

Ekonomiska kommentarer

BNP-utvecklingen i Sverige relativt omvärlden i spåren av covid-19

Yıldız Akkaya, Carl-Johan Belfrage, Vesna Corbo och Paola Di Casola¹

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för penningpolitik.

Coronapandemin har på kort tid förändrat människors liv över i stort sett hela världen. Vid sidan av återverkningarna på hälsa och samhällsliv ser vi stora effekter på ekonomin, både av smittspridningen och av de åtgärder som satts in för att begränsa den. I såväl Sverige som vår omvärld tyder konjunkturindikatorerna på att vi upplever ett av de största och snabbaste fallen i ekonomisk aktivitet i modern tid. Vanligen följer svensk BNP-utveckling nära den i omvärlden, men med lite större svängningar. Särskilt i djupa kriser brukar BNP falla mer i Sverige än i de länder som är våra viktigaste handelspartner. I just denna kris finns det dock flera faktorer som talar för att sambandet kan bli annorlunda, däribland skillnaderna gentemot omvärlden i åtgärder för att motverka smittspridning och storleken på särskilt drabbade sektorer.

I den här ekonomiska kommentaren diskuterar vi några anledningar till att sambandet mellan Sveriges och omvärldens BNP-utveckling kan komma att skilja sig från det vi observerat tidigare. Vi befinner oss i ett tidigt stadium av det ekonomiska krisförloppet och därtill är mycket ännu oklart om de medicinska och epidemiologiska egenskaperna hos coronaviruset. Det är därför oerhört svårt att veta vilka förutsättningarna är för de närmaste årens ekonomiska utveckling. Här utgår vi ifrån den information som finns tillgänglig i dagsläget och lyfter fram olika aspekter på hur ekonomin kan tänkas påverkas i Sverige relativt omvärlden, med fokus på det närmaste året.

Sveriges BNP-utveckling brukar följa omvärldens

Att BNP nu faller samtidigt i både Sverige och omvärlden är helt i linje med historiska mönster. En viktig anledning är att sådant som påverkar den ekonomiska aktiviteten ofta är av global natur, precis som coronapandemin. Sveriges öppenhet gör dessutom att konjunkturförändringar i omvärlden tenderar att fortplanta sig snabbt till den svenska ekonomin via förtroendet hos hushåll och företag, internationell handel och finansiella marknader. Överlag följer den svenska BNP-tillväxten nära den i vår omvärld, om än med något större upp- och nedgångar, se diagram 1. Mönstret är som tydligast i samband med kriser, inte minst under den globala finanskrisen 2008-2010.²

Finns det skäl att tro att historien upprepar sig eller kommer vi att få se ett annat mönster under den här krisen? Så här i inledningsskedet ser själva

Svensk ekonomi är nära förbunden med omvärlden genom handel, investeringar och finansiella marknader. Dessutom är många av de händelser som påverkar ekonomin är gemensamma för Sverige och omvärlden. Det gör att den svenska BNP-tillväxten nära följer den hos våra viktigaste handelspartner.

I den kris som har utlösts av coronapandemin finns det ändå ett flertal faktorer som talar för att Sverige på kort sikt skulle kunna påverkas mindre negativt än omvärlden: Ekonomin har inte stängts ned i samma utsträckning som på många andra håll. De sektorer som drabbas hårdast av social distansering är relativt små i Sverige och en låg statskuld ger oss förhållandevis goda möjligheter att stödja hårt drabbade företag och hushåll med hjälp av finanspolitik. Men det finns också sådant som talar för att det skulle kunna vara tvärtom. Svenska hushåll är högt skuldsatta, vilket medför risker för såväl hushållen som den finansiella sektorn. Den svenska ekonomin är dessutom mycket beroende av den internationella handeln som nu utsätts för svåra påfrestningar.

Vår sammantagna bedömning är att svensk ekonomi på kort sikt ändå drabbas något mindre hårt än flera av våra största handelspartners ekonomier. Det är dock för tidigt att säga något om utvecklingen på längre sikt. Den kan bli både mer och mindre gynnsam ur svenskt perspektiv.

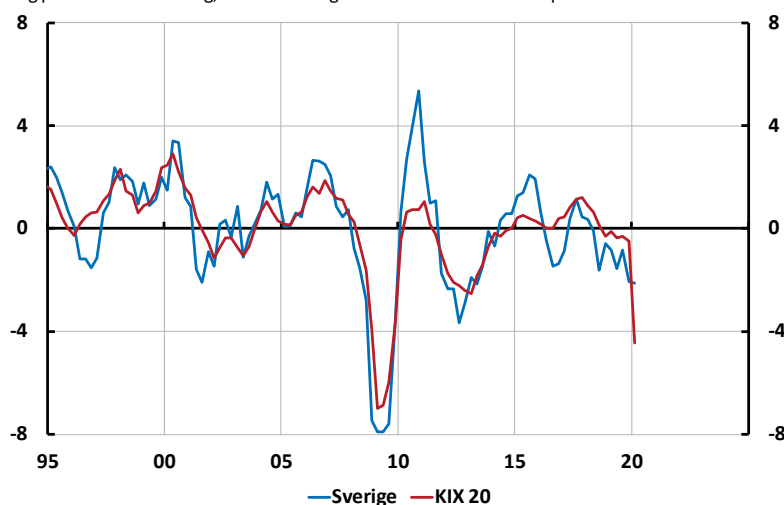
¹ Författarna vill tacka Erik Frohm, Magnus Lindskog, Henrik Siverbo, Ingvar Strid och Jakob Winstrand för värdefulla synpunkter och diskussioner kring datainsamlingen. Tack också till Mikael Apel, Meredith Beechey Österholm, Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Jesper Hansson, Björn Lagerwall, Stefan Laséen och Marianne Sterner för värdefulla synpunkter på tidigare utkast. De åsikter som uttrycks är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens ståndpunkt.

