

# Penningpolitisk rapport

April 2020



Rättelse 28 april 2020

Felaktig rubrik har rättats till i diagram 1:8. och 3:13.

## Penningpolitisk rapport

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras fem gånger om året. Rapporten beskriver de överväganden Riksbanken gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.<sup>1</sup> Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den penningpolitik som Riksbanken för närvarande anser är väl avvägd.

Den penningpolitiska rapporten syftar till att sammanfatta underlagen för de penningpolitiska besluten och sprida kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör. Genom att publicera rapporterna vill Riksbanken underlätta för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken.

Riksbanken ska minst två gånger per år lämna en skriftlig redogörelse om penningpolitiken till riksdagens finansutskott (se 6 kapitlet 4 § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank). Under våren sker detta i form av ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken. Under hösten utgörs redogörelsen av den penningpolitiska rapporten.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 27 april 2020. Rapporten går att ladda ned i pdf format på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se) där det också finns mer information om Riksbanken.

---

<sup>1</sup> Se "Penningpolitiken i Sverige" på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en lämplig penningpolitik.

# Penningpolitiken i Sverige

## PENNINGPOLITISK STRATEGI

- Målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken har preciserat detta som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent.
- Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Detta görs genom att Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, strävar efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik. Det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.
- Det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin. Därför vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken publicerar bland annat en bedömning av hur reporäntan kommer att utvecklas framöver. Denna så kallade räntebana är en prognos, inte ett löfte.
- Vid varje penningpolitiskt beslutstillfälle gör direktionen en bedömning av vilken bana för reporäntan och eventuellt vilka andra kompletterande åtgärder som behövs för att penningpolitiken ska vara väl avvägd. Avvägningen handlar normalt om att hitta en lämplig balans mellan stabiliseringen av inflationen runt inflationsmålet och stabiliseringen av realekonomin.
- Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som inte är önskvärda, medan en långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet. I allmänhet har strävan varit att penningpolitiken anpassas så att inflationen förväntas vara någorlunda nära målet om två år.
- För att illustrera att inflationen inte kommer att vara exakt 2 procent varje månad används ett variationsband som sträcker sig mellan 1 och 3 procent, vilket fångar cirka tre fjärdedelar av de historiska månadsutfallen av KPIF-inflationen. Riksbanken strävar hela tiden efter att inflationen ska nå 2 procent oavsett om den i utgångsläget ligger innanför eller utanför variationsbandet.
- I Riksbankens uppdrag ingår enligt riksbankslagen även att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna vägs in i de penningpolitiska besluten. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning spelar dock framför allt ett väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn en central roll. Penningpolitiken är enbart ett komplement.
- I vissa lägen, som under den finansiella krisen 2008–2009, kan reporäntan och räntebanan behöva kompletteras med andra åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten och säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt.
- Riksbanken strävar efter att dess kommunikation ska vara öppen, saklig, begriplig och aktuell. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

## BESLUTSPROCESSEN

Direktionen håller normalt fem penningpolitiska möten under ett år då man fattar beslut om penningpolitiken. I samband med dessa möten publiceras en penningpolitisk rapport. Ungefär två veckor efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att följa den diskussion som ledde fram till det aktuella beslutet och se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

## PRESENTATION AV PENNINGPOLITISKT BESLUT

Det penningpolitiska beslutet presenteras i ett pressmeddelande kl. 9.30 dagen efter det penningpolitiska mötet. Pressmeddelandet anger också hur de enskilda direktionsledamöterna röstade och en huvudsaklig motivering till eventuella reservationer. En presskonferens hålls dagen efter det penningpolitiska mötet.

# Innehåll

## **KAPITEL 1 – Penningpolitik under coronapandemin 5**

Global ekonomisk kris 5

Omfattande åtgärder för att överbygga krisen 9

**FÖRDJUPNING** – Riksbankens balansräkning växer 14

## **KAPITEL 2 – Krisen har orsakat stramare finansiella förhållanden 16**

Kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna 16

**FÖRDJUPNING** – Centralbankernas åtgärder 21

## **KAPITEL 3 – Exceptionellt läge i svensk och global ekonomi 24**

Pandemin slår hårt mot världsekonomin 24

Pandemin slår även hårt mot svensk ekonomi 26

Utvecklingen framöver 29

**FÖRDJUPNING** – Är permitterade arbetslösa? 37

**FÖRDJUPNING** – Svårare att beräkna inflationen 39

**Tabeller 40**



## KAPITEL 1 – Penningpolitik under coronapandemin

---

Coronapandemin har orsakat stort mänskligt lidande. Sedan mitten av mars har mycket omfattande åtgärder för att dämpa smittspridningen kraftigt bromsat aktiviteten i den globala ekonomin. Den dramatiska utvecklingen har helt förändrat de ekonomiska utsikterna för såväl Sverige som omvärlden. Det är uppenbart att företag drabbas hårt och att många människor har förlorat eller kommer att förlora sina arbeten. Osäkerheten kring hur samhällsekonomin kommer att klara av krisen har reflekterats i kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna.

De senaste sju veckorna har direktionen fattat en rad penningpolitiska beslut om ett stort antal åtgärder. Åtgärderna har inriktats på att underlätta kreditförsörjningen i ekonomin och motverka att de räntor som företag och hushåll möter stiger när osäkerheten i ekonomin ökar. Penningpolitiken har därmed gett stöd till svensk ekonomi och inflation. På dagens penningpolitiska möte har direktionen beslutat om fortsatta köp av säkerställda obligationer och statsobligationer till och med september, samt att lämna reporäntan oförändrad på noll procent. Riksbanken är beredd att fortsätta att använda de verktyg som står till buds för att ge stöd till ekonomin och inflationen. Kombinationen av lämpliga åtgärder utvärderas kontinuerligt och kommer att anpassas till den ekonomiska utvecklingen.

