

FÖRDJUPNING – Den ekonomiska utvecklingen enligt två alternativa scenarier

Denna fördjupning presenterar två scenarier för utvecklingen framöver för att illustrera den stora osäkerhet som omgärdar huvudscenariot som redovisas i den här rapporten. Det ena scenariot antar att det blir en ny större våg av smittspridning senare i år och att restriktioner på samhällslivet på nytt blir nödvändiga, vilket drabbar ekonomierna i omvärlden och i Sverige. En ny nedgång i den ekonomiska aktiviteten antas medföra att utvecklingen av den svenska bostadsmarknaden försvagas tydligt, vilket tynger återhämtningen. Produktionen på längre sikt påverkas också av att konkurserna blir fler, arbetslösheten sjunker långsammare och investeringarna hålls tillbaka ytterligare. Sammantaget går återhämtningen betydligt långsammare i ett scenario med en andra våg än i huvudscenariot. Som kontrast innehåller det andra scenariot en snabbare återhämtning än i huvudscenariot. En viktig förutsättning för en sådan utveckling är att restriktionerna på samhällslivet kan lättas allt mer under sommaren i omvärlden och i Sverige och att smittspridningen håller sig på en låg nivå under hösten och vintern. Den kraftiga nedgången under andra kvartalet i år kan då följas av en i princip lika stor uppgång under andra halvåret. Återhämtningen fortsätter sedan i god takt nästa år understödd av ett snabbt förbättrat stämningsläge hos hushåll och företag.

I den penningpolitiska rapporten i april presenterade Riksbanken två scenarier, två tänkbara vägar som ekonomin skulle kunna ta. Det ena scenariot utgick från att smittspridningen minskar och att man börjar lätta på vissa restriktioner på samhällslivet relativt snart och mer påtagligt under sommaren. Det andra scenariot utgick från att åtgärderna för att begränsa smittspridningen skulle vara på plats i betydande omfattning även under sommaren. Båda scenarierna innebar att återgången till ett normalläge för ekonomin skulle bli relativt utdragen. Utvecklingen i det andra scenariot antogs dessutom bli förvärrad av en tydlig nedgång på den svenska bostadsmarknaden och större långsiktiga effekter på ekonomin.

Sedan det föregående penningpolitiska mötet har två månader passerat och det har blivit något tydligare hur coronakrisen har påverkat den ekonomiska utvecklingen, även om nationalräkenskaperna för det andra kvartalet inte publicerats ännu. Som beskrivits i kapitel 3 har ekonomin i omvärlden drabbats hårt och den ekonomiska nedgången i mars och april blev större i euroområdet än vad som antogs i scenarierna i den penningpolitiska rapporten i april. Återhämtningen i omvärlden ser dock, åtminstone så här långt, ut att gå något snabbare än väntat sedan i maj i takt med att flera länder börjat lätta på sina restriktioner på samhällslivet.

Även för svensk del visar olika indikatorer att ekonomin drabbades hårt av coronapandemin under våren. Arbetsmarknaden har utvecklats i linje med scenarierna i den föregående penningpolitiska rapporten. Fallet i BNP

under andra kvartalet ser dock inte ut att ha varit fullt så stort som de scenarierna utgick från.

Fortsatt stor osäkerhet om utvecklingen framöver

Det börjar således bli tydligare ungefär hur stor den ekonomiska nedgången under andra kvartalet blev. Men den framtida utvecklingen är fortfarande mycket osäker. Liksom tidigare beror det främst på att det är väldigt svårt att veta hur snabbt man kommer att lätta på restriktionerna de kommande månaderna både internationellt och i Sverige. Så länge det inte finns något vaccin eller en tillräckligt stor andel av befolkningen utvecklat immunitet mot viruset finns det en tydlig risk att smittspridningen ökar igen och att de följs av nya nedstängningar och restriktioner för att begränsa de fysiska kontakterna.