² Detta mönster och hur Riksbankens och andras prognoser har tenderat att förhålla sig till det diskuteras av Lindé och Reslow (2017). En möjlig förklaring till att svensk BNP tenderar att variera något kraftigare än omvärldens är att den specialisering av produktionen som möjliggjorts av internationell handel i Sveriges fall har sin tyngdpunkt på investeringsvaror, och efterfrågan på sådana brukar försvagas mest när konjunkturen försämras och vice versa. Detta diskuteras också i Sveriges riksbank (2010).

åtgärderna mot smittspridningen ut att spela en avgörande roll. I den mån de skiljer sig åt länder emellan är det rimligt att tänka sig att de kan påverka BNP-tillväxten i olika grad. Vidare kan ekonomier reagera olika på åtgärderna mot smittspridningen på grund av skillnader i olika sektors betydelse, möjligheterna att utföra arbete med bibehållen social distansering, manöverutrymmet i finanspolitiken, känsligheten för förändringar i handelsmönster och omfattningen på den privata skuldsättningen. I det följande diskuterar vi hur Sverige i dessa avseenden skiljer sig från de delar av omvärlden som har störst påverkan på den svenska BNP-utvecklingen, det vill säga euroområdet (i ett flertal fall representerat av de fyra stora euroländerna Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien) och USA.

Diagram 1. Sveriges BNP-utveckling brukar följa omvärldens, men är vanligtvis mer volatil

Årlig procentuell förändring, avvikelser från genomsnittet för 1995-2020q1



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. KIX 20 består av euroområdet (19 länder) och USA.

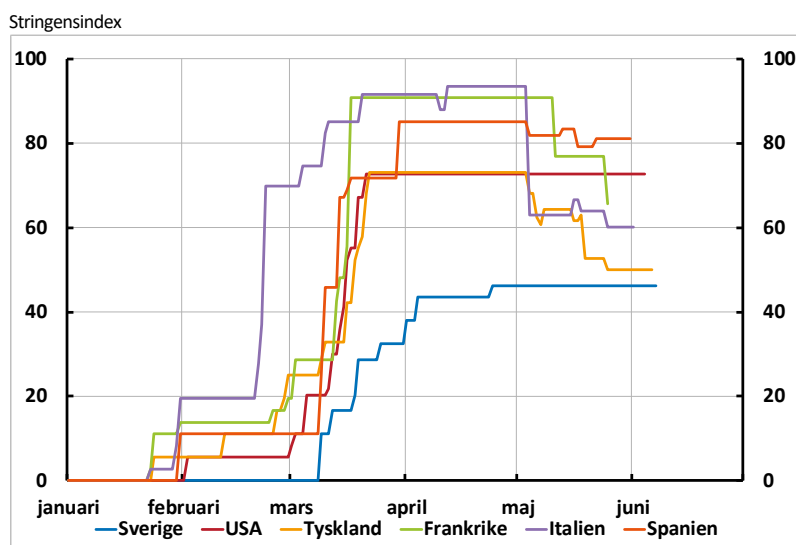
Källor: Nationella källor och SCB

Sverige har infört mindre långtgående restriktioner än många andra länder

Det har på senare tid pågått en omfattande debatt där Sveriges åtgärder för att minska smittspridningen har satts i ett internationellt perspektiv. Sverige har valt en strategi med mindre långtgående restriktioner och större tilltro till individernas ansvarstagande än många andra länder i västvärlden. Det kommer att dröja länge innan de olika strategierna kan utvärderas och det går att bedöma om de har varit mer eller mindre lyckosamma i olika avseenden. Den här ekonomiska kommentaren behandlar bara de ekonomiska aspekterna och ur det perspektivet är det sannolikt att mindre omfattande restriktioner leder till mindre omfattande negativa effekter på ekonomin, åtminstone i närtid.³

Det så kallade stringensindex som tagits fram av Hale med flera (2020) mäter hur många och hur strikta restriktioner, som stängningar av skolor och reserestriktioner, som har införts i olika länder, se diagram 2. Av diagrammet framgår det tydligt att de svenska smittbegränsande åtgärderna varit mindre restriktiva än de i omvärlden.

³ Vilka ekonomiska konsekvenser olika strategier för att minska smittspridningen kommer att få på lite längre sikt är svårt att förutspå och också något som nu debatteras. En uppmärksam studie av Correia m.fl. (2020) jämför den ekonomiska utvecklingen i amerikanska stater och städer i spåren av 1918 års pandemi. De finner att det inte finns någon konflikt mellan att stoppa smittspridningen och att dämpa de negativa ekonomiska effekterna av pandemin, då de områden som tidigt införde striktare smittspridningsåtgärder också hade en högre ekonomisk tillväxt på sikt. Lilley m.fl. (2020) ifrågasätter dock dessa resultat, då de finner att de skillnader mellan den ekonomiska utvecklingen i olika områden som Correia m.fl. (2020) lyfter fram i stället beror på skillnader i befolkningstrender som fanns där redan före pandemins utbrott. Det är också viktigt att beakta att det finns skillnader mellan 1918 och 2020 års pandemier. En sådan är hur hårt de drabbat olika delar av befolkningen.

