

FÖRDJUPNING – Alternativa scenarier för den ekonomiska återhämtningen

I Riksbankens prognos växer BNP i god takt i år och nästa år, både i Sverige och hos våra viktigaste handelspartners, och resursutnyttjandet stiger snabbt mot en normal nivå. Men prognosen är osäker. I denna fördjupning illustreras osäkerheten med hjälp av två alternativa scenarier. Hushållens konsumtion har hållits tillbaka under pandemin och det är inte omöjligt att konsumtionsutgifterna kan komma att öka i snabbare takt än vad som antas i prognosen. I ett sådant scenario kan resursutnyttjandet i svensk ekonomi bli avsevärt högre än normalt mot slutet av prognosperioden. Om smittspridningen istället skulle öka igen, innan vi byggt upp en tillräcklig motståndskraft mot sjukdomen, går återhämtningen sannolikt betydligt långsammare. Då finns det dessutom en risk att länder med hög skuldsättning och svaga banksystem drabbas särskilt hårt. I ett sådant sämre scenario blir både inhemsk efterfrågan och exportefterfrågan lägre än i huvudscenariot, och arbetslösheten biter sig fast på en högre nivå. För att stötta återhämtningen kan det då vara motiverat med ytterligare insatser från både penning- och finanspolitiken.

Flera källor till osäkerhet i prognosen

Smittspridning, vaccinationer och restriktioner

Konjunkturutsikterna för de kommande kvartalen påverkas fortfarande i stor utsträckning av hur smittspridningen utvecklas, av de åtgärder som vidtas för att begränsa smittan och av myndigheternas ekonomiska stödinsatser. Framgångarna med att utveckla effektiva vaccin innebär sannolikt att många hushåll under 2021 gradvis kan återgå till sina tidigare levnads- och konsumtionsvanor. I Riksbankens prognos antas att massvaccineringar genomförs under första halvåret 2021 och att smittspridningen därmed bromsas i USA, Europa och Sverige. I takt med att immuniteten ökar och smittan dämpas väntas myndigheterna också successivt lätta på de restriktioner som införts.

Men det finns alltså risker för bakslag när det gäller just smittspridning och immunitet. Det sprids nya, muterade former av det virus som orsakar covid-19, och inom läkemedelsbranschen förbereder sig nu flera företag på att kunna hantera framtida mutationer. Många regeringar har som mål att under första halvåret 2021 vaccinera merparten av sina medborgare, men de logistiska utmaningarna är stora och ännu är det oklart hur stor andel av befolkningen i olika länder som är villig att låta sig vaccineras. Det står också klart att tillgången till vaccin kommer att variera kraftigt mellan olika länder och världsdelar, något som påverkar konjunkturutsikterna på global nivå.

Osäkerhet om styrkan i återhämtningen

Även om huvudscenariots antagande om smittspridning, immunitet och restriktioner infrias så är den fortsatta ekonomiska återhämtningen ändå mycket osäker. En fråga gäller hur snabbt och i vilken utsträckning som hushåll och företag kommer att återgå till tidigare konsumtionsvanor och arbetssätt, när detta väl är möjligt. Kommer en del hushåll att under en period lägga mer pengar än vanligt på resor, restaurangbesök och andra nöjen? I ett första scenario beskrivs hur BNP-tillväxt, arbetslöshet och inflation kan komma att utvecklas när smittspridningen väl dämpas, om hushållen i omvärlden och i Sverige ökar sin konsumtion i snabbare tak än vad som antas i huvudscenariot.