Två scenarier för den ekonomiska utvecklingen framöver

Denna fördjupning innehåller två scenarier för utvecklingen framöver. Scenarierna illustrerar den stora osäkerhet som omgärdar huvudscenariot som presenteras i den här rapporten, både vad gäller smittspridningen och effekterna av de åtgärder som vidtas för att begränsa spridningen. De illustrerar också hur återhämtningen kan se ut om krisen medför långsiktiga effekter på ekonomin.

I det första scenariot antas en ny större våg av smittspridning inträffa senare i år och nya restriktioner på samhällslivet införs, vilket på nytt drabbar ekonomierna i omvärlden och svensk ekonomi. Det andra scenariot illustrerar istället en mer gynnsam ekonomisk utveckling i både Sverige och omvärlden, där den kraftiga nedgången under

andra kvartalet i år följs av en snabbare uppgång under andra halvåret än i huvudscenariot. De huvudsakliga förutsättningarna för scenarierna sammanfattas i tabell 3:1. Diagram som illustrerar den ekonomiska utvecklingen i scenarierna finns längst bak i fördjupningen, liksom tabeller med årsmedelvärden (se tabell 3:2 och 3:3).

Tabell 3:1. Sammanfattning av antaganden i scenarierna

Scenario med andra våg
<ul style="list-style-type: none"> • Andra våg av ökad smittspridning i USA och Europa under fjärde kvartalet 2020. Inga större utbrott 2021. • Efter lättnader under sommaren införs nya åtgärder för att begränsa fysiska kontakter då smittspridningen tar fart igen det fjärde kvartalet. Åtgärderna är dock mindre omfattande än under våren. • En mer utdragen period av låg ekonomisk aktivitet leder till fler konkurser, långvarigt högre arbetslöshet och minskade investeringar, vilket påverkar produktionen på längre sikt. • Högre arbetslöshet och ett mer pessimistiskt stämningsläge påverkar bostadsmarknaden, där priserna faller och nyproduktionen minskar.
Scenario med snabbare återhämtning
<ul style="list-style-type: none"> • Begränsningsåtgärder och restriktioner på samhällslivet lyfts allt mer under sommaren i omvärlden och Sverige. • Smittspridningen minskar till en låg nivå under hösten och de flesta restriktionerna hävs. • Stämningsläget bland hushåll och företag förbättras snabbt. • Den ekonomiska nedgången under våren får liten inverkan på produktionen på lång sikt.

Anm. Båda scenarierna är gjorda med ett tekniskt antagande om att penningpolitiken i Sverige är densamma som i huvudscenariot i kapitel 3.

Andra våg av smittspridning i år medför en långsam återhämtning i omvärlden

Ett hot mot den ekonomiska utvecklingen framöver är att återhämtningen bryts av en ny våg av smittspridning i höst då influensasäsongen inleds. Ett nytt utbrott skulle också kunna uppstå om restriktionerna på samhällslivet lyfts för snabbt eller om spridningen inte kan hållas i schack.

Alternativscenariot med en andra våg utgår från att det av någon eller båda av dessa anledningar sker ett nytt större utbrott av smittspridning senare i år. Den ekonomiska återhämtningen från nedgången under våren bryts därför av nya åtgärder för att bromsa smittspridningen. Scenariot utgår från antagandet att detta sker under fjärde kvartalet. Utvecklingen skulle i princip vara densamma om nya åtgärder införs redan under tredje kvartalet, men de ekonomiska effekterna som beskrivs nedan skulle då sannolikt inträffa något tidigare.

Den nya vågen drabbar sannolikt inte produktionen i USA och euroområdet lika hårt som den första vågen i år, se diagram 3:34. Det beror dels på att beredskapen för coronaviruset nu är högre, dels på att åtgärderna för att begränsa smittspridningen sannolikt inte blir lika omfattande som under våren. Liksom under våren antas begränsningarna vara på plats ett par månader innan man börjar lätta på dem igen.