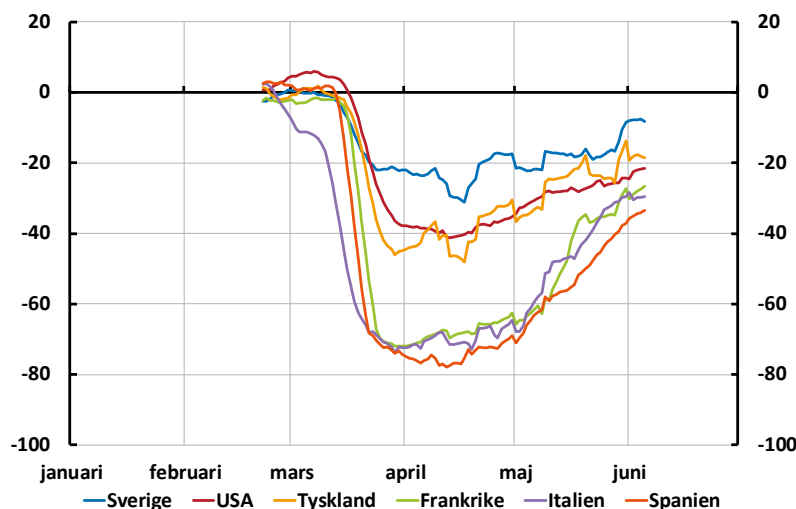
Diagram 2. Mindre restriktiva åtgärder mot smittspridning i Sverige än i omvärlden

Anm. Stringensindexet kan anta värden mellan 0 och 100 och är ett aggregat av åtta delindex som mäter graden av skolstängningar, stängningar av arbetsplatser, inställda arrangemang, storleksgränser för folksamlingar, inställd kollektivtrafik, krav och rekommendationer att stanna hemma, restriktioner på inrikesresor och restriktioner på utrikesresor.

Källa: Hale med flera (2020)

Diagram 3. Mindre nedgång i rörligheten i offentliga miljöer i Sverige än i omvärlden

Avvikelse i rörelser i offentliga miljöer jämfört med medianvärdet för motsvarande veckodag under femveckorsperioden 3 januari – 6 februari 2020, procent



Anm. Data från individer som i inställningarna till sina Google-konton möjliggjort att deras platshistorik sparas. Genomsnitt av delindexen "Retail&Recreation", "Grocery&Pharmacy", "Transit Stations" och "Workplaces". Data finns tillgängliga från och med den 23 februari. Vi har här beaktat data till och med den 5 juni 2020.

Källa: Google

Det är dock inte endast myndigheternas åtgärder som är av intresse i sammanhanget, utan den sammantagna effekt som risken för smitta och de olika åtgärderna har haft på människors beteenden. Många av oss har på olika sätt ändrat vårt sätt att leva.⁴ Det är möjligt att dessa beteendeförändringar är större än de som krävs för att följa myndigheternas

⁴ I de mätningar som Kantar/Sifo gjort de senaste månaderna på uppdrag av Myndigheten för samhällsskydd och beredskap framgår det att närapå alla svarande anser sig ha vidtagit någon form av åtgärder för att minska smittspridningen.

krav och rekommendationer. Det är också möjligt att människor svarar olika starkt på rekommendationer från myndigheter på ett sätt som kan ge upphov till andra skillnader mellan länder än de som impliceras av stringensindexen.⁵ De rörlighetsdata som på olika håll samlas in kan ge oss en fingervisning. Data från Google indikerar att rörligheten i offentliga miljöer har sjunkit avsevärt i alla länder sedan smittspridningen blev ett faktum och olika åtgärder för att begränsa den infördes, se diagram 3.⁶ Men det är också tydligt att rörligheten i Sverige har fallit minst i vårt urval av länder. Rörlighetsdata från andra källor, som samlas in på stadsnivå, bekräftar bilden.⁷ Eftersom en lägre rörlighet kan förmodas vara förknippad med lägre konsumtion inom exempelvis detaljhandeln så är det troligt att den ekonomiska aktiviteten hittills har fallit mindre i Sverige.⁸ Skillnaderna mellan Sverige och omvärlden ser dock ut att avta nu när många länder lättar på sina restriktioner.

Svensk ekonomi kan vara mer motståndskraftig av strukturella skäl

Den svenska ekonomin har, som ovan konstaterats, utsatts för mildare inhemska restriktioner än våra handelspartners ekonomier. Men den sammantagna påverkan på ekonomin beror inte bara på restriktionernas omfattning utan också på hur sårbar ekonomin är för dessa restriktioner. Detta beror i sin tur på ekonomins struktur och på vilka möjligheter som olika aktörer har att anpassa sig till de nya förutsättningar som restriktionerna medför. Även utifrån dessa hänsyn kan det finnas skäl att tro att coronakrisens negativa påverkan på ekonomin kan bli något mindre i Sverige än i vår omvärld.

Många länder började tidigt begränsa möjligheterna att resa utomlands vilket har medfört att internationell turism i stort har upphört. Så länge dessa och andra restriktioner som hämmar turismen varar, kommer Sverige förhållandevis lindrigt undan eftersom vi inte är så beroende av turistintäkter och eftersom svenskar normalt sett gör av med relativt mycket pengar som turister i utlandet – reskassor som nu i någon mån kommer att spenderas hemmavid i stället.⁹ Mer allmänt är det rimligt att anta att ekonomier där en mindre del av aktiviteten finns inom sektorer som kräver fysisk interaktion kommer att påverkas mindre av kravet på social distansering. I Sverige står några av de mest påverkade sektorerna, som hotell- och restaurangnäringen, för en relativt liten del av förädlingsvärdet, se diagram 4.¹⁰

Hur stor del av ekonomin som kan fungera trots social distansering beror delvis på i vilken mån det är möjligt för anställda att utföra sitt arbete hemifrån. Dingel och Neiman (2020) presenterar uppskattningar av andelen arbeten i ekonomin som kan utföras hemifrån för en rad olika länder utifrån deras branschammansättning. Sverige, där 44 procent av arbetena bedöms kunna utföras hemifrån, återfinns bland länderna med högst andel, överträffat endast av Luxemburg och Schweiz. Som jämförelse har USA en andel på 42 procent medan motsvarande andelar för de större länderna i euroområdet varierar mellan 32 och 38 procent. Därtill kan distansarbete, liksom andra möjligheter att anpassa ekonomin till social

⁵ En jämförelse av svenska och danska konsumtionsmönster av Andersen med flera (2020), liksom en jämförelse av sysselsättningsutfallen i koreanska regioner med och utan stor smittspridning av Aum med flera (2020), tyder på att det mesta av nedgången i ekonomisk aktivitet i spåren av Covid-19 beror på andra faktorer än de formella begränsningsåtgärderna.

