken är mycket expansiv med en styrrenta på 1,5 procent och kreditvillkoren för hushåll och företag antas gradvis lätta framöver. Nya finanspolitiska stimulanspaket är tänkbara när en nyvald

president finns på plats. Ändå bedöms inte en mer påtaglig återhämtning komma till stånd förrän huspriserna slutat falla och en sådan stabilisering väntas ligga långt in i nästa år.

## Europa tvärbromsar

Priserna på energi och livsmedel har stabiliserats den senaste tiden vilket kan få en positiv påverkan på både privat konsumtion och inflationstryck. Likaså har euron sjunkit i värde och ger därmed bättre förutsätt-

läget. Snarare bör man fungera som en balans för att inte efterfrågan på omvärlden ska minska för kraftigt. Staten bör sålunda bidra med fortsatt budgetunderskott. Vidare kan en kraftig uppgång i privat sparande förhindras genom viktiga trygghetsreformer, såsom exempelvis en allmän sjukvårdsförsäkring. Gränsen för hur långt man kan gå med ofinansierade reformer och fortsatt budgetunderskott sätts dock av den höga skuldsättningen i USA.

### Statsskulden i USA och Sverige

Procent av BNP

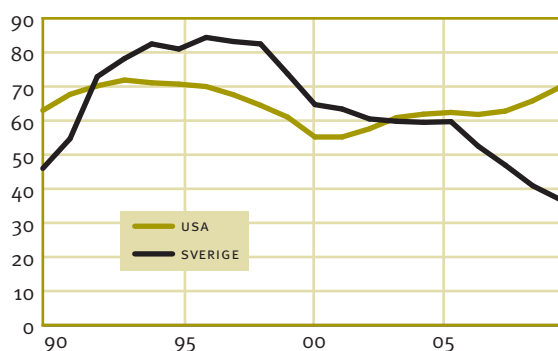


Diagram 2:5

Källa: oEcbs Economic Outlook

En större fokus på statens ansvar för fördelningspolitiken blir centralt på lång sikt, om de amerikanska hushållen ska klara sig någorlunda ur den förestående lågkonjunkturen samt om det långsiktiga återställandet av de strukturella obalanserna mot omvärlden ska ske på ett icke panikartat sätt. Vilken presidentkandidat är då mest lämpad för att bedriva en finanspolitiskt ansvarsfull men "trygghetsskapande" finanspoli-

tik? Båda kandidaterna säger sig nu först vilja lösa den finansiella krisen och hjälpa hushållen genom lågkonjunkturen för att sedan komma åt budgetunderskottet.

En politik med större inriktning på fördelning företräds dock traditionellt tydligare av demokraterna och i detta val av Obama, med förslag som höjda och indexerade minimilöner, bättre täckning av sjukvårdsförsäkringen och skattehöjningar för höginkomsttagare till förmån för andra grupper.

Fortsatta skattesänkningar, skatteincitament för sjukvårdsförsäkringar och ett större inslag av utgiftskontroll i sjukvårdsförsäkringarna, som McCain förespråkar, gör möjligen inte att de amerikanska hushållen känner sig tryggare i dagsläget.

Samtidigt kan de protektionistiska strömningarna hos demokraterna innebära ett potentiellt problem för omvärlden. Här återstår att se om Obamas politik är retorik eller kommer att utgöra en stramare hållning. Republikanerna betonar i sin tur tydligt att den amerikanska ekonomin ska göras konkurrenskraftig, bolagsskatten ska sänkas och arbetstagarna riggas för en högre produktivtetsutveckling.

Slutsatsen blir ändå att när det gäller den kommande lågkonjunkturen och stabiliteten i världsekonomin är en demokratisk kandidat att föredra.

Vad som slutligen avgör valet mellan de två presidentkandidaterna bli sannolikt inte makroekonomi – utan plånboksfrågor. Hushållen ser sina fastigheter sjunka i värde samtidigt som kostnaderna för lånen ökar kraftigt. Energipriserna har stigit mycket i USA och livsmedelspriserna likaså. Vem som kan skapa förtroende för en positiv utveckling för hushållens inkomster, lånekostnader, sjukvårdsförsäkringar, och pensioner i framtiden är i det sammanhanget centralt för valets utgång.

ningar för exporten. Däremot är inte dessa effekter tillräckligt starka för att på kort sikt vända konjunkturedgången i Europa. Flera ekonomier har nu gått in i eller kommer att gå in i en lågkonjunktur.

EUs finansmarknad har dragits med i turbulensen, vilket även inverkar negativt på den reala ekonomin. Fallande tillgångsvärden via sjunkande huspriser, hårdare kreditprövningar och högre riskpremier slår i förlängningen även mot produktion och sysselsättning. På så sätt förstärker finanskrisen den redan svaga konjunkturen.

Det fanns från vissa bedömare förhoppningar om att EU skulle kunna undvika en recession tack vare sin relativt starka arbetsmarknad. Så verkar dessvärre inte bli fallet då arbetslösheten nu ökar igen i EU-området. Inte minst märks detta inom fordonsindustrin där rapporterna om varsel har börjat ramla in. Detta kommer i sin tur även innebära ökad arbetslöshet i underleverantörsledet.

Euroländerna och några EU-länder har tagit fram handlingsplaner för att motverka den finansiella krisen och lindra inbromsningen av ekonomin. Men tidigare

i liknande situationer har medlemsländerna uppmanats att respektera stabilitetspaktens regel som förbjuder högre budgetunderskott än tre procent av BNP, även om vissa avsteg tillåts under begränsad tid och vid speciella situationer. Med undantag för några enstaka medlemsländer, kan sålunda varken skattesänkningar eller offentlig konsumtion förväntas användas inom EU i någon större utsträckning för att få fart på ekonomin.

Jämfört med våren 2008, har bedömare nu reviderat ner prognosen för Europa. De problem som har präglat USAs bostadsmarknad har inte uppstått till fullo i Europa. Detta på grund av både skillnader i utgångsläge (bl a striktare utlåning och högre privat sparande) och tidseftersläpning. Därför kommer utvecklingen på vissa EU-länders bostadsmarknader påverka konjunkturen negativt under prognosperioden, om än i mindre utsträckning än som varit fallet i USA.

### Den ekonomiska politiken sätts på hårda prov

Hittills har ECB varit tydliga med att prioritera inflationsbekämpningen. Ett strängt öga har inte minst hållits på EMU-ländernas löneökningstakter. Men nu är bankledningen inne på linjen att inflationstrycket inte längre är Europas stora problem, även om man fortfarande uttrycker sig varnande om eventuella kompensationskrav som följd av senare års urholkade inkomster. Som en följd av sjunkande priser på livsmedel och energi, kommer inflationen under nästa år att röra sig ner mot 2-procentmålet. I takt med att inflationen avtar så ökar troligheten för ytterligare räntesänkningar från ECB.

EU:s tillväxt- och stabilitetspakt reformerades för några år sedan till att i vissa fall tillåta budgetunderskott överstigande gränsen på tre procent av BNP. Högst troligt är den nuvarande lågkonjunkturen just ett sådant tillfälle då medlemsländerna kommer att mötas av en generös tolkning av reglerna. Flera medlemsländer ligger på eller klart över den högsta tillåtna gränsen och har i varierande grad resurser för att genomföra finanspolitiska åtgärder i syfte att mildra konjunkturedgången. Det gäller t ex för Storbritannien och Frankrike.

För att dämpa finanskrisens effekter på den reala ekonomin, har euroländernas centralbanker under ECBs ledning i gemensamma aktioner ökat finansmarknadens likviditet. Utöver detta och den gemensamma räntesänkningssaktionen, så har man således även från politiskt håll levererat ett "räddningspaket". För Europas del innebär det en statlig garanti för bankers utlåning (interbankfinansiering) under kommande fem år och möjlighet att förstatliga banker. Då EU inte har en gemensam finanspolitik och då finanskrisen dessutom drabbar länderna olika, är det upp till

varje medlemsland att vidta åtgärder. Viss samordning är dock nödvändig för att undvika motverkande effekter eller en snedvridning av konkurrensen inom EU.

I Storbritannien uppgår bankstödet till 500 miljarder pund, i Tyskland 500 miljarder euro, i Frankrike 360 miljarder euro och i Nederländerna 200 miljarder euro. Även i Spanien, Österrike, Sverige och Norge utarbetas nu lösningar inom samma ram.

### Nordiska länder i bättre position

Danmark har fortsatt problem på grund av fallande priser på bostadsmarknaden. Privat konsumtion påverkas inte minst av minskande förmögenhetsvärden som orsakats av prisfallen på bostäder. Finansmarknadskrisen har för Danmarks del påkallat statliga räddningsaktioner inom banksektorn. Oron på finansmarknaden förklarar troligen också en del av det låga konsumentförtroende som råder. Arbetslösheten stiger kommande år, om än från en låg nivå. Näringslivets investeringar avtar, likväl som exporttillväxten.

Med undantag för Danmark och Island, så drar övriga Norden fördel av sina jämförelsevis sunda statsfinanser. Det innebär inte minst möjligheter till diskretionära finanspolitiska åtgärder. Tillväxten sjunker betänkligt mellan 2008 och 2009 och arbetslösheten ökar något. Men för Norge och Finland, viktiga exportländer för Sverige, så blir tillväxttakten betydligt bättre än i euroområdet som helhet.

I Norges fall innebär oljebolagens planerade investeringar en positiv impuls till den ekonomiska aktiviteten. En fortsatt stark arbetsmarknad talar också till Norges fördel. Inflationen är relativt hög nästa år delvis på grund av fortsatt höga livsmedels- respektive energipriser. Sjunkande råvarupriser och energipriser förväntas dock, vilket dämpar inflationstrycket framöver.

Även Finland har goda förutsättningar att klara den internationella lågkonjunkturen rimligt väl. Där påverkas sysselsättningen positivt av demografiska orsaker. Från 2010 kommer arbetskraftsutbudet att minska som följd av den åldrande befolkningen. Men även planerade sänkningar av matmoms och skatt på arbete förväntas påverka sysselsättningen i positiv riktning. En motverkande faktor är dock problemen inom skogs- och pappersindustrin som har sin orsak i minskad internationell efterfrågan.

### Olika förutsättningar för Europas största ekonomier

Tyskland hör till de EU-länder som befinner sig i ett något bättre läge än andra medlemsstater. Minskningen i den internationella efterfrågan drabbar dock även tysk ekonomi, där inte minst den viktiga bilindustrin

## Försörjningsbalans

### Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Privat konsumtion	2,5	3,0	1,5	0,4	2,0
Offentlig konsumtion	1,5	1,1	0,7	1,0	1,0
Investeringar	7,7	8,0	3,6	-2,1	3,0
Lagerinvesteringar*	0,1	0,7	-0,4	-0,5	-0,1
Export av varor och tjänster	8,9	6,0	2,5	1,8	5,0
Import av varor och tjänster	8,2	9,7	2,6	0,5	5,2
BNP	4,1	2,7	1,3	0,3	2,0

\* förändring i procent av föregående års BNP

Tabell 2:2

Källa: SCB, samt egna beräkningar

## Svenska växelkurser

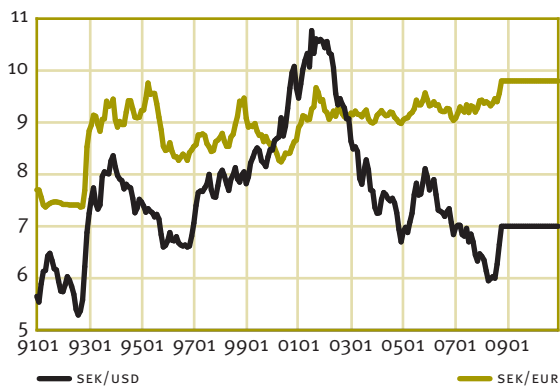


Diagram 2:6

Källa: Riksbanken samt egna beräkningar

redan visar på problem. Förvisso uppvisade bytesbalansen i början av året ett positivt resultat men detta förklaras av minskad import. Aktiviteten i den tyska ekonomin avtar under resterande del av året och även 2009. Föregående års minskade realinkomster förväntades av flera bedömare yttra sig i kompensationskrav från löntagargrupporganisationerna under kommande år. Stigande arbetslöshet och lågkonjunktur gör det scenariot mindre troligt.

Motverkande faktorer är en statsbudget i balans med utrymme för finanspolitiska stimulansåtgärder, en till synes stabil prisutveckling på bostadsmarknaden och ett avtagande inflationstryck. Detta talar för att Tyskland har relativt bra förutsättningar för en snabb återhämtning.

Storbritannien har i stor utsträckning drabbats av både finansmarknadskrisen såväl som prisbubblor på

## BNP i Sverige

### Säsongrensade kvartalsvärden

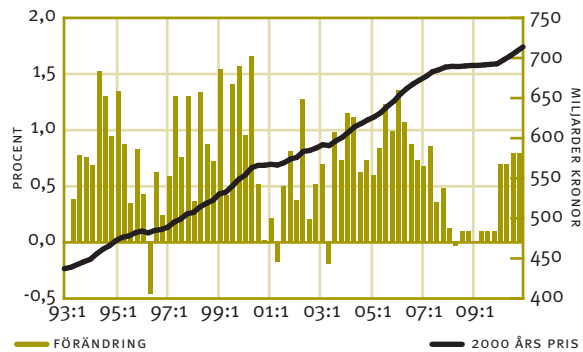


Diagram 2:7

Källa: SCB samt egna beräkningar

## Bidrag till BNP-tillväxt

### Procentenheter

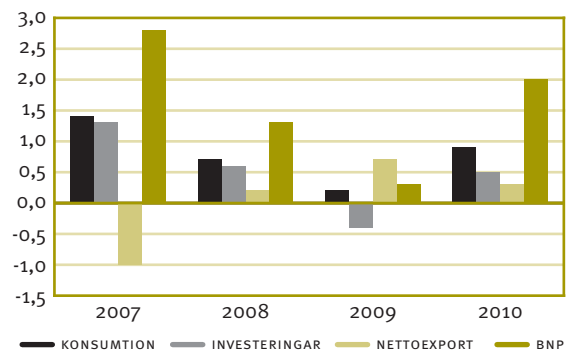


Diagram 2:8

Källa: SCB samt egna beräkningar

bostadsmarknaden. Den brittiska regeringen har som nämnts vidtagit åtgärder för att få bukt med det första. Gällande bostadsmarknaden så fortgår korrekturen under prognosperioden. Negativ utveckling av förmögenhetsvärden i kombination med striktare krediter, minskade investeringar och ökande arbets-

De redovisade beräkningarna avser den faktiska utvecklingen 2008 och den kalenderkorrigerade utvecklingen 2009 och 2010. Den faktiska BNP-utvecklingen bedöms ligga 0,2 procentenheter under respektive 0,3 procentenheter över den kalenderkorrigerade 2009 och 2010.

löshet lägger rejäl sordin på tidigare års konsumtionslust.

Det finanspolitiska utrymmet är begränsat, inflationstrycket är fortsatt högt och tillväxtutsikterna för Storbritannien är allt annat än ljusa under 2009. Återhämtningen, vilken väntas 2010, är avhängig minskade energi- och livsmedelspriser och ökad export via det svaga pundet.

Också för Frankrikes del ser den omedelbara framtiden mindre bra ut. Frankrike hör till de EU-länder där bostadspriserna har sjunkit kraftigt sedan 2006. En starkt avtagande aktivitet i byggsektorn, sjunkande förmögenhetsvärden, markant minskad efterfrågan inom tillverkningsindustrin och ökande arbetslöshet bromsar ekonomin. Liksom i Tyskland, utgör bilindustrin en viktig del av fransk ekonomi. Minskad inhemsk köpkraft och minskad internationell efterfrågan som följd av eurons appreciering kan förmodas få negativa följd effekter även för fransk bilindustri.

## Den svenska utvecklingen

I våras såg konjunkturedgången i Sverige ut att bli ganska måttlig. De direkta effekterna från den finansiella oron på företagen utanför finanssektorn och på hushållen tycktes vara begränsade. Efter sommaren ser det radikalt annorlunda ut. Finansorn har övergått i en akut kris och kreditåstramningen är lika stor i Sverige som internationellt. Såväl hushåll som företag drabbas. Samtidigt har problemen för svensk bilindustri ökat, delvis på grund av kreditåstramningen, med produktionsminskningar och stora varsel om uppsägning som följd.

Vi förutsätter i prognosen att reporäntan snabbt sänks och kommer att ligga på 3 procent redan i mars 2009. Först i slutet av 2010 antas höjningar av reporäntan bli aktuella.

Vidare förutsätts att regeringen genomför ofinansierade reformer omfattande drygt 30 miljarder kronor 2009 - som föreslagits i Budgetpropositionen - och ytterligare drygt 20 miljarder kronor 2010.

Kronan har försvagats kraftigt efter sommaren i år. Vi antar att försvagningen i stor utsträckning blir bestående. Finanskris och internationell lågkonjunktur är en ogynnsam miljö för kronan. En dollar antas kosta 7 kronor och en euro 9,80 kronor under prognosperioden.

Trots relativt optimistiska antaganden om finanskrisens utveckling och trots den expansiva ekonomiska politiken väntas en BNP-tillväxt nära noll nästa år. Den ekonomiska politikens inriktning bedöms dock medverka till en återhämtning under 2010 då BNP väntas växa med 2 procent. Konjunkturförloppet

präglas i hög grad av vår bedömning av hur hushållens sparande utvecklas mot bakgrund av ränte- och husprisutveckling.

## Den finansiella krisen och räntor

I mitten av 2000-talet var räntan låg, vilket stimulerade en kraftig ökning av hushållens och företagens skuldsättning. Framför allt ökade skuldsättning och utlåning mycket starkt i den finansiella sektorn. De billiga bostadslånen drev upp fastighetsvärdena, och bankerna accepterade en allt högre belåning av småhusen. I Sverige sjönk hushållens sparkvot och konsumtionen ökade med 2,5 till 3 procent per år. I takt med att konjunkturen förbättrades och inflationen började stiga, höjde riksbanken styrräntan och värdet på statsobligationerna började stiga.

Under 2007 började de internationella råvarupriserna stiga, framför allt på olja och jordbruksprodukter. Detta gav kraftiga inflationsimpulser in i industriländernas ekonomier. Riksbankerna befarade att detta skulle smitta av sig på den underliggande inflationen och höjde reporäntorna ytterligare.

Jämfört med 2005 har bostadsräntorna nu fördubblats och bostadslånen därmed blivit dubbelt så dyra. Detta har vänt uppgången i fastighetspriserna till en nedgång i många industriländer. I andra länder väntas priserna börja falla framöver. I USA kan många hushåll inte betala sina räntor och förlusterna sprider sig i ett komplicerat världsomspännande kreditssystem. Genom avancerade kreditkonstruktioner har riskerna med bankutlåning spridits till flertalet av industriländernas banker. Denna avancerade risk-spridning har bidragit till att enskilda banker vid sin utlåning kunnat ta allt större risker.