Begränsningsåtgärderna innebär störningar av företagets produktion och en svagare efterfrågan från hushållen. Den ekonomiska aktiviteten i omvärlden minskar därför tydligt igen mot slutet av året. Det gör att återhämtningen försenas och det dröjer till slutet av 2022 innan produktionen i Europa och USA är tillbaka på samma nivå som före coronapandemin. Inflationen blir lägre än i huvudscenariot. Energipriserna faller inledningsvis och normaliseras sedan, vilket påverkar inflationen på kort sikt. Att resursutnyttjandet blir svagare påverkar inflationen med viss fördröjning, vilket gör att inflationen på längre sikt har en betydligt svagare utveckling än i huvudscenariot.

Andra våg av smittspridning och nedgång på bostadsmarknaden håller tillbaka svensk ekonomi

En ny nedgång i den ekonomiska aktiviteten i omvärlden innebär att efterfrågan på svenska exportvaror och tjänster dämpas. Även om de restriktioner som införs i USA och Europa inte blir lika omfattande som under våren kommer det sannolikt också att medföra nya störningar av transportsystem och brist på insatsvaror, vilket påverkar produktionen i Sverige.

Den andra vågen av smittspridning medför att man i Sverige återinför vissa av restriktionerna på resande och åtgärderna för att minska de fysiska kontakterna mellan människor som lyfts under sommaren. Stämningsläget bland hushållen och företagen försämras dessutom igen, vilket bidrar till att efterfrågan minskar.

Detta innebär sammantaget att svensk BNP faller på nytt under sista kvartalet i år, se diagram 3:35. Fallet blir dock inte lika stort som under våren, eftersom scenariot utgår från att restriktionerna blir mindre omfattande, framför allt i omvärlden. Sammantaget minskar BNP med 5,7 procent 2020. Nya större utbrott av smittspridning antas inte inträffa nästa år och restriktionerna på samhällslivet kan därför lättas gradvis 2021.

Det blir dock en långsam återhämtning där den sammantagna perioden med mycket låg aktivitet i ekonomin under 2020 tynger utvecklingen. Den nya nedgången i efterfrågan under fjärde kvartalet pressar företagen ytterligare, speciellt i de mest utsatta branscherna, vilket medför fler konkurser. Arbetslösheten fortsätter att stiga till en nivå nära 11 procent och börjar sjunka först i mitten av nästa år, se diagram 3:36.

Då varslen och arbetslösheten återigen ökar i höst blir stämningsläget sämre, liksom hushållens förväntningar om privatekonomin. Det får sannolikt större återverkningar på bostadsmarknaden än under våren. Bostadspriserna och bostadsbyggandet antas därför utvecklas svagare under 2021 i detta scenario än i huvudscenariot. Det bidrar till att återhämtningen blir långsammare.

Effekterna på produktionen på lång sikt blir också större i detta scenario eftersom konkurserna blir fler och investeringarna färre. Det tar cirka ett år längre för BNP att komma tillbaka till samma nivå som före coronapandemin jämfört med huvudscenariot, se diagram 3:35. Det tar även betydligt längre tid för arbetslösheten att sjunka, vilket delvis beror på att problemet med arbetslösa som tappar anknytningen till arbetsmarknaden blir större i ett scenario med en andra våg, se diagram 3:36. Det skulle också kunna innebära att arbetskraften utvecklas svagare än i huvudscenariot, vilket skulle dämpa uppgången i arbetslöshet något.

Den nya nedgången i den ekonomiska aktiviteten, som alltså inkluderar en större nedgång på den svenska bostadsmarknaden, håller tillbaka prisökningarna. På kort sikt drivs utvecklingen av energiprisernas variationer, vilket gör att inflationen först faller och därefter stiger snabbt, se diagram 3:37. Den underliggande inflationen kommer dock att vara låg. På något längre sikt faller därför KPIF-inflationen igen och börjar därefter att stiga långsamt i takt med att aktiviteten i ekonomin ökar.

Man bör notera att detta scenario är gjort under antagandet att penningpolitiken är densamma som i huvudscenariot. Sannolikt skulle den långsamma återhämtningen av produktionen och arbetsmarknaden och den svaga inflationsutvecklingen i scenariot delvis motverkas med en ännu mer expansiv penningpolitik.