⁶ Diagrammet visar ett genomsnitt av flera indexkategorier men mönstret är detsamma på samtliga ingående områden – en minskad rörlighet i såväl Sverige som de andra länderna, men en mindre minskning i Sverige.

⁷ Såväl Apple som Citymapper samlar in data över rörligheten i städer. Det är tydligt i båda dataseten att rörligheten minskat i städerna i samtliga länder i vårt urval sedan i början av mars. Men vi kan också se att Stockholm är en av de städer som påverkats minst i mätningarna och uppvisar ett mindre fall i rörligheten än såväl Berlin, Madrid, Paris och Rom som New York och Washington D.C.

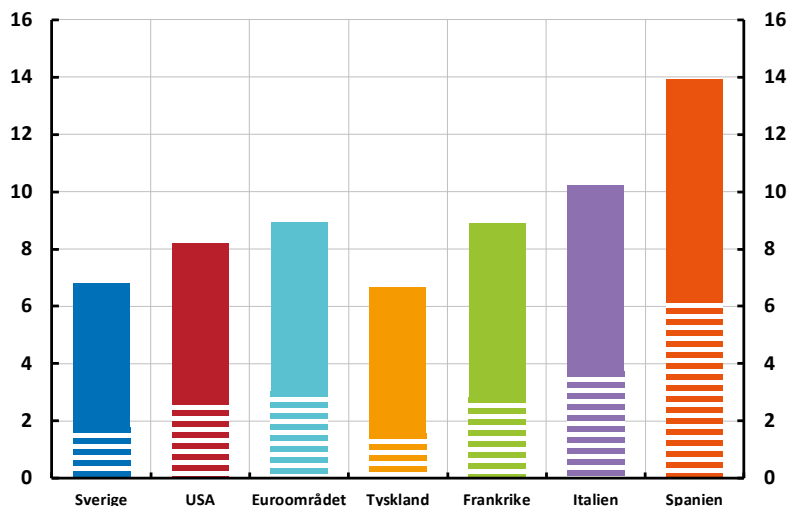
⁸ Den här bilden stöds av utfallen för BNP-tillväxten första kvartalet 2020. Medan svensk BNP steg marginellt mellan det fjärde kvartalet 2019 och det första kvartalet 2020, så föll den med omkring 5 procent i de länder som tidigt införde relativt långtgående restriktioner (Italien, Frankrike och Spanien), med drygt 2 procent i Tyskland och med drygt 1 procent i USA.

⁹ Det så kallade resenettot – skillnaden mellan vad utländska besökare spenderar i landet och vad det egna landets invånare spenderar utomlands – var 2019 -0,4 procent av BNP för Sverige, 0,3 procent av BNP för USA och 0,4 procent av BNP för euroområdet.

¹⁰ Eftersom de kontaktintensiva sektorerna står för en del av efterfrågan på varor och tjänster från andra sektorer, och i någon mån också förser andra sektorer med nödvändiga varor och tjänster, så kan begränsningar av de kontaktintensiva sektorernas verksamhet få en större inverkan på ekonomin än vad deras andel av det totala förädlingsvärdet indikerar. Beräkningar på amerikanska data av Leibovici m.fl. (2020) tyder på att effekten på andra sektorsers produktion är påtaglig, även om den är mindre än den direkta effekten på produktionen i de kontaktintensiva sektorerna.

distansering som en omställning till e-handel, gynnas av en hög grad av införlivande av informations- och kommunikationsteknologi. Även här har Sverige ett relativt gynnsamt utgångsläge.¹¹

Diagram 4. De hårdast drabbade sektorerna utgör en något mindre del av ekonomin i Sverige
Förädlingsvärdet i särskilt drabbade sektorer, procent av BNP



Anm. Data från 2017, med undantag för Italien (2016). De streckade delarna av respektive stapel avser förädlingsvärdet inom hotell och restaurang, resten summerar förädlingsvärdet inom detaljhandel, flygtransporter samt kultur, underhållning och rekreation.

Källor: OECD och Riksbanken

Det finns akademiska studier som tittar på hur sårbara ekonomier är ur olika aspekter och försöker avgöra hur stor risken är för att coronakrisen ska få svåra ekonomiska konsekvenser. En sådan är Noy med flera (2020) som analyserar risken för olika länder, baserat inte bara på graden av smittspridning i landet utan även på ekonomins exponering, utsatthet och motståndskraft. Exponeringen för viruset mäts bland annat med hjälp av befolkningstätheten i landet. Utsattheten är kopplad till faktorer som turistnäringens roll och omfattning i ekonomin, ålderssammansättningen i befolkningen och hur välfungerande sjukvård landet har. Motståndskraften hänger samman med sådana faktorer som heltäckande internetåtkomsten är. Studien visar att de länder som drabbas hårdast av smittspridningen inte nödvändigtvis är de som löper störst ekonomisk risk. Sverige och övriga Norden finns bland de länder som bedöms ha lägst ekonomisk risk. Risken för Sveriges ekonomi är mindre än för till exempel euroområdet, trots att smittspridningen hittills kan sägas ha varit likartad, även om stor variation förekommer mellan länderna inom euroområdet.¹²