När förlusterna nu kommer, vänds allt till sin motsats. Bankerna minskar snabbt sin utlåning för att förbättra sina balansräkningar. Allvarliga kreditproblem börjar uppstå och interbankräntorna stiger. Nu är det inte endast höga räntor som utgör ett hinder för investeringar och lånefinansierad konsumtion. Dessutom har de som trots allt vill låna stora svårigheter att få krediter.

I början av 2007 var inflationsförväntningarna låga, vilket avspeglades i en relativt låg reporänta på 3 procent. Kreditriskerna i det finansiella systemet ansågs även de vara låga och räntan på 3-månaders statskuldväxlar var som den brukar 1-2 tiondels procent över reporäntan. Interbankräntan, STIBOR 3 månader, låg en tiondel över den riskfria statskuldväxeln. Denna ränteskillnad kallas för TED-spreaden. Slutligen låg den nästan rörliga bostadsräntan, SBAB med bindningstid i 3 månader, 0,5 procent över STIBOR.

## Korta räntesatser

Procent

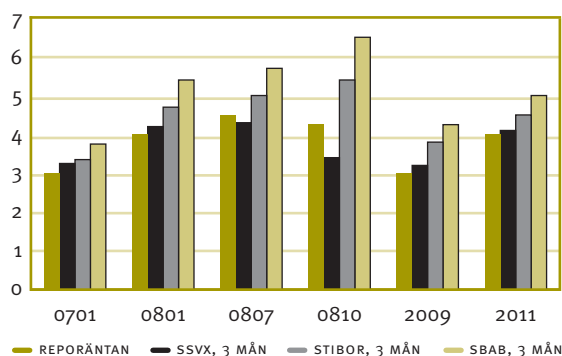


Diagram 2:9 Källa: Riksbanken, SlopedCurve.com samt egna beräkningar

## Långa räntesatser

Procent

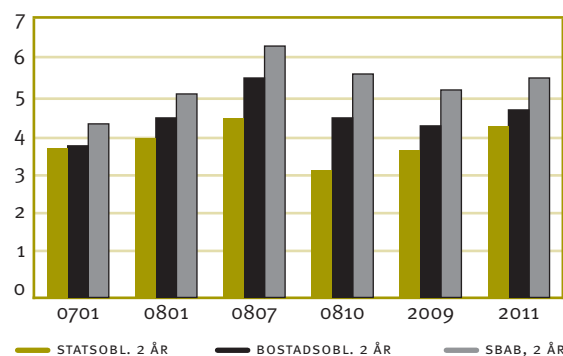


Diagram 2:10 Källa: Riksbanken, SlopedCurve.com samt egna beräkningar

Detta summerade till en rörlig bolåneränta på 3,8 procent.

Vid samma tidpunkt var också de långa räntorna låga. Låga inflationsförväntningar bidrog till att den riskfria räntan, 2-åriga statsobligationsränta, låg på 3,7 procent och låga kreditrisker medförde att bostadsobligationsränta endast låg 0,1 procent högre. Den långa bostadsräntan, SBAB 2 år, låg 0,6 procent högre och låg därmed på 4,4 procent.

I januari 2008 hade reporäntan stigit till 4 procent. Ökade kreditrisker i det finansiella systemet medförde att TED-spreaden och spreaden mellan stats- och bostadsobligationsränta hade stigit till 0,5 procent. Stigande reporänta och ökade kreditrisker hade nu höjt den rörliga bolåneräntan till 5,4 procent. Genom att statsobligationsräntan endast höjts ett par tiondelar begränsades höjningen av den tvååriga bolåneräntan till 5,1 procent. Den rörliga bolåneräntan var nu högre än den fasta.

I juli var inflationen hög samtidigt som kreditriskerna hade ökat. Reporäntan låg på 4,5 procent och TED-spreaden hade stigit till 0,7 procent. Penningmarknaden hade börjat söka sig mer till riskfria placeringar vilket hade sänkt räntan på statsskuldväxeln som t.o.m hamnat ett par tiondelar under reporäntan. STIBOR låg på 5 procent och rörliga bolåneräntan på 5,7 procent. Den höjda bolåneräntan berodde främst på höjd reporänta. Den tvååriga statsobligationsräntan hade stigit till 4,5 procent, men det mest uppseendeväckande var att spreaden till bostadsobligationsräntan hade ökat till 1 procent. Detta medförde att den 2-åriga bolåneräntan nu låg på 6,3 procent.

I oktober 2008 blev kreditkrisen akut och reporäntan sänktes från 4,75 procent och ligger nu 4,25. Rän-

tan på riskfria placeringar sjönk snabbt då penningmarknaden ville placera mer än utbudet. Räntan på statskuldväxlar och 2-åriga statsobligationer har sjunkit till 3,4 respektive 3,2 procent. Brister på korta krediter bidrog till att TED-spreaden ökat till 2 procent medan spreaden på långa papper endast har ökat till drygt 1 procent. Den rörliga bolåneräntan har nu stigit till 6,5 procent medan den tvååriga har sjunkit till 5,6 procent.

Nu förser statsmakterna det finansiella systemet med nästan obegränsade korta krediter samtidigt som de tar över dåliga krediter från banksystemet. Inflationprognoser visar på kraftigt fallande inflation och vi utgår från att riksbanken framöver snabbt sänker reporäntan. Sammantaget bör detta medföra att TED-spreaden och spreaden mellan stats- och bostadsobligationer går ned och till slut når de nivåer som rådde i början av 2008. Detta är fortfarande högre än normalt. Även om den finansiella krisen väntas ha avtagit, är den ännu inte över. Under 2009 väntar vi oss att reporäntan ligger på 3 procent och att statskuldväxlar och statsobligationer förhåller sig till denna ränta på ett normalt sätt. Detta skulle ge rörliga och 2-åriga bolåneräntor på 4,3 respektive 5,2 procent.

Räntesatserna väntas tidigast 2011 kunna återgå till mer långsiktiga nivåer. Detta skulle kunna betyda att reporäntan då ligger på 4 procent, statskuldväxlar på 4,1 och statsobligationsräntan på 4,3 procent. Kreditriskerna i finansiella systemet återgår till nästan det normala och TED-spreaden och spreaden mellan stats- och bostadsobligationer kan ligga på 0,4 procent. Med normala spreadar mot bolånekunderna skulle den rörliga och fasta bolåneräntan då kunna ligga på 5 respektive 5,5 procent.



## Efterfrågan och produktion

### Svag exportutveckling när omvärldens efterfrågan bromsar in

Finanskris och en allt sämre internationell konjunktur betyder att omvärldens efterfrågan bromsar in och det innebär några svaga år för svensk export. Varexportens ökningstakt sjönk kraftigt ifjol och väntas minska ytterligare i år och nästa år. En allt mer försämrad orderingsgång bekräftar att en svagare exportutveckling är vänta. År 2010 kan exporten åter öka något snabbare i linje med en viss förbättring av den internationella tillväxten.

Världsmarknadstillväxten – mätt som importutveckling i de viktigaste avnämländerna för svensk export – försvagades i fjol och försvagas nu ytterligare när lågkonjunkturen får fäste i Europa. Det är den viktigaste förklaringen till den svaga exportutvecklingen. Därtill kommer att kraftigt vikande orderingsgång och produktionsminskningar inom fordonsindustrin pekar mot en påtaglig nedväxling av exportutvecklingen för bilar.

Svensk industris konkurrenskraft – mätt som relativ enhetsarbetskostnad (RULC) -försämrades åren 2007 och 2008 beroende på den mycket svaga produktivitetutvecklingen. Det kan förklara att svensk export då växer något långsammare än marknaden. Åren 2009 och 2010 är produktivitetutvecklingen åter snabb och konkurrenskraften förbättras. Svensk export bedöms då växa något snabbare än marknaden. Nästa år gynnas exporten också av att kronan försvagas med ca 4 procent.

Sammantaget bedöms exportförsvagningen den här lågkonjunkturen bli mer utdragen än under lågkonjunkturen i början på 2000-talet som handlade om två år med svag exportutveckling. Även då gav en kronförsvagning stöd åt exporten samtidigt som nedgången förstärktes av stora problem för en specifik bransch. Den gången var det telekomsektorn.

Tjänsteexporten har ökat med tvåsiffriga tal de senaste fyra åren. I år och nästa år minskar tillväxten

### Orderingsgång exportmarknaden KI-barometern, s-rens, 3-m-glid

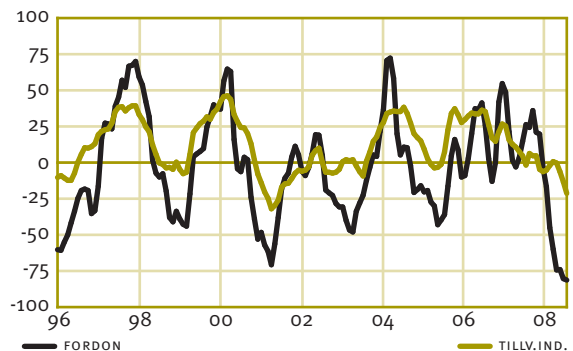


Diagram 2:11

Källa: Konjunkturinstitutet

kraftigt när utländska medborgares konsumtion i Sverige bromsar in och utvecklingen för transport- och företagstjänster dämpas till följd av den svaga ekonomiska aktiviteten i omvärlden. År 2010 väntas tjänsteexporten åter öka något snabbare på grund av den allmänna återhämtning i omvärlden som ligger i prognosbilden.

### Svag importutveckling när aktiviteten i ekonomin dämpas

Importen av såväl varor som tjänster bromsar in kraftigt när aktiviteten i ekonomin sjunker. Lagerneddragningar och svag utveckling för de importtunga maskininvesteringarna innebär en nästan oförändrad varuimport 2009. År 2010 ökar importen åter snabbare i takt med att den allmänna återhämtningen i ekonomin.

### Stabilt bytesförhållande och fortsatt stora bytesbalansöverskott

Terms of trade, eller bytesförhållandet, mätt som kvo-

### Export och import av varor Procentuell förändring

	2006		2007		2008		2009		2010	
	Volym	Priser	Volym	Priser	Volym	Priser	Volym	Priser	Volym	Priser
Export	8,0	3,1	3,0	2,2	2,7	3,3	1,8	2,0	5,0	1,5
Import	7,7	4,2	9,8	-0,6	2,5	4,8	0,5	0,9	5,2	2,2

Tabell 2:3

Källa: SCB samt egna beräkningar

## Terms of trade

Index 2000 = 1



Diagram 2:12

Källa: SCB samt egna beräkningar

ten mellan export- och importpriset för varor i svenska kronor förbättrades kraftigt förra året och den förbättringen väntas i stort sett bli bestående. Utvecklingen år 2007-2010 innebär ett tydligt trendbrott jämfört med tio års ihållande försvagning åren 1996-2006.

Export- och importpriserna ökar tämligen likartat under prognosperioden. Importpriserna ökar något snabbare i år och något långsammare nästa år i jämförelse med exportpriserna, mycket beroende på oljeprisets rörelser. Kronförsvagningen 2009 har också betydelse.

Bytesbalansen försvagas något i år, för att sedan åter förstärkas och stabiliseras vid ca 9 procent av BNP.

## Finanskris och lägre kapacitetsutnyttjande bromsar investeringskonjunkturen

Efter fyra års oavbruten uppgång för investeringarna försvagas nu investeringskonjunkturen snabbt i spåren av strama kreditförhållanden och lägre kapacitetsutnyttjande.

Konjunktur nedgången innebär att kapacitetsutnyttjandet sjunker markant. Efterfrågan från såväl export- som hemmamarknaden dämpas och företagen har över lag byggt ut sin produktionskapacitet i snabb takt. Behovet av att investera i ny kapacitet minskar. Inbromsningen av investeringsaktiviteten förstärks av den kreditstramning som är en följd av turbulensen på de finansiella marknaderna. Det har blivit mycket svårare och dyrare för företagen att låna pengar till investeringar.

Industriinvesteringarna som reagerar förhållandevis snabbt på ändrade förhållanden faller redan i år. Investeringarna i övrigt näringsliv, bl.a. energiinvesteringarna, minskar först nästa år.

## Bytes- tjänste- och handelsbalans

Procent av BNP

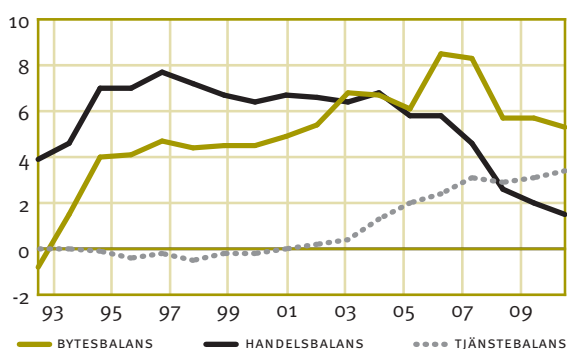


Diagram 2:13

Källa: SCB samt egna beräkningar

## Minskat bostadsbyggandet

Bostadsinvesteringarna ökade åren 2004-2006 med i genomsnitt cirka 15 procent per år. I fjol dämpades ökningstakten till knappt 9 procent för att det första halvåret i år i stort sett stagnera. Mot bakgrund av kärvare finansieringsmöjligheter och en trög marknad med vikande priser väntas bostadsinvesteringarna falla i år och nästa år. Antalet påbörjade lägenheter minskade markant det första halvåret i år och pekar mot en betydande nedgång för nybyggnadsinvesteringarna. Nedgången motverkas av en förväntat fortsatt stark utveckling för ombyggnadsinvesteringarna.

Den underliggande efterfrågan på bostäder väntas vara hög ett antal år framöver genom att stora ungdomskullar kommer ut på bostadsmarknaden och genom ökad invandring. Det talar för att bostadsinvesteringarna åter kommer att öka när kreditförhållandena normaliseras och konjunkturen börjar återhämta sig.

## Den expansiva finanspolitiken innebär ökande offentliga investeringar

Höjda anslag för väg- och baninvesteringar innebär att de statliga investeringarna ökar kraftigt i år. Nästa år och 2010 väntas fortsatta öknings eftersom större investeringsanslag är en del av de ofinansierade reformer som genomförs.

De kommunala investeringarna har ökat med i genomsnitt drygt 10 procent per år åren 2005-2007. De kraftigt förbättrade kommunala finanserna har gett utrymme till att genomföra tidigare uppskjutna investeringar. Tillväxttakten väntas avta under prognosåren när den dystra arbetsmarknadsutvecklingen minskar skatteintäkterna och därmed utrymmet för

investeringsstrategier. År 2009 och 2010 antas dock kommunsektorn använda en del av de ökade statsbidrag, som följer av finanspolitikens expansiva inriktning, till investeringar.

### Lagren bidrar negativt till BNP-tillväxten under prognosperioden

Den totala lagerökningen i ekonomin var ifjol mycket större än året innan, vilket gav ett bidrag på hela 0,7 procentenheter till BNP-tillväxten. Det var framför allt inom industrin som en stor lageruppbyggnad ägde rum, åtminstone till en del förklarad av att försvagningen av efterfrågeutvecklingen under fjolåret var oväntad. Den svaga efterfrågeutvecklingen tycks ha fortsatt att överraska företagen och lagren inom såväl industrin som handeln ökade även under det första halvåret i år

Lageromdömena i Konjunkturbarometern visar att både industrin och handeln nu vill dra ner på sina alltför stora lager. De kan dock vara svårt att snabbt reducera lagren och anpassningen till önskvärda nivåer väntas ta tid, vilket innebär att lagren kommer att ge negativa bidrag till BNP-tillväxten under hela prognosperioden.

### Hushållens inkomster fortsätter att öka i god takt

Hushållens reala disponibla inkomster väntas öka med runt 3 procent per år under prognosperioden. Det är jämförelsevis god ökningstakt. Under perioden 2003-2006 steg inkomsterna med i genomsnitt 2 procent per år, i fjol var ökningen drygt 4 procent. I år hålls utvecklingen av de reala inkomsterna tillbaka av den höga inflationen. Nästa år och 2010 påverkas hushållens inkomster negativt av den ogynnsamma utvecklingen på arbetsmarknaden.

Lönesumman ökar starkt i år men ökningstakten går ner betydligt 2009 och 2010 när antalet arbetade timmar minskar. Hushållens transfereringsinkomster minskade i fjol men ökar påtagligt under prognosperioden, mycket tack vare högre pensionsutbetalningar. Fortsatta skattesänkningar höjer ökningstakten för hushållens inkomster med ca 1 procentenhet 2009 och 0,5 procentenheter 2010.

### Hushållens finansiella sparande ökar

Trots god ökningstakt för hushållens disponibla inkomster väntas konsumtionsutgifterna öka svagt de närmaste åren, särskilt 2009 då de nästan inte ökar alls. Skälet är främst att stagnerande huspriser och

### Bruttoinvesteringar

Säsongrensade kvartalsvärden

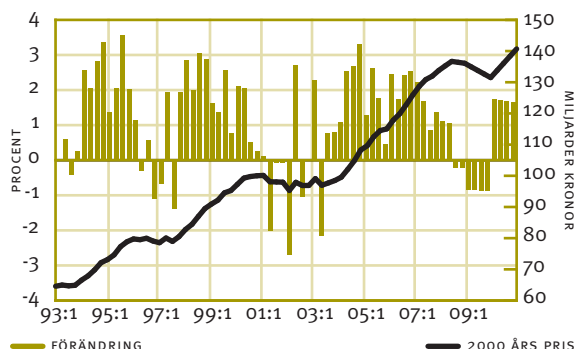


Diagram 2:14

Källa: SCB samt egna beräkningar

### Investeringar

procentuell volymförändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Totalt	7,7	8,0	3,6	-2,1	3,0
Bostäder	13,8	8,7	-2,4	-6,1	2,0

Tabell 2:4

Källa: SCB samt egna beräkningar

börsfall påverkar hushållens reala förmögenhet som i början av 2009 väntas ligga betydligt under de nivåer som rådde i början av 2008. För att hantera förmögenhetsminskningen bedöms hushållen komma att spara en större del av sina inkomster jämfört med året innan. Hushållens sparkvot väntas stiga rejält under prognosperioden och nå sin högsta nivå sedan mitten av 1990-talet. Svagt stigande förmögenhetsvärden under 2010 bedöms begränsa uppgången i sparkvoten detta år.

Bostadspriserna slutade öka i mitten av 2007 och har sedan dess i stort sett legat stilla. De kraftiga sänkningarna av reporäntan som ligger i prognosbilden tillsammans med antagandet att de finansiella marknaderna börjar fungera bättre gör att boräntorna går ner, vilket bedöms kunna förhindra ett större prisfall på bostadsmarknaden.

