

Sveriges bytesbalansöverskott

Martin Flodén
Handelshögskolan i Stockholm
7 februari, 2006

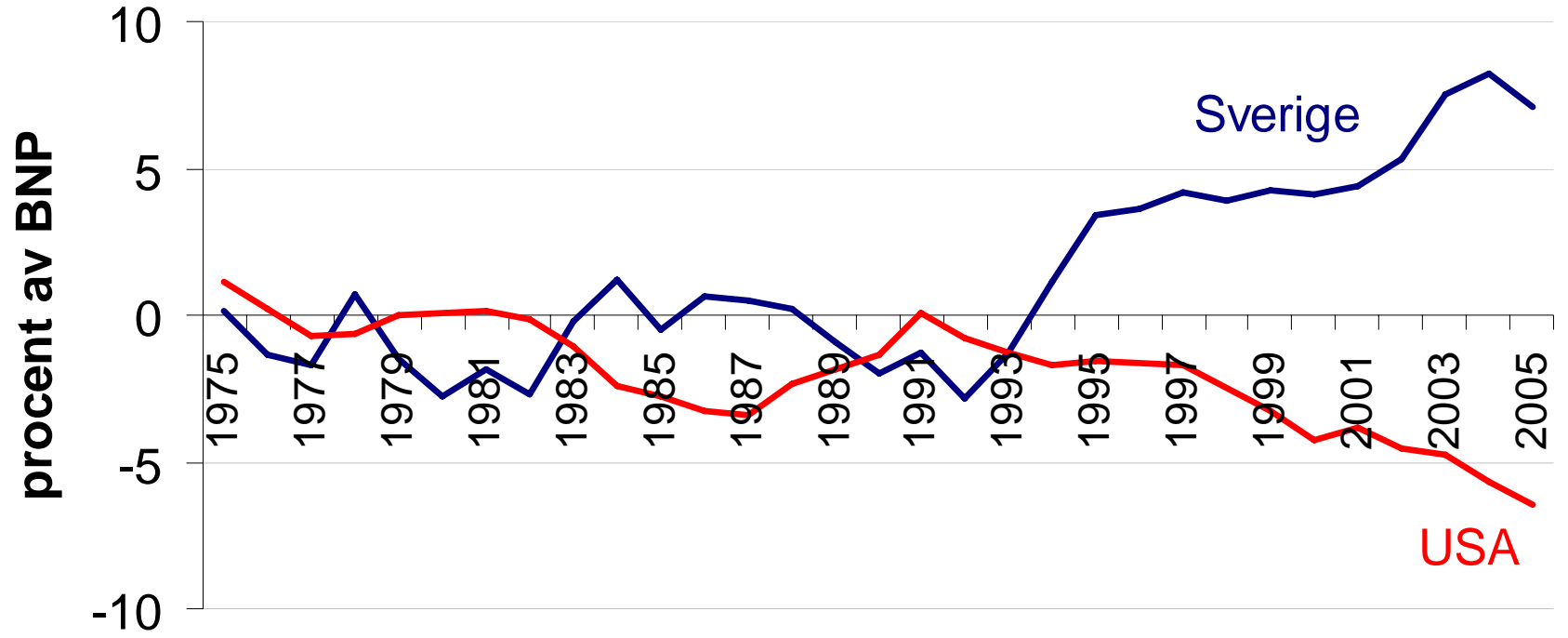
Sveriges bytesbalansöverskott

- Inledning och bakgrund
 - Data
 - Global obalans?
- Orsaker till bytesbalansöverskott
 - Teori
 - Svenska data
- Internationella erfarenheter
- Slutsatser för Sverige

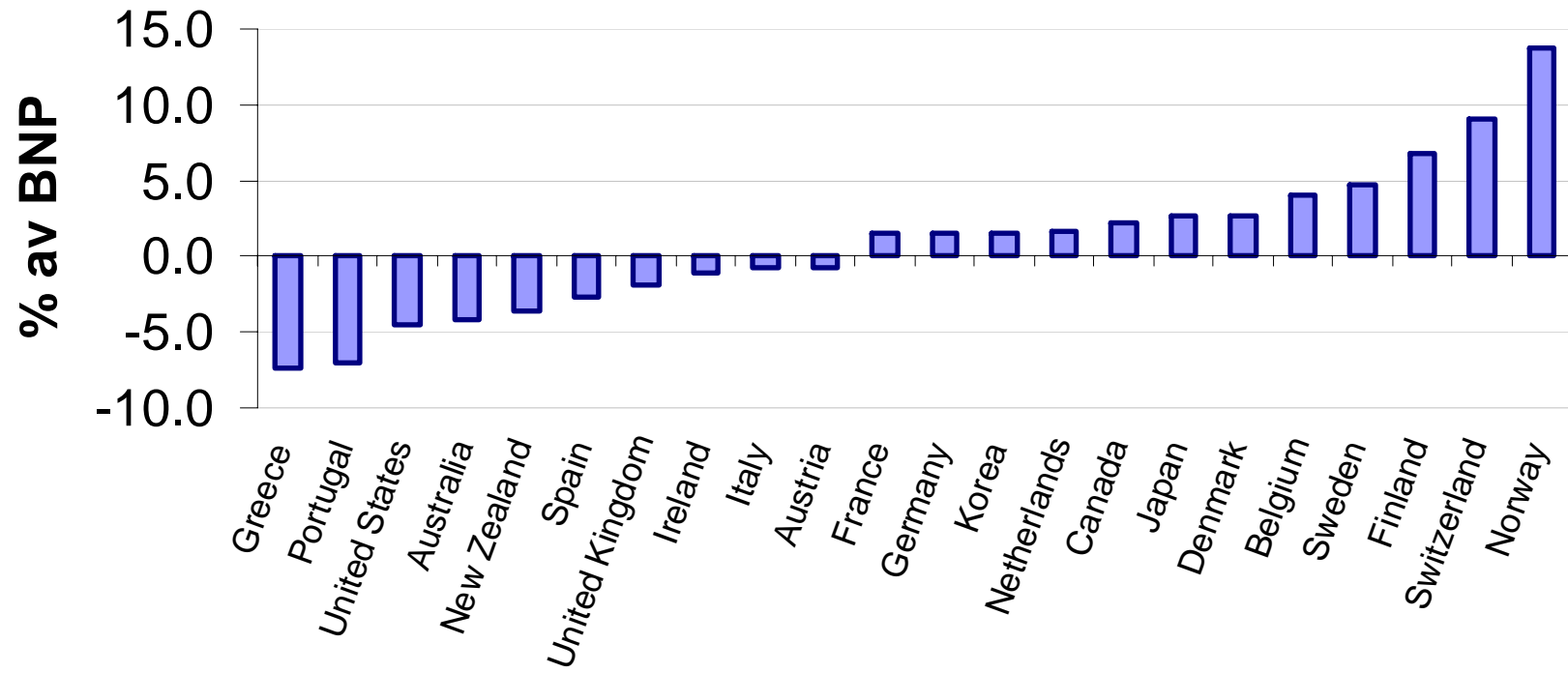
Bytesbalansen

$$\begin{aligned} \text{Bytesbalans} &= \text{Sparande} - \text{Investeringar} \\ &= \text{Nettoexport} + \dots \\ &= \text{Landets förändrade} \\ &\quad \text{nettoförmögenhet (?)} \end{aligned}$$

Bytesbalans



Bytesbalans, genomsnitt 2001-2003



Global obalans?

- Stort amerikanskt bytesbalansunderskott, överskott i Kina och Japan
- Livlig internationell debatt
 - Effektiv allokering av kapital?
 - Orsaker till "obalansen"?
 - Effekter av anpassning?
 - Mätproblem?
- Bör vi oroa oss i Sverige?

Lite teori

Bytesbalansöverskott orsakas av högt sparande och/eller låga investeringar

Teoretiska orsaker till högt sparande?

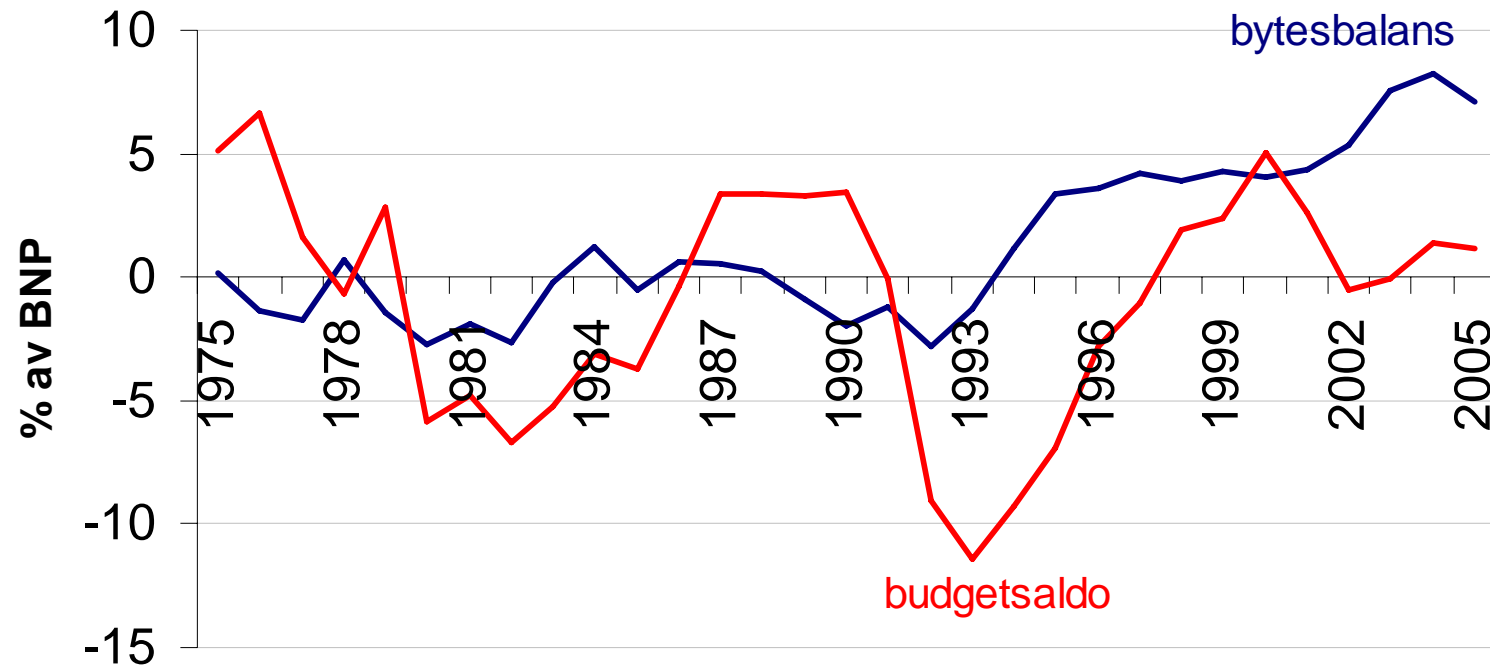
- Pessimism, låga framtida inkomster förväntas
 - låg tillväxt i framtiden, högkonjunktur idag
 - åldrande befolkning
- Högt offentligt sparande
- Återbetalning av tidigare bytesbalansunderskott

Varför låga investeringar?

- Låg produktivitetsutveckling
- Dåligt investeringsklimat, ...

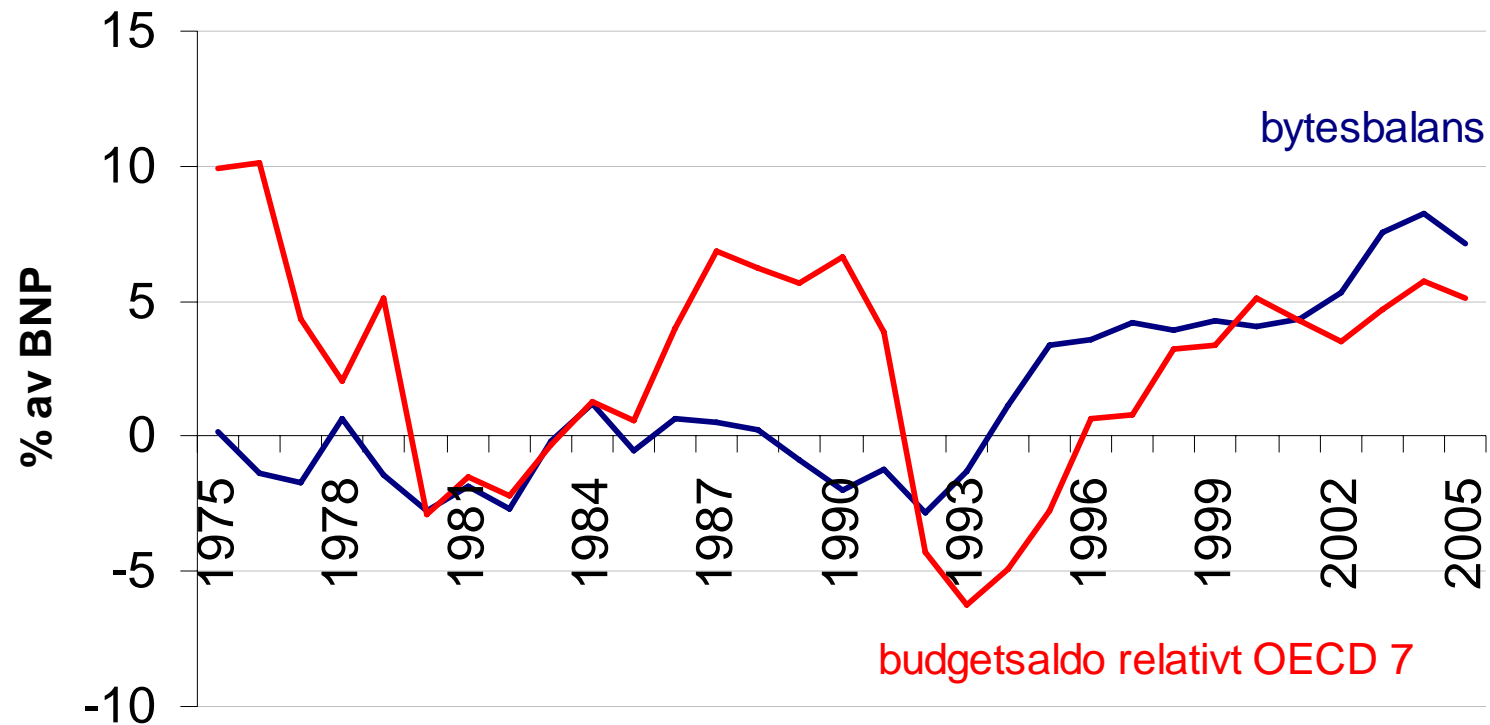
1. Högt offentligt sparande?

Bytesbalans och budgetsaldo, Sverige



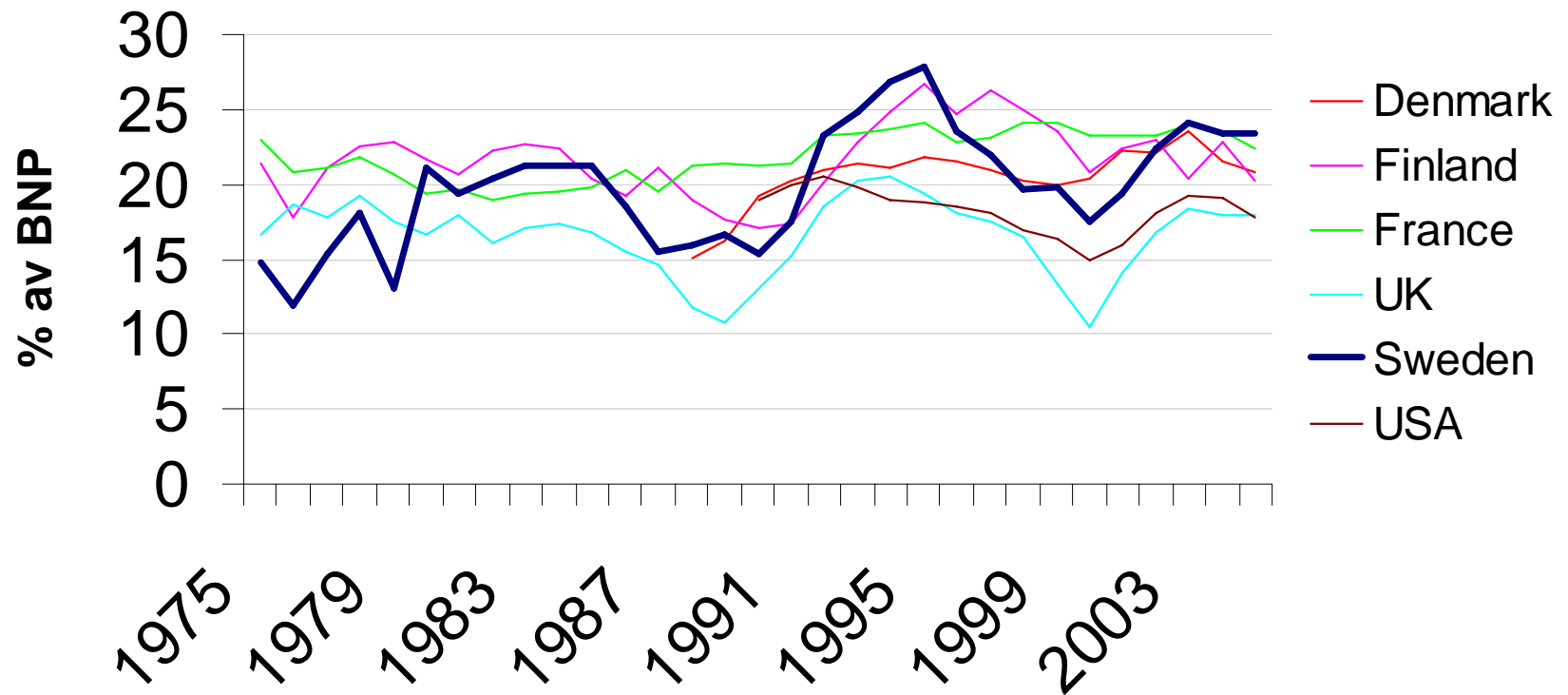
1. Högt offentligt sparande?

Bytesbalans och budgetsaldo, Sverige



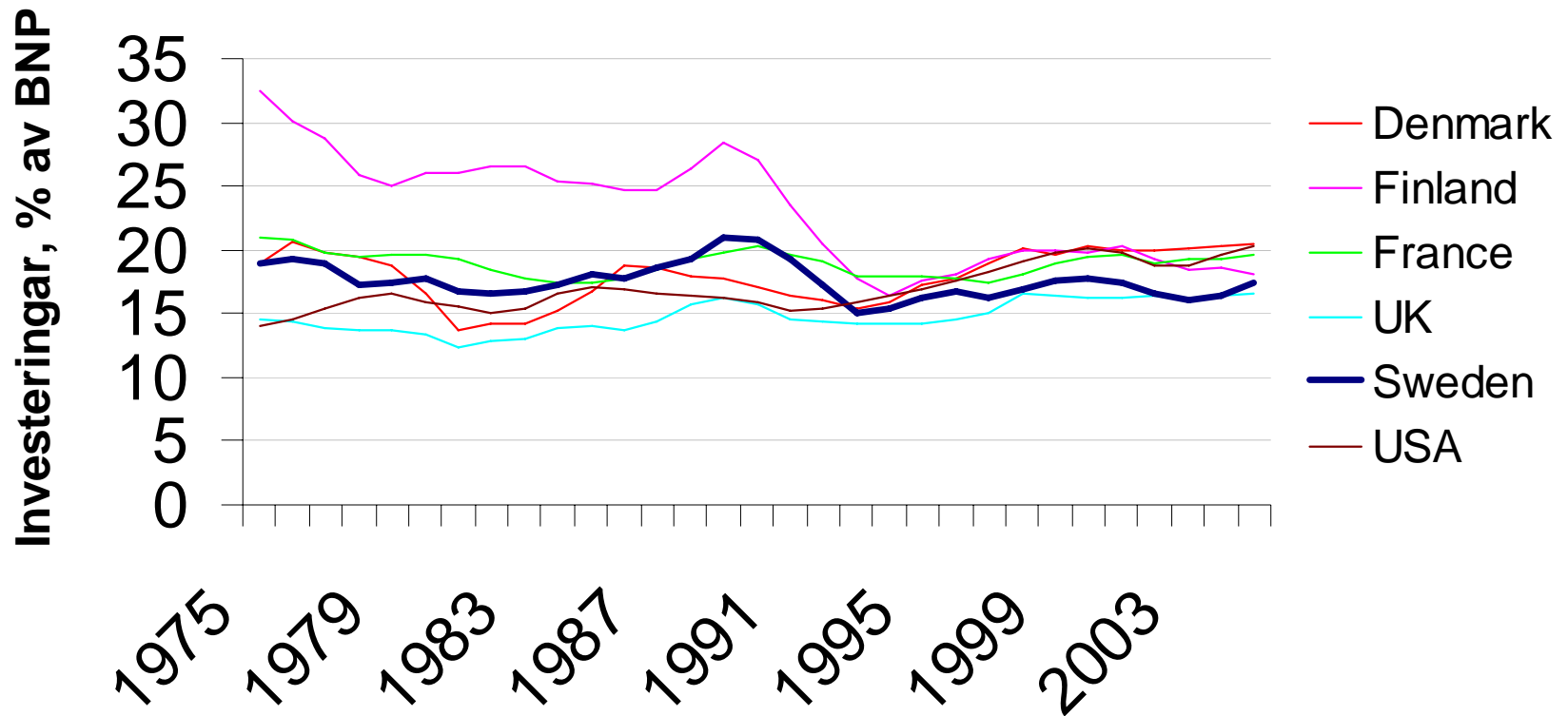
2. Högt privat sparande?

Privat sparande



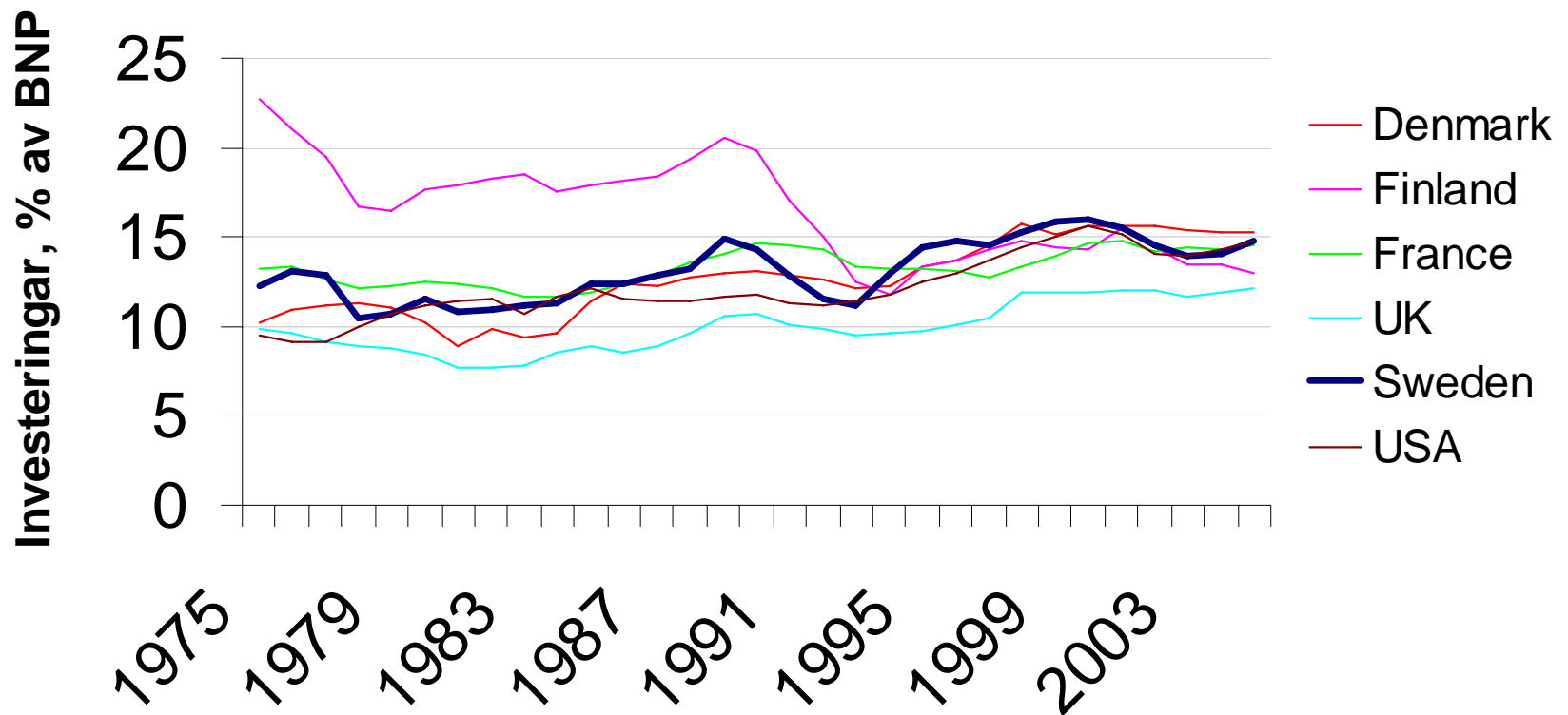
3. Lite investeringar?

Investeringskvot



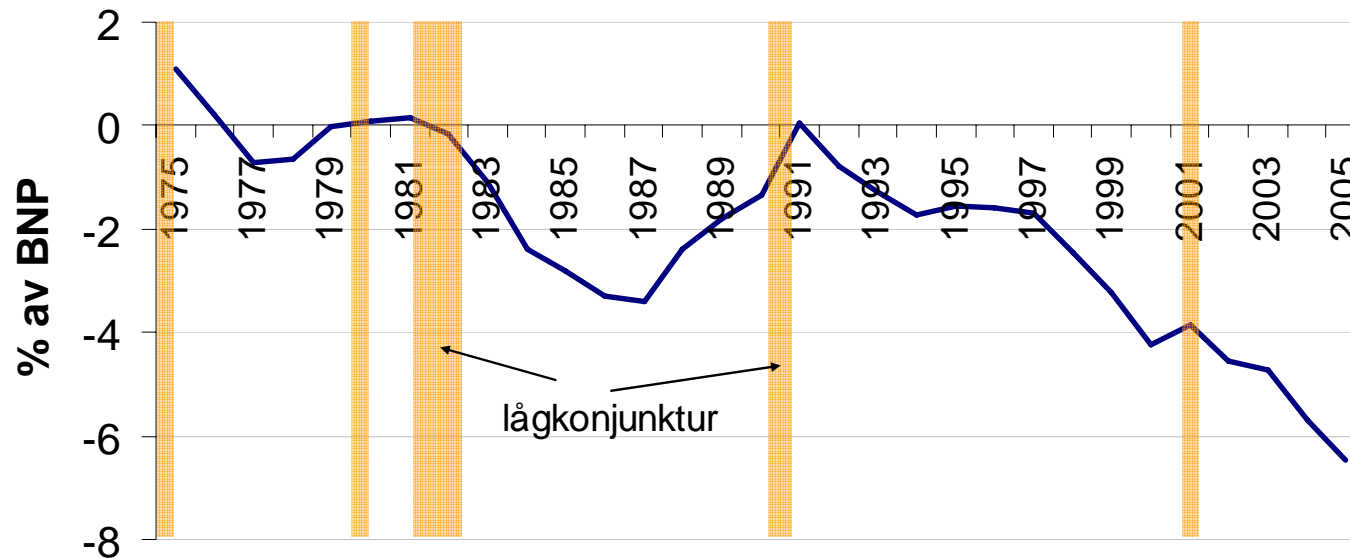
3. Lite investeringar?

Investeringskvot, exkl hus



Ett konjunkturfenomen?

Bytesbalans, USA



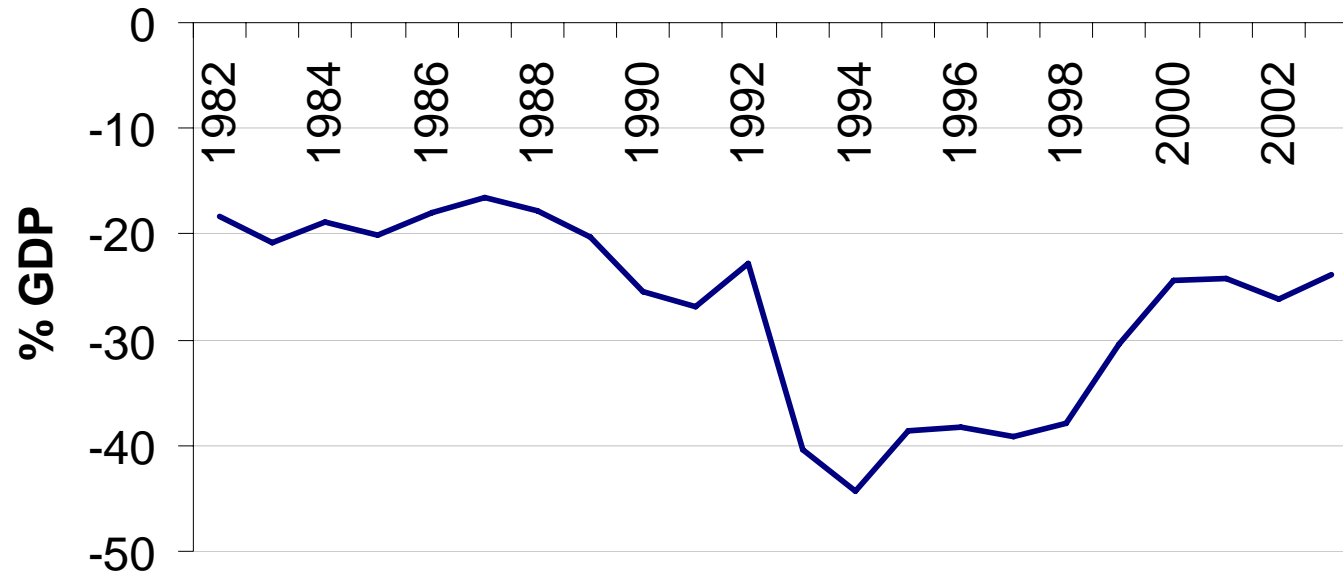
- Standardteori: procyklisk bytesbalans
- Aguiar & Gopinath (2004):
 - Acyklisk bytesbalans i små OECD-länder
 - Kontracyklisk bytesbalans i utvecklingsländer

Åldrande befolkning?

- Bytesbal.överskott före stora pensionsavgångar
- Domeij & Flodén (2005): Bytesbal.överskott nu i länder med
 - stor demografisk förändring
 - tidigt åldrande befolkning
 - Japan, Schweiz, Sverige, Finland, Tyskland, Danmark, ...
 - visst empiriskt stöd, men förklarar bara liten del av de kapitalflöden vi ser

Återbetalning av tidigare underskott?

Net foreign assets, Sweden



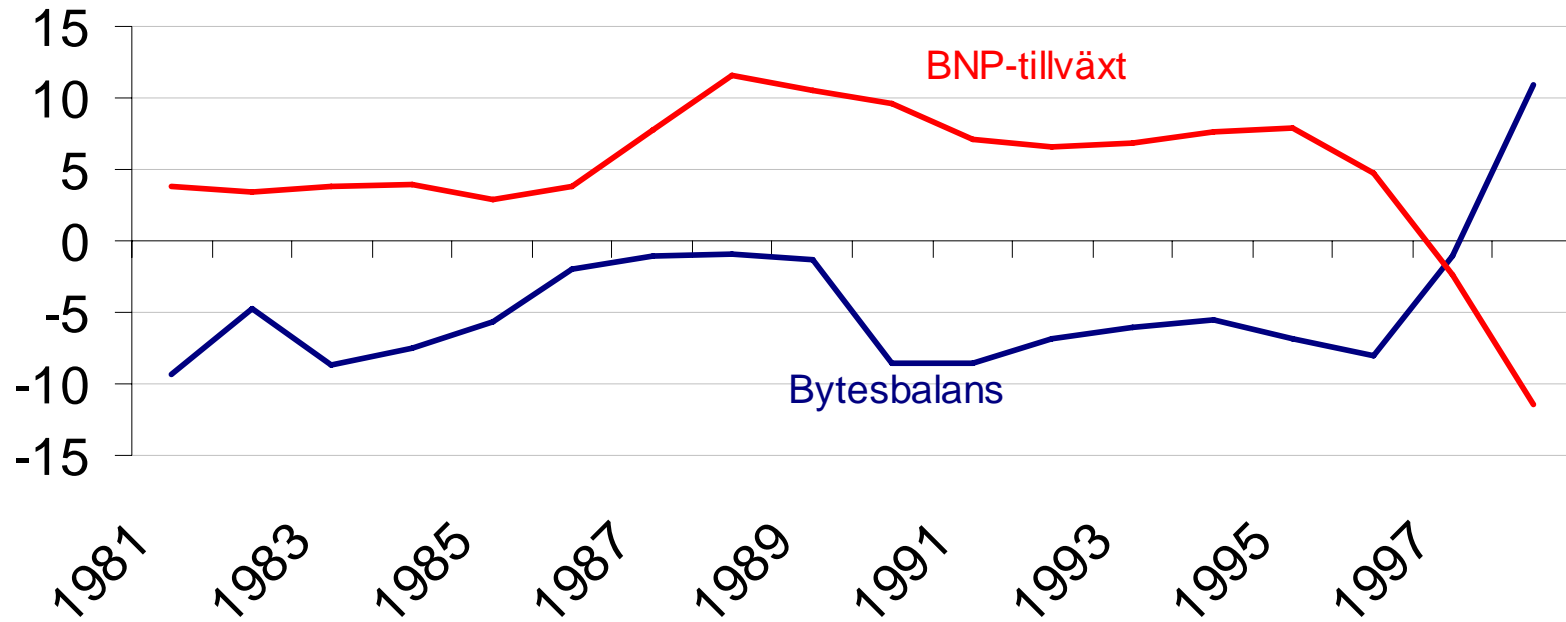
Teori och Praktik...

- Enligt teorierna ovan är internationella kapitalflöden effektiva
- Hur går det för länder med stora bytesbalansunderskott?

Milesi-Ferretti & Razin, 2000:

- Ibland är anpassningen helt odramatisk
- Vissa länder verkar aldrig "anpassas"
- Ofta är anpassningen turbulent

Thailand



Är den "globala obalansen" ohållbar?

- Dagens kapitalflöden är inte historiskt unika
- I princip måste obalansen korrigeras
- Men möjligen finns mätproblem
 - Värdeförändringar
 - USA:s nettoförmögenhet har inte sjunkit lika snabbt som bytesbalansen antyder
 - USA:s skulder i dollar, tillgångarna (ca 70%) i utländsk valuta
 - 10% depreciering medför "skuldlättnad" motsv 5% av BNP
 - USA :s nettoinkomster från utlandet är positiva trots negativ nettoförmögenhet

Svenska tillgångar & skulder mot utlandet

- Tillgångar, 90% i utländsk valuta

Direktinvesteringar	28%
Aktier	27%
Räntebärande papper	14%
Lån	17%

- Skulder, 40% i utländsk valuta

Direktinvesteringar	19%
Aktier	16%
Räntebärande papper	32%
Lån	24%

Risker för Sverige och världsekonomin

Anpassning i USA kan påverka världsekonomin:

- Lågkonjunktur i USA
 - Negativt för världskonjunkturen
- Depreciering av dollarn
 - Förluster för de som håller amerikanska statspapper

Slutsatser för Sverige

Bytesbalansöverskott i Sverige pga

- Relativt högt privat & offentligt sparande
Högt sparande motiverat pga
 - Åldrande befolkning
 - Negativa utländska nettotillgångar
- "Normal" investeringsnivå

Slutsatser för Sverige

Dollarkollaps / global anpassning

- Anpassning måste ske
- Ett problem för världsekonomin
- Sverige inte speciellt utsatt
 - Inga stora uppenbara portföljrisker
 - Real appreciering mot dollarn
 - ... uppvägs ev. av depreciering mot yen & yuan