Även enligt Doerr och Gambacorta (2020), som tittar på pandemins effekter på sysselsättningen i olika regioner i Europa, finns det skäl att tro att Sverige inte kommer att vara bland de hårdast drabbade. De konstruerar ett sysselsättningsriskindex som försöker mäta andelen arbeten som hotas av pandemin, baserat på sysselsättningen i olika sektorer. Även andelen sysselsatta i små företag räknas in eftersom små företag tenderar att vara mer känsliga för perioder med svaga inkomstflöden, vara mer beroende av lokala marknader och ha färre inkomstkällor. Sverige hamnar här i kategorin med lägst sysselsättningsrisk,

¹¹ Sverige är bland de länder i världen som har högst grad av införlivande av informations- och kommunikationsteknologi (på fjärde plats) enligt World Economic Forum (2019). Enligt Eurostats Digital Economy and Society Index (DESI), som mäter graden av bland annat internettillgänglighet och digitala färdigheter, är Sverige ett av de länder som rankas allra högst i Europa. Spanien, Tyskland, Frankrike och Italien, i turordning, har alla betydligt lägre DESI-tal.

¹² En relaterad studie, av Barrot m.fl. (2020), skattar den väntade BNP-förlusten till följd av social distansering i en rad olika länder. Studien inkluderar inte data för Sverige, men väl för våra grannländer Norge och Danmark. De är två av de länder som väntas klara sig bäst bland annat till följd av deras höga andel distansarbeten, något som bör gälla även för Sverige.

tillsammans med Danmark, Tyskland och Storbritannien, medan Frankrike, Italien och Spanien finns bland de länder där sysselsättningsrisken bedöms vara störst.

Den pågående ekonomiska krisen har hittills främst varit en realekonomisk kris. En oro är att den skulle kunna utvecklas till en finansiell kris, vilket skulle få ytterligare negativa effekter på tillväxten och ekonomin i stort. Det svenska banksystemet är stort och sammanlänkat genom att bankerna äger varandras värdepapper. Bankernas tillgångar som andel av BNP är större än i något av de fem länderna i våra jämförelser. Jämfört med bankerna i resten av Europa står svenska banker dock i dagsläget sannolikt bättre rustade att möta en kris. Andelen osäkra fordringar i den svenska banksektorn är omkring 0,5 procent, vilket är en av de lägsta siffrorna i EU där genomsnittet är cirka 3 procent. Svenska storbanker har också lägre kostnader och högre lönsamhet än storbankerna i EU, vilket gör dem mer motståndskraftiga mot eventuella kriser.¹³

Låg statsskuld ger goda förutsättningar för finanspolitisk stimulans

För att dämpa effekterna på ekonomin av smittspridningen och de åtgärder som införts för att begränsa den, har många länder satt in omfattande ekonomisk-politiska åtgärder. Det har framför allt rört sig om finanspolitiska åtgärder i syfte att hjälpa hårt drabbade företag och hushåll att klara sig igenom krisen. En sammanställning av de finanspolitiska åtgärder som beslutats om i mitten av maj pekar på att Sverige på ett tidigt stadium satte in omfattande stimulanser.¹⁴

Finanspolitiska åtgärder är viktiga för att dämpa de ekonomiska effekterna av den pågående pandemin. Även för länder med en hög statsskuld skulle en mindre expansiv finanspolitik idag kunna långsiktigt förvärpa den statsfinansiella situationen och innebära högre långtidsarbetslöshet och ett större antal konkurser. Men tidigare erfarenheter tyder samtidigt på att det finns en risk att marknadsaktörerna gör en annan bedömning om en redan hög statsskuld stiger snabbt. I euroområdet ledde de stora budgetunderskotten som följde finanskrisen till en påföljande statsfinansiell kris, när flera euroländer som löpte risk att få försämrad betalningsförmåga fick svårt att finansiera sina statsskulder.

Diagram 5 visar statsskuldens utveckling över tid i vårt urval av länder. Den visar att med undantag för i Sverige och Tyskland så är statsskuden som andel av BNP nu högre än före finanskrisen. Om finansieringskostnaderna ökar, till exempel vid oro på de finansiella marknaderna, riskerar det att leda till att marknaden börjar ifrågasätta hållbarheten i skuldsättningen på liknande sätt som under eurokrisen. Det skulle kunna vara en del av förklaringen till skillnaderna i de finanspolitiska stimulanserna länderna emellan.¹⁵ Jämfört med många av våra handelspartner har Sverige dock en mycket låg statsskuld. Det ger goda förutsättningar för att med hjälp av finanspolitik så långt det är möjligt mildra de ekonomiska konsekvenserna av coronakrisen.

Svensk ekonomi har också sårbarheter

Vi har såhär långt identifierat ett antal anledningar till att svensk BNP-utveckling kan bli något mindre svag relativt omvärlden än vad historiska mönster talar för. Men det finns samtidigt en rad sårbarheter i den svenska ekonomin som pekar i motsatt riktning.

¹³ Se Finansinspektionen (2019).

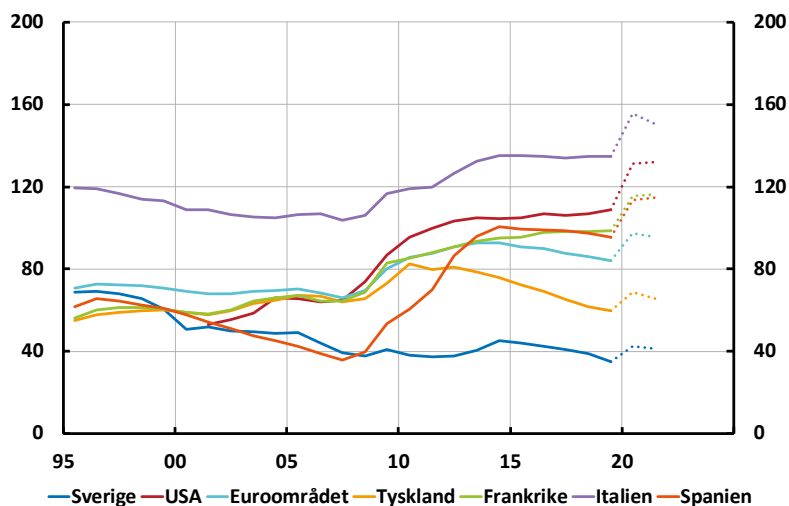
¹⁴ Sammanställningen är gjord av Elgin med flera (2020) och baseras på data från IMF:s "policy tracker". Inklusive kreditgarantier och lån, uppgick de finanspolitiska åtgärderna i Sverige i mitten av maj till omkring 12 procent av BNP medan motsvarande siffror för USA var 13 procent, Tyskland 11, Frankrike 9, Italien 6 och Spanien 7 procent. De angivna siffrorna utgör mittpunkterna på intervall som hänger på utnyttjandegraden av olika stödåtgärder. För länder inom EU ingår ett mindre tillägg för åtgärder ur EU-budgeten. IMF (2020a) konstaterar bland annat att Sveriges åtgärder för att motverka pandemins ekonomiska konsekvenser varit snabba och stora.

¹⁵ Balajee med flera (2020) finner, med hjälp av regressionsanalys på data för ett stort antal länder, att ländernas kreditbetyg har en positiv och signifikant inverkan på storleken på det finanspolitiska stimulanspaketet. Kreditbetyget tjänar som proxy för skuldsättningens hållbarhet.

Den svenska ekonomin kan sägas vara mer beroende av internationell handel än många andra länders ekonomier, såväl när det gäller exportens förhållande till BNP som delaktigheten i globala värdekedjor, se diagram 6. Den internationella handeln kan komma att påverkas starkt av coronakrisen, inte bara på grund av minskad efterfrågan utan också till följd av störningar i de globala värdekedjorna och ökad protektionism.¹⁶

Diagram 5. Sveriges låga statsskuld ger goda förutsättningar för finanspolitisk stimulans

Skuldsättning i offentlig sektor, procent av BNP

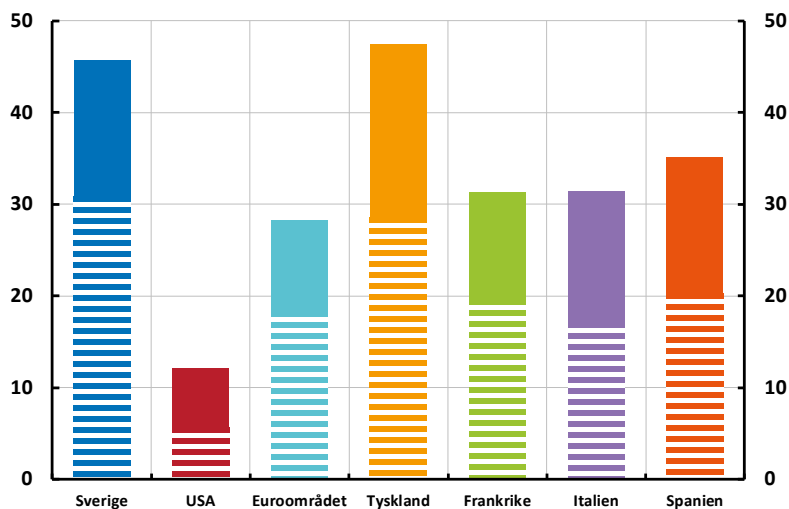


Anm. De streckade delarna avser IMF:s prognoser

Källa: IMF Fiscal Monitor, april 2020

Diagram 6. Utrikeshandeln spelar en relativt stor roll i den svenska ekonomin

Export av varor och tjänster, procent av BNP, streckade delen av staplarna gäller den del av exporten som förknippas med globala värdekedjor



Anm. Data för 2018. Exportandelen för euroområdet gäller exporten till länder utanför euroområdet medan de för Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien gäller ländernas totala export, inklusive till andra länder inom euroområdet. De streckade delarna av respektive stapel avser den del av exporten som förknippas med globala värdekedjor, mätt som summan av utländskt förädlingsvärde i landets export och exporten av insatsvaror som används till export till tredje land, enligt UNCTAD. Även de individuella euroländernas export inom globala värdekedjor inkluderar handel med andra euroländer. För euroområdet bygger uppskattningen av inslaget av globala värdekedjor på all export från euroländer, inklusive till destinationer inom euroområdet. Det bör också noteras att uppskattningar av handel inom globala värdekedjor överlag är osäkra och skiljer sig åt mellan källor.

Källor: Världsbanken, Eurostat och UNCTAD-Eora GVC Database - Eora MRIO.

¹⁶ Baldwin (2020) argumenterar för att coronapandemin kommer att leda till ett aldrig tidigare skådat fall i världshandeln, som kan väntas bli mer omfattande än fallet under och efter den finansiella krisen.

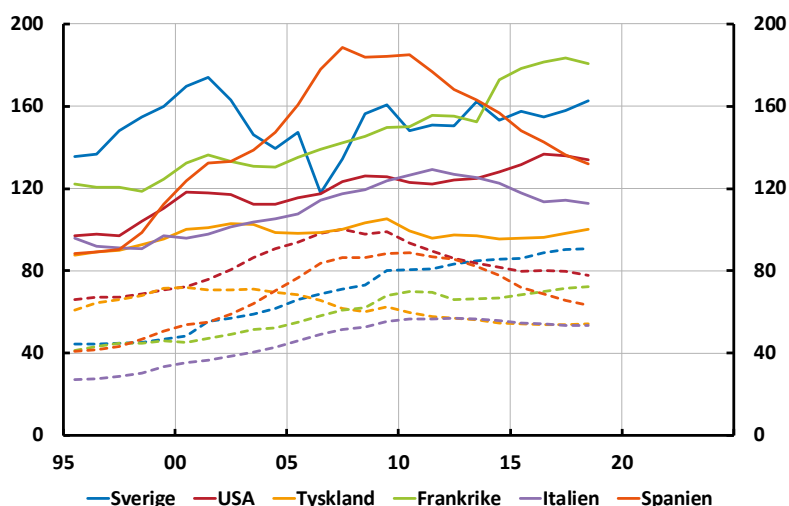
Sveriges relativt stora inblandning i globala värdekedjor gör oss sårbara vid produktionsstörningar i andra delar av kedjorna. Nya nedstängningar på olika håll i världen skulle kunna sätta stopp för verksamheten i viktiga produktionsled och därigenom riskera att drabba även svenska producenter som levererar varor dit eller använder varor därifrån.¹⁷

Beroendet av internationell handel gör också den svenska ekonomin relativt sårbar för den ökade protektionism som ofta följt i ekonomiska krisers kölvatten.¹⁸ Det finns flera anledningar att befara att protektionistiska tendenser kommer att bli relativt starka även i den aktuella krisen – det har redan förekommit uppmärksammade inslag där handeln med medicinsk-teknisk utrustning begränsats och stödet för fri handel är för närvarande ovanligt svagt på vissa håll i världen.

Den höga privata skuldsättningen utgör också en riskfaktor för svensk ekonomi, se diagram 7.¹⁹ Hushållens skuldsättning som andel av BNP i Sverige är högre än i något av våra jämförelseländer. Zbair (2017) räknar också Sverige till den grupp länder som har hög och stigande skuldsättning bland hushållen, medan euroområdet har en låg och fallande skuldsättning. Ett högt skuldsatt hushåll har sämre möjligheter att hantera oväntade inkomstbortfall eller utgiftsökningar, i synnerhet om skulderna används för att finansiera illikvida tillgångar som bostäder.

Diagram 7. Sveriges höga och stigande privata skuldsättning kan vålla problem

Skuldsättning i privat sektor, procent av BNP



Anm. Streckade linjer avser hushållens skuldsättning, heldragna linjer avser summan av hushållens och de icke-finansiella företagens skuldsättning

Källa: IMF

Även de icke-finansiella företagens skuldsättning (skillnaden mellan heldragen och streckad linje i diagram 7) är relativt hög i Sverige. I Sveriges fall är det främst fråga om aktörer på fastighetsmarknaden, inklusive bostadsrättsföreningar, medan data för euroområdet indikerar att en större andel av skuldsättningen där gäller företag utanför fastighetssektorn.²⁰

¹⁷ Se Baldwin och Freeman (2020) och Frohm (2018).

¹⁸ Se Georgiadis och Gräb (2016) och Eaton m.fl. (2016) för analyser av protektionistiska tendenser respektive deras inverkan på handels utveckling i samband med tidigare kriser.

¹⁹ IMF (2012) finner att boprisfall som föregåtts av stora öknningar i hushållens skuldsättning ger större nedgångar i ekonomisk aktivitet.

²⁰ Fastighetssektorn, brett definierad, stod för drygt 40 procent av de monetära och finansiella institutens utestående lån till icke-finansiella företag i euroområdet under det fjärde kvartalet 2019 (<http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003598>).

Motsvarande andel för svenska monetära och finansiella instituts utlåning var närmare 65 procent i mars 2020, se Sveriges riksbank (2020).

Det mesta av de svenska hushållens och de icke-finansiella företagens relativt höga skuldsättning är således kopplad till fastigheter. Eftersom utlåningen till största del kommer från svenska banker har dessa nu en hög exponering mot fastighetssektorn, vilket riskerar att ytterligare spä på problemen om det skulle bli en nedgång på bostadsmarknaden.²¹

Slutsatserna för framtiden är osäkra

Det står klart att effekterna på ekonomin av covid-19 kommer att bli mycket stora, i såväl Sverige som omvärlden. Det finns visserligen ett flertal faktorer som talar för att Sverige skulle kunna påverkas mindre relativt omvärlden än vad historiska mönster antyder. Men det finns också sådant som talar för att det skulle kunna vara tvärtom. Vår sammantagna bedömning är att svensk ekonomi på kort sikt ändå kommer att drabbas något mindre hårt. Denna bedömning är i linje med prognoserna för Sverige respektive omvärlden i Riksbankens senast publicerade prognos och finner ett visst stöd i de prognoser för 2020 som IMF och OECD publicerade i mitten av april respektive i början av juni.²²

Hur utvecklingen i olika ekonomier ser ut på längre sikt är det för tidigt att säga något om. Den kommer att påverkas av en rad olika faktorer, inte minst sådana relaterade till smittspridningen. Omfattningen av smittspridningen under den pågående första vågen av pandemin, risken för en andra våg, hur snabbt och framgångsrikt olika länder kan öppna upp sina ekonomier igen och om, och i så fall när, det kommer att finnas vaccin eller effektiv medicin mot covid-19 är alla svåra att uppskatta och kan innebära att utvecklingen skiljer sig påtagligt mellan olika länder. Men även ekonomisk-politiska faktorer, som omfattningen av de finanspolitiska åtgärderna i olika länder och hur väl policyåtgärder förmår dämpa de långsiktiga effekterna på arbetsmarknaden och företagskonkurserna, kommer att spela en viktig roll för utvecklingen på sikt. Om den pågående pandemin ger upphov till mer bestående ändringar i hushålls och företags beteendemönster eller ändrar attityderna till öppenhet för handel och internationellt samarbete återstår också att se. Alla dessa faktorer gör att samvariationen mellan Sveriges och omvärldens BNP-tillväxt mycket väl kan komma att avvika från de mönster vi observerat de senaste decennierna även på sikt – på sätt som kan vara både mer och mindre gynnsamma ur svenskt perspektiv.