---

### Global ekonomisk kris

#### **Viruset har snabbt spridits över världen**

Den epidemi orsakad av coronaviruset som startade i Kina kring årsskiftet har mycket snabbt spridit sig över världen. Den 11 mars deklarerade WHO den vara en pandemi. Pandemin har orsakat stort mänskligt lidande. Närmare 3 miljoner människor har konstaterats smittade och i stort sett alla länder i världen har drabbats.<sup>2</sup>

Coronaviruset har medfört hård belastning på sjukvården, med ett stort antal kritiskt sjuka på kort tid. För att fördröja smittspridningen och därmed öka sannolikheten för att sjukvården klarar den ökade belastningen har länder världen över infört omfattande begränsningsåtgärder som kraftigt bromsat upp aktiviteten i den globala ekonomin. Det handlar om åtgärder, i form av bland annat reseförbud, utgångsförbud, förbud mot folksamlingar, samt stängning av fabriker, butiker och skolor. Oron för pandemin har också lett till självpåtagna restriktioner bland hushåll och företag. I början av april påverkades en stor andel av jordens befolkning av olika typer av begränsningsåtgärder och restriktioner.

#### **Åtgärderna mot pandemin orsakar en global ekonomisk kris**

De åtgärder som satts in för att begränsa virusets spridning har fått konsekvenser för ekonomin. Det står klart att dessa konsekvenser kommer att bli stora. Eftersom ingen med sä-

---

<sup>2</sup> Se Världshälsoorganisationen, [www.who.int](http://www.who.int).

kerhet kan förutsäga pandemins förlopp är det dock i dagsläget omöjligt att säga hur djup och utdragen den ekonomiska nedgången blir.

Det är inte första gången världen drabbas av en pandemi, men aldrig tidigare har åtgärderna för att begränsa en utbredning varit lika omfattande. Världen befinner sig därför i en synkroniserad ekonomisk kris med helt andra påverkansfaktorer än vad världsekonomin upplevt tidigare.

Restriktionerna kring samhällslivet har gjort att många företag, inte minst inom tjänstesektorn, har drabbats av ett stort fall i efterfrågan. Konsumtionen av bland annat resor, hotell- och restaurangtjänster och olika kulturella evenemang har nästan upphört helt under våren. I Sverige har exempelvis omsättningen i restaurangbranschen gått ner med ca 70 procent (se diagram 1:1). Det osäkra läget har också fått negativa effekter på annan konsumtion, på företagens investeringar och på exportefterfrågan. Samtidigt har brist på insatsvaror, störningar till transportsystem samt ökad sjukfrånvaro påverkat produktionen hos ett stort antal företag. Många företag har permitterat eller varslat personal (se diagram 1:2). Antalet nyinskrivna arbetssökande på Arbetsförmedlingen har också ökat snabbt de senaste veckorna. Att stora delar av världen drabbas samtidigt innebär att efterfrågebortfall och produktionsstörningar förstärker varandra och de negativa effekterna blir mycket allvariga.

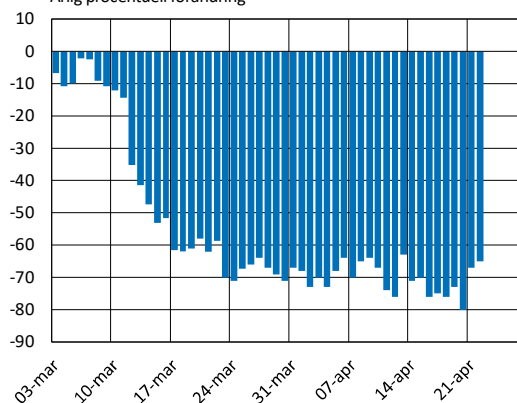
De ändrade ekonomiska förutsättningarna har reflekterats i kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna. Aktiepriserna har fallit snabbt och volatiliteten har ökat. Mått på riskpremier, som ränteskillnader mellan riskfyllda och säkra tillgångar, har ökat kraftigt på flera marknader (se diagram 1:3). Samtidigt har likviditeten och marknadernas sätt att fungera försämrats. I Sverige har räntorna stigit tydligt för företagsobligationer och i viss utsträckning även för bostads- och kommunobligationer. Trots de omfattande penningpolitiska åtgärderna är de finansiella förhållandena sammantaget avsevärt stramare nu än i slutet av februari, i synnerhet för företagen.

### Djup nedgång i svensk BNP med stora negativa konsekvenser för arbetsmarknaden

Sedan det penningpolitiska mötet i februari har den dramatiska utvecklingen helt förändrat konjunktur- och inflationsutsikterna för såväl Sverige som omvärlden. Enligt IMF:s bedömning från mitten av april blir nedgången i global BNP i år betydligt större än under finanskrisen 2008–09 (se diagram 1:4).

Den stora osäkerheten om pandemins förlopp innebär att Riksbanken i denna rapport har valt att resonera om utvecklingen utifrån två olika scenarier, snarare än en enda specifik prognos. I dessa scenarier blir BNP i Sverige i år 7 respektive 10 procent lägre än 2019, samtidigt som arbetslösheten stiger till nära 10 respektive 11 procent (se diagram 1:5 och 1:6). I vår omvärld försämras ekonomin på liknande sätt. Utvecklingen kan dock bli både bättre och sämre än vad som antas i dessa scenarier.

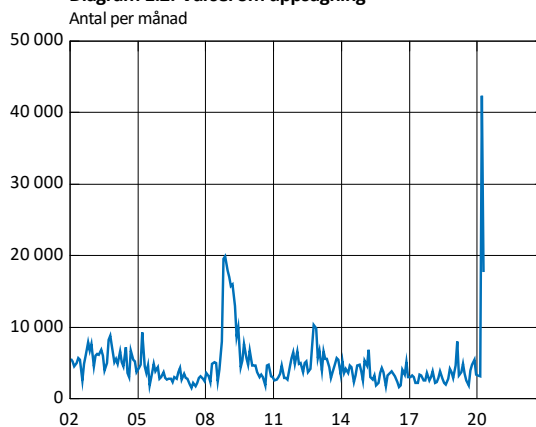
**Diagram 1:1. Omsättning i restaurangbranschen**  
Årtlig procentuell förändring



Anm. Daglig omsättning för ca 600 restauranger med en total årsomsättning på ca 11 miljarder kronor.

Källa: Caspeco.se

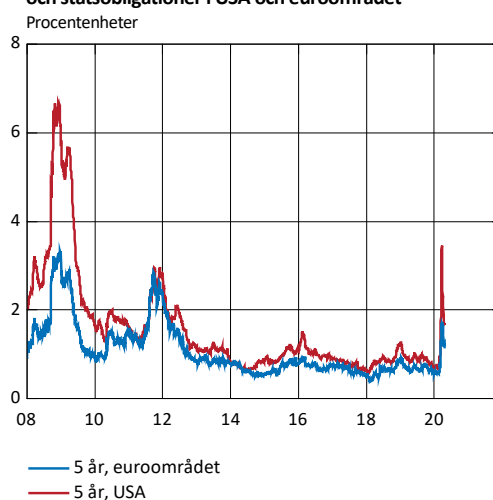
**Diagram 1:2. Varsel om uppsägning**



Anm. Varsel för april avser perioden 1-17 april.

