

FÖRDJUPNING – Alternativa scenarier för återhämtningen

I Riksbankens huvudscenario tar tillväxten fart under andra halvåret 2021, och då främst tack vare att konsumtionen ökar. Konjunkturutsikterna är dock mer osäkra än under normala tider. Detta illustreras i den här fördjupningen med hjälp av två alternativa scenarier.

I den ena scenariot antas att utrullningen av vaccin går långsammare än vad som förväntas i huvudscenario eller att vaccinerna visar sig vara mindre effektiva än väntat mot virusmutationer. Detta skulle innebära att en effektiv immunitet uppnås senare än i huvudscenario med lägre förtroende hos aktörer i ekonomin och långsammare återhämtning som följd. Detta gäller särskilt inom sektorer där det är vanligt med många och nära kontakter människor emellan.

I det andra scenariot antas att återhämtningen sker snabbare och blir kraftigare än i prognosen, till exempel om viljan att använda det sparande som byggts upp under krisen till konsumtion och investeringar har underskattats i huvudscenario. Detta kan innebära att förtroendet hos konsumenter och företag ökar snabbare än i huvudscenario med högre konsumtion, investeringar, sysselsättning och inflation som följd. Samtidigt kan det finnas begränsningar i hur snabbt produktionen kan anpassas till en snabb uppgång i efterfrågan.

Fortsatt stor osäkerhet i prognoserna

Pandemin har drabbat olika branscher olika hårt

Pandemin har hittills slagit hårdast mot företag och sysselsatta i tjänstesektorn. Särskilt drabbade är branscher som hotell, restauranger, olika personliga tjänster, transport och fysiska butiker.^{44,45} Trots att dessa branscher är relativt små i förhållande till total sysselsättning stod de för nästan 90 procent av den totala nedgången i antalet anställda 2020 (se diagram 39). Det är också i dessa branscher som förtroendet har fallit mest. Produktionen och förtroendet i tillverkningsindustrin är tvärtom på en högre nivå nu än före pandemin.

⁴⁴ Samma branscher har varit hårdast drabbade även i andra länder, se exempelvis Economic Bulletin 2021:2, ECB. I både Sverige och omvärlden drabbades dessa branscher särskilt hårt under pandemins första våg.

⁴⁵ Detta skiljer sig från exempelvis finanskrisen 2008-2009 då istället varuproducerande branscher drabbades hårdast.

I Riksbankens huvudscenario antas att alla personer över 18 år ska ha erbjudits vaccin i slutet av sommaren 2021 och att smittspridningen, också med hjälp av det varmare vädret, därmed bromsas och att restriktionerna kan trappas ned. Dessutom antas vaccinationerna förhindra att smittspridningen tar ny fart i höst. När restriktionerna lättas väntas tillväxten i svensk ekonomi åter ta fart, framför allt eftersom hushållens konsumtion ökar och sysselsättningen stiger inom de branscher som drabbats hårdast av pandemin. Hushållens sparande har ökat under pandemin. Det bedöms i första hand inte bero på ökat försiktighetsparande, som i mer normala konjunkturedgångar, utan på att hushållen inte har haft möjlighet att konsumera vissa tjänster. Hushållen har heller inte fullt ut ersatt detta med att exempelvis konsumera varor. Detta innebär att också återhämtningen efter pandemin bedöms skilja sig från återhämtningen från normala konjunkturedgångar.⁴⁶ Även om många, på grund av myndigheternas råd och restriktioner, avstått från att utnyttja exempelvis hotell-, restaurang-, frisör-, taxi- och kulturtjänster finns en underliggande efterfrågan på sådana tjänster.⁴⁷ Eftersom dessa tjänster i regel förutsätter fysiska kontakter är produktionen av dem i lägre grad än annan produktion möjlig att automatisera eller flytta utomlands. Det är därför sannolikt att produktionen kommer att återhämta sig snabbt när pandemin klingar av och hushållen återgår till mer normal konsumtion.