En annan fråga gäller storleken på de ekonomiska skadeverkningar som krisen orsakat. I följd steg arbetslösheten snabbt runt om i världen och många företag har tvingats ta upp stora lån för att rädda sina verksamheter. Dessutom har den offentliga skuldsättningen ökat kraftigt i flera länder på grund av omfattande ekonomiska stödinsatser. När stöden trappas ner och lånen ska återbetalas riskerar många företag att få svårt att klara sina betalningar. På vissa håll kan arbetslösheten då komma att stiga på nytt, banker kan drabbas av stigande kreditförluster och vissa länder kan då få svårt att sätta in nya stödåtgärder eftersom statsfinanserna redan i utgångsläget är svaga. I ett andra scenario tar det längre tid än väntat att få bukt med smittan och den privata konsumtionen växer därför långsammare än i huvudscenariot. Samtidigt visar sig problemen med skuldsättning och företagskonkurser vara oväntat stora, särskilt i vissa europeiska länder. Detta tillsammans gör att återhämtningen går betydligt långsammare än i huvudscenariot, både utomlands och i Sverige.

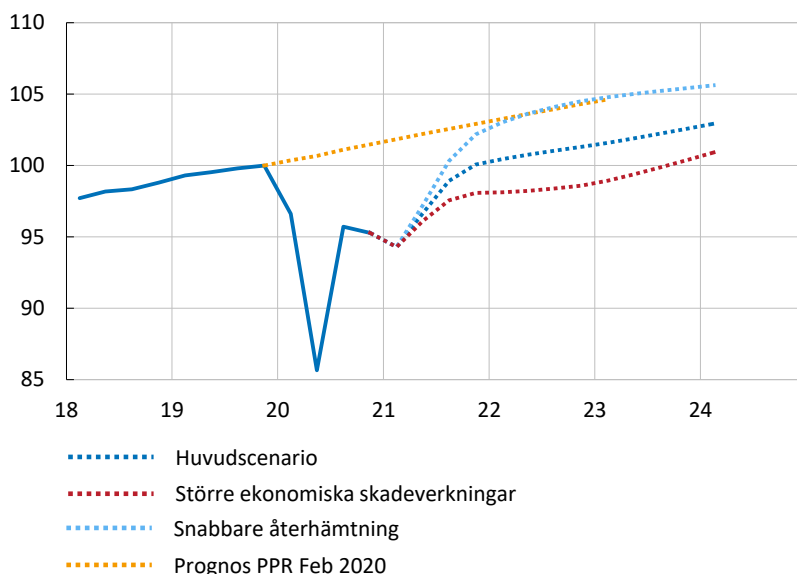
Alternativscenario - snabbare återhämtning utomlands och i Sverige

I scenariot "Snabbare återhämtning" antas smittspridning och restriktioner utvecklas ungefär som i huvudscenariot men konsumtion och BNP växer ändå snabbare, både i omvärlden och i Sverige. Trots en del inledande problem med leveranser kommer vaccineringsen igång i stor skala under våren. Då visar det sig att många hushåll mycket snabbt vill tillbaka till sina tidigare konsumtionsvanor och därför stiger efterfrågan kraftigt. En hel del hushåll med jämförelsevis höga inkomster, som på grund av pandemin haft ett ofrivilligt högt sparande det senaste året, unnar sig dessutom extra höga utgifter på restauranger, resor och andra nöjen.²⁶ I scenariot antas att företagen inom tjänstebanscherorna överlag lyckas bra med att snabbt expandera sin verksamhet igen, efter neddragningarna, även om det på en del håll uppstår flaskhalsar.

²⁶ Analyser av högfrekventa data på konsumtion, företagsintäkter och sysselsättning i USA visar att fjolårets djupa och plötsliga BNP-fall till stor del kan förklaras av att jämförelsevis välbeställda hushåll snabbt drog ned på vissa typer av lyxbetonad tjänstekonsumtion, exempelvis besök på restauranger och skönhets-salonger och på resor. Utgifterna på annan typ av konsumtion, som kräver mindre fysisk kontakt med andra människor, föll betydligt mindre och återhämtade sig sedan jämförelsevis snabbt; i mitten av juli var varukonsumtionen högre än före krisen. Resultaten indikerar att de höga sparkvoter som uppmättes i följd i stor utsträckning berodde på att hushållen ofrivilligt drog ned på sin konsumtion, för att undvika smitta. Se Chetty m. fl. (2020), "How did Covid-19 and stabilization policies affect spending and employment? A new real-time economic tracker based on private sector data.", NBER working paper nr. 27431, publicerat i juni 2020 och senast reviderat i november.