Konsumentförtroendet i Sverige har sjunkit påfallande snabbt under 2008. Samma tydliga tendens finns i både USA och euroområdet. Enligt Konjunkturinstitutets hushållsbarometer är stämningläget bland hushållen betydligt dystrare än normalt. Hushållen är alltmer bekymrade över arbetslöshetens utveckling liksom den egna situationen på arbetsmarknaden.

## Privat konsumtion

### Säsongrensade kvartalsvärden

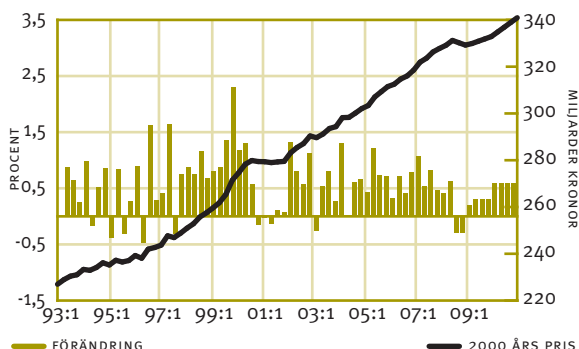


Diagram 2:15

Källa: Konjunkturinstitutet

## Hushållens konfidensindikator (CCI)

### KI-barometern netttotal

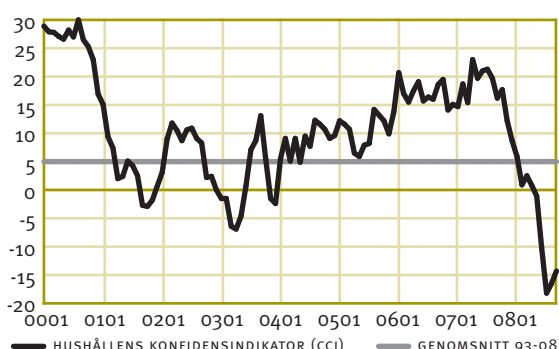


Diagram 2:16

Källa: Konjunkturinstitutet

## Disponibel inkomst och privat konsumtion

### Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Lönesumma	5,5	6,9	6,2	2,6	3,0
Disponibel inkomst	3,5	5,7	6,1	5,0	4,5
Konsumentpris, IPI	0,9	1,3	2,8	1,9	1,7
Real disponibel inkomst	2,6	4,3	3,1	3,0	2,8
Privat konsumtion	2,5	3,0	1,5	0,4	2,1
Sparkvot *	7,1	8,3	9,8	12,1	12,8

\* inkluderar sparande i avtals- och premiepensioner

	Prisförändringar under resp år				
Hushållens tillgångar	11,7	7,6	-5,7	-1,8	2,3
Småhus+Mark	8,4	10,1	-0,6	-3,1	1,4
Börsaktier	24,5	-6,8	-38,0	5,0	10,0

Tabell 2:5

Källa: SCB, ECOWIN samt egna beräkningar

Konsumtionen av bilar minskade markant under det första halvåret i år och statistiken över omsättningen i detaljhandeln indikerar också att hushållens konsumtion håller på att bromsa in. I år hålls konsumtionen i betydande grad uppe av utvecklingen för nettot mellan hushållens konsumtion i utlandet, som överraskande fortsätter att öka, och utländska medborgares konsumtion i Sverige, som minskar kraftigt.

## Fastighetspriser och hushållens sparkvot

Vi utgår från att riksbanken sänker reporäntan ned

## Genomsnittlig bostadsränta

### Procent

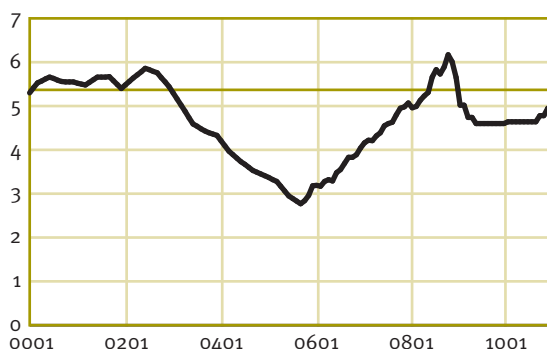


Diagram 2:17

Källa: SCB

till 3 procent. Då skulle den genomsnittliga bolåneräntan (ett vägt genomsnitt av alla bolåneräntor) kunna falla ned mot 4,5 procent i början av 2009, vilket verkar vara nödvändigt för att kunna förhindra ett fall i småhuspriserna.

Det som ytterst bestämmer småhuspriserna är boendekostnadernas storlek, som främst beror på den reala bolåneräntesatsen efter skatt. Med denna menas bolåneräntan minskad med skatterabatten och förväntad framtida inflation samt med tillägg för fastighetsskatten (som numera är en fastighetsavgift), vilket avgör vilket pris på småhus som hushållen vill betala.

Den reala bolåneräntesatsen efter skatt har fallit markant sedan mitten av 1990-talet. Från 5 procent till ned mot 1 procent år 2006. Denna mycket kraftiga

## Boendekostnader

Procent av fastighetens pris

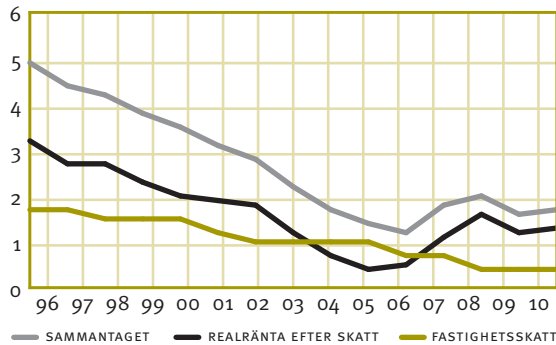


Diagram 2:18

Källa: scb samt egna beräkningar

## Fastighetsprisernas utveckling

Årlig procentuell förändring

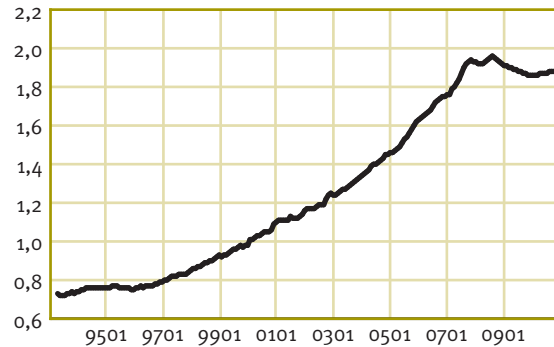


Diagram 2:19

Källa: scb samt egna beräkningar

sänkning har möjliggjort för hushållen att betala ett allt högre pris för småhus och småhuspriserna har under denna period i genomsnitt blivit 2,5 gånger högre. Under 2007 och 2008 stiger bolåneräntan. Uppgången i den reala bolåneräntesatsen begränsas till viss del av sänkningarna av fastighetsskatten. Den högre reala bolåneräntesatsen har medfört att fastighetsprisernas ökning upphörde vid mitten av 2007 och har sedan dess i stort sett legat stilla. För att begränsa en kommande nedgång i fastighetspriserna under 2009 måste bolåneräntan ned. Vi räknar med att detta åstadkoms genom att reporäntan sänks samt att statens ingripande i den finansiella krisen får önskad effekt. Då är det möjligt att småhuspriserna når en botten under 2009 och vänder svagt upp 2010.

Den kraftiga börsnedgången som skett under 2008 med ett fall på 40 procent skulle också kunna nå en botten och vända upp under 2009. Utvecklingen av fastighetspriserna och börsen medför att hushållens reala förmögenhet i början av 2009 ligger betydligt under de nivåer som rådde i början av 2008. För att hantera denna förmögenhetsminskning, sparar hushållen en större del av sina inkomster jämfört med året innan. Börsutvecklingen har dock vanligtvis en betydligt mindre inverkan på hushållens sparande än vad av småhusprisutvecklingen brukar ha.

Sparkvoten väntas stiga under 2009 och nå sin högsta nivå sedan mitten av 1990-talet. Detta medför att konsumtionen knappt ökar alls jämfört med 2008.

Under 2010 väntas förmögenhetsvärdena stiga svagt vilket begränsar en vidare uppgång i sparkvoten.

## Den offentliga konsumtionen ökar stabilt

Den offentliga konsumtionen väntas öka med 0,7 procent i år och med 1 procent nästa år och 2010. Den svagare utvecklingen i år beror på att den statliga konsumtionen minskar kraftigt på grund av besparingar inom försvaret och minskade myndighetsanslag. År 2009 och 2010 väntas i stort sett oförändrad statlig konsumtion. Fortsatta besparingar på vissa områden balanseras av resurstillskott som en del av de ofinansierade reformer som genomförs.

Den kommunala konsumtionen väntas öka med 1-1,5 procent per år under prognosåren. Den demografiskt betingade efterfrågan ökar i landstingen, bl a. till följd av en åldrande befolkning, medan den minskar i primärkommunerna. Kommunernas finanser förbättrades kraftigt åren 2005-2007 jämfört med tidigare år och även i år väntas fortsatt goda ekonomiska resultat för kommunsektorn som helhet. År 2009 och 2010 minskar utrymmet för kommunal konsumtion när lönesumman i kommunerna växer snabbare än lönesumman i näringslivet. Till följd av den expansiva finanspolitiken antas dock kommunsektorn få ökade resurser.

## Arbetsmarknad, löner och priser

Dyster arbetsmarknad gör att färre söker sig dit. Arbetskraften<sup>2</sup> ökade med drygt 70 000 personer 2007. En stark ökning av efterfrågan på arbetskraft

<sup>2</sup> Vi använder i analysen AKUs tidigare definitioner av arbetskraft och arbetslöshet, dvs. exklusive studerande som sökt arbete. Arbetslösheten enligt ILO-definitionen redovisas dock i vissa tabeller.

## Hushållens sparkvot

Procent

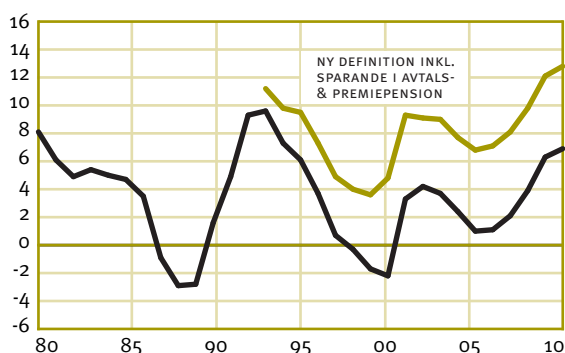


Diagram 2:20

Källa: SCB samt egna beräkningar

innebar att utsikterna att få ett jobb var goda varför fler sökte sig till arbetsmarknaden. De arbetsmarknadspolitiska utbildningsprogrammen skars ner, vilket gav ett tillskott till arbetskraften på knappt 30 000 personer.

I år bedöms arbetskraften öka med 40 000 personer. Ökningen av arbetskraften hålls tillbaka av att antalet programdeltagare väntas bli drygt 15 000 fler. Arbetskraften ökar långsammare under loppet av innevarande år jämfört med fjolåret i takt med att sysselsättningen ökar långsammare och börjar minska mot slutet av året.

Nästa år och 2010 är befolkningstillväxt och befolkningssammansättning mindre gynnsam för arbetsutbudet än under tidigare år. Huvudskälet till att arbetskraften minskar med 10 000-15 000 personer per år dessa år är dock att sysselsättningen minskar. Färre finner det mödan värt att söka sig till arbetskraften.

Den arbetade tiden per sysselsatt beräknas öka med 0,9 procent i år. Till en väsentlig del beror det på att det är fler arbetsdagar år 2008 än år 2007. Kalenderkorrigerat beräknas arbetstiden öka med 0,5 procent. År 2009 och 2010 beräknas den arbetade tiden per sysselsatt öka med 0,2 procent. Bakom denna ökning ligger en förväntning om minskad sjukfrånvaro. I vår prognos för sjukfrånvaron utgår vi ifrån den prognos som Försäkringskassan lämnade till regeringen, den 1:a augusti år 2008. I Försäkringskassans prognos beror en del av minskningen av antalet sjukskrivna år 2010 på att nya regler innebär att sjukfall endast i undantagsfall får pågå i mer än 550 dagar. Vi har räknat med ett mindre återflöde till arbete när sjukskrivningarna slutar i utförsäkring än vad som annars är normalt.

## Arbetsmarknadsläget

Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Arbetskraft	1,2	1,6	1,1	-0,5	-0,3
Arbetade timmar	1,4	3,2	2,0	-1,3	-1,0
Arbetad tid per sysselsatt	-0,3	0,9	0,9	0,2	0,2
Sysselsatta	1,8	2,4	1,0	-1,4	-1,1
Total arbetslöshet, procent	8,0	6,3	6,2	7,2	7,9
Öppen arbetslöshet, procent	5,3	4,6	4,7	5,5	6,3
Arbetslöshet, ILO	7,1	6,2	6,2	7,0	7,8
Programdeltagare, procent	3,0	1,9	1,7	2,0	1,9

Tabell 2:6

Källa: SCB, samt egna beräkningar

## Minskande sysselsättning och markant högre arbetslöshet

Under slutet av fjolåret och det första halvåret i år dämpades BNP-tillväxten samtidigt som sysselsättningen, i synnerhet mätt som antalet arbetade timmar, fortsatte att öka i snabb takt. Eftersläpningen av sysselsättningen gentemot produktionen avspeglades i ett markant fall för produktivitetstillväxten och en ökning av genomsnittlig arbetad tid per sysselsatt. En lägre produktivitetstillväxt är normalt i en konjunktur nedgång eftersom det i regel tar tid innan företagen kan anpassa sin personalstyrka när produktivitetstillväxten avtar och istället sjunker produktivitetstillväxten. Den mycket kraftiga och utdragna nedgången – produktiviteten minskade i fjol och väntas minska även i år – kan sammanhålla med att företagen länge uppfattade produktionsdämpningen som övergående och anställde personal i en omfattning som byggde på för optimistiska förväntningar om efterfrågeutvecklingen de närmaste åren.

Under det andra halvåret i år har den vikande BNP-tillväxten börjat avspeglas i en allt mer dämpad sysselsättningsutveckling. En betydande minskning av antalet nyanmälda lediga platser och kraftigt ökande antal varsel om uppsägning pekar entydigt mot en försvagad arbetsmarknad framöver. Samma bild framkommer i Konjunkturbarometerns redovisning av företagens anställningsplaner.

I år väntas sysselsättningsökningen stanna vid 45 000 personer. Nästa år, när BNP mer eller mindre stagnerar, bedöms sysselsättningen minska med 60 000 personer. Produktivitetstillväxten i näringslivet går då från -1 procent 2007 till drygt 2 procent. Vi tror att nedgången i sysselsättningen kan

### Nyanmälda platser och varsel 3 månaders glid och 1000-tal

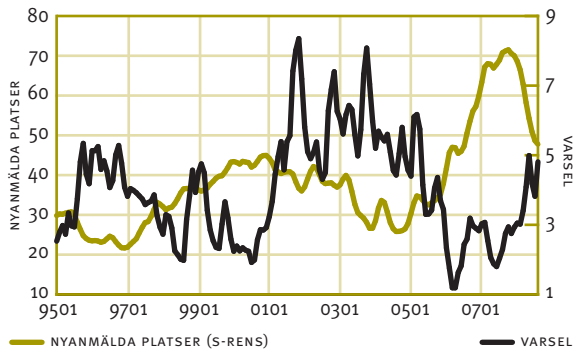


Diagram 2:21 Källa: Arbetsförmedlingen samt egna beräkningar

### Produktivitet i näringslivet och industrin Årlig procentuell förändring

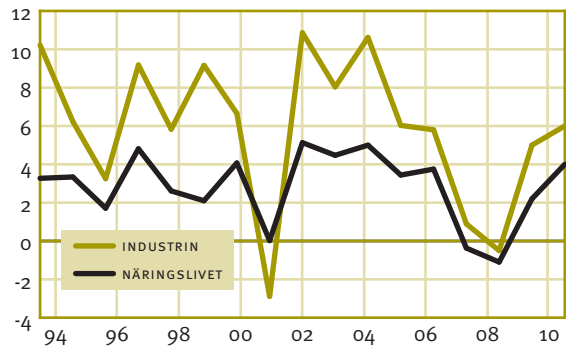


Diagram 2:22 Källa: SCB samt egna beräkningar

### Totalt utbud och sysselsättning Tusental, säsongrensade

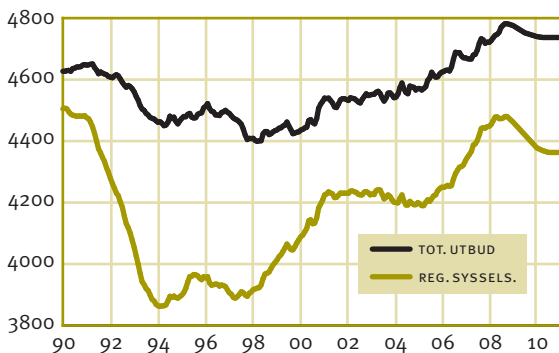


Diagram 2:23 Källa: SCB samt egna beräkningar

### Arbetslöshet, total och öppen Procent

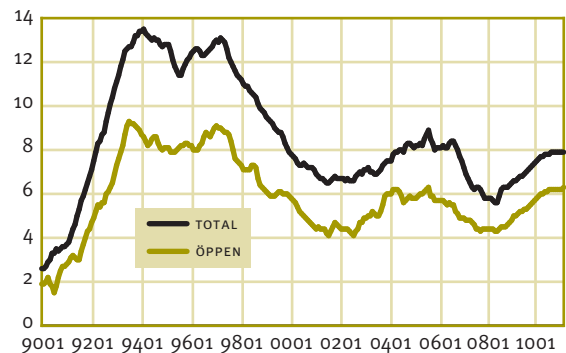


Diagram 2:24 Källa: SCB samt egna beräkningar

mildras av att företagens behov av att driva upp produktiviteten dämpas av det förhållandevis goda vinstläget, trots att vinsterna försämras i år. Därtill kommer att vinsterna ökar 2009 när arbetsgivaravgifterna sänks.

BNP växer med 2 procent 2010 men det bedöms ta tid innan företagen åter vågar anställa och sysselsättningen faller med ytterligare 50 000 personer. Produktiviteten i näringslivet ökar då med 4 procent.