Snabbare återhämtning möjlig givet låg smittspridning och få restriktioner på plats i höst

Ett mer optimistiskt scenario än prognosen som beskrivs i huvudscenariot är att spridningen av coronaviruset minskar allt mer och att smittspridningen håller sig på en låg nivå under hösten och början på nästa år. Det skulle till exempel kunna bli fallet om metoder och program för tester, spårande och isolering av nya fall implementeras och vidareutvecklas och visar sig vara effektiva för att hålla tillbaka spridningen. Den skulle naturligtvis också hållas tillbaka om pandemin försvagas eller försvinner av sig själv.²⁷

Givet att smittspridningen fortsätter att minska och håller sig på en låg nivå under hösten kan åtgärderna för att begränsa de fysiska kontakterna lyftas allt mer under sommaren och i princip vara borta i höst, i både omvärlden och Sverige. Samhällslivet kan då relativt snabbt återgå till förhållandena före krisen. Företagens produktionsstörningar blir allt mindre och efterfrågan ökar stadigt.²⁸ Aktiviteten i ekonomin kommer därför igång och det sker en kraftig ökning av produktionen under andra halvåret i år i USA, euroområdet och Sverige, se diagram

3:34 och 3:35. För svensk del innebär detta att BNP kan vara tillbaka på samma nivå som före krisen redan i början av nästa år. Under 2020 minskar BNP med 4 procent i genomsnitt.

Den ekonomiska återhämtningen fortsätter sedan i god takt under 2021, sannolikt också understödd av att stämmningsläget hos hushåll och företag förbättras snabbt då det blir tydligt att pandemin inte längre kommer att påverka samhällslivet.

Även om den kraftiga ekonomiska nedgången under våren fört med sig konkurser och stigande arbetslöshet innebär den snabba återhämtningen att effekterna på produktionen på lång sikt blir relativt måttliga. Arbetslösheten sjunker stadigt och givet en fortsatt stark utveckling av den ekonomiska aktiviteten kan den nå tillbaka till nivån före krisen på ett par års sikt, se diagram 3:36. Med samma förutsättningar kommer inflationen, efter att effekterna av svängningarna i energipriserna klingat av, att snabbare stiga upp mot målet på 2 procent i takt med att konjunkturläget normaliseras, se diagram 3:37.

Tabell 3:2. Scenario med andra våg

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2020	2021	2022
KPIF	0,3	0,9	0,8
BNP*	-5,7	1,0	4,9
Arbetslöshet, 15–74 år**	8,8	10,6	9,7
Sysselsatta, 15–74 år	-2,3	-1,7	1,6
BNP i omvärlden (KIX2)*	-9,3	4,5	4,9
KPI (KIX2)	0,6	1,1	1,3

*Kalenderkorrigerad tillväxttakt **Procent av arbetskraften

Anm. KIX2 är euroområdet och USA sammanvägt med deras respektive relativa KIX-vikter (cirka 0,86 respektive 0,14).

Källor: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, SCB och Riksbanken

Tabell 3:3. Scenario med snabbare återhämtning

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2020	2021	2022
KPIF	0,4	1,7	1,8
BNP*	-4,0	7,0	3,3
Arbetslöshet, 15–74 år**	8,6	8,7	7,5
Sysselsatta, 15–74 år	-2,0	0,6	2,3
BNP i omvärlden (KIX2)*	-6,9	10,1	2,3
KPI (KIX2)	0,7	1,6	1,7

*Kalenderkorrigerad tillväxttakt **Procent av arbetskraften

Anm. KIX2 är euroområdet och USA sammanvägt med deras respektive relativa KIX-vikter (cirka 0,86 respektive 0,14).