Inflationen har hittills inte påverkats lika mycket av pandemin som exempelvis produktionen och sysselsättningen.⁴⁸ I huvudscenariot bedöms inflationen, på grund av energipriser och tekniska faktorer, vara volatil i år men därefter stiga mot 2 procent i takt med att efterfrågan stärks, lönerna ökar snabbare och inflationen i omvärlden stiger.

Alternativscenario – snabbare återhämtning

Men prognoser är osäkra, särskilt i dessa tider med ständigt uppdaterad information om exempelvis smittspridning och vaccinering.⁴⁹ Det krävs inte mycket för att konsumenternas och företagens förtroende ska öka. Detta skulle kunna leda till att sparandet minskar snabbare och mer än i prognosen och att konsumtionen och investeringarna därmed blir högre. I scenariot med snabbare återhämtning väntas den konsumtion som riktas mot de tjänstebanscher som varit hårdast drabbade av pandemin öka särskilt mycket. Detta kan också få spridningseffekter till andra branscher. På samma sätt väntas även utländsk efterfrågan öka och därmed driva upp efterfrågan på svensk

⁴⁶ Under normala konjunkturedgångar tenderar hushållen att avvakta med större inköp när de ekonomiska utsikterna är osäkra. Återhämtningen drivs sedan till stor del av uppdämd efterfrågan på dessa varor.

⁴⁷ Se R. Chetty, J. Friedman, N. Hendren och M. Stepner, "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, 2020.

⁴⁸ För mer information kring hur det förändrade konsumtionsmönstret under pandemin påverkat, och förväntas påverka, inflationen, se J. Johansson, M. Löf och O. Tysklind, "Förändrad konsumtion under pandemin påverkar inflationen", Sveriges riksbank, Ekonomiska kommentarer nr. 14, 2020.

⁴⁹ I detta scenario antas ungefär samma utveckling av smittspridning, immunitet och restriktioner som i huvudscenariot.

export.⁵⁰ Sammantaget gör detta att svensk BNP stiger betydligt snabbare än i huvudscenariot (se diagram 59).⁵¹ De beräkningar som redovisas i denna fördjupning baseras på samma antaganden om fortsatt expansiv svensk finans- och penningpolitik som i huvudscenariot.

Det är också inom de hårdast drabbade branscherna som många har förlorat sina jobb. Till exempel minskade sysselsättningen inom hotell- och restaurangbranschen med drygt 40 000 personer mellan det fjärde kvartalet 2019 och det fjärde kvartalet 2020. Ofta kräver jobb i dessa branscher relativt kort upplärningstid och en stor andel av de anställda har en tidsbegränsad anställning på tjänster med hög personalomsättning.⁵² Detta gör att jobben snabbt kan återskapas när efterfrågan stiger igen och arbetslösheten sjunker därmed snabbare än i huvudscenariot (se diagram 60).^{53,54} I det här scenariot bedöms att sysselsättningen inom hotell- och restaurangbranschen vara tillbaka på ungefär samma nivå som före pandemin under det fjärde kvartalet i år. I huvudscenariot bedöms återhämtningen ta längre tid.

Störst prisökningar förväntas inom de branscher som drabbats hårdast av pandemin.⁵⁵ I huvudscenariot antas inga omfattande utbudsbegränsningar på grund av brist på personal eller problem med leveranser av varor. Men i ett scenario med snabbare återhämtning kan det uppstå konkurrens när många företag behöver anställa personal samtidigt, något som skulle kunna driva upp lönerna och priserna i dessa branscher och även spridas till andra branscher. Personalbristen skulle också kunna tvinga företag att anställa mindre erfaren personal med lägre produktivitet, något som företagen skulle kunna behöva kompensera för med prisökningar. Det uppdämda behovet av att exempelvis kunna gå ut och äta gör att många konsumenter också accepterar de högre priserna. I detta scenario är inflationen högre även i omvärlden, något som via högre importpriser spiller över på konsumentpriserna även i Sverige. Eftersom även världshandeln och produktionen inom industrin väntas vara högre i detta scenario finns en risk för leveransproblem, exempelvis orsakade av brist på halvledare eller containrar som följd av den starka efterfrågan.⁵⁶ Något sådant skulle visserligen kunna dämpa produktionen lite men också driva upp inflationen i Sverige. I det här

⁵⁰ Scenarierna i "ECB staff macroeconomic projections for the euro area", ECB, mars 2021, har använts för omvärlden i denna fördjupning.