Diagram 55. BNP i omvärlden (KIX-2)

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



Anm. KIX-2 är en sammanvägning av euroområdet och USA som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat och Riksbanken.

I diagram 55 visas ett KIX-viktat mått på BNP i euroområdet och USA, kallat KIX-2. Diagrammet visar den dramatiska BNP-utvecklingen 2020 och Riksbankens tillväxtprognos för i år och de kommande åren. Som jämförelse visas även motsvarande prognos som publicerades för ett år sedan, i den penningpolitiska rapporten från februari 2020. I scenariot "Snabbare återhämtning" leder den kraftiga ökningen i privat konsumtion till att BNP i omvärlden (KIX-2) växer med ungefär 5,5 procent, både i år och nästa år. Det kan jämföras med huvudscenariots tillväxt på 4,5 procent i år och 3,5 procent nästa år. Även i Sverige växer BNP avsevärt snabbare än i huvudscenariot (se diagram 56 och tabell 2).

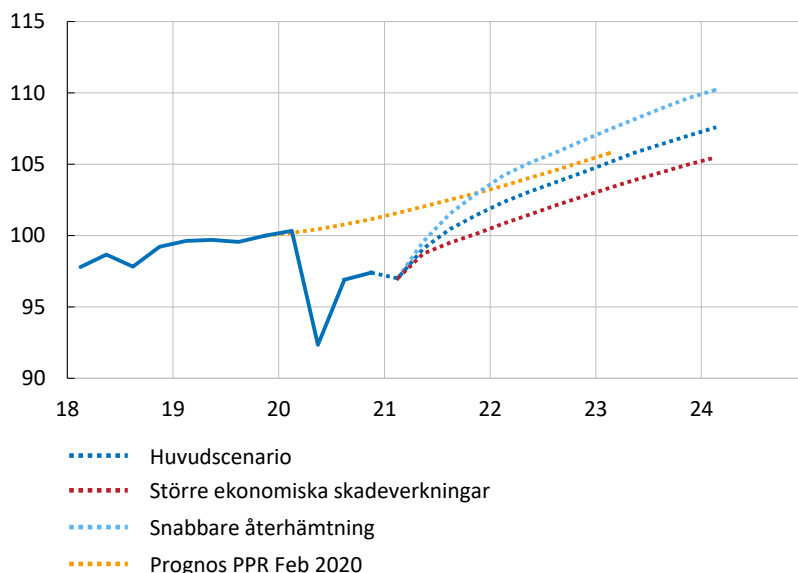
Den högre tillväxten innebär att problemen på arbetsmarknaden blir mindre allvarliga. Många av de som i fjol förlorade jobbet arbetade i branscher som kräver jämförelsevis låga kvalifikationer och i Sverige drabbades oproportionerligt många unga av arbetslöshet.²⁷ Det innebär att det i många fall handlar om arbetstagare som är flexibla och om jobb som jämförelsevis lätt kan återskapas när efterfrågan väl stiger igen. I scenariot stiger sysselsättningen snabbare än i huvudscenariot och i Sverige sjunker arbetslösheten till under 7 procent mot prognosperiodens slut (diagram 57). Den lägre arbetslösheten medför också att lönerna stiger i snabbare takt och att inflationen pressas uppåt. I scenariot antas att svensk penning- och finanspolitik förblir lika expansiv som i huvudscenariot och detta bidrar till att resursutnyttjandet och KPIF-inflationen stiger snabbare än i huvudscenariot (diagram 58). En inflation som överstiger målet skulle kunna bidra till att inflationsförväntningarna tydligare förankras nära

²⁷ Arbetslösheten steg jämförelsevis snabbt även i gruppen utrikes födda. Se I. Häkkinen Skans "Coronakrisen och arbetsmarknaden- effekter på kort och lång sikt", Ekonomisk kommentar nr 1 2021.

2 procent, och på så sätt vara bra för pris- och lönebildningen. Ett scenario där inflationen stiger snabbare under prognosperioden behöver därför inte vara ett skäl till att på olika sätt göra penningpolitiken mindre expansiv.

Diagram 56. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

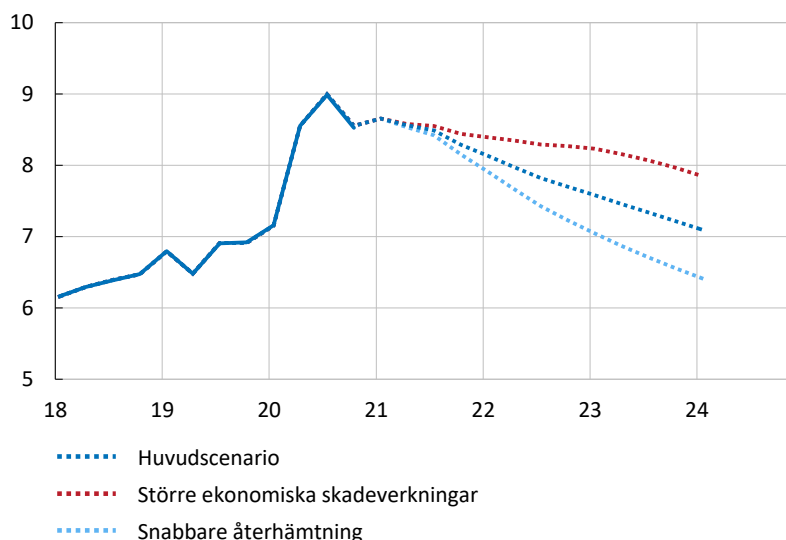
Alternativscenario - större ekonomiska skadeverkningar av pandemin

I scenariot "Större ekonomiska skadeverkningar" tar det längre tid än väntat att få bukt med smittan och att bygga upp immunitet mot sjukdomen. Därför växer den privata konsumtionen långsammare än i huvudscenariot, både i omvärlden och i Sverige. Samtidigt visar det sig att oväntat många företag hamnat i svårigheter under krisen, inte minst i en del länder i euroområdet där BNP-fallen varit särskilt stora. När myndigheterna börjar trappa ned de omfattande stödåtgärder som sattes in 2020, och när företag ska börja betala tillbaka de lån de tagit upp under krisen, får många verksamheter svårt att klara sina betalningar.²⁸ Konkurserna ökar och situationen förvärras ytterligare då problemen i en del länder sprider sig till banksystemen.

²⁸ I följd beslutade många nationella parlament i euroområdet om omfattande, tillfälliga ekonomiska krisåtgärder. Enligt EU-kommissionens beräkningar motsvarade dessa krisåtgärder ("emergency measures") i genomsnitt knappt 3,5 procent av euroområdets BNP, men storleken på åtgärderna varierade betydligt mellan olika länder inom valutaområdet. En stor del av pengarna användes till direkta stödutbetalningar till hushåll och företag för att täcka inkomst- och intäktsbortfall. I år planerar många länder att kraftigt minska storleken på dessa stöd och att samtidigt öka utgifterna på mer traditionella finanspolitiska åtgärder som syftar till att stimulera den allmänna efterfrågan. Se "Communication from the Commission to the European parliament, the Council, and the European Central Bank on the 2021 Draft Budgetary Plans" utfärdad i Bryssel den 18 november 2020.