Källor: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, SCB och Riksbanken

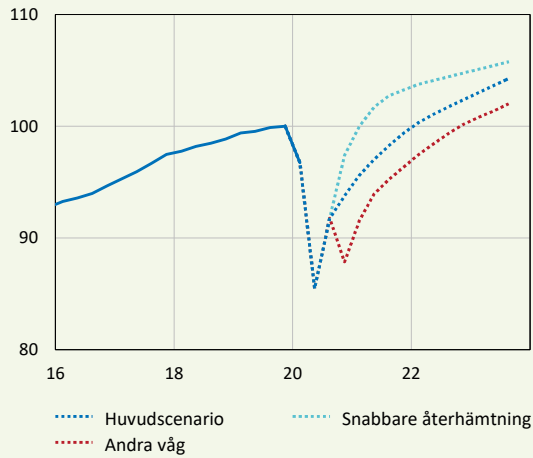
²⁷ Spridningen skulle också hållas tillbaka om ett vaccin finns på plats redan i höst. Det verkar dock mindre sannolikt att det skulle kunna ske.

²⁸ Scenariot skiljer sig på detta sätt från huvudscenariot. Här antas återhämtningen under sommaren och hösten i princip vara opåverkad av åtgärder för att begränsa fy-

siska kontakter. Prognoserna i huvudscenariot inkluderar däremot att den ekonomiska aktiviteten både i omvärlden och i Sverige i viss utsträckning fortsätter att påverkas av restriktioner i år, dock inte i lika stor omfattning som under ett nytt större utbrott av smittspridning som i det första alternativscenariot.

Diagram 3:34. BNP i omvärlden (KIX2)

Index 2019 kv4 = 100

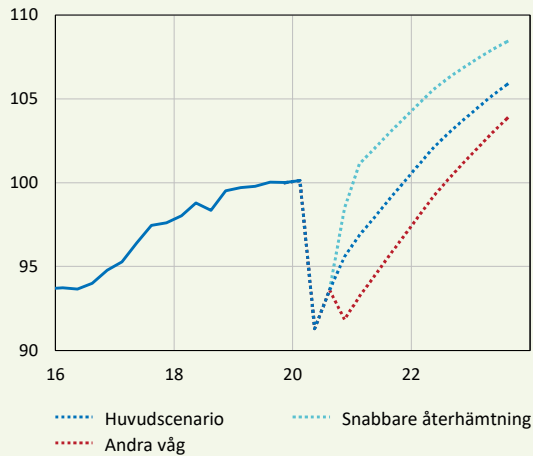


Anm. KIX2 är euroområdet och USA sammanvägt med deras respektive relativa KIX-vikter (cirka 0,86 respektive 0,14).

Källor: Eurostat, Bureau of Economic Analysis och Riksbanken

Diagram 3:35. BNP

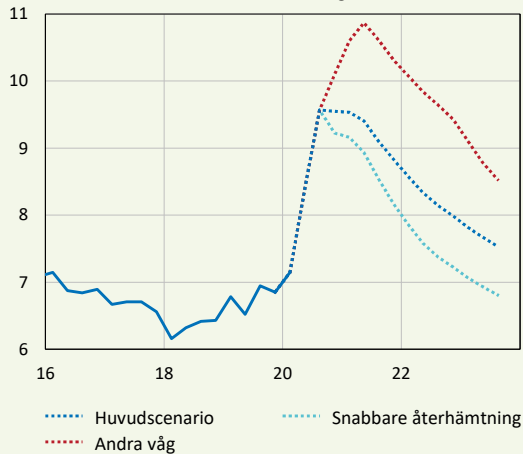
Index 2019 kv4 = 100



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:36. Arbetslöshet

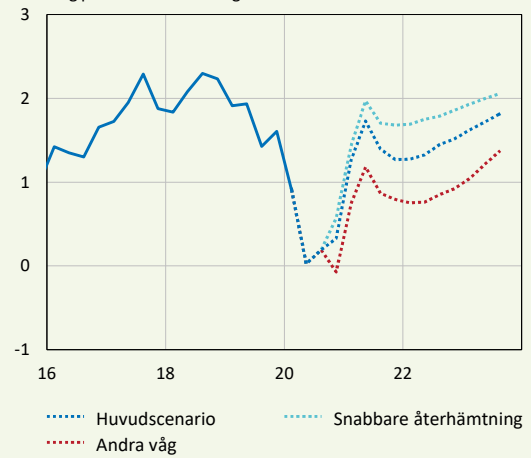
Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongrensade data



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:37. KPIF

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken