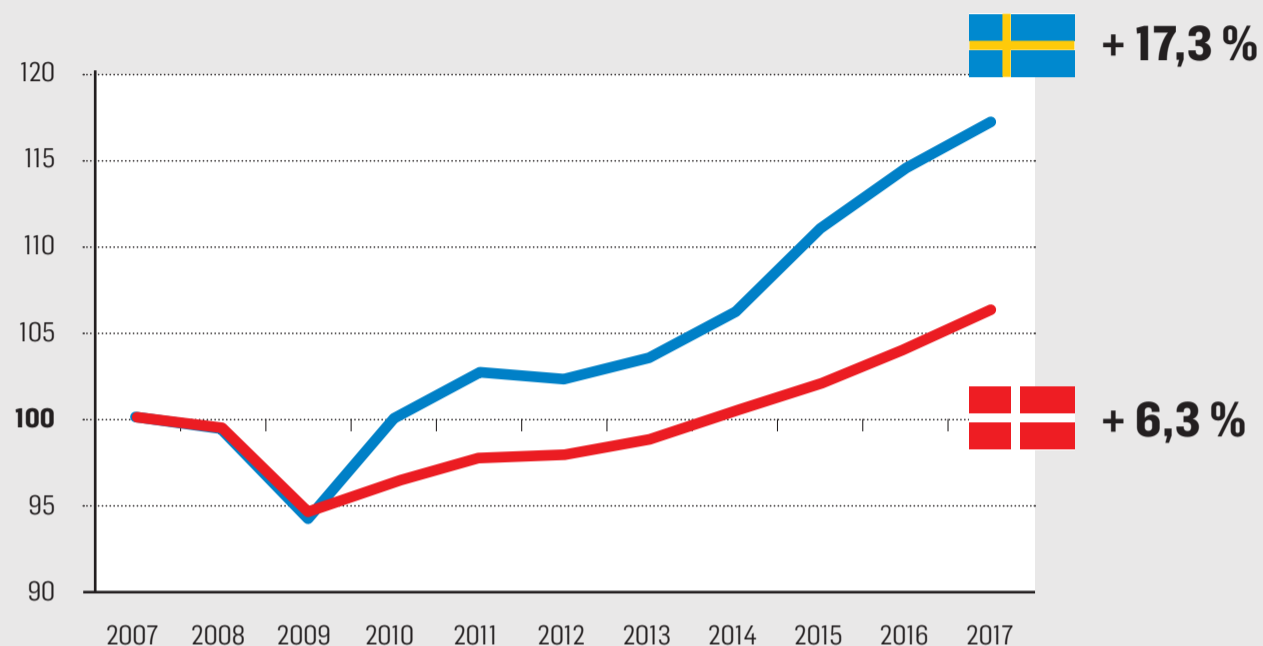
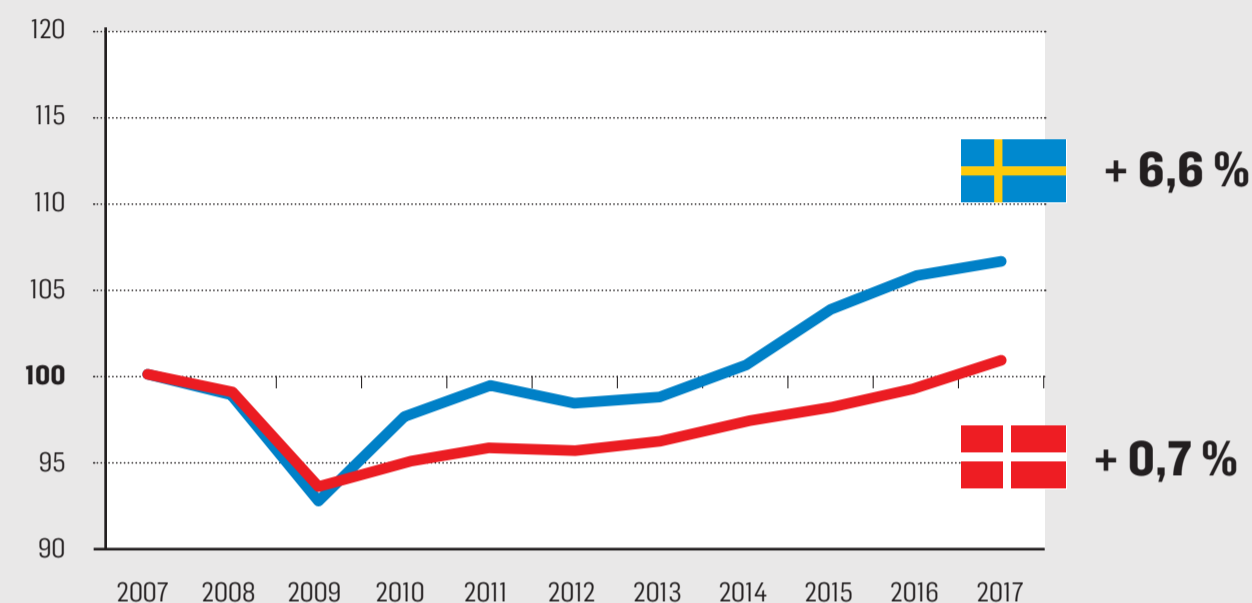


Udviklingen i BNP købekraftsjusteret, faste priser



Udviklingen i BNP per indbygger købekraftsjusteret, faste priser



Kilde: OECD

Økonomi. Vi behøver ikke misunde Sverige

Danmark og Sverige er gået hver sin pengepolitiske vej. Det har gavnet Sverige på den korte bane, men det er tvivlsomt, om det er godt på længere sigt.

ANALYSE



SVEND E. HOUGAARD JENSEN

I slipstrømmen af finanskrisen for 10 år siden blev også de skandinaviske lande ramt af både negativ økonomisk vækst og stigende arbejdsløshed. Det er en udbredt opfattelse, at krisen slog hårdere igennem i Danmark end i Sverige – med et dansk lillebror-kompleks til følge.

Lad os på den baggrund vurdere den makroøkonomiske udvikling i årene før, under og efter finanskrisen i Danmark og Sverige. Hvor hurtigt slap de to skandina-

viske lande egentlig ud af finanskrisens kløer?

Ser vi på udviklingen i bnp i perioden 2007-17 i de to lande, så er der bestemt noget om snakken. Sverige udmærker sig med en hurtig genopretning og er allerede i 2010 tilbage på før-krise-niveau. Det sker først i 2014 i Danmark.

Samlet set voksede svensk økonomi med 17,3 procent i årtiet 2007-17, svarende til en årlig vækstrate på 1,61 procent. Danmarks bnp var derimod kun 6,3 procent højere i 2017 end i 2007, svarende til en årlig vækstrate i samme periode på 0,62 procent.

En simpel fremskrivning med den forskel i årlig vækstrate betyder, at den svenske velstand vil være fordoblet allerede i 2060, mens det for Danmark først sker i 2130. Så en forskel i den årlige vækstrate på et helt procentpoint i svensk favør batter faktisk.

DER ER DOG flere forhold, der modererer billedet af Sveriges førerposition.

For det første er det velkendt, at tilstrømningen af udlændinge til Sverige har været noget højere end til Danmark. I tiåret 2007-17 steg den svenske befolkning med 0,96 procent, hvilket er næsten det dobbelte af væksten i Danmark på

0,55 procent. Denne forskel slår naturligvis igennem, hvis vi i stedet måler udviklingen i bnp per indbygger. Efter det mål klarer Sverige sig fortsat bedst, men nu 'kun' med 0,64 procent i forhold til 0,07 procent. Altså næsten en halvering af forskellen.

For det andet har Sverige ikke formået at reducere ledigheden helt så meget som Danmark. Samlet set har Sverige en ledighed på 6,4 procent, mens den i Danmark ligger på 4,9 procent (OECD, 1.kvt., 2018).

Specielt har Sverige en relativt høj ledighed blandt unge og udlændinge. Mens ledigheden for svenskfødte i 2017 var nede på 4,5 procent, var den 15,4 procent for udenlandsk fødte. De tilsvarende tal for Danmark var i 2017 på 5,1 procent og 10,6 procent. Den relativt store indvandring til Sverige slår altså ret markant ud i ledighedsstatikken.

For det tredje er der stor forskel på pengepolitikken i de to lande. Sverige har en flydende valutakurs i kombination med

et inflationsmål, mens Danmark fører fastkurspolitik over for euroen. Lad os kort se på, hvordan Sverige har forvaltet pengepolitikken i årene efter finanskrisen.

Umiddelbart før finanskrisen toppede den svenske pengepolitiske rente på 4,75 procent. Herefter blev den sat ned til ca. 0,5 procent i årene efter finanskrisen for at stimulere økonomien. I takt med at Sverige kom sig oven på finanskrisen, steg renten lidt frem mod 2012 til ca. 2 procent. Herefter faldt den igen, og siden 2016 har den været negativ (-0,5 procent). Dette er lavere end ECB's pengepolitiske rente, som ikke har krydset nul-grænsen.

Den lave svenske rente afspejles i værdien af den svenske krone. I maj 2018 var kursen nede på 70,2 DKK per 100 SEK, svarende til et fald på 22,6 procent siden august 2012. Den svage svenske valuta har isoleret set ført til en markant forbedring af landets konkurrenceevne, hvilket stimulerer den svenske efterspørgsel gennem øget eksport. Alligevel er der ikke i data for konkurrenceevne og eksportudvikling indtil videre noget, der tyder på et markant svensk fortrin.

MEN LYDER det ellers ikke meget godt med en sådan slap pengepolitik? Måske,

men den er et quickfix, der kan virke som en sovepude med den uheldige konsekvens, at presset for at reformere den svenske økonomi er stærkt reduceret. Dertil kommer, at ultralave renter indebærer risiko for ikke blot inflation i aktivpriser snarere end forbrugerpriser, men også for en egentlig boligboble.

Heri ligger efter min vurdering den største trussel mod stabiliteten i svensk økonomi.

ENDELIG SKAL nævnes, at både Danmark og Sverige møder finanskrisen i 2008 med stærke offentlige finanser, både i form af overskud på det offentlige budget og lav offentlig gæld. Helt efter lærebogen blev overskuddene på de offentlige finanser i årene lige efter finanskrisen i begge lande konverteret til underskud, om end meget små i Sverige.

De strukturelle balancer – dvs. den offentlige saldo opgjort ved noget, der minder om fuld beskæftigelse – i både Sverige og Danmark blev svækket i årene lige efter krisen. Der er altså blevet ført en 'mod-cyklisk' finanspolitik, hvilket er udtryk for, at finanspolitikken blev brugt til aktivt at stabilisere økonomien. Dette havde begge lande jo netop i kraft af opsparingen også kapacitet til at gøre.

Danmark lempede dog finanspolitikken noget mere end Sverige, helt i overensstemmelse med, at den svenske økonomi ikke havde samme behov for stimulans for at komme på fode efter finanskrisen.

Oversat til almindeligt dansk betyder det, at man især i Danmark, men også i Sverige (i hvert fald fra 2009 til 2011) brugte finanspolitikken til at gøre dårlige tider lidt bedre.

ALT I ALT ER Sverige kommet bedre gennem årene efter finanskrisen end Danmark. Fremgangen i svensk økonomi er ikke skabt ved en meget ekspansiv brug af finanspolitik, snarere tværtimod. Derimod har Sverige ført en særdeles ekspansiv pengepolitik, kendetegnet ved en meget lav rente og en svag svensk krone. Heri ligger dels kimen til en boligboble, som kan briste, og dels en risiko for, at de nødvendige strukturreformer i svensk økonomi ikke bliver gennemført.

analyse@pol.dk

Svend E. Hougaard Jensen er professor i økonomi på CBS, leder af Pension Research Centre (PeRCent), medlem af Det Systemiske Risikoråd og formand for Bruegel Research Council, Bruxelles.