Den starka sysselsättningsuppgången förra året innebar en stor nedgång av den öppna arbetslösheten som landade på 4,6 procent mätt som årsgenomsnitt, året innan var arbetslösheten 5,3 procent året innan. I år väntas den öppna arbetslösheten öka marginellt till 4,7 procent. År 2009 och 2010 ökar arbetslösheten

markant till 5,5 respektive 6,3 procent. Den totala arbetslösheten, som inkluderar programdeltagare, bedöms hamna på höga 7,2 procent nästa år och 7,9 procent år 2010. Arbetslösheten enligt ILO-måttet beräknas bli 7,0 respektive 7,8 procent 2009 och 2010.

### Löner och vinster

I år är det i stort endast Finansförbundet som omförhandlar sina löner. Detta ska göras när den finansiella sektorn upplever en av sina största kriser. I bästa fall kan man räkna med att resultatet blir som de i flesta övriga treårsavtal, dvs. 3,4 procent per år. År 2008 är det andra året i de flesta treårsavtal på hela arbetsmarknaden.

### Löneökningar uppdelat på arbetare & tjänstemän Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
<b>Näringslivet *</b>				
Arbetare	2,9	3,8	4,3	3,9
Tjänstemän	2,8	3,4	3,6	3,5
<b>Kommuner</b>				
Arbetare	2,9	3,2	5,3	4,5
Tjänstemän	2,7	2,8	4,1	4,0
Staten	3,4	3,7	3,3	3,5

\* Exklusive övertidsersättning och rörliga tillägg

Tabell 2:7

Källa: MEDLINGINSTITUTET samt egna beräkningar

### Löneökningar uppdelat på sektorer Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009
Industri	3,2	3,7	4,4	3,9
Byggnads	3,4	2,6	4,4	3,9
Övrigt näringsliv	3,1	3,3	3,6	3,5
Offentlig sektor	2,9	3,1	4,3	4,1
Totalt	3,1	3,3	4,0	3,8
Näringslivet	3,1	3,4	3,9	3,7

Tabell 2:8

Källa: MEDLINGINSTITUTET samt egna beräkningar

2007 års avtalsrörelse börjar nu framstå som lyckad, i alla fall utifrån ett LO-perspektiv. Löneökningarna i näringslivet (den privata sektorn) ligger i genomsnitt i linje med det långsiktiga löneutrymmet i ekonomin, dvs. 4 procent. År 2007 ökade lönerna något mindre och med knappt 3,5 procent. Detta berodde främst på att de lägre avtalen från 2006 sträckte sig in i det första kvartalet 2007.

Satsningen på en jämställdhetspott i vissa av LO-förbundens avtal verkar ha gett önskat resultat genom att arbetarna i de kvinnodominerade sektorerna hotell & restaurang samt den kommunala verkar få högre procentuella löneökningar än de flesta på arbetsmarknaden. I genomsnitt för helåren 2007-2009 bedöms deras löner öka med 4,3 respektive 4,6 procent. Som

### Vinstläget i näringslivet (riskpremiens storlek) Procentenheter

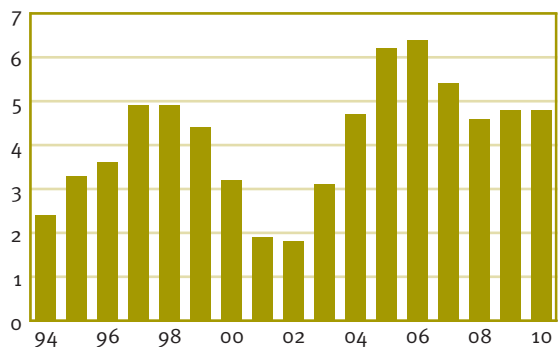


Diagram 2:25

Källa: SCB, Riksbanken samt egna beräkningar

### Lönekostnadsökningar i Sverige och Västeuropa Årlig procentuell förändring

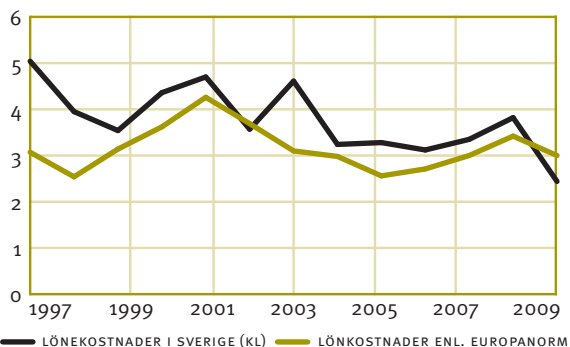


Diagram 2:26

Källa: SCB, Eurostat samt egna beräkningar

genomsnitt för hela ekonomin väntas lönerna öka i en årstakt på 3,8 procent.

Som genomsnitt för den privata arbetsmarknaden ökade arbetarnas löner med 3,6 procent och tjänstemännens med 3,3 procent år 2007. När övertidsersättningar och rörliga tillägg inte medräknas, blir löneökningen i stället 3,8 respektive 3,4 procent. Detta är siffror för hela arbetar- och tjänstemannakollektiven och kan därför påverkas av effekter som förändrar lönestrukturen. Sådana har uppstått i samband med den kraftiga sysselsättningsökningen med 100 000 personer. I LO-kollektivet ökade sysselsättningen för ungdomar (personer under 25 år), mätt i procent, två till tre gånger mer än genomsnittet. Genom att ungdomar har lägre lön än genomsnittet, bidrog denna



## Oljepris och prisförändring

### Säsongrensade kvartalsvärden

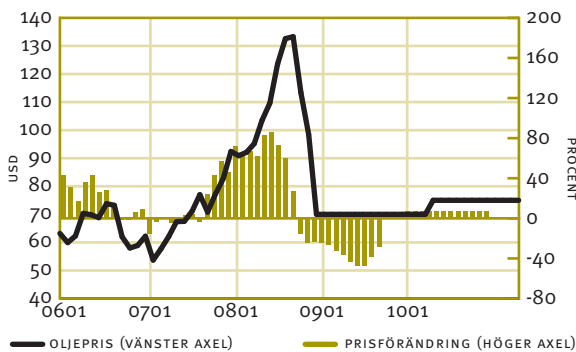


Diagram 2:27

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

## Världsmarknadspriser på jordbruksprodukter

### Index 2000 = 100

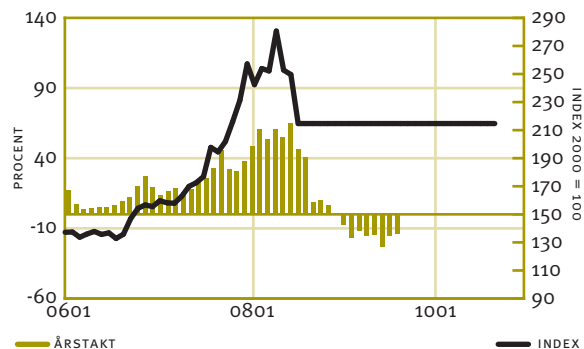


Diagram 2:28

Källa: Reuters EcoWin samt egna beräkningar

strukturella förändring till att den sammanlagda löneökningen för arbetarekollektivet hölls tillbaka i storleksordningen 0,2 procent.

För privata tjänstemän uppstod också strukturella förändringar på arbetsmarknaden. Där ökade i stället främst sysselsättningen för medelålders tjänstemän i åldrarna 40-44 år. Sammantaget medförde strukturella förändringar att lönerna för hela tjänstemannakollektivet ökade med ytterligare 0,5 procent.

När man vill få en uppfattning om hur mycket lönerna har ökat efter centrala och lokala förhandlingar, ska man borträkna dessa strukturella effekter. Med utgångspunkt från konjunkturlönestatistikens uppgifter om löneökningar exklusive övertidstillägg och rörliga tillägg, skulle man då erhålla att i näringslivet ökade arbetarnas löner i genomsnitt med 4 procent och tjänstemännens med 3 procent.

Den ekonomiska utvecklingen under åren 2007-2009 blev sämre än vad man bedömde under avtalsrörelsen år 2007. Tillfälliga faktorer medförde att löneutrymmet under dessa år ökade långsammare än väntat. Finansiell kris och höga internationella råvarupriser medförde en svagare efterfrågan som i sin tur resulterade i en lägre produktivitetsutveckling.

Företagen anpassar sig till denna lågkonjunktur genom att under åren 2009 och 2010 minska sysselsättningen med över 100 000 personer. Arbetsgivaravgifterna sänks år 2009 med 1 procent generellt och betydligt mer för ungdomar, vilket i genomsnitt sänker lönekostnaderna i näringslivet med 1,2 procent. Sammantaget bidrar dessa utgiftsminskningar (lägre antal anställda och lägre arbetsgivaravgifter) till att vinstläget stabiliseras och återgår till långsiktigt hållbart år 2010. Vinstläget har successivt blivit sämre

## Inflationstakten KPI

### Årlig procentuell förändring

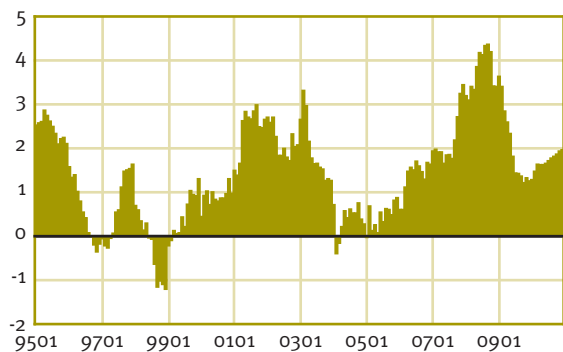


Diagram 2:29

Källa: scb samt egna beräkningar

sedan 2006, men då var vinsterna i stället exceptionellt höga, vilket inte var långsiktigt hållbart.

Löneökningen i Sverige ligger nu på 3,5-4 procent. Detta är ca 0,5 procent högre än i de industriländer vi brukar jämföra oss med, dvs. de s.k. Europanormsländerna. I dessa länder ökar lönerna i genomsnitt med 3-3,5 procent. Den högre löneökningstakten i Sverige kan fortfarande motiveras av att den svenska ekonomin uppvisar en högre produktivitetsökningstakt.

**Infationen dämpas kraftigt från höga nivåer**  
Infationen har stigit trendmässigt från mycket låga nivåer sedan våren 2005 och under 2008 har den varit

mycket hög. Inflationen, mätt med KPI, var 4,4 procent i september i år. En stor del av inflationen förklaras av ökade räntekostnader. Utöver räntekostnader har höga livsmedels- och energipriser bidragit till den snabbt stigande KPI-inflationen.

Efter sommaren i år har olje- och andra råvarupriser fallit mycket kraftigt. Innebörden av det är att vi framöver kan förvänta oss minskande, troligen negativa bidrag till inflationen från energi och livsmedel. Det bör innebära att inflationstakten faller snabbt under våren 2009.

Den mycket svaga produktivitetstillväxten innebär att enhetsarbetskostnaderna ökar kraftigt och i år blir inflationstrycket från arbetsmarknaden högt. Nästa år väntas en betydligt högre ökningstakt för produktiviteten och därtill kommer att sänkta arbetsgivaravgifter drar ner lönekostnaderna. Enhetsarbetskraftskostnaden i näringslivet som ökar med 5 procent i år väntas vara i stort sett oförändrad 2009.

Sammantaget väntas inflationsimpulserna från fallande råvarupriser och omslaget i enhetsarbetskostnadens utveckling ge en inflation som först ligger klart under inflationsmålet under 2009 för att sedan gå mot 2 procent i slutet av 2010. I vår prognosbild ingår att företagen på hemmamarknaden höjer sina vinstmarginaler 2009 och 2010. Det är inte säkert att det är möjligt i ett försvagat konjunkturläge, när ökningstakten för hushållens konsumtion dämpas markant. Det utgör en nedåtrisk i inflationsbedömningen.

Vår inflationsbedömning utgår från hur implicitpriset för privat konsumtion (IPI) förändras. Ök-

ningstakten för IPI skiljer sig normalt från inflations-takten enligt KPI bl.a. beroende på hur bostadskonsumtionen mäts. När bostadsräntorna går ner (upp) ökar KPI långsammare (snabbare) än IPI. Den räntepågången som varit för handen gör att KPI ökar snabbare än IPI i år. Åren därpå är skillnaderna förhållandevis små.

Inflationstrycket mätt som den genomsnittliga, årliga förändringen av IPI beräknas bli 2,8 procent i år och 1,9 respektive 1,7 procent 2009 och 2010. Som en illustration av de viktigaste faktorerna för prisökningarna framöver görs en grov uppdelning av prisutvecklingen i termer av bidrag från löneinflation (arbetskraftskostnad per producerad enhet, ULC), importprisernas utveckling, vinstförändringar samt skatter och taxor i tabell 2.10.

Enhetsarbetskostnaden bedöms stiga med 5,0 procent i år och vara i stort sett oförändrad 2009 och 2010, då produktiviteten ökar med drygt 2 respektive 4 procent i näringslivet. Arbetsgivaravgifterna sänks 2009 med 1 procent generellt och betydligt mer för ungdomar, vilket i genomsnitt sänker lönekostnaderna i näringslivet med 1,2 procent. Importpriserna ökar med nästan 5 procent i år och med ca 1 respektive 2 procent 2009 och 2010. Genomslaget av den stigande enhetsarbetskraftskostnaden i år begränsas genom att företagets vinstmarginaler fungerar som buffert. Vinstförändringarna i tabellen ska tolkas som förändringen i den hemmamarknadsorienterade delen av näringslivet. I år sjunker vinstandelen kraftigt för att sedan öka 2009 och 2010

## Bidrag till prisökningen

	2007		2008		2009		2010	
	% för	prisb	% för	prisb	% för	prisb	% för	prisb
ULC	4,6	2,8	5,0	3,1	0,3	0,2	0,1	0,1
Kapitalandel	-3,6	-1,6	-4,7	-2,2	2,6	1,2	1,5	0,7
Importpris	-0,1	0,0	4,8	1,8	0,9	0,4	2,1	0,8
Indirekta skatter, taxor		0,1		0,1		0,2		0,1
Prisökning		1,3		2,8		1,9		1,7

Tabell 2:9

Källa: SCB samt egna beräkningar

## BILAGA: Tabeller och diagram

### BNP inom OECD-området

Förändring i procent från föregående år

	2007	2008	2009	2010
USA	2,2	1,6	0,4	1,9
Japan	2,1	0,7	0,5	1,7
Tyskland	2,6	1,8	0,3	1,7
Frankrike	2,1	0,8	0,0	1,4
Italien	1,4	-0,1	-0,2	0,5
UK	3,0	1,0	-0,1	1,8
Danmark	1,8	0,7	0,6	1,2
Norge-fastland	6,2	3,0	1,1	1,3
Finland	4,3	2,3	1,2	1,9
SVERIGE	2,7	1,3	0,3	2,0
OECD	2,6	1,5	0,7	2,0
EMU-12	2,5	1,2	0,2	1,4
NORDEN	3,5	1,7	0,7	1,6
Exp.markn.vägd	3,1	1,5	0,4	1,6

Tabell 2:10

Källa: IMF, SCB samt egna beräkningar

### Konsumentpriser

Förändring i procent från föregående år

	2007	2008	2009
USA	2,9	4,2	2,0
Japan	0,0	1,6	0,9
Tyskland	2,3	2,9	1,4
Frankrike	1,6	3,4	1,6
Italien	2,0	3,4	1,9
UK	2,3	3,8	2,9
Danmark	1,7	3,4	2,8
Norge	0,8	3,2	2,7
Finland	1,6	3,9	2,5
Sverige	2,2	3,7	2,0
OECD	2,1	3,5	2,0
EMU-12	2,1	3,4	1,9
NORDEN	1,7	3,6	2,4
Exp.konk.vägd	1,9	3,3	2,0
Höginflationsländer ingår ej			

Tabell 2:11

Källa: IMF, SCB samt egna beräkningar

### Lönekostnadsutveckling i näringslivet

Procentuell förändring

	2007	2008	2009
Belgien	3,7	3,5	3,1
Danmark	3,5	4,7	4,5
Tyskland	1,2	2,3	2,6
Spanien	4,1	4,0	3,4
Frankrike	3,3	2,9	3,2
Irland	5,1	3,7	3,4
Italien	2,0	3,8	2,5
Luxemburg	2,1	3,4	2,9
Nederländerna	3,0	3,1	4,1
Österrike	3,3	3,3	2,9
Portugal	4,0	3,3	3,1
Finland	2,6	5,8	3,8
Sverige	3,4	3,9	2,7
UK	5,3	3,9	3,3
USA	4,5	3,5	3,1
Japan	-0,8	0,5	0,8
Norge	5,2	6,3	5,3
OECD exkl *	3,2	3,2	3,0
EUROPANORM ExpKvägd	3,0	3,3	3,2
EMU-12	2,6	3,3	3,1
NORDEN	3,6	4,9	3,9
OECD-15 ExpKvägd	3,0	3,1	3,0
EU ExpKvägd	3,0	3,3	3,1
EMU ExpKvägd	2,5	3,1	3,1
* exkl Polen, Turkiet, Ungern, Mexico			

Tabell 2:13

Källa: EUROSTAT, OECD samt egna beräkningar

### Arbetslöshet i procent av Arbetskraften, def. enligt ILO

	2007	2008	2009
USA	4,6	5,6	6,9
Japan	3,8	4,1	4,5
Tyskland	8,4	7,4	8,0
Frankrike	8,3	7,7	8,3
Italien	6,2	6,7	6,6
UK	5,4	5,4	6,0
Danmark	2,8	1,8	1,8
Norge	2,5	2,5	3,0
Finland	6,8	6,2	6,2
Sverige	6,2	6,2	7,0
OECD	5,7	5,9	6,6
EMU-12	7,5	7,4	8,2
NORDEN	4,8	4,4	4,8
Exp.konk.vägd	5,9	5,9	6,5

Tabell 2:12

Källa: IMF, SCB samt egna beräkningar

### Bytesbalansen Miljarder kronor

	2006	2007	2008	2009	2010
Handelsbalans	169	141	136	167	168
Tjänstebalans	69	94	93	109	113
Transferbalans	9	24	17	24	30
Bytesbalans	247	258	246	300	311
I procent av BNP	8,5	8,4	7,7	9,2	9,1

Tabell 2:15

Källa: SCB samt egna beräkningar

### Totala investeringar Procentuell volymförändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Totalt	7,7	8,0	3,6	-2,1	3,0
Industri	3,9	9,7	-2,0	-2,2	3,0
Övrigt näringsliv	7,5	8,6	6,1	-2,7	3,0
Offentlig sektor	7,1	3,3	6,8	4,0	4,0
Bostäder	13,8	8,7	-2,4	-6,1	2,0