Diagram 57. Arbetslöshet i Sverige

Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongrensade data



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Långsammare konsumtionstillväxt, fler konkurser och stramare kreditvillkor innebär att BNP i omvärlden växer betydligt långsammare än i huvudscenariot (diagram 55 och tabell 2). När konjunkturutsikterna justeras ned i euroområdet blir även svenska hushåll mer försiktiga med sina utgifter och därför bromsas konsumtionstillväxten ytterligare. Men även svensk exportefterfrågan dämpas och sammantaget innebär detta att BNP-tillväxten i år stannar på drygt 2 procent. Nästa år stiger tillväxten visserligen till 3 procent, men det är ändå tydligt lägre än huvudscenariots tillväxt på nära 3,9 procent (se diagram 56 och tabell 2). Lägre BNP-tillväxt innebär också att efterfrågan på arbetskraft blir lägre och först mot prognosperiodens slut sjunker arbetslösheten under 8 procent (diagram 57). Det lägre resursutnyttjandet på arbetsmarknaden innebär i sin tur att lönetillväxten dämpas.

I scenariot antas ECB agera för att göra penningpolitiken i euroområdet mer expansiv. Konjunkturutsikterna försvagas särskilt mycket i euroområdet och dessutom riskerar finanspolitiken i flera länder inom valutaområdet att bli begränsad av höga offentliga skulder. De beräkningar som redovisas här baseras emellertid på samma antaganden om svensk penning- och finanspolitik som i huvudscenariot. I scenariot blir resursutnyttjandet i svensk ekonomi tydligt lägre, jämfört med huvudscenariot, och detta får konsekvenser även för prisökningstakten. Det tar längre tid för KPIF-inflationen att nå målet på 2 procent. En sådan utveckling skulle mycket väl kunna motivera att den ekonomiska politiken görs mer expansiv även i Sverige. Om behovet av penningpolitiska stimulanser ökar är tillgångsköp och åtgärder för att främja kreditgivningen i ekonomin fortsatt viktiga verktyg. Det är också fullt möjligt att reporäntan kan komma att sänkas, särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat. I ett scenario med nya nedgångar i ekonomin har samtidigt finanspolitiken fortsatt en viktig roll att spela. Det gäller särskilt om ekonomiska problem drabbar en viss samhällssektor extra hårt.

Tabell 2. BNP-tillväxt i omvärlden och i Sverige

Årlig procentuell förändring, procent

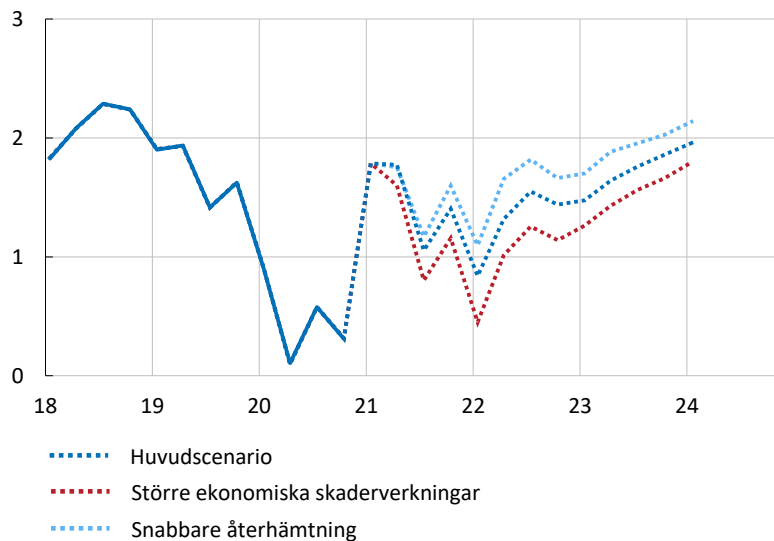
	2021	2022	2023
KIX-2, huvudscenario	4,6	3,5	1,2
Snabbare återhämtning	5,5	5,4	1,2
Större ekonomiska skadeverkningar	3,4	1,9	1,3
Sverige, huvudscenario	2,8	3,9	2,6
Snabbare återhämtning	3,6	5,2	2,9
Större ekonomiska skadeverkningar	2,2	3,0	2,3

Anm. BNP KIX-2 är en sammanvägning av BNP i USA och euroområdet. Heldragen linje avser utfall, streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

Diagram 58. KPIF

Årlig procentuell förändring, kvartalsdata



Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.