Källa: Arbetsförmedlingen

**Diagram 1:3. Skillnad mellan räntorna på företagsobligationer och statsobligationer i USA och euroområdet**



Anm. Ränteskillnaderna avser 5-åriga benchmarkobligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten.

Källa: Macrobond



Mycket omfattande ekonomisk-politiska åtgärder vidtas nu på olika håll för att begränsa de negativa ekonomiska effekterna. Med flera delar av ekonomin helt eller delvis nedstängda för att begränsa smittspridningen är det svårt för stabiliseringspolitiken att undvika en betydande nedgång i BNP. Den ekonomiska politiken har under krisens inledande fas varit inriktad på att specifikt underlätta för företag som drabbas extra hårt och samtidigt begränsa det direkta inkomstbortfallet för individer som blir av med sin anställning. Åtgärderna i den ekonomiska politiken syftar alla till att den ekonomiska nedgången ska bli kortvarig och återhämtningen i svensk ekonomi ska kunna ske så snabbt som möjligt. Riksbankens åtgärder har hittills främst syftat till att undvika att problem med kreditförsörjningen förvärrar läget ytterligare. Det handlar dels om åtgärder för att säkerställa att bankerna inte behöver strama åt sin utlåning på grund av brist på likviditet, dels om åtgärder för att slå vakt om penningpolitikens genomslag på det allmänna ränteläget i ekonomin och förhindra en omotiverad uppgång i räntorna på enskilda marknader.

#### Svårt att blicka framåt i en turbulent tid – flera scenarier möjliga i pandemins kölvatten

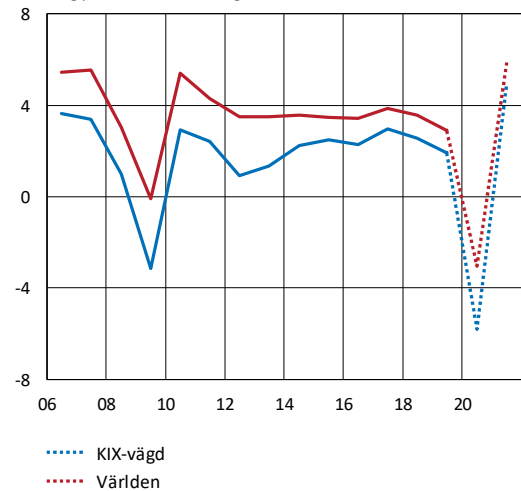
Pandemier är övergående, men det går i dagsläget inte att säga med någon större precision när utvecklingen vänder. När smittspridningen minskar kommer begränsningsåtgärderna successivt att dras tillbaka. En ekonomisk återhämtning kan då inledas i omvärlden och i Sverige. I denna fas blir det gradvis mer aktuellt med generella ekonomisk-politiska stimulanser för att underlätta en snabb återhämtning.

Till skillnad från många andra länder som i utgångsläget har hög offentlig skuldsättning har Sverige goda förutsättningar att med kraft möta och överbrygga de problem som den ekonomiska krisen för med sig. Mot bakgrund av att de flesta centralbankerna nu har styrräntor nära noll procent skiljer sig det penningpolitiska utrymmet inte särskilt mycket åt mellan länder.

I normala tider finns det anpassningsmekanismer i ekonomin som gör att den på några års sikt närmar sig ett normalläge. Omfattningen och den speciella karaktären på den nuvarande krisen innebär dock att det är svårt att bedöma hur snabbt en återgång kan ske. Nedstängningen av ekonomin, en långsam återgång till normal rörlighet hos befolkningen och de stora påfrestningarna för företagen i vissa branscher innebär att det tar tid innan produktion och sysselsättning tar fart igen. Kriser kan också ha djupgående effekter på ekonomins struktur och sätt att fungera som gör att normalläget i sig förändras. Riskerna för permanenta effekter på sysselsättningen ökar med krisens längd eftersom vissa arbetstagare då hamnar allt längre från arbetsmarknaden. Det i sin tur ökar också risken för ett mycket långvarigt produktionsbortfall.

Flera faktorer avgör både storleken på den ekonomiska nedgången och hastigheten i återhämtningen. Det råder till

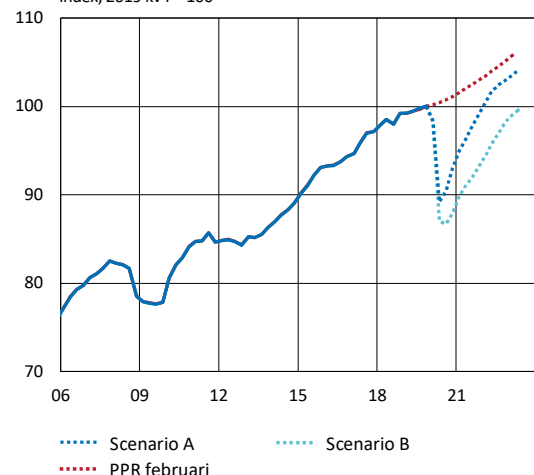
**Diagram 1:4. IMF:s prognos för BNP i omvärlden**  
Årlig procentuell förändring



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden.

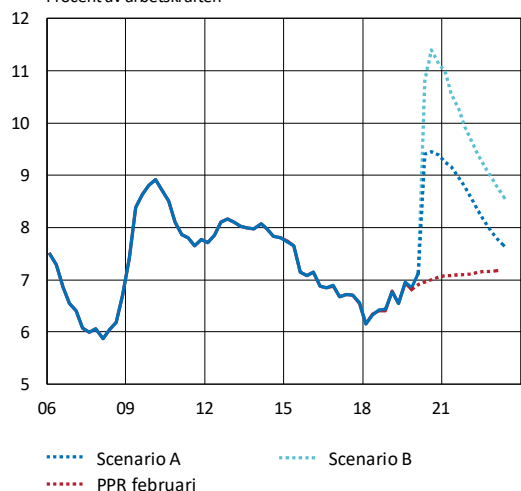
Källor: IMF World Economic Outlook april 2020 och Riksbanken

**Diagram 1:5. BNP i Sverige**  
Index, 2019 kv4 = 100



Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 1:6. Arbetslöshet**  
Procent av arbetskraften



Källor: SCB och Riksbanken

exempel osäkerhet om hur förloppen kommer att se ut i omvärlden, vilket är avgörande för såväl svensk exportindustri som när turism och resande kan komma igång igen. Om krisens förlopp skulle bli mycket utdraget, de negativa konsekvenserna stora för många inhemska sektorer och nedgången till exempel sprida sig mer tydligt till marknader för bostäder och kommersiella fastigheter riskerar den ekonomiska nedgången att bli synnerligen djup och också att få mer varaktiga effekter på svensk ekonomi. Det går inte heller att utesluta att den djupa lågkonjunkturen i den globala ekonomin utlöser en regelrätt finansiell kris eller en skuldcris när många länder försatt sig i en situation med stora budgetunderskott och höga skuldnivåer. I ett sådant scenario skulle även svensk ekonomi drabbas mycket hårt.

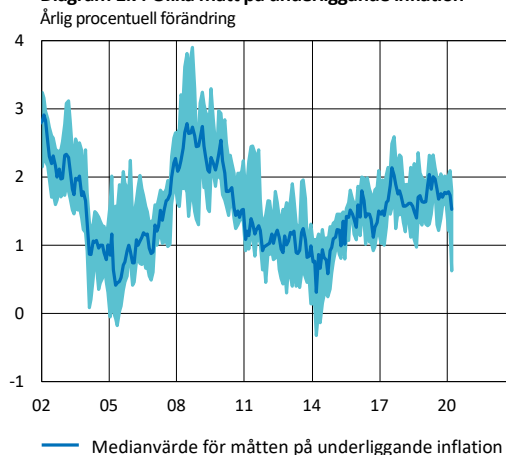
### Troligen begränsade effekter på inflationen på lite sikt

Olika mått indikerar att den underliggande inflationen har utvecklats stabilt den senaste tiden (se diagram 1:7). I år har oron på finansiella marknader dock fått råvarupriserna att falla kraftigt, inte minst oljepriset, vilket har fått KPIF-inflationen att sjunka. I mars var inflationen mätt med KPIF 0,7 procent, men om energipriserna exkluderas var inflationen betydligt högre, 1,6 procent (se diagram 1:8). Vi har visserligen nu bara tillgång till inflationsutfall till och med mars men stabiliteten i måtten på den underliggande inflationen talar ändå så här långt för att nedgången i inflationen är tillfällig.

Det är viktigt att understryka att krisen inte bara för med sig effekter som dämpar prisutvecklingen. Det finns också faktorer som kan pressa upp inflationen. En sådan faktor är begränsningar i utbudet, som kommer sig av att bristen på insatsvaror är stor och produktionen stängs ner. En annan faktor är att många företag nu slås ut inom vissa sektorer, vilket kan minska konkurrensen och bidra till högre prisökningstakt framöver. Ett antal sektorer upplever också en ökad efterfrågan när andra verksamheter stänger ner. Det gäller till exempel dagligvaruhandeln. Därtill har växelkursen försvagats, vilket stödjer prisutvecklingen.

Men den inhemska efterfrågan har sjunkit kraftigt, vilket väntas leda till att inflationen sammantaget ändå blir lägre (se diagram 1:9). Den negativa effekten på inflationen kan bli mer långvarig om den spiller över på inflationsförväntningarna. Redan före coronapandemins utbrott fanns det en tendens till sjunkande inflationsförväntningar, och marknadsbaserade mått på inflationsförväntningarna har fallit påtagligt de senaste veckorna (se diagram 1:10). Dessa mått är dock svårtolkade i ett läge med mycket stor osäkerhet på finansiella marknader. Det är rimligt att anta att långsiktiga inflationsförväntningar inte avlägsnar sig allt för långt från inflationsmålet då förutsättningarna för en ekonomisk återhämtning efter pandemin är goda i Sverige och mycket av inflationsnedgången hänger samman med tillfälligt lägre energipriser.

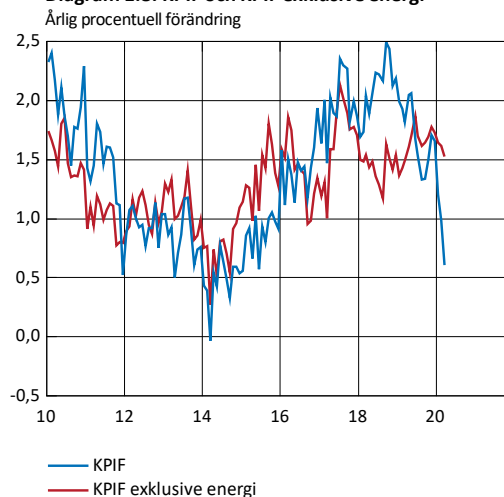
**Diagram 1:7. Olika mått på underliggande inflation**



Anm. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet bland olika mått på underliggande inflation. Inkluderade mått är KPIF exkl. energi, UND24, Trim85, KPIF exkl. energi och färskvaror, persistensviktad inflation (KPIFPV), faktor från principalkomponentanalys (KPIFPC) och viktad medianinflation (Trim1).

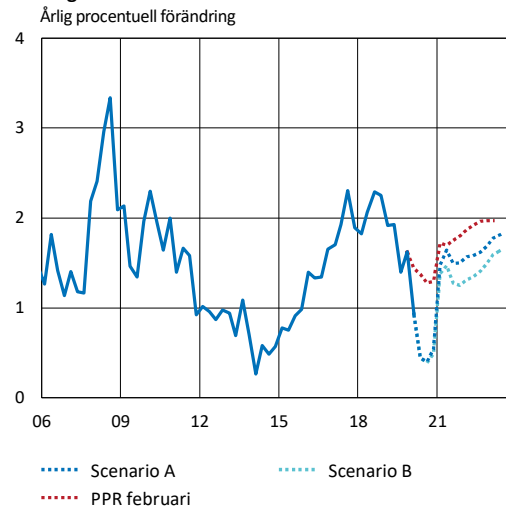
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 1:8. KPIF och KPIF exklusive energi**



Källa: SCB

**Diagram 1:9. KPIF**



Källor: SCB och Riksbanken

## Omfattande åtgärder för att överbrygga krisen

Situationen i den svenska ekonomin har på kort tid förändrats drastiskt. För att få en kontinuerlig uppfattning om hur läget förskjuts följer Riksbanken andra, och mer högfrekventa, indikatorer än vanligt och intervjuar fler företag än normalt (se marginalrutan ”Det kommer att ta tid att reda ut det här”). Det är tydligt att företag drabbas hårt och att många människor riskerar att förlora sina arbeten.

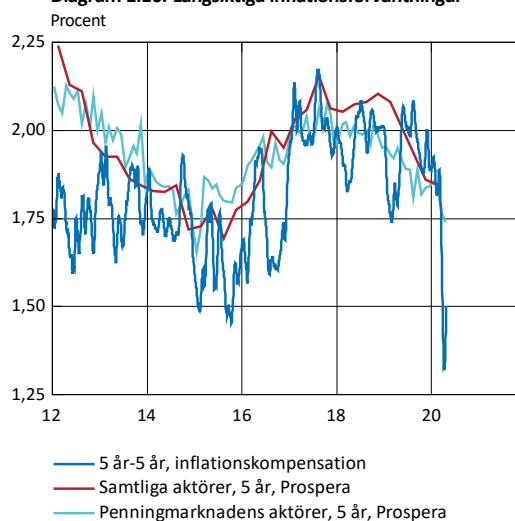
När efterfrågan stannar av tvärt drabbas företag av stora intäktsbortfall och får snabbt svårt att betala löner, hyror och räntor. Det leder normalt till uppsägningar och konkurser. I detta läge blir banker och investerare osäkra på om företagen kan betala tillbaka sina lån. Räntor på företagsupplåning stiger, kreditgivningen stramas åt och funktionssättet på marknader för företagspapper försämras. Att kreditvillkor stramas åt och räntor på utlåning till hushåll och företag stiger i förhållande till räntor på säkra tillgångar är visserligen naturligt när krediter bedöms bli mer osäkra. Men samtidigt medför stramare kreditvillkor och högre räntor att den ekonomiska nedgången blir djupare och längre. Riksbankens penningpolitik syftar till att säkerställa att ökad osäkerhet och minskad riskaptit inte blir självuppfyllande. På så sätt undviks att nedgången förvärras och förlängs på ett onödigt sätt.

Aktiviteten på de finansiella marknaderna har varit mycket volatil sedan slutet av februari och handeln har tidvis varit begränsad. Detta försvårar för de företag som ger ut obligationer eller certifikat för att finansiera sin verksamhet. De intervjuer som Riksbanken gör med företag runt om i Sverige tyder på att många nu har problem att finansiera sig via finansiella marknader.

För att ge stöd åt kreditförsörjningen i ekonomin och motverka att olika marknadsräntor stiger har Riksbanken med olika åtgärder tillfört likviditet till det finansiella systemet. Syftet är att hålla nere upplåningskostnaderna och förebygga brist på krediter för att mildra de negativa effekterna på företag och arbetstillfällen. På så sätt underlättar Riksbankens åtgärder för livskraftiga företag att finansiera sin verksamhet, antingen via banklån eller finansiella marknader, och att överbrygga den akuta perioden utan att tvingas strama åt sin verksamhet onödigt mycket, eller i värsta fall lägga ner. Många av Riksbankens åtgärder fungerar i grunden som en sorts försäkring, så att banker och företag ska kunna lita på att det finns solid finansiering till en rimlig kostnad.

Världen över faller konsumtion, investeringar och export till följd av nedstängningar och att människor är sjuka eller oroliga för att bli sjuka. Traditionella efterfrågestimulanser blir förmodligen inte verksamma i den här miljön. Riksbankens

Diagram 1:10. Långsiktiga inflationsförväntningar



Anm. Inflationskompensationen avser en 5-årig period med start om 5 år, beräknad utifrån obligationsräntor, 15 dagars glidande medelvärde.

Källor: Kantar Sifo Prospera och Riksbanken

### ”Det kommer att ta tid att reda ut det här”

Riksbanken har under mars och april kontaktat företag i olika omgångar för att följa upp deras situation med anledning av utbrottet och spridningen av coronaviruset. Samtalen har bekräftat att det har skett en dramatisk utveckling, särskilt i vissa branscher.

I de allra senaste samtalen framkommer det att de ekonomiska effekterna av coronakrisen fortsätter att förvärras.<sup>3</sup> Störningarna i produktionen och leveranserna finns fortfarande kvar men det är de allt större negativa effekterna på efterfrågan som nu dominerar. Allt fler företag rapporterar om en minskande orderingång och efterfrågan på arbetskraft fortsätter att minska.

Två av tre företag tror att det kommer att ta nio månader eller längre tid innan efterfrågesituationen återigen liknar den som rådde före krisen. Osäkerheten är dock stor. Industrin och de hårdast drabbade delarna av handeln och tjänstebanscher, till exempel konfektionshandeln, reseföretag, hotell och restauranger, är mest pessimistiska om framtiden. Ökad arbetslöshet, återhållsamma hushåll och ändrade konsumtionsmönster är några av de förklaringar som anges till att det kommer att dröja innan efterfrågan kommer tillbaka till samma nivåer som tidigare. Vissa beteendeförändringar, till exempel minskat affärsresande, färre konferenser och ökad e-handel kan även leda till varaktiga effekter inom en del branscher. Det innebär nya utmaningar men kan påskynda branschernas strukturomvandling samt produktivitetstillväxt.

Finansieringssituationen försämrades under mars. De stora exportföretagen uppger att den har blivit bättre under de senaste veckorna. Men aktiviteten på företagscertifikats- och obligationsmarknaderna anses fortfarande vara mycket lägre än före krisen. Företagen har därför vänt sig till banksektorn för att ta upp nya lån för att förstärka likviditeten.

<sup>3</sup> Se Riksbankens Företagsundersökning Telefonintervjuer 14-17 april.

strategi under krisens inledande fas har därför istället fokuserat på att säkerställa att kreditförsörjningen fortsätter att fungera. Detta, i kombination med riktade stödinsatser från regeringen och andra myndigheter, syftar till att mildra krisens effekter och skapa förutsättningar för en snabbare återhämtning när ekonomin åter börjar öppna upp. I förlängningen medför detta även att möjligheterna att klara inflationsmålet förbättras.

### Riksbanken har vidtagit ett stort antal åtgärder på kort tid

Riksbanken har de senaste sju veckorna genomfört en mängd åtgärder, sammanfattade i tabell 1 nedan. Åtgärderna innebär att Riksbankens balansräkning växer snabbt i ljuset av stora tillgångsköp och omfattande utlåning (se fördjupningen "Riksbankens balansräkning växer").

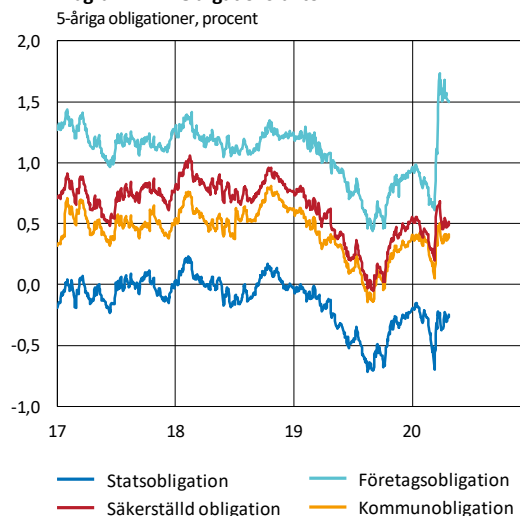
Den 12 mars beslutade direktionen att erbjuda bankerna lån om totalt 500 miljarder kronor med extra förmånliga villkor om bankerna ökar utlåningen till icke-finansiella företag. Hittills har bankerna lånat totalt 145,5 miljarder kronor (per 24 april) via denna facilitet. Riksbanken kommer löpande att följa hur bankernas kreditgivning till företagen utvecklas.

Direktionen har även beslutat att lätta på reglerna för säkerheter när banker lånar hos Riksbanken. Exempelvis kan bankerna nu i större utsträckning än tidigare använda säkerställda obligationer som säkerhet för sina lån hos Riksbanken. Det gör det möjligt för bankerna att utöka sina lån hos Riksbanken, och därmed sin egen utlåning vidare i ekonomin. Dessutom har Riksbanken gjort det möjligt för fler kreditinstitut att tillfälligt vara penningpolitiska motparter, vilket gör att fler kreditinstitut kan ta del av den förmånliga utlåningen. Båda dessa åtgärder bidrar till att de penningpolitiska åtgärderna sprids mer effektivt via bankerna till hushåll och företag.

Den 16 mars beslutade direktionen att Riksbanken under året ska köpa obligationer för upp till 300 miljarder kronor. Initialt inkluderade programmet köp av statsobligationer (utöver de köp som redan genomförs inom tidigare program) samt kommun- och bostadsobligationer. Den 19 mars beslutades att även inkludera certifikat och obligationer utgivna av företag. Till och med den 24 april har Riksbanken inom detta program köpt tillgångar till ett nominellt belopp av nästan 66 miljarder kronor (se tabell 1). Vid dagens penningpolitiska möte har direktionen beslutat om fortsatta köp av säkerställda obligationer och statsobligationer till och med september.

Dessa köp syftar till att underlätta kreditförsörjningen för både svenska banker och icke-finansiella företag. Genom att bidra med en ökad efterfrågan på säkerställda obligationer och företagspapper förbättras dessutom marknadernas funktionssätt, vilket gör det enklare för banker och företag att finansiera sig. Under de senaste veckorna har räntorna på båda tillgångsslagen sjunkit något och marknadernas funktionssätt har förbättrats (se diagram 1:11).

Diagram 1:11. Obligationsräntor



Anm. Säkerställda obligationer och företagsobligationer är nollkupongräntor beräknade med Nelson-Siegel-metoden. Obligationer för företag har kreditbetyg motsvarande BBB eller bättre. Kommunobligationer är benchmark-obligationer, utgivna av Kommuninvest i Sverige AB.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Den stora osäkerheten på de finansiella marknaderna har ökat efterfrågan på likvida tillgångar och i synnerhet amerikanska dollar. Räntor på interbanklån i amerikanska dollar har stigit markant i förhållande till riskfria räntor (se diagram 2:7). Detta har fördyrat upplåningen i amerikanska dollar. För att förbättra bankernas finansieringsmöjligheter erbjuder Riksbanken därför också lån till bankerna på totalt 60 miljarder amerikanska dollar, delvis finansierade genom ett låneavtal (så kallat "swapavtal") med den amerikanska centralbanken, Federal Reserve.<sup>4</sup> Dessutom har Riksbanken infört veckovisa extraordinära marknadsoperationer, till obegränsade belopp, för att ytterligare stärka bankernas tillgång till likviditet.

För att säkerställa att transmissionen av penningpolitiken fungerar väl, har vidare utlåningsräntan i det penningpolitiska styrsystemet sänkts med 0,55 procentenheter till 0,20 procentenheter över reporäntan. På så sätt minskar kostnaden för bankerna att låna pengar hos Riksbanken, och Riksbanken säkerställer att dagslåneräntan på de finansiella marknaderna hamnar nära reporäntan.

### Viktigt att olika politikområden samverkar

För att mildra effekterna av den ekonomiska nedgången som oundvikligen drabbar ekonomin och se till att så många som möjligt har ett arbete kvar att gå till när smittspridningen dämpas och begränsningsåtgärderna gradvis hävs krävs det att flera politikområden samverkar. I Sverige liksom i omvärlden har omfattande ekonomisk-politiska åtgärder vidtagits (se marginalrutan "Den svenska regeringens krisåtgärder" här i kapitel 1 och "Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden" i kapitel 3).

Regering och riksdag har vidtagit en lång rad åtgärder av historiskt stor omfattning. Riksbankens åtgärder fungerar som komplement till många av dessa, genom att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken. Regeringen har till exempel utökat företagets lånemöjligheter via Almi samt lanserat statliga lånegarantier och åtgärder som sänker företagets kostnader i form av exempelvis tillfälligt sänkta sociala avgifter, anstånd med skattebetalningar och möjligheter att korttidspermittera personal. Regeringens beslut att lämna lånegarantier för företagslån ger bankerna ytterligare incitament att utnyttja Riksbankens utlåningsprogram för att ge lån till svenska företag. Samtidigt har Finansinspektionen sänkt den kontryckiska kapitelbufferten till noll, vilket ytterligare ökar bankernas möjlighet att ge lån till företagen. Genom att olika politikområden samverkar får åtgärderna sammantaget ett mer effektivt genomslag på ekonomin.

Penningpolitiken bidrar alltså genom att underlätta kreditförsörjningen till företagen och hålla nere upplåningskostnader. Finanspolitiken bidrar med mer direkta stödåtgärder som

### Den svenska regeringens krisåtgärder

Till följd av pandemin har regeringen vidtagit en rad olika åtgärder för att begränsa både smittspridningen och de ekonomiska konsekvenserna. Kostnaderna för de hittills beslutade och aviserade åtgärderna, som riktar sig till kommuner, regioner, myndigheter, företag och privatpersoner, uppgår till mer än 100 miljarder kronor.

Bland annat kompenserar staten för de extraordinära kostnaderna som har uppstått inom hälso- och sjukvården till följd av coronaviruset. Utöver det erhåller kommuner och regioner ytterligare 15 miljarder kronor i ökade generella statsbidrag. Dessutom ges Folkhälsomyndigheten, Socialstyrelsen och Läkemiddelsverket tillskott för att finansiera ökade personalkostnader, utbildningsinsatser och läkemiddelsförsörjning.

För att underlätta för människor att stanna hemma vid symtom har regeringen slopat karensavdraget vid sjukskrivning. Inledningsvis gäller detta till och med 31 maj, men det kan förlängas vid behov. För att begränsa arbetsgivarens kostnader för ökad sjukskrivning tar staten över hela kostnaden för alla sjuklöner under två månader. Utöver det höjs anslaget för smittbärandepennningen.

Många företag drabbas hårt av krisen. För att underlätta för företag och öka likviditeten införs möjlighet till skatteanstånd. Det betyder att inbetalningen av tre månaders arbetsgivaravgifter, preliminärskatt på lön och mervärdesskatt kan skjutas upp ett år. Ett flertal företag är dessutom i behov av lån och för att säkra kreditgivning har regeringen beslutat om statliga kreditgarantier som innebär att staten minskar bankernas risker vid utlåning till företag. Vidare har regeringen infört tillfälligt sänkta arbetsgivaravgifter under perioden mars–juni samt stöd till hyror i utsatta branscher.

Den 16 mars infördes en möjlighet till korttidspermittering med statligt stöd. Det innebär att arbetstagare kan gå ned i arbetstid och behålla över 90 procent av lönen, samtidigt som arbetsgivarens kostnader kan minskas med upp till hälften. Regeringen har aviserat ett förslag om att stödet under maj–juli ska omfatta upp till 80 procent av arbetstiden istället för 60 procent som gäller idag. Åtgärden syftar till att undvika uppsägningar och att öka möjligheten till en snabb återställning när efterfrågan ökar igen.

Många kommer ändå att bli arbetslösa i spåren av krisen. Därför har regeringen beslutat att tillfälligt förkorta medlemskravet för att få ersättning från arbetslöshetsförsäkringen och att höja ersättningsnivåerna. Dessutom ges ökade medel till Arbetsförmedlingen och arbetsmarknadsprogram. Antalet utbildningsplatser på universitet och högskolor utökas också.

<sup>4</sup> Avtalet med Federal Reserve syftar till att avhjälpa tendenserna till dollarbrist som har funnits under en tid och innebär att Riksbanken har utökat sin förmåga att erbjuda utlåning i US-dollar i Sverige.

är avgörande för att den privata sektorn ska kunna övervintra krisen. När återhämtningen väl påbörjas behöver den också påskyndas med generell efterfrågestimulans, där både finanspolitiken och penningpolitiken har en roll att spela.

### Riksbanken beredd att fortsätta att ge stöd till ekonomin och inflationen

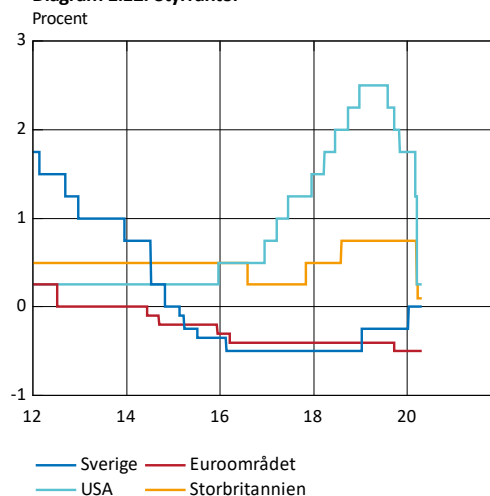
Direktionen har under de senaste sju veckorna fattat en rad olika beslut för att motverka nedgången i svensk ekonomi. Många centralbanker har sänkt sina styrräntor till nära noll procent. Riksbanken har i likhet med de centralbanker som redan tidigare hade en styrränta nära noll procent valt att hittills lämna reporäntan oförändrad (se diagram 1:12).<sup>5</sup>

Eftersom den kraftiga nedgången i konsumtion, investeringar och export beror på nedstängningen av ekonomin och människors oro för sjukdomsspridningen bedöms det just nu inte vara motiverat att försöka öka efterfrågan genom att sänka reporäntan. Direktionen har därför beslutat att behålla reporäntan oförändrad på noll procent (se diagram 1:13). I det läge svensk ekonomi nu befinner sig i gäller det att överbrygga nedgången, och perioden med stor osäkerhet, bland annat genom att säkerställa att kreditgivningen fungerar.

Att reporäntan nu behålls på noll procent utesluter inte att den kan komma att sänkas senare för att stimulera efterfrågan i återhämtningsfasen eller för att undvika att inflationen och inflationsförväntningarna blir alltför låga. Men flera faktorer som idag är svåra att bedöma kommer att avgöra om det blir lämpligt att åter sänka räntan till negativa nivåer. Sådana faktorer är växelkursens utveckling, hur snabbt ekonomins utbudssida återhämtar sig i förhållande till efterfrågesidan och hur en lägre styrränta bedöms påverka det allmänna ränteläget om till exempel bankernas kapitalisering och lönsamhet har försvagats.

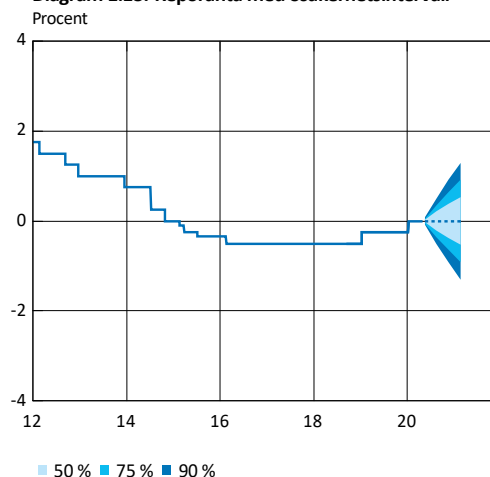
Den framtida ekonomiska utvecklingen är visserligen genuint osäker, men allt tyder ändå på att penningpolitiska stimulanser i form av låga räntor och en stor mängd likviditet kommer att behövas under överskådlig tid. Kombinationen av lämpliga åtgärder utvärderas kontinuerligt och kommer att anpassas till den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken är beredd att fortsätta att använda de verktyg som står till buds för att ge stöd till ekonomin och inflationen. Riksbanken kan tillföra ytterligare likviditet, så att det inte är brist på krediter som kommer att hindra en ekonomisk återhämtning. Både utlåningen till företag via bankerna och köpen av obligationer kan utökas ytterligare. Även reporäntan kan sänkas, om det bedöms vara en verkningsfull åtgärd.

Diagram 1:12. Styrräntor



Källor: Nationella centralbanker, Reuters och Riksbanken

Diagram 1:13. Reporänta med osäkerhetsintervall



Anm. Eftersom läget är så osäkert visas ett scenario för reporäntan endast ett år framåt. Osäkerhetsintervallen är baserade på Riksbankens historiska prognosfel samt på riskpremiejusterade terminräntors prognosfel för perioden 1999 till dess att Riksbanken började publicera prognoser för reporäntan under 2007. Osäkerhetsintervallen tar inte hänsyn till att det kan finnas en nedre gräns för reporäntan. Utfall är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken

<sup>5</sup> Danmark är ett undantag. Där har Nationalbanken höjt styrräntan från -0,75 till -0,6 procent.

Tabell 1:1. Riksbankens åtgärder

Datum för beslut	Åtgärd	Omfattning	Syftet med åtgärden	Detaljer
12 mars	Program för företagsutlåning via penningpolitiska motparter	Upp till 500 mdkr (utlåning hittills 145,5 mdr)	Stödja kreditförsörjningen till icke-finansiella företag.	Inleddes den 20 mars. Utvidgades till att även omfatta enskilda firmor den 6 april.
16 mars	Köp av obligationer: stat, kommun och säkerställda	Upp till 300 mdkr (köp hittills 61 mdr)	Upprätthålla penningpolitikens expansivitet, ge stöd åt ekonomin och stödja kreditförsörjningen brett i svensk ekonomi.	Köp av statsobligationer inleddes den 18 mars, köp av säkerställda obligationer inleddes den 25 mars, köp av kommunobligationer inleddes 28 april.
16 mars	Sänkt ränta i stående utlåningsfacilitet	Sänkning från 0,75 till 0,20 procentenheter över reporäntan	Säkerställa att dagslåneräntan på marknaden för svenska kronor hamnar nära reporäntan.	
16 mars	Veckovisa extraordinära marknadsoperationer	Obegränsat (hittills utnyttjat 22,7 mdr)	Stärka bankernas tillgång till likviditet i svenska kronor för att underlätta deras finansiering och deras roll som kreditförsörjare till svenska företag.	Lån mot säkerhet på tre månader till räntenivå 0,20 procentenheter över reporäntan.
16 mars	Ändrade begränsningsregler för säkerställda obligationer som säkerhet	—	Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag och bidra till att förbättra funktionen på marknaden för säkerställda obligationer.	Ytterligare förändringar beslutades den 19 mars.
19 mars	Lån i amerikanska dollar	Upp till 60 mdr USD (hittills USD 2mdr)	Stärka tillgången till likviditet i USD i det svenska finansiella systemet för att underlätta för banker och andra aktörer att möta sina behov av USD.	
19 mars	Köp av företagsobligationer och företagscertifikat	Ej specificerat (inom obligationsköpen upp till 300 mdr) (hittills 4,9 mdr)	Ge ytterligare stöd till kreditförsörjningen för svenska företag.	Köp av företagscertifikat inleddes den 2 april.
26 mars	Tillfällig utökning av motpartsretsen	—	Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag.	

Anm. Med kommunobligationer avses obligationer utgivna av svenska kommuner, regioner och Kommuninvest i Sverige AB. Siffrorna inom parentes i tabellen avser utnyttjande till och med den 24 april.

## FÖRDJUPNING – Riksbankens balansräkning växer

De penningpolitiska åtgärder som har vidtagits under de senaste veckorna innebär att Riksbankens balansräkning växer snabbt i ljuset av stora tillgångsköp och omfattande utlåning. Om samtliga åtgärder utnyttjas fullt ut kan omslutningen på balansräkningen öka med mer än 1400 miljarder kronor. Detta är avsevärt mer än under den finansiella krisen 2008–09, och är ett mått på hur stora åtgärder som Riksbanken vidtar för att ge stöd till ekonomin.

Riksbankens balansräkning avspeglar de åtgärder som Riksbanken vidtar för att stimulera ekonomin och skapa förutsättningar för att inflationen så småningom åter ska vara nära målet. Redan före coronapandemin var omslutningen på balansräkningen större än under den finansiella krisen 2008–2009 (se diagram 1:14). Balansräkningen växer nu ytterligare.

Diagram 1:15 visar hur tillgångarna och skulderna på Riksbankens balansräkning kan påverkas av de åtgärder som har vidtagits sedan mitten av mars. Exakt hur balansräkningen påverkas beror på vilken åtgärd som vidtas och hur mycket likviditet som efterfrågas av banker och andra aktörer. När Riksbanken köper tillgångar (till exempel obligationer eller företagscertifikat) ökar innehavet av värdepapper på tillgångssidan. Riksbanken betalar för sina köp genom att ”skapa centralbankspengar”, det vill säga utöka banksystemets likviditetsöverskott gentemot Riksbanken, så att inlåningen från banksystemet ökar på skuldsidan. När Riksbanken istället lånar ut pengar i svenska kronor uppstår en fordran på balansräkningens tillgångssida, medan inlåningen stiger på skuldsidan. Samtliga dessa åtgärder innebär således att omslutningen på balansräkningen växer.

Balansomslutningen ökar även när Riksbanken lånar ut i dollar förutsatt att utlåningen finansieras genom att utnyttja swapavtalet med Federal Reserve, eftersom Riksbankens utlåning då finansieras genom en ökad skuld mot Federal Reserve. Balansomslutningen är dock oförändrad om utlåningen finansieras med Riksbankens valutareserv. I båda fallen är banksystemets likviditetsöverskott oförändrat.