²¹ Finansinspektionen har tidigare gjort bedömningen att bankerna underskattar risken i utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn och därför har mindre kapital än vad som skulle krävas för att täcka denna risk, se Finansinspektionen (2019).

²² Se Riksbank (2020). Se också IMF (2020b) och OECD (2020). I IMF:s prognos sjunker BNP i Sverige med 6,8 procent mellan 2019 och 2020, medan mönstret för perioden 1995-2019 hade talat för en försvagning med närmare 9 procent av BNP i Sverige givet prognoserna för euroområdet och USA. I OECD:s prognos är svensk BNP-utveckling ännu något starkare relativt den KIX-20-vägda omvärlden.

Referenser

- Andersen, A. L., Toft Hansen, E., Johannesen, N. och A. Sheridan (2020), "Pandemic, Shutdown and Consumer Spending: Lessons from Scandinavian Policy Responses to COVID-19", May 12, <https://arxiv.org/pdf/2005.04630.pdf>, hämtad den 4 juni 2020.
- Aum, S., Lee, S. Y. och Y. Shin (2020), "COVID-19 Doesn't Need Lockdowns to Destroy Jobs: The Effect of Local Outbreaks in Korea", NBER Working Paper 27264.
- Balajee, A., Tomar, S. och G. Udupa (2020), "COVID-19, Fiscal Stimulus, and Credit Ratings", Indian School of Business, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3577115>, hämtad den 1 juni 2020.
- Baldwin, R. (2020), "The Greater Trade Collapse of 2020: Learnings from the 2008-09 Great Trade Collapse", VoxEU.org, 7 april.
- Baldwin, R. och R. Freeman (2020), "Supply chain contagion waves: Thinking ahead on manufacturing 'contagion and reinfection' from the COVID concussion", VoxEU.org, 1 april.
- Barrot, J.-N., Grassi, B. och J. Sauvagnat (2020), "Sectoral effects of social distancing", *Covid Economics*, nr 3, sid. 85-102, CEPR.
- Correia, S., Luck, S. och E. Verner (2020), "Pandemics Depress the Economy, Public Health Interventions Do Not: Evidence from the 1918 Flu", <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3561560>, hämtad den 1 juni 2020.
- Dingel, J. I. och B. Neiman (2020), "How Many Jobs Can be Done at Home?", NBER Working Paper 26948.
- Doerr, S. och L. Gambacorta (2020), "Covid-19 and regional employment in Europe", *BIS Bulletin*, nr 16.
- Eaton, J., Kortum, S., Neiman, B. och J. Romalis (2016), "Trade and the Global Recession", *American Economic Review*, vol. 106, nr. 11, sid. 3401-3438.
- Elgin, C., Basbug, G. och A. Yalaman (2020), "Economic policy responses to a pandemic: Developing the Covid-19 economic stimulus index", *Covid Economics*, nr 3, sid. 40-53, CEPR.
- Finansinspektionen (2019), *Stabiliteten i det finansiella systemet*, november.
- Frohm, E. (2018), "Hur påverkar globala värdekedjor kronkursens effekter på exporten?", *Ekonomiska kommentarer* nr 9, Sveriges riksbank.
- Georgiadis, G. och J. Gräb (2016), "Growth, Real Exchange Rates and Trade Protectionism since the Financial Crisis", *Review of International Economics*, vol. 24, nr 5, sid. 1050-1080.
- Hale, T., Angrist, N., Kira, B., Petherick, A. och T. Phillips (2020), "Variation in government responses to COVID-19", Blavatnik School of Government working paper 2020/032, Oxford University.

IMF (2012), "Dealing with Household Debt", *World Economic Outlook*, april.

IMF (2020a), "Sweden: Will COVID-19 Economics be Different?", IMF Country Focus, June 4, <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/06/01/na060120-sweden-will-covid-19-economics-be-different>, hämtad den 7 juni 2020.

IMF (2020b), *World Economic Outlook*, april.

Leibovici, F., Santacreu, A. M. och M. Famiglietti (2020), "How the Impact of Social Distancing Ripples through the Economy", On the Economy Blog, April 7, Federal Reserve Bank of St. Louis.

Lilley, A., Lilley, M. och G. Rinaldi (2020), "Public Health Interventions and Economic Growth: Revisiting The Spanish Flu Evidence", <https://scholar.harvard.edu/files/rinaldi/files/paper.pdf>, hämtad den 1 juni 2020.

Lindé, J. och Reslow, A. (2017), "Tar svenska prognosmakare tillräcklig hänsyn till Sveriges omvärldsberoende?", *Penning- och valutapolitik 2017:2*, Sveriges riksbank.

Noy, I., Nguyen, D., Ferrarini, B. och D. Park (2020), "Measuring the economic risk of Covid-19", *Covid Economics*, nr 3, sid. 103-122, CEPR.

OECD (2020), *Economic Outlook*, juni.

Sveriges riksbank (2010), "Varför högre tillväxt i Sverige än i euroområdet och USA?", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober.

Sveriges riksbank (2020), *Finansiell stabilitet*, 2020:1.

World Economic Forum (2019), *The Global Competitiveness Report*.

Zabai, A. (2017), "Household debt: recent developments and challenges", *BIS Quarterly Review*, december.