⁵¹ Effekterna i den här fördjupningen baseras bland annat på resultat från Riksbankens allmänna jämviktsmodell MAJA, se V. Corbo och I. Strid, "MAJA: A two-region DSGE model for Sweden and its main trading partners", Working Paper Series 391, Sveriges riksbank, 2020.

⁵² Se "Utvecklingen för tidsbegränsat anställda 2005-2019", i Statistiska Meddelanden, SCB, mars 2020 och I. Häkkinen Skans och M. Mossfeldt, "Kort- och långsiktiga effekter av sänkt restaurangmoms", Specialstudier, nr. 46, Konjunkturinstitutet, 2015.

⁵³ Anställda inom hotell-, restaurang- och transportbranscherna är i genomsnitt yngre, är oftare utrikes födda och har en lägre utbildningsnivå än anställda i andra branscher, se fördjupningen "Arbetslöshet i covid-19-pandemin" i Konjunkturläget december 2020, Konjunkturinstitutet.

⁵⁴ För mer information om pandemins effekter på arbetsmarknaden se I. Häkkinen Skans "Coronakrisen och arbetsmarknaden – effekter på kort och lång sikt", Sveriges riksbank, Ekonomiska kommentarer nr. 1, 2021.

⁵⁵ Detta stöds exempelvis av Riksbankens företagsundersökning. Om efterfrågan snabbt stiger i takt med uttrullningen av vaccin ser exempelvis restaurangföretagen större möjligheter att höja sina priser. I samma undersökning är dock hotell- och reseföretagen mer tveksamma till möjligheten att höja priserna. Till exempel säger en företagsledare att "det är inte priserna som gör att folk inte reser". Se Riksbankens företagsundersökning "Vaccinoptimism" höjer förväntningarna", Riksbanken, februari 2021.

⁵⁶ Se fördjupningsrutan "Brist på halvledare hämmar produktionen första halvåret i år" i Konjunkturläget mars 2021, Konjunkturinstitutet.

scenariot går det snabbare än i huvudscenariot för KPIF-inflationen att mer varaktigt nå 2 procent (se diagram 61).

Alternativscenario – långsammare återhämtning

Även om en del företag är optimistiska nu när vaccinationerna kommit igång så skapar pandemin fortfarande stor osäkerhet.⁵⁷ Förseningar i vaccindistributionen, muterade virusvarianter och ökad smittspridning, som alla innebär fortsatt strikta restriktioner och risker för utbudsstörningar, är faktorer som oroar företagen.

I scenariot "Långsammare återhämtning" antas att smittspridningen inte dämpas lika snabbt som väntas i huvudscenariot och att det tar längre tid att bygga upp immunitet mot covid-19. Detta kan bli resultatet om vaccinationerna försenas eller om det uppstår virusmutationer som vaccinerna inte är lika effektiva emot. Det gör i sin tur att restriktionerna blir kvar och att återhämtningen i efterfrågan därmed dröjer, framför allt inom sektorer med nära kontakter människor emellan, något som skadar konsumenternas och företagens förtroende ytterligare. Man kan också tänka sig att det just nu så starka förtroendet inom tillverkningsindustrin skulle falla i ett sådant scenario.

Det tar därför längre tid innan konsumtionen och investeringarna ökar. På samma sätt minskar även konsumtion och investeringar i omvärlden och därigenom efterfrågan på svensk export.⁵⁸ Detta gör att svensk BNP stiger långsammare än i huvudscenariot (se diagram 59).

Den lägre efterfrågan gör också att återhämtningen på arbetsmarknaden, framför allt i de utsatta tjänstebranscherna, kommer att dröja med högre långtidsarbetslöshet men även fler konkurser som följd.⁵⁹ Risken ökar dessutom för långvariga effekter på förtroendet eftersom pandemier förändrar vår bedömning av sannolikheten för att nya allvarliga händelser av det här slaget ska inträffa. Det kan leda till att hushållen ökar sitt försiktighetssparande och till att företagsinvesteringarna och sysselsättningen blir varaktigt lägre och arbetslösheten högre (se diagram 60).⁶⁰

I scenariot med långsammare återhämtning väntas företagen i de värst drabbade branscherna i större utsträckning hinna återanställa sin personal för att i lugn och ro kunna möta den mer långsamt stigande efterfrågan. Konkurrensen om personal blir därmed lägre med lägre lönetryck och lägre inflation som följd, något som också riskerar att sprida sig till andra branscher. Den importerade inflationen från omvärlden

⁵⁷ Se Riksbankens företagsundersökning "Vaccinoptimism" höjer förväntningarna", Riksbanken februari 2021.

⁵⁸ Även i det mer pessimistiska scenariot i "ECB staff macroeconomic projections for the euro area", ECB, mars 2021, antas en sämre utveckling för smittspridningen och vaccinationerna.

⁵⁹ Antalet personer som varit utan arbete i mer än 12 månader har ökat med 30 000 sedan december 2019 och uppgår i mars 2021 till 182 000 personer. Cirka två tredjedelar av ökningen utgörs av personer som saknar gymnasieutbildning, personer med funktionsnedsättning som medför nedsatt arbetsförmåga, arbetslösa som är 55 år eller äldre och personer födda utanför Europa. För mer information se "Långtidsarbetslöshetens utveckling i spåren av pandemin", Arbetsförmedlingen, april 2021.

⁶⁰ Detta fenomen kallas ibland i forskningslitteraturen för "belief scarring", se diskussionen i fördjupningen "De långsiktiga ekonomiska effekterna av pandemin", Sveriges riksbank, Penningpolitisk rapport, november 2020 och J. Kozlowski, L. Veldkamp och V. Venkateswaran, "Scarring Body and Mind: The Long-Term Belief-Scarring Effects of COVID-19", National Bureau of Economic Research (NBER), Working Paper 27439, 2020.

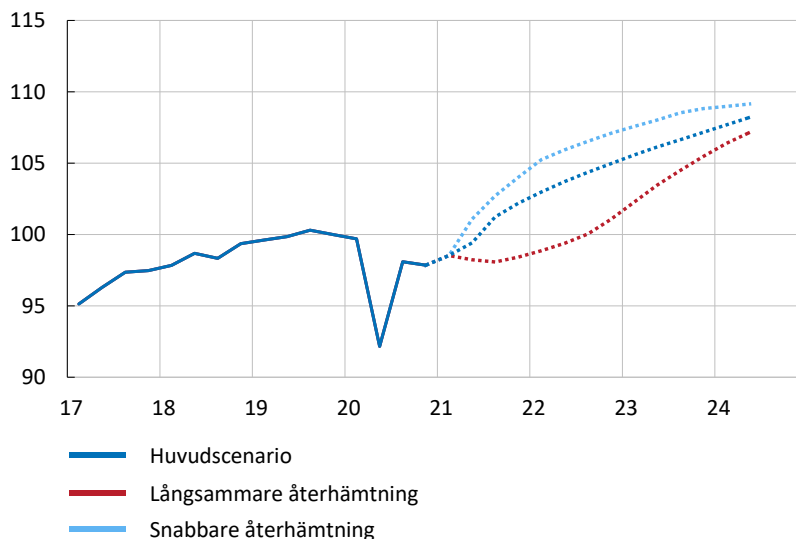
väntas också bli lägre. I det här scenariot är KPIF-inflationen tydligt lägre än i huvudscenariot och når inte 2 procent ens i slutet av prognosperioden (se diagram 61).

Den ekonomiska politiken kan behöva anpassas

Om den ekonomiska utvecklingen inte blir som i huvudscenariot kan finanspolitiken och penningpolitiken behöva anpassas. Att inflationen snabbare går mot 2 procent i scenariot med snabbare återhämtning behöver dock inte vara ett skäl till att på olika sätt göra penningpolitiken mindre expansiv. Däremot skulle såväl finanspolitiken som penningpolitiken behöva göras med expansiv i scenariot med långsammare återhämtning. I kalkylerna i denna fördjupning har dock effekterna av detta inte tagits in.⁶¹

Diagram 59. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100, säsongrensade data



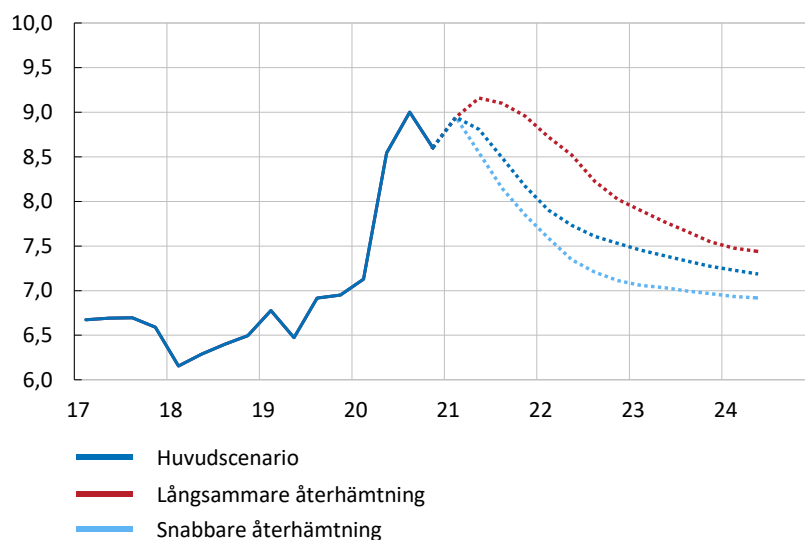
Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

⁶¹ Penningpolitiken är dock inte väl lämpad för att ge riktat stöd till olika delar av ekonomin. Där har finanspolitiken en viktig roll att spela.

Diagram 60. Arbetslöshet i Sverige

Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongrensade data

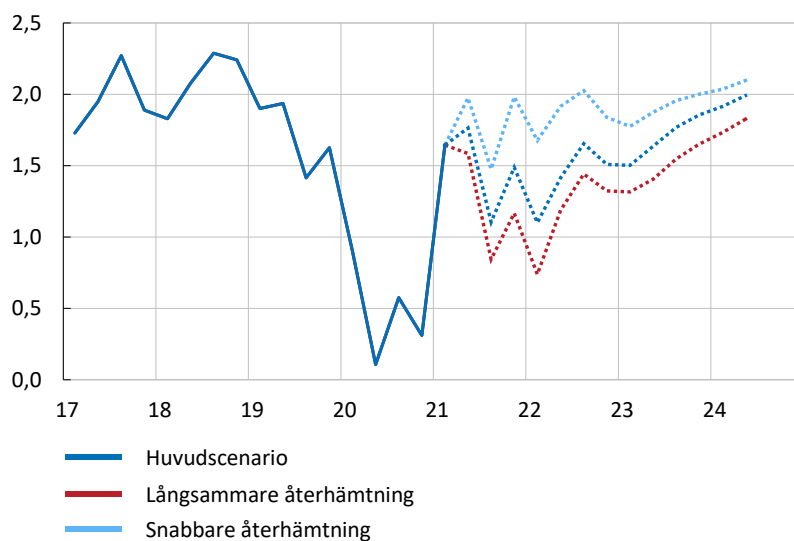


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 61. KPIF

Årlig procentuell förändring, kvartalsdata



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

Källor: SCB och Riksbanken.