Tabell 2:16

Källa: SCB samt egna beräkningar

### Svensk industris relativa kostnadsläge på exportmarknaden Procentuell förändring

	2006		2007		2008		2009		2010	
	Sverige	OECD	Sverige	OECD	Sverige	OECD	Sverige	OECD	Sverige	OECD
Timlönekost.	3,2	3,5	3,7	2,7	4,4	3,7	2,7	3,0	4,0	3,0
Produktivitet	5,8	3,5	0,4	2,5	-0,5	2,0	5,0	3,0	6,0	3,4
ULC	-2,5	-0,1	3,3	0,2	4,9	1,6	-2,2	0,0	-1,9	-0,4
RULC *	-2,4		3,1		3,2		-2,2		-1,5	
Växelkurs	0,5		2,2		-0,1		-3,9		0,0	
RULC **	-1,9		5,4		3,1		-6,1		-1,5	

\* relativ arbetskostnad mätt i nationella valutor

\*\* relativ arbetskostnad mätt i gemensam valuta

Tabell 2:14

Källa: SCB samt egna beräkningar

## Löner, priser och privat konsumtion

### Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Timlöner	3,1	3,3	4,0	3,8	4,0
Arbetade timmar	1,4	3,2	2,0	-1,3	-1,0
Lönesumma	5,5	6,9	6,2	2,6	3,0
Övriga faktorinkomster	5,0	2,8	1,2	3,1	4,6
Transfereringar	1,9	-2,1	3,3	5,6	4,2
Skatter	6,4	-0,6	1,5	-0,6	0,8
Disponibel inkomst	3,5	5,7	6,1	5,0	4,5
Konsumentpris*	0,9	1,3	2,8	1,9	1,7
Real disponibel inkomst	2,6	4,3	3,1	3,0	2,8
Privat konsumtion	2,5	3,0	1,5	0,4	2,1
Sparkvotens förändring**	0,3	1,2	1,5	2,4	0,7
Sparkvot**	7,1	8,3	9,8	12,1	12,8
* implicitprisindex					
** sparkvoten inkl. sparande i avtals- och premiepensioner					
KPI	1,4	2,2	3,7	2,0	1,7
KPI, dec-dec	1,6	3,5	3,4	1,3	2,0

Tabell 2:17

Källa: scb samt egna beräkningar

## Produktion inom olika sektorer

### Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Industri	5,1	2,6	0,2	0,1	1,4
Byggnads	7,6	5,7	3,8	-0,9	2,6
Övrigt näringsliv	5,3	3,7	2,2	0,4	2,5
Offentlig sektor	-0,4	0,6	-0,5	0,5	0,8
BNP	4,1	2,8	1,3	0,3	2,0
Näringsliv	5,3	3,6	1,8	0,2	2,3

Tabell 2:18

Källa: scb samt egna beräkningar

## Arbetsproduktivitet

### Procentuell förändring

	2006	2007	2008	2009	2010
Industri	5,8	0,9	-0,5	5,0	6,0
Byggnads	1,0	-0,1	-2,5	1,5	3,0
Övrigt näringsliv	3,4	-0,6	-1,0	1,3	3,5
Offentlig sektor	-1,4	-0,9	0,0	0,0	0,0
BNP	2,6	-0,4	-0,6	1,6	3,0
Näringsliv	3,7	-0,2	-1,1	2,2	4,0

Tabell 2:19

Källa: scb samt egna beräkningar

## Arbetsmarknadsläget

### Tusental

	2006	2007	2008	2009	2010
Arbetskraft	4586	4660	4712	4686	4672
Sysselsatta	4341	4444	4488	4427	4378
Totalt utbud	4658	4704	4767	4757	4741
Total arbetslöshet	373	297	295	343	377
Öppet arbetslösa	245	216	223	259	294
Åtgärder utanför arbetskraften	72	44	55	71	69
Åtgärder i arbetskraften	56	37	17	13	14
Öppen arbetslöshet, procent	5,3	4,6	4,7	5,5	6,3
Total arbetslöshet, procent	8,0	6,3	6,2	7,2	7,9

Tabell 2:21

Källa: scb samt egna beräkningar

## Sysselsättningen enligt nr

### Förändring i tusental

	2006	2007	2008	2009	2010
Industri	-5	4	-2	-35	-31
Byggnads	16	15	12	-7	-2
Övrigt näringsliv	49	77	56	-24	-25
Offentlig sektor	14	3	-20	4	8
Totalt	74	99	45	-62	-50
Därav näringsliv	60	96	65	-66	-58

Tabell 2:20

Källa: scb samt egna beräkningar

### Exportmarknadsvägd BNP-tillväxt Årlig procentuell förändring

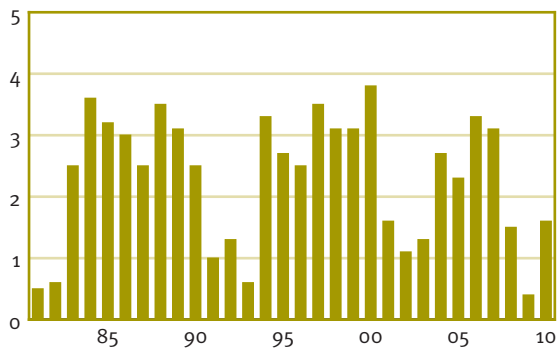


Diagram 2:30

Källa: OECD, IMF samt egna beräkningar

### Arbetslöshet – Sverige, USA och EMU Procent (definition enligt ILO)

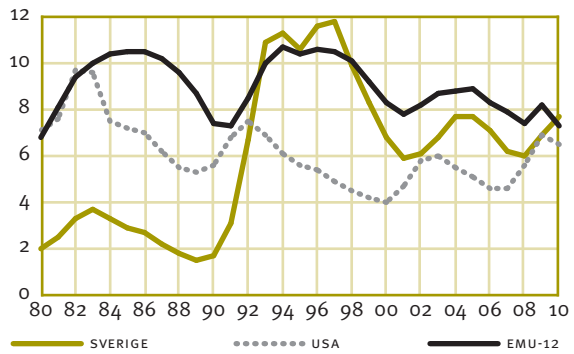


Diagram 2:31

Källa: OECD, IMF samt egna beräkningar

### Svensk växelkurs mot exportkonkurrenter Index januari 1991 = 100

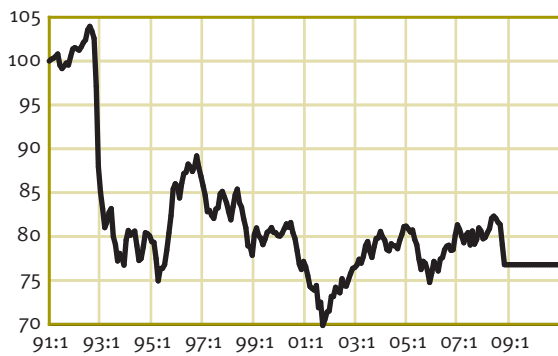


Diagram 2:32

Källa: Riksbanken samt egna beräkningar

### RULC på exportmarknaden Index 1980 = 100

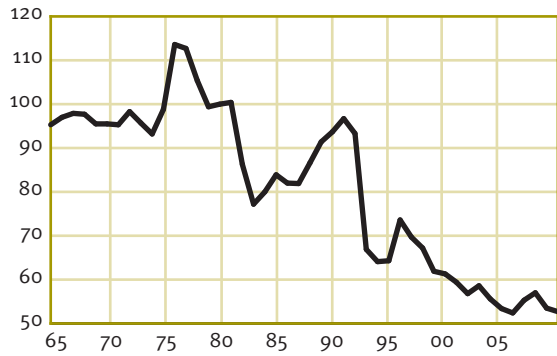


Diagram 2:33

Källa: SCB samt egna beräkningar

### Handel med varor Säsongrensade kvartalsvärden

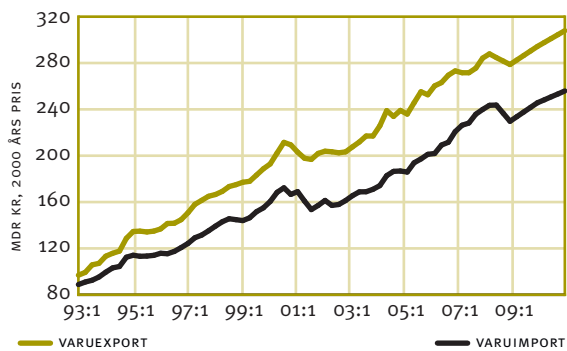


Diagram 2:34

Källa: SCB samt egna beräkningar

### Exportvolym Årlig procentuell förändring

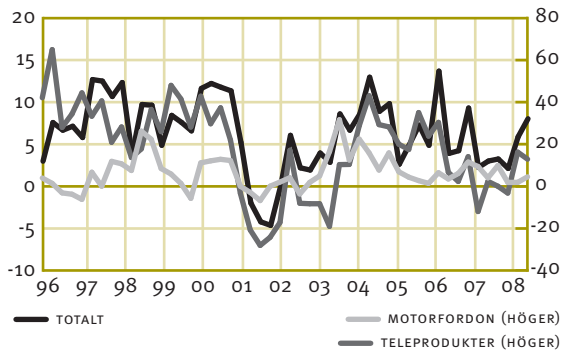


Diagram 2:35

Källa: SCB

### Bostadsinvesteringar

Säsongrensade kvartalsvärden

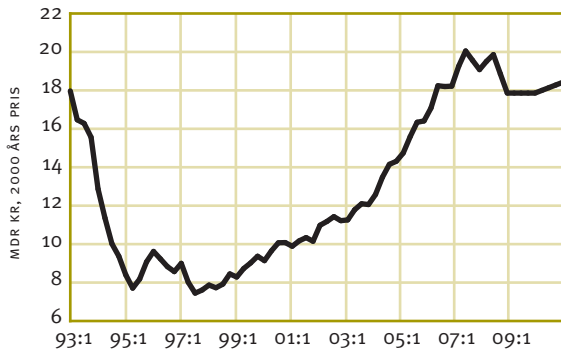


Diagram 2:36

Källa: scb samt egna beräkningar

### Industriinvesteringar

Säsongrensade värden

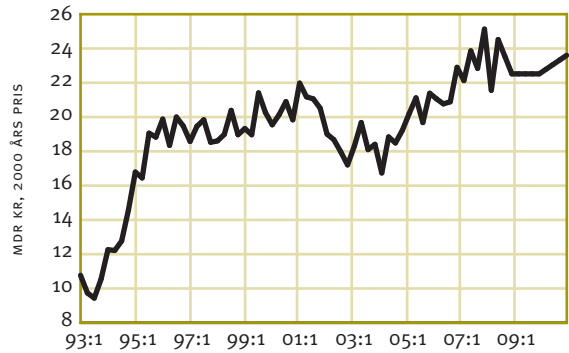


Diagram 2:37

Källa: scb samt egna beräkningar

### Övrigt näringsliv investeringar

Säsongrensade kvartalsvärden

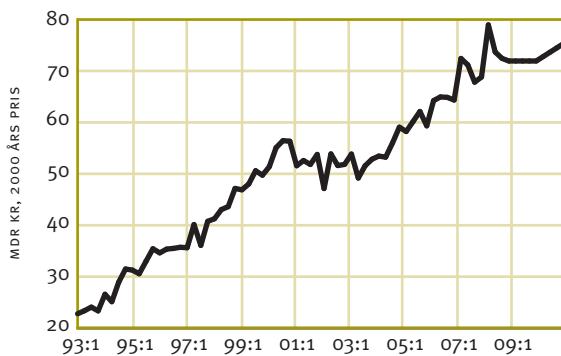


Diagram 2:38

Källa: scb samt egna beräkningar

### Ekonomins lagerstock

Index 1993 Q1 = 100

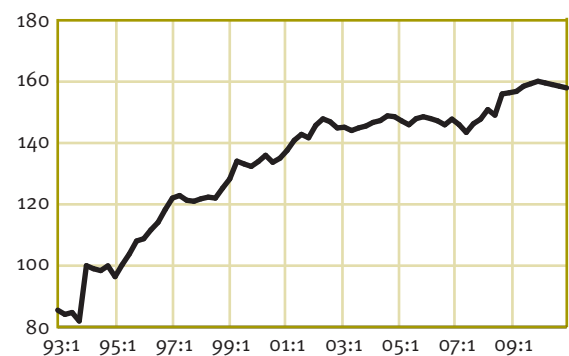


Diagram 2:39

Källa: scb samt egna beräkningar

### BNP och real disponibel inkomst

Procent

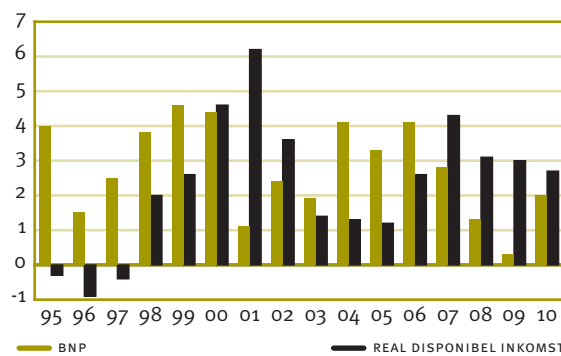


Diagram 2:40

Källa: scb samt egna beräkningar

### Hushållens syn på den egna och Sveriges ekonomi

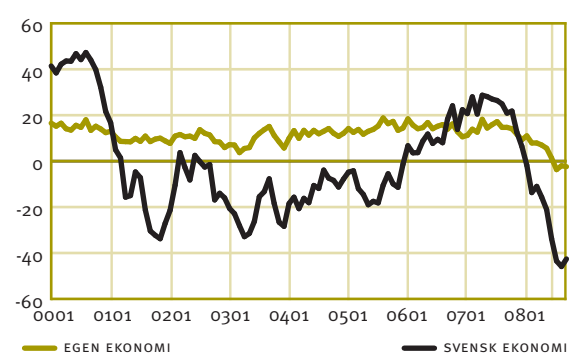


Diagram 2:41

Källa: Konjunkturinstitutet

### Industriproduktionen Säsongrensade kvartalsvärden

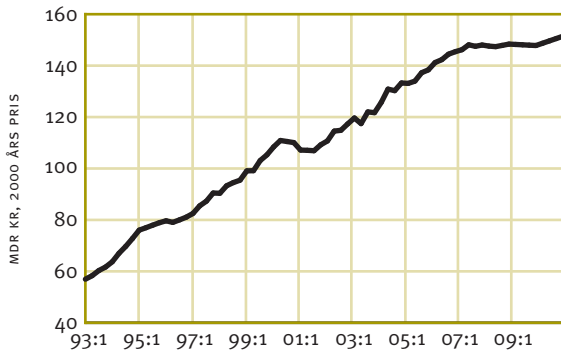


Diagram 2:42

Källa: scb samt egna beräkningar

### Produktion övrigt näringsliv Säsongrensade kvartalsvärden

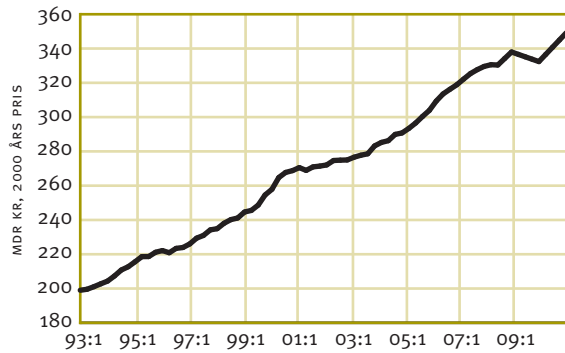


Diagram 2:43

Källa: scb samt egna beräkningar

### Byggnadsproduktionen Säsongrensade kvartalsvärden

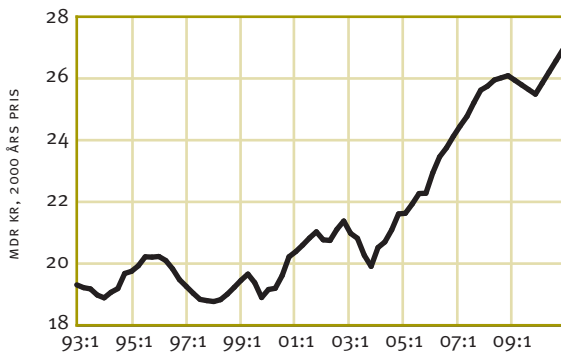


Diagram 2:44

Källa: scb samt egna beräkningar

### Arbetade timmar Säsongrensade kvartalsvärden

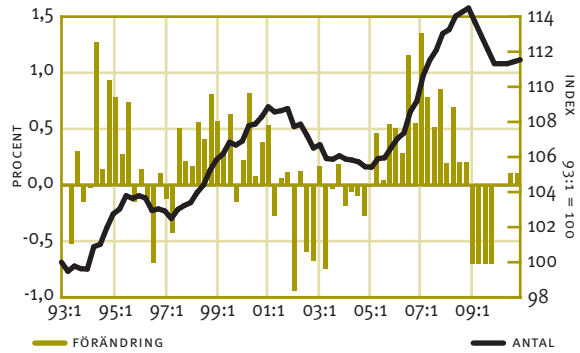


Diagram 2:45

Källa: scb samt egna beräkningar

### Produktivitet, varu- och tjänstproducenter Årlig procentuell förändring

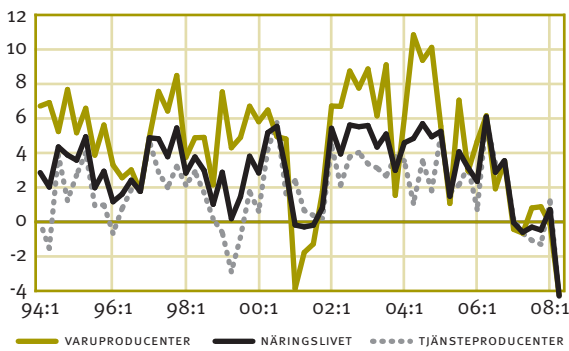


Diagram 2:46

Källa: scb

### BNP, sysselsättning och arbetade timmar Kvartal, årlig procentuell förändring

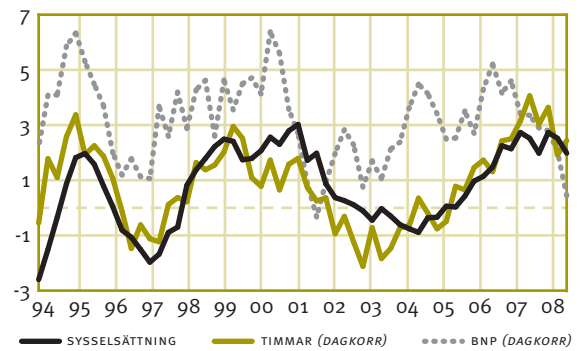


Diagram 2:47

Källa: scb samt egna beräkningar



### Sysselsättningsgrad 16-64 år Procent

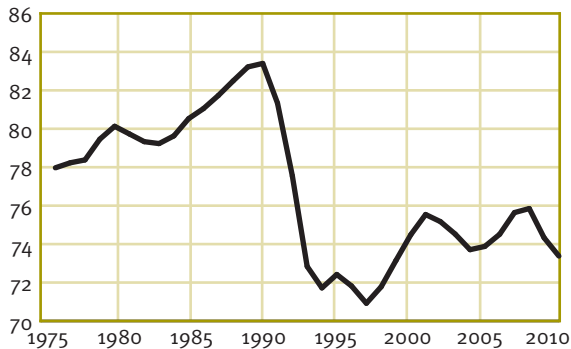


Diagram 2:48

Källa: scb samt egna beräkningar

### Sysselsättning (AKU), 16-64, efter anknypningsgrad till arbetsmarknaden, årlig förändring, 3-m-glid

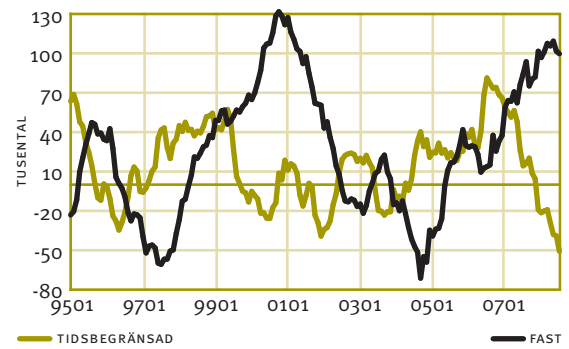


Diagram 2:49

Källa: scb

### Fremsta hindret för företagens produktion inom tillverkningsindustrin enligt Konjunkturbarometern, andel företag

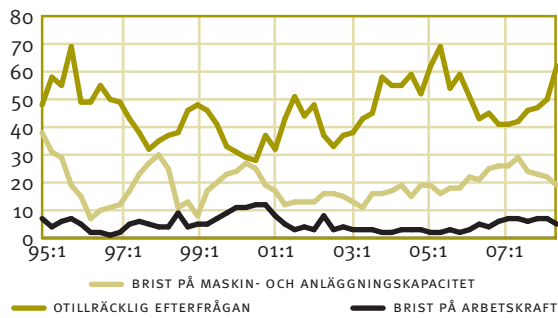


Diagram 2:50

Källa: Konjunkturinstitutet

### Brist och sysselsättning i näringslivet

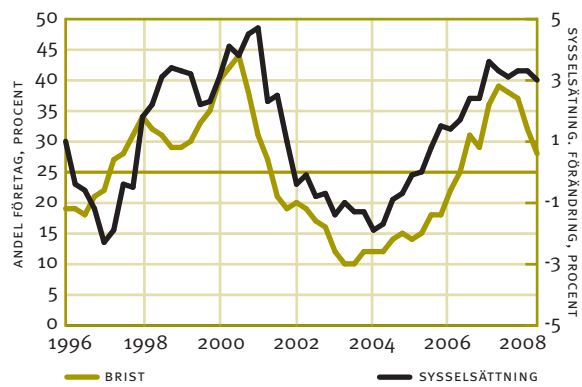


Diagram 2:51

Källa: Konjunkturinstitutet

### Brist på arbetskraft enligt konjunkturbarometern Andel företag, procent

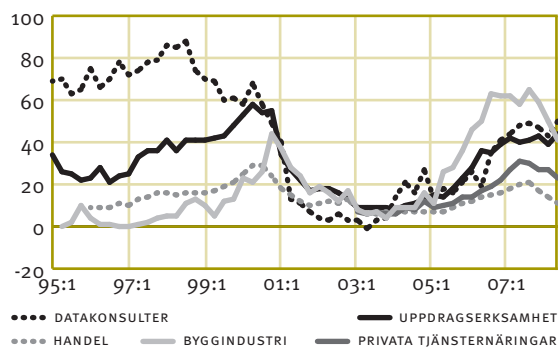


Diagram 2:52

Källa: Konjunkturinstitutet

### Vakansgrad i privat sektor Andel företag

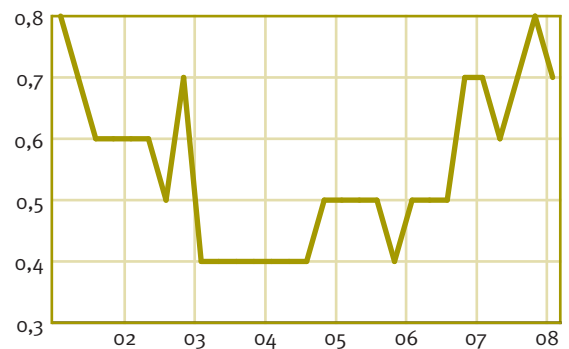


Diagram 2:53

Källa: scb

### Rekryteringsgrad i privat sektor Andel företag

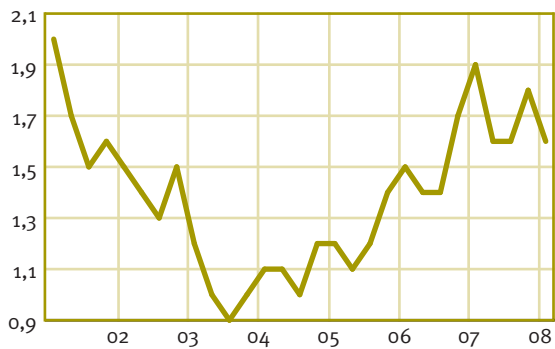


Diagram 2:54

Källa: scb

### ULC och inhemsk inflation Årlig procentuell förändring

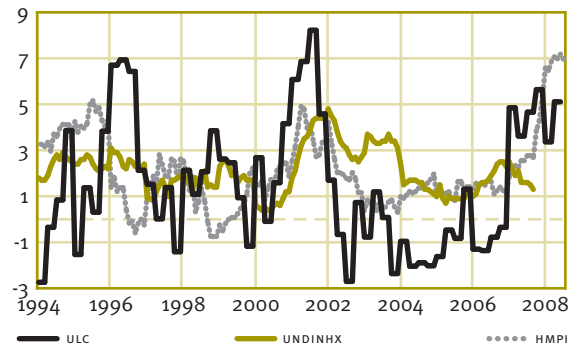


Diagram 2:55

Källa: scb samt egna beräkningar

### Bruttovinstandel

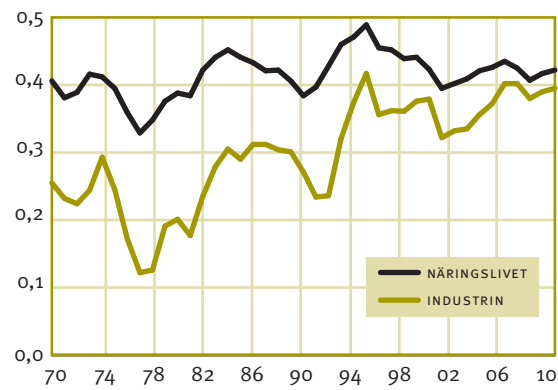


Diagram 2:56

Källa: scb samt egna beräkningar

### Producentpriser på konsumtionsvaror Årlig procentuell förändring

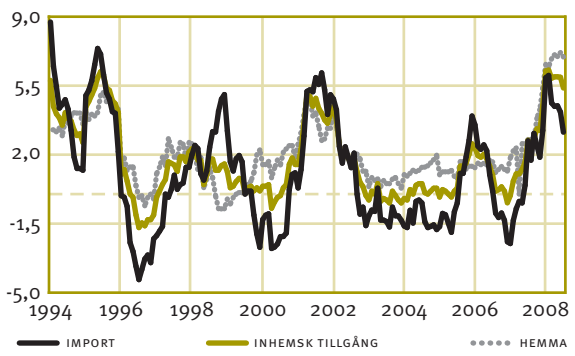


Diagram 2:57

Källa: scb

## Tid för förändringar?

Den bärande linjen i detta temakapitel är att finanskriser, bortfall av efterfrågan i en marknadsekonomi bör lösas med samverkan mellan nationer och förhandlingar. Ekonomisk politik och finanskriser kräver gemensamma lösningar.

Ekonomen Lars Jonung hävdar att Sverige byter stabiliseringspolitiska regimer i vissa intervall. Med backspegel som facit så utformas nya institutioner. Efter en kris inträffar en lärprocess där ekonomer och politiker lär av tidigare misstag. Nationalekonomer uppträder som politikentreprenörer och för över sina slutsatser till politikernas arena.

Stabiliseringspolitiken utmärks således av ett starkt stigberoende ("path-dependence"). Politiken hänger samman över tiden.

De senaste decenniernas penningpolitik kan indelas i tre perioder: 1970-talets *ackomodationspolitik*, 1980-talets *normpolitik* och 1990-talets politik med *inflationsmål och en självständig centralbank*. Ackomodationspolitiken avslutades med en devalvering 1982 och normpolitiken avslutades med att den fasta växelkursen bröt samman 1992.

De stora budgetunderskotten från och med OPEC I-krisen under 1970-talet togs som tecken på en alltför slapp budgetprocess. Regeringen och riksdagens möjligheter att bedriva en keynesianskt inspirerad finanspolitik begränsades. Budgettänkandet befinner sig idag i Sverige närmast på ett förkeynesianskt stadium.

Nestorn i svensk ekonomisk politisk debatt, professor Assar Lindbeck menar att det finns fyra lärdomar av stabiliseringspolitiken under efterkrigstiden:

1. "Svårigheten att göra prognoser, eftersläpningar i politikens effekter och partipolitiska komplikationer."
2. "Makropolitiken måste vara konsistent med den valda växelkursregimen."
3. "Statsmakterna måste undvika instabil kreditgivning."
4. "Undvika en politik som ger kraftiga variationer i hushållens sparkvot."

Även en keynesian som Lindbeck menar att man inte skall ha så stora förhoppningar om finjustering av ekonomin. Vad man kan göra är grovjustering, d.v.s. att vidta åtgärder så att ekonomin befinner sig klart över eller klart under kapacitetstillväxten. Notera också att hans två sista punkter är högaktuella för innevarande kris.<sup>1</sup>

### TED-Spread

Interbankränta minus 3 månads statsskuldväxel

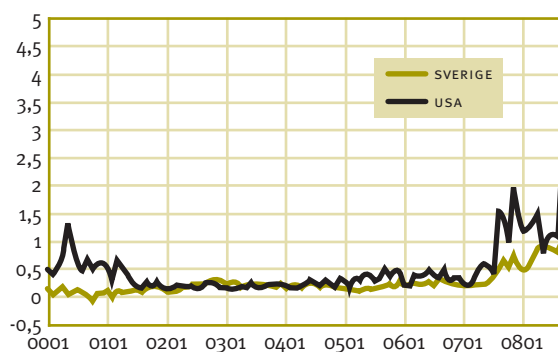


Diagram 3:1

Källa: Reuters EcoWin

Sverige har sedan början av 1990-talet en politik inriktad på att stabilisera ekonomin genom ett prismål och en oberoende Riksbank. Vi stödjer prismålet. Men frågan är om det räcker med prisstabilitet för att nå en stabil ekonomi? Vi tror att finanskriserna visar att det behövs vissa förändringar.

### En regim och ett verktyg för alla situationer?

En myt är att vi nu lever i en mer stabil värld och att den har skapats av stabilitetsinriktad penningpolitik. År 2001 var det en relativt djup lågkonjunktur, delvis som reaktion på tidigare IT-bubbla. Utvecklingen under 2007 och 2008 visar inte på stabila riskpremier på kapitalmarknaden. Skillnaden i ränta mellan säkra statspapper och bostadsobligationer har ökat kraftigt. Under långa perioder handlades bostadsobligationer och företagscertifikat med bara några tiondelars högre ränta än statsobligationer. Nu är denna skillnad 1,5-2,0 procent över statsobligationsräntan. Ett annat mått på instabilitet är att kursen på Stockholmsbörsen under en 12 månaders period föll med ca 50 procent till början av oktober 2008.

Det är inte stabilitet som kännetecknar utvecklingen, tvärtom ser vi nu flera år som kännetecknats av fundamental instabilitet på tillgångsmarknaderna. Så länge huspriserna i USA, som är en viktig del av

<sup>1</sup> Stabiliseringspolitikens teori och praktik. Assar Lindbeck ur Tillämpad markoekonomi.

problemet, fortsätter att falla så vet vi inte när oron på finansmarknaden avtar. En rad banker i Europa har stora problem.

En annan föreställning är att världsekonomin har vidgats från att ha dominerats av USA och Europa till att också omfatta ett starkt växande asiatiskt block och att det ger möjlighet till motverkande konjunkturutveckling. En nedgång i USA eller i Europa kan t.ex. motverkas av en ökning i Asien. Utvecklingen under 2008 och 2009 verkar bli en försvagning i alla tre regionerna. Samma ekonomiska krafter, prisökningar på råvaror och finansiella problem har i olika grad bidragit till problem i alla tre regionerna. Både instabiliteten på de finansiella marknaderna och risken för samvarierande konjunkturrörelser visar på behovet av ekonomisk politik över nationsgränserna.

Går det att ha en ekonomisk regim som passar i alla lägen? Vi ifrågasätter det eftersom det finns flera olika typer av störningar.

I grunden skall det vara enkelt. Oftast stiger inflationen när efterfrågan i ekonomin ökar och sjunker när efterfrågan försvagas. Då kan räntevapnet både stödja inflationsmålet och anpassa den reala ekonomin mot jämvikt. Då kan penningpolitiken utan att minska riksbankens trovärdighet justera den reala ekonomin dvs. efterfrågan i ekonomin. Nuvarande ekonomiska regim fungerar sämre än förutsett när störningarna nu kommer från ekonomins utbudssida. Råvarupriserna har under 2007 och 2008 stigit kraftigt så att västvärlden, som huvudsakligen är råvaruimportörer, har fått en ökad inflation. Samtidigt har dessa ekonomier tappats av på efterfrågan. Det innebär att det både är hög inflation, vilket försvårar för centralbankerna att sänka räntan, samtidigt som det sker ett bortfall i efterfrågan vilket sänker ekonomins aktivitet. Vi ser därför en situation där penningpolitikens räntevapen försvagas.

## Sparandet

Det är inte huvudsakligen en finanskris som pågår. Den egentliga krisen är en obalans i sparandet mellan olika regioner. Det är stora reala obalanser mellan överskottsländer som oljeländerna samt snabbväxande länder som Kina som konsumerar mindre än de producerar och å andra sidan underskottsområden, som USA och EU, som konsumerar och investerar mer än de producerar.

En förklaring till det höga finansiella sparandet i vissa länder är höga råvarupriser. I andra länder har

## Bytesbalans Procent av BNP

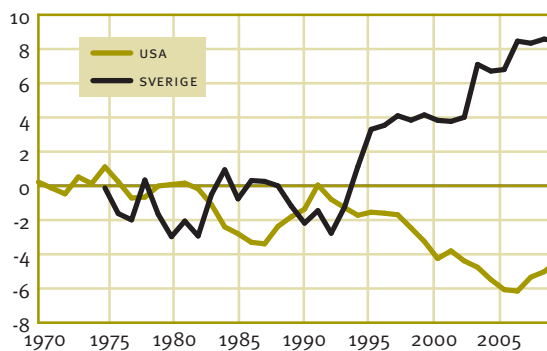


Diagram 3:2

Källa: Economic outlook, OECD

## Offentliga sektorns finansiella sparande Procent av BNP

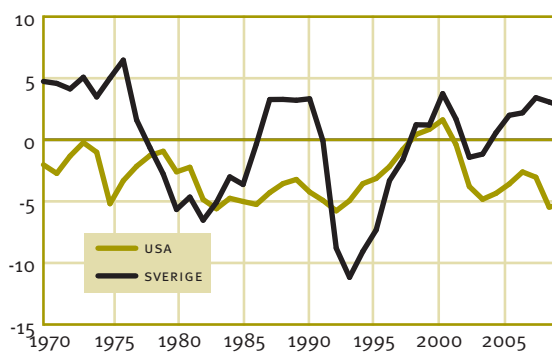


Diagram 3:3

Källa: oecbs Economic Outlook

sparandet ökat som en försäkring mot oro på finansiella marknaderna. Det kan vara en slutsats som de asiatiska länderna dragit efter tidigare valutaoro.<sup>2</sup>

Diagrammen ovan visar utvecklingen av bytesbalansen och den offentliga sektorns sparande i USA respektive Sverige. Man kan fråga sig om det är relevant att jämföra två så olika stora ekonomier men det har sin poäng. Den svenska ekonomin har för ett dusin år sedan gått igenom motsvarande kris som den USA nu är inne i och den svenska allmänheten kan

<sup>2</sup> The fuss about foreign exchange reserves accumulation. Charles Wyplosz. [www.WoxEu.org](http://www.WoxEu.org)

därför komma ihåg omfattningen och de ofta utdragna förloppen en sådan kris har.

Ett lands finansiella sparande finns i den privata sektorn d.v.s. företag och hushåll samt den offentliga sektorn. Dessa sektors sparande är varandras spegelbild om saldot i bytesbalansen är noll. Om bytesbalansen är noll och staten har ett överskott på 2 procent av BNP så är underskottet i den privata sektorn - 2 procent av BNP. Men staten kan, i detta exempel, ha - 2 procent i sparande och den privata sektorn -2 procent vilket innebär att underskottet i bytesbalansen samtidigt är - 4 procent av BNP.

Den information vi får av diagrammet nedan är att USA under en lång period har haft underskott i bytesbalansen. Sverige hade också ofta underskott i bytesbalansen fram till en bra bit in på 1990- talet då staten började minska sitt underskott och hushållen samtidigt ökade sitt sparande till följd av sjunkande huspriser och allmän ekonomisk osäkerhet. Samtidigt har, som visas i det andra diagrammet, USA under en stor del av perioden underskott i statsfinanserna. Från början av 1990-talet när Clintonregimen tillträdde ser vi en förstärkning av de offentliga finanserna. Administrationen Bush, från år 2000 till och med år 2008, har inneburit kontinuerliga underskott i statsfinanserna. USA har alltså haft tvillingunderskott, underskott i både i statsfinanserna och i bytesbalansen.

Sverige hade möjlighet att vända sin utveckling delvis tack vare ekonomins litenhet. Det var möjligt att minska importen och öka exporten kraftigt utan stora störningar i världsekonomin. Men om världens största ekonomi gör på samma sätt d.v.s. både minskar statskulden och att hushållen minskar sina skulder så innebär det minskad import från andra länder.

Den andra faktorn för vändningen i Sverige var en kraftfull minskning av räntan. Den sjunkande realräntan för hushållen både ökade de disponibla inkomsterna och bidrog till att stabilisera fastighetspriset. Sveriges bytesbalans kom att visa stora överskott som en följd av att både staten och hushållen ville minska sina skulder.

Problemen i USA, har precis som i Sverige, varit nära knutna till utvecklingen av huspriserna.

Diagrammet ovan visar att hushållen i USA sedan 1990 har minskat sitt sparande samtidigt som deras huspriser har stigit.

Det innebär att hushållens förmögenhetsutveckling har kunnat vara god trots att de har minskat sitt finansiella sparande därför att deras reala tillgångar i form av fastigheter har stigit. Hushållen har inte behövt spara men ändå kunnat bli rikare. I USA har alltså hushållens värdestegring på fastigheter och aktier ersatt finansiellt sparande. Inte minst har hushållens sparar i fastigheter till sina pensioner. När nu i stället

## Huspriser och sparkvot i USA

Index, 2000Q1=100. Resp. andel av disponibel inkomst

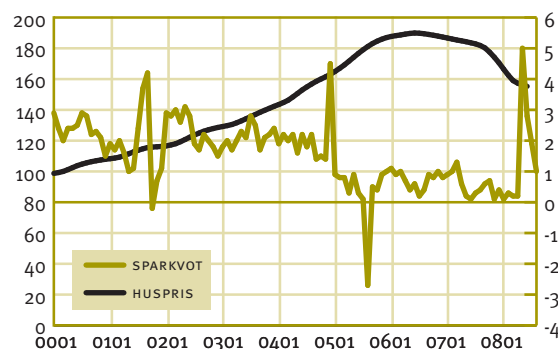


Diagram 3:4

Källa: Reuters EcoWin

fastighetspriserna sjunker kommer de med stor sannolikhet att öka sitt finansiella sparande för att återställa sina balansräkningar d.v.s. relationen mellan tillgångar och skulder. Denna process kan ta ganska lång tid. Den tog lång tid i Sverige trots kraftfull hjälp av nedgången i realräntan som stabiliserade huspriserna och minskade hushållens lånekostnader. Anpassningen av USA:s sparande kommer att sänka efterfrågan och därmed tillväxttakten i världen. Den ideala utvecklingen är att den offentliga sektorn i USA och i EMU-området minskar sitt sparande för att motverka ökningen av den privata sektorns sparande i USA. Restriktionen för detta är den redan höga offentliga skuldsättningen i USA och i viss grad också i EMU-länderna.

## Finanskrisernas historia

En jämförelse av olika kriser visat att de alla har distinkta egenskaper men också slående likheter säger Carmen M. Reinhart och Kenneth S. Rogoff som jämfört fem tidigare stora kriser, varav Sverige är en, med den pågående krisen i USA. Likheten är ökade tillgångspriser, en ackumulation av skulduppbyggnad och underskott i bytesbalansen,

Merparten av de finansiella kriserna har föregåtts av en liberalisering av finansmarknaderna. Reinhart och Rogoff hävdar att det skett en defacto liberalisering i USA genom att nya och svagt reglerade finansiella företag (sannolikt avses investmentbanker och bostadskreditinstituten) och villkoren kring huslån eller tillgångar (sannolikt avses de här strukturerade obligationer med oklar prissättning) spelar en stor roll.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Is the 2007 US Sub-Prime Financial Crises So Different? An International Historical Comparison. Carmen M. Reinhart och Kenneth S. Rogoff. NBER.

### BNP-tillväxt per capita efter olika bankkriser Real BNP PPP-justerad. Procent

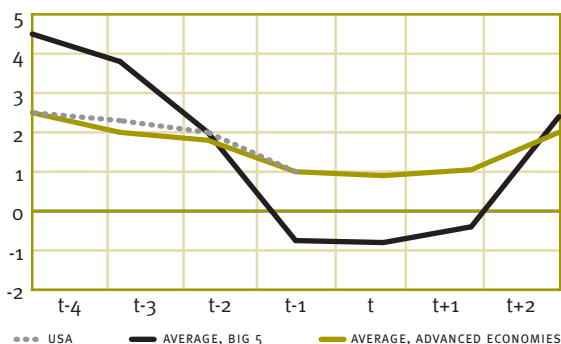


Diagram 3:5

Källa: C.M Reinhart och K.S. Rogoff, NBER feb 2008

### Vägen ut ur finanskrisen blir lång!

Flera analyser pekar på att finansiella kriser får långvariga effekter på den reala ekonomin. Det visas av IMF:s prognos och ett akademiskt papper av Reinhart och Rogoff.

Diagrammet nedan visar tillväxttakten i utvecklade länder jämfört med genomsnittet för fem stora bankkriser samt USA. I länder med de stora bankkriserna var tillväxttakten en period efter krisen markant svagare. USA:s tillväxttakt, vid tidigare finansiella problem har sjunkit måttligt jämfört med de länder som haft stora finansiella kriser. Informationen från IMF visar att USA:s nuvarande finansiella kris är större än de tidigare kriserna. Hur väl myndigheterna förmår att ta ned riskpremien och stimulera ekonomin avgör hur djup svackan blir.

IMF:s senaste prognos redogör för effekterna på ekonomin av en stor störning i banksystemet och resultatet är att det som genomsnitt tar 4 år innan ekonomin återhämtat sig. De hävdar också att bankverksamhet på armlängds avstånd från kreditgivningen, som varit fallet i USA, mer uttalat bidrar till att förstora de ekonomiska chockerna.<sup>4</sup>

Också i forskningslitteraturen ställs frågan om finanssystemet absorberar chocker eller förstorar kriserna och en studie har slutsatsen att finansiella marknader tycks förstora svängningar i ekonomierna och att bankkriser förekommer när finansmarknader är svagt reglerade.<sup>5</sup>

Den finansiella krisens karaktär kan sammanfattas i följande punkter:

- Det första problemet hänger samman med att kapitaltäckningen i bankerna är för låg eller kreditgivningen för löstsinnig. Det är dessa problem som nu uppdagats i USA:s och Storbritanniens banksystem.
- Bankverksamhetens karaktär har förändrats genom att de vanliga insättarbankernas andel har minskat och övrig finansverksamhet har växt. En större del av bankverksamheten sker på armlängds avstånd från kreditgivningen.
- En annan typ av problem är imperfekta finansiella marknader och den asymmetri i information som finns mellan inlånare och utlånare, också mellan bankerna, vilket leder till misstro mellan aktörer. Resultatet är brist på likviditet. Det är i dessa lägen bara centralbankerna som kan förse marknader med likviditet, vilket skett under september och oktober månad 2008.
- Ett problem är att finansiella störningar kan leda till panik. En väg att undvika panik är insättargarantier så att allmänheten inte behöver befara att deras pengar går förlorade om banken får problem. Men det har visat sig att dessa garantier också behövs mellan banker och försäkringsbolag för att inte skapa likviditetsproblem för bankerna. Hela banksystemet, inte bara småspararnas pengar, behöver i en sådan situation garanteras av staten vilket nyligen införda garantier inom EU-länderna visar.
- Ett ytterligare problem är den smitta eller överföring som sker när svagheter i en regions produktion eller finansiella system fortplantar sig till andra regioner.
- Ett annat problem är bubbler i tillgångspriserna i t.ex. fastigheter och aktier.

### Tre kostnader för krisen

Kostnaderna för en finansiell kris är tre. Först är det statens kostnader för att finansiera banksystemets förluster. Statens verkliga kostnader behöver inte bli stora om staten tar över tillgångarna och sedan kan realisera dessa till ett bättre värde i en senare fas. I Sverige visade sig statens övertagande av Nordbanken och Gota bank i slutändan innebära att staten fick tillbaka pengarna. Genom långsiktigheten, att inte snart behöva realisera tillgångarna, kunde staten via ett särskilt bolag (Securum) successivt avveckla fastighetsbeståndet. Kostnaden för staten är med stor sannolikhet lägre än om marknaden skall ta risken.

Den andra är den privata sektorns kostnader för att rekapitalisera bankerna, d.v.s. återställa det egna

<sup>4</sup> World Economic Outlook. IMF okt 2008.

<sup>5</sup> Financial System: shock absorber or amplifier. Franklin Allen, Elena Carletti, BIS.

kapitalet i förhållande till utlåningen. Bankerna kommer att behöva ha höga räntenetton för att återställa sina balansräkningar. Det sker också en åtstramning av villkoren för krediter. Detta kan, liksom de höga råvarupriser, ses som en beskattning av företag och konsumenter och förlänger krisens verkningar. Det är de högre räntorna bostadskonsumenterna nu upplever som finansierar den rekapitalisering som behövs av det finansiella systemet.

Den tredje kostnaden är det bortfall i produktion som uppstår när en finansiell kris förstärker en pågående lågkonjunktur. Beroende på krisens karaktär visar den akademiska litteraturen på en stor spridning i kostnaderna och att de kan bli relativt höga. Sverige och Finland var sådana exempel med dramatisk minskning av sysselsättningen.<sup>6</sup>

Den anpassningsprocess som nu sker kan enligt IMF:s prognos innebära att kreditgivningen minskar i USA och Europa. Kreditgivningen närmar sig nollstrecket men borde växa i takt med nominell BNP, omkring 5 procent.

Minskande kreditgivning innebär stora risker för tillväxttakten och därmed sysselsättningen.

## Stram penningpolitik eller bättre reglering av finansmarknaderna?

Det finns nu en tydlig politisk konflikt i beskrivningen av orsakerna till finanskrisen och i sökandet efter verktyg för att motverka en ny. Bakgrunden är att de globala finansiella tillgångarna har ökat snabbare än BNP-utvecklingen. För att relation mellan finansiella papper som obligationer och växlar och BNP skall vara oförändrad så bör de öka i samma takt. De globala finansiella tillgångarna ökade ungefär lika snabbt som BNP under 1980-talet och dubbelt så snabbt år 1995 och drygt tre gånger så snabbt som BNP år 2006. 2002 var de globala finansiella tillgångarna 96 000 mdr dollar för att öka till 167 000 mdr dollar 2006.<sup>7</sup>

Ökningen av de finansiella tillgångarna och skulderna återspeglar de stora finansiella obalanserna mellan länder med långvariga och stora underskott i sparandet som USA, i viss omfattning också EMU-området, och långvariga överskott i sparandet i snabbväxande länder i Asien och i de oljeproducerande länderna.

Det finns de som menar att orsaken till problemet är att räntorna under 2000-talet varit för låga. Argument är att 2000-talet kännetecknas av att den reala

## Tillväxt i kreditgivning till privat sektor

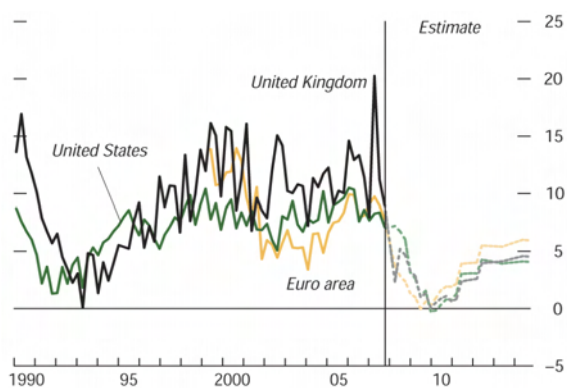


Diagram 3:6 Källa: Global Financial Stability Report, IMF oktober 2008

styrrentan varit lägre än tidigare period och att det bidragit till att likviditeten i ekonomierna mätt som krediter till den privata sektorn har ökat vilket bidragit till en stark global tillväxt under 2000-talets mitt.<sup>8</sup>

De som följer denna tankelinje hävdar att penningpolitiken måste hållas så stram att ekonomins resurser inte utnyttjas fullt ut för att förhindra att osund kreditgivning leder till bubblor och störningar i det finansiella systemet.

Konflikten rör därför också den makroekonomiska politiken. Frågeställningen är om den obalanserade utvecklingen av de finansiella marknaderna huvudsakligen skall hanteras genom bättre reglering av de finansiella marknaderna, eller skall penningpolitiken motverka finansiella bubblor? Med det senare politikvalet är risken stor att centralbankerna kommer att hålla en så hög ränta att det inte är förenligt med fullt utnyttjande av ekonomins kapacitet. Det finns därför en motsättning mellan oreglerade kapitalmarknader och full sysselsättning.

En annan konflikt gäller finanspolitiken. Skall den bara vara automatisk eller skall den också i vissa lägen vara diskretionär? Och skall överskottsålet i Sverige gälla även om vissa länder måste öka sitt finansiella sparande?

## Husprisökningen i olika länder

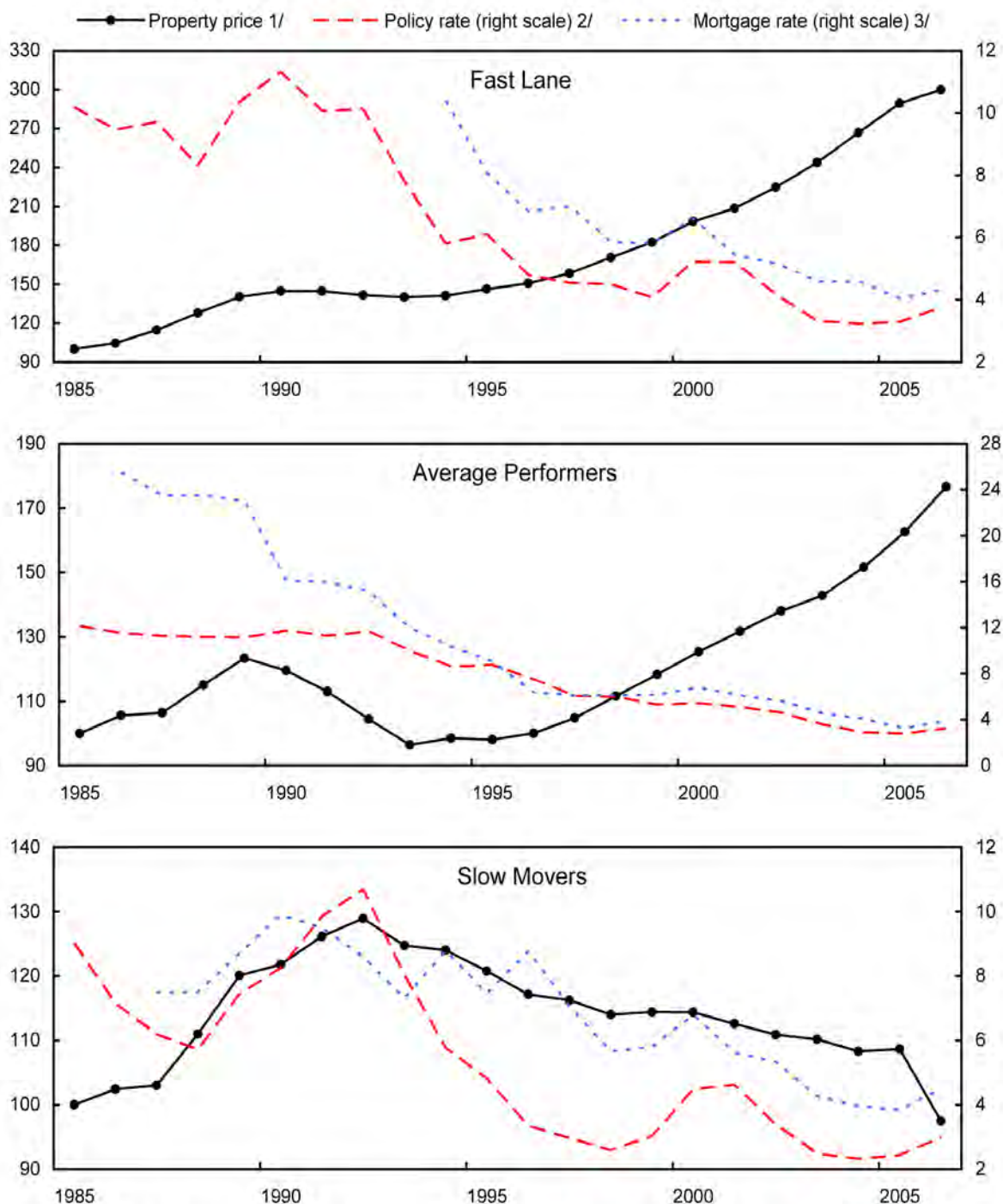
Det finns också de som menar att centralbankerna skall vara ansvariga för tillgångspriserna eftersom

<sup>6</sup> Financial System: shock absorber or amplifier. Franklin Allen, Elena Carletti, BIS.

<sup>7</sup> Anthony M Santomero, McKinsey& Company. Swedish institut financial research.

<sup>8</sup> The financial turmoil of 2007 - A preliminary assessment and some policy considerations. Claudio Borio BIS Workingpaper 251.

Figure 4. House Prices and Interest Rates, 1985-2006



Sources: Bank for International Settlements; European Mortgage Federation; and Eurostat.  
1/ Real house prices (index, 1985=100).  
2/ In percent.  
3/ Representative interest rate on new mortgage loans, in percent.



bubblor i tillgångar kan leda till störningar i ekonomin. Men kan verkligen centralbankerna styra tillgångspriserna? Vi visar i diagrammen nedan att huspriserna utvecklas olika även för länder som ingår i EMU eller har en ränta nära knuten till EMU. Varje land och inom varje land har de olika regionerna, en särskild utveckling av bostadssektorn baserad på befolkningsutveckling, inkomster och inte minst på tidigare variationer i byggandet, ibland orsakat av tidigare kris eller variationer i födelsekullar.

I diagrammet 3:7 visas ränteutveckling och husprisutveckling för tre grupper av länder i vilka huspriserna växt olika snabbt. I den första gruppen med Spanien, Irland och Storbritannien har priserna ökat snabbt och en mellangrupp med medelhastighet i utvecklingen av priserna som de nordiska länderna och i sista gruppen med Tyskland och Österrike där priserna ökar långsamt. Skillnaden mellan ländernas huspriser ställer frågan om förutsättningarna för att med penningpolitik påverka huspriserna.

Med index 100 år 1985 så har huspriserna i Sverige ökat till 209, att jämföra med Irland 361 och i USA 175. Intressant nog så har de senaste årens husprisökning i Sverige varit starkare än ökningen i USA. Men det senaste decenniet har det i Sverige inte varit en stark ökning av utlåningen till bostadsbyggande från finanssektorn. Det har inte heller varit en stark ökning av nybyggandet i Sverige. Riskerna för finanssektorn på grund av ökningen av bostadspriserna bör därför inte vara så stora i Sverige.<sup>9</sup>

Både i den första och sista gruppen länder i diagrammet ovan finns EMU-länder med gemensam räntepolitik men med olika husprisutveckling. Det visar att störningar är olika i Europa och till stor del oberoende av ECB:s politik. Det säger något om svårigheterna att med ett medel, räntan, styra tillgångspriser i olika regioner.

Efterfrågan av bostäder styrs av befolkningstillväxten, inkomstutvecklingen och självfallet också av finansieringskostnaden d.v.s. den reala räntan för bostadslånen. I USA liksom i Irland och Spanien har byggandet av bostäder ökat mer än befolkningstillväxten. Det är i dessa ekonomier som minskningen av bostadsbyggandet blir omfattande.<sup>10</sup>

## Systemproblem – orsak till sammanbrottet?

Det är minst sex problem om än sammankopplade:

- Banksystemets *avkastning* är högre i varuproduktionen. Den höga vinstnivån bör indikera en hög risknivå.
- Myndigheternas krav på *kapitaltäckning* innebär en kostnad för bankerna. Det finns starka drivkrafter att låna ut mycket i förhållande till det egna kapitlet, d.v.s. förlänga den finansiella hävstången, för att öka avkastningen. Aktieägarnas ansvar, genom det egna kapitalet i förhållande till risken, minskar ju längre hävstången är men ökar samtidigt avkastningen för ägarna. Andelen rörlig lön driver systemet mot obalans.
- Investmentbanker och liknande finansiella företag, som inte liksom det vanliga banksystemet har regler för att skydda småsparares tillgångar, har varit svagt *reglerade*.
- Ett grundläggande problem är ökningen av tillgångar som finns utanför bankernas balansräkningar. Det har skett en *åtskillnad mellan kreditgivning som sker via insättarbanker och investmentbanker som köper tillgångar* och säljer dem vidare. Riskerna har ökat utan tillräcklig kunskap om den underliggande kreditrisken. Mer av finansverksamheten sker genom avgifter på förvaltning som inte ger samma drivkrafter till att bevaka risktagandet i kreditgivningen.
- Det verkar inte ha funnits adekvat information om underliggande pappers säkerhet och därmed risker som har möjliggjort *prissättning på marknaden som återspeglar risknivån*.
- Regler, riskvärderingsinstrument och rating gäller *varje institut för sig och inte hela det finansiella systemet*. De externa effekterna av att en bank får problem och det ömsesidiga beroendet mellan de finansiella företagen och inte minst mellan länderna underskattas. Det finns ingen global tillsynsmyndighet eller global systemtillsyn.

## Kort, medellång och lång sikt – analys och åtgärder

### Kort sikt

#### *Penningpolitik*

Centralbanker kan göra marknaden likvid genom att förse den med kapital. Insättargarantier bidrar till att förhindra panik bland småsparare. Men dessa garantier löser inte problemet med osäkerheten mellan banker och mellan banker och företag som företräder pensionsfonderna.

<sup>9</sup> House Price Development in Europe: A Comparison. IMF Workingpaper 09 /211.

<sup>10</sup> The housing meltdown: Why did it happen in the United States? Luci Ellis. BIS Working papers 259.

Det är avgörande med instrument som motverkar att det sker en kreditkontraktion när bankerna minskar sitt risktagande. En väg som olika stater nu prövar är att skjuta till statliga medel för att stärka bankernas aktiekapital. Det kan ske genom konvertibla lån som ombildas till ägarkapital så att skattebetalarna får del i en kommande uppsida när konjunkturen är bättre. För att undvika långsiktiga ägarförändringar kan staten förbinda sig att sälja dessa tillgångar inom två mandatperioder. En annan väg är att ta över bankerna mindre säkra lån i särskilda statliga bolag. Det är ett sätt att lyfta risken från marknaden och återvinna värden i ett lugnare tidsskede.

#### *Räntan*

Billigare krediter genom lägre ränta är ett effektivt sätt att motverka de finansiella och reala obalanserna. Med minskad allmän efterfrågan och oro hos löntagarna för utsikterna på arbetsmarknaden så sjunker hushållens vilja att konsumera. Företagens vilja att investera sjunker vid hög låneränta och lågt börsvärde vilka tillsammans höjer deras finansieringskostnad. Detta kan motverkas genom att riksbanken sänker räntan och visar en väsentligt lägre räntebana. Argument mot en kraftig räntesänkning är att det kan leda till nya tillgångsspiraler. Men det visar på behov av en omreglering av finansmarknaden som förhindrar ny osund kreditgivning.

#### *Finanspolitik på kort sikt*

Regeringen har också möjlighet att motverka konjunkturnedgången genom temporär momssänkning som tidigarelägger efterfrågan. Den kan bygga ut arbetsmarknadsutbildningen och komvux för att underlätta omvandlingen och inte minst förstärka arbetslöshetsförsäkringen. Högre ersättning i arbetslöshetsförsäkringen, som högst ca 100 kr om dagen är motiverat. Genom att ta bort arbetslöshetsavgiften skulle fler gå med i a-kassan. Det skulle minska otryggheten och stärka viljan att konsumera och bidra till stimulansen av ekonomin. Den ökning av arbetslösheten som nu sker är till stor del orsakad av en finanskris utanför Sveriges gränser. Nu finns en avgift på medlemmarna i a-kassorna som utgår ifrån att det är löntagarnas lönekrav som leder till arbetslöshet. Det är än mer orimligt att straffa löntagarna för arbetslöshet som beror på finanskrisen.

#### **Medellång sikt**

Normalt motverkas en ekonomisk nedgång genom att statens utgifter för arbetslöshet automatiskt ökar och på så sätt dämpar minskningen av efterfrågan. Men regeringen har nu försvagat dessa i ekonomin inbygg-

da automatiska stabilisatorer. Det har skett genom att ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen har minskat, och genom att de höjda egenavgifterna till a-kassan innebär att nära 480 000 personer eller var sjätte löntagare har lämnat a-kassorna. De kommer, om de blir arbetslösa, att ha en svag konsumtionskraft och inte bidra till att hålla igång hjulen.

Av en aktuell IMF rapport framgår att just de automatiska stabilisatorerna, i framför allt länder med en stor offentlig sektor, har en starkare motverkande kraft mot en konjunkturnedgång än de direkta statliga insatserna. IMF-rapporten argumenterar för att arbetslöshetsförsäkringen är en viktig del av en automatisk stabilisator och att det är rimligt att ha högre ersättning i lågkonjunkturer.

Om tillgångarna stiger eller faller i värde i förhållande till skulderna påverkas hushåll och företags soliditet. Sjunker soliditeten minskar viljan att konsumera och investera. En finanskris påverkar tillgångsvärdena och förstärker den depressiva tendensen i ekonomin. Det behövs politiska instrument som kan motverka överreaktioner och panikreaktioner på dessa marknader. Förändringar av tillgångsvärdena med 1 procent påverkar, i de stora ekonomierna, den offentliga sektorns inkomster med 1 procent.<sup>11</sup>

Försäkringsbolagen har en viktig roll. De har förpliktelser mot pensionssparandet och tillgångar som motsvarar dessa förpliktelser. Om tillgångarna sjunker i värde så kommer de att reducera pensionerna vilket kan leda till att spararna ökar sitt eget sparande. Försäkringsbolagens solvenskrav, eller soliditet, innebär att de måste sälja tillgångarna som aktier vilket ytterligare driver ned kurserna på börsaktier. Det är nödvändigt att ompröva regler som innebär att försäkringsbolag måste sälja tillgångar vilket innebär procykliska effekter på priset på tillgångarna.

Omläggningen av pensionssystemen till ett avgiftsbestämt system där pensionen beror på värdetillväxten i pensionssystemen har gjort ekonomin mer känslig för variationer i tillgångsvärdena. Värdeutvecklingen styr pensionsnivån.

De stora reala obalanserna som uttrycks i skillnader i finansiellt sparande mellan länder leder till uppbyggnad av skulder i vissa regioner och fodringar i andra. Oundvikligen kommer vissa länder, framför allt USA, att öka sitt sparande vilket fodrar att andra länder accepterar att minska sitt sparande.

Sverige har sedan ca ett decennium betydande överskott i sparandet för att bygga buffertar inför eko-

<sup>11</sup> World Economic Outlook IMF okt 2008.

nomiska påfrestningar. De finansiella störningar vi nu ser kommer enligt de studier vi redovisar minska efterfrågan under flera år. Det är nu rationellt att minska det finansiella sparandet i Sverige och i stället öka konsumtion eller investeringar. Lämpligt är att öka investeringarna, d.v.s. det reala sparandet. Insatser som skapar en långsikt hållbar miljö verkar vara ett lämpligt område. Ett reallt sparande genom investeringar minskar också bördan på framtida generationer.

### Lång sikt

Det behövs en nystart för samverkan mellan länder för att stabilisera världsekonomin och för att förhindra stora obalanser mellan länderna. Frågan är om IMF och Världsbanken numera är de effektiva verktygen? De nya växande ekonomierna med stora finansiella överskott behöver bli en del i ett gemensamt samarbete.

Effekter av finanspolitik i små öppna ekonomier läcker över till andra länder vilket begränsar verkningssgraden för nationell finanspolitik. Man bör åter diskutera koordinerad finanspolitik mellan världens ekonomiska regioner för att stabilisera ekonomierna. Det behövs ett regelverk motsvarande det som finns inom EU för att förhindra stora och långvariga underskott.

### Åtgärder finansmarknaden

- USA har inte infört regler som syftar till ökad transparens. Det har skett en åtskillnad mellan långivning och förvaltning av risken. Det behövs en övernationell finansinspektion.
- Kraven på bankernas kapitaltäckning, alltså hur mycket bankerna får låna ut i förhållande det egna kapitalet, bör vara tydliga och följas. Det gäller också möjligheten att ha tillgångar och skulder utanför balansräkningen och på så vis ytterligare förlänga hävstången. Drivkrafterna i finanssystemet får inte föra verksamheten mot obalans.
- Det behövs en omprövning av regler för värdering och bokföring. Värdering innebär att banken eller försäkringsbolaget bokför tillgångar till marknadsvärde och inte efter anskaffningsvärde. Men problemet är att marknader ibland inte fungerar. Under hösten 2008 är tillgångarna svåra att värdera just för att marknaderna är illikvida. Nu införs successivt nya regler, Basel 2, som tydliggör kraven på kapitaltäckning och bättre fångar in riskerna i företagen. Internationella bokföringsregler, ISRS, omfattar inte hela världen och framför allt inte

USA, därför är det olika grader av transparens på bankmarknaden. Marknaden har alltså olika kunskaper om tillgångarnas värden i olika länder. Bra bokföringssystem gör systemet mer transparent.

- Graden av koncentration har betydelse. Det finns banker som är så stora att en stat inte klarar av att rädda dem. "För stora för att gå under men också för stora för att kunna räddas." Det finns argument för att begränsa bankernas storlek eller införa gemensamma fonder för att trygga det finansiella systemet.

### Rollfördelning Riksbank och finanspolitik

Utvecklingen under 2008 visar på en fundamentalt ny situation. Rollfördelningen är numera att riksbanken skall sköta stabiliseringspolitiken och regeringen strukturen i ekonomin. Men majoriteten i riksbankens direktions har under större delen av 2008 ansett att bankens trovärdighet skadas om banken skulle sänka räntan.

Riksbanken anser att den måste hålla nere efterfrågan vid en påtaglig konjunkturavmattning därför att de internationella priserna stiger. Riksbanken anser sig alltså bakbunden och kan inte fullfölja sin uppgift i konjunkturpolitiken. Det har funnits risker för stagflation dvs. både inflation och svag tillväxt samtidigt, men inte som tidigare epoker beroende på att löntagarna i Europa kräver för höga löner utan på att befolkningen i bl.a. Kina och Indien vill ha mer energiintensiv konsumtion. Den senaste störningen är sannolikt inte tillfällig. Flera stora nationer är på allvar med i den globala ekonomin. Utbudstörningar kan uppträda oftare när konkurrensen om jordens resurser ökar.

Riksbanken kan ha rätt i sitt agerande när den håller en hög ränta för att bevara trovärdigheten i inflationsmålet trots att den inhemska efterfrågan viker och inflationen snart är kring 2 procent. Trovärdighetsproblemet innebär att riksbanken har svårigheter att hantera utbudstörningar. I så fall innebär det nya villkor för den ekonomiska politiken.

### Ramverk för aktiv finanspolitik

Det finns fyra problem med att påverka konjunkturförlopp.

1. Tiden det tar innan en störning upptäcks.
2. Tiden det tar att ta beslut om vad som ska göras.
3. Tiden det tar att genomföra beslutet.
4. Tiden det tar innan åtgärden får effekt.

Finanspolitiken har svagheter i punkterna 1-3 men styrkan i punkten 4, den får snabb effekt. Räntevapnet har effekt på ca 18 månaders sikt. Även om penningpolitik och automatiska stabilisatorer är huvudinstrument finns det situationer, exempelvis ekonomiska krislägen, utbudsstörningar eller finanskriser då inte penningpolitiken är det bästa verktyget och då finanspolitik bör användas diskretionärt för stabilisering.

Diskretionär finanspolitik kräver till skillnad från automatisk finanspolitik aktiva ingrepp från statens sida. Vi vill därför ha ett nytt ramverk som gör att riksdagens finansutskott kan föreslå riksdagen förändringar av finanspolitiken. Ett ramverk bör medge beslut inom en vecka. Men det bör inte vara ett paket som är inriktat på ekonomins struktur t.ex. att som nu söka påverka arbetsutbudet med jobbskatteavdrag när efterfrågan sviker, eller som syftar till att påverka inkomstfördelningen.

Diskretionär politik kan påverka antingen skatterna eller investeringarna, den offentliga konsumtionen

och transfereringarna. Effekten på ekonomin av olika åtgärder skiljer sig åt, beroende på hur stor del av stimulansen som går till import och sparande. Utgångspunkten bör vara vad som ger snabbast och störst effekt på efterfrågan givet det finanspolitiska utrymmet. Riksdagspartierna bör därför förhandla fram färdiga insatspaket som är *temporära, symmetriska och fördelningspolitiskt neutrala*:

Det finns två skäl till en reformering av reglerna. Det första skälet är att vid utbudsstörningar är penningpolitiken inte bästa verktyget. Det andra skälet är att om Sverige någon gång skall gå med i EMU så behövs institutioner som är väl prövade. Om Sverige skulle gå med i EMU och landet inte längre har en egen centralbank så finns inte prövade system för diskretionär finanspolitik.

För att finansutskottet skall ha denna kapacitet behöver den mer analysresurser. Vi föreslår att nuvarande finanspolitiska råd läggs ned och dess resurser och delvis uppgifter förs över till finansutskottet.

## TABLES

1.1	Balance of resources and key indicators	6	2.20	Household saving ratio	21
2.1	GDP internationally	8	2.21	New vacancies and notice of dismissal	22
2.2	Balance of resources	13	2.22	Productivity in business sector and industry	22
2.3	Exports and imports of goods	16	2.23	Total labour supply and employment	22
2.4	Gross fixed capital formation	18	2.24	Unemployment, total (incl. labour market programs) and open	22
2.5	Disposable income, private consumption and households assets	19	2.25	Profit share, business sector (risk premium size)	23
2.6	Labour market, percentages	21	2.26	Wage costs in Sweden and Western Europe	23
2.7	Wage increases for blue and white collar workers	23	2.27	Price of Brent oil and price changes	24
2.8	Wage increases in different sectors	23	2.28	World market prices on agricultural products	24
2.9	Contributions to inflation	25	2.29	Consumer price index	24
2.10	GDP in the OECD area	26	2.30	Export market weighted GDP-growth	29
2.11	Consumer prices in the OECD	26	2.31	Unemployment - Sweden, USD and EMU	29
2.12	Unemployment in per cent of labour force in the OECD area	27	2.32	Swedish exchange rate towards export competitors	29
2.13	Development of business sector wage costs in the OECD area	26	2.33	RULC at the export market	29
2.14	Relative cost for Swedish industry in the export market	27	2.34	Trade with goods	29
2.15	Current account balance	27	2.35	Volume of exports	29
2.16	Gross fixed capital formation, four sectors	27	2.36	Investment in dwellings	30
2.17	Wages, prices and private consumption	28	2.37	Investment in manufacturing	30
2.18	Production in different sectors	28	2.38	Other capital formation in business sector	30
2.19	Labour productivity	28	2.39	Level of stocks	30
2.20	Employment according to NA	28	2.40	Development in private sector	30
2.21	Labour market, in thousands	28	2.41	GDP and real disposable income	30
			2.42	Production in manufacturing	31
			2.43	Production in remaining business sectors	31
			2.44	Production in construction sector	31
			2.45	Hours worked	31
			2.46	Productivity, goods- and services producers	31
			2.47	GDP, employment and hours worked	31
			2.48	Employment rate 20-64 year	32
			2.49	Employment of permanent and temporary employees	32
			2.50	Main factor currently limiting the firm's production	32
			2.51	Shortage of labour in private sector	32
			2.52	Shortage of labour according to NIER	32
			2.53	Unmet demand of labour in private sector	32
			2.54	Recruitment of labour in private sector	33
			2.55	ULC and domestic inflation	33
			2.56	Profit share, business sector and total industry	33
			2.57	Producers price on consumption goods	33
			3.1	TED-spread (Interbank Rate minus 3 month Treasury Bill)	34
			3.2	Current Account Balance in Sweden and USD, as percentage of GDP	35
			3.3	Government Net Lending in Sweden and USD, as percentage of GDP	35
			3.4	House Prices and Saving Rate in USD	36
			3.5	GDP per capita after Banking Crisis	37
			3.6	Private Sector Credit Growth	38
			3.7	House Prices and Interest Rates 1985- 2006	39

## DIAGRAM

1.1	Average mortgage rate	4
2.1	Real residential property prices in USA, index	8
2.2	GDP in five countries	9
2.3	Brent oil	
2.4	Exchange rate EUR/USD	9
2.5	National public debt in USD and Sweden	11
2.6	Swedish exchange rates	13
2.7	GDP in Sweden	13
2.8	Contributions to GDP-growth	13
2.9	Short interest rates	15
2.10	Long interest rates	15
2.11	Inflow of orders from the export markets, from "ki-barometern"	16
2.12	Terms of trade	17
2.13	Current account-, service- and trade balance	17
2.14	Gross fixed capital formation	18
2.15	Private consumption	19
2.16	Households confidence indicator (cci)	19
2.17	Average mortgage rate	19
2.18	Price of accomodation in percentage of house prices	20
2.19	House prices in Sweden	20



## Ekonomiska utsikter

LO-ekonomerna har sedan 1947 publicerat en serie konjunkturrapporter, *Ekonomiska utsikter*. Rapporterna kommer två gånger om året, vår och höst.

I *Ekonomiska utsikter* analyserar och diskuterar LO-ekonomerna den samhällsekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden.

En viktig uppgift för LO-ekonomerna är att påverka den samhällsekonomiska debatten. I rapportserien presenteras analyser och argument som bygger på arbetarrörelsens grundläggande värderingar, med LO-förbundens medlemmar i fokus. Den ekonomiska debatten i vårt samhälle präglas ofta av andra värderingar. *Ekonomiska utsikter* bidrar därmed till att bredda och nyansera den samhällsekonomiska debatten, ge motbilder, alternativa analyser och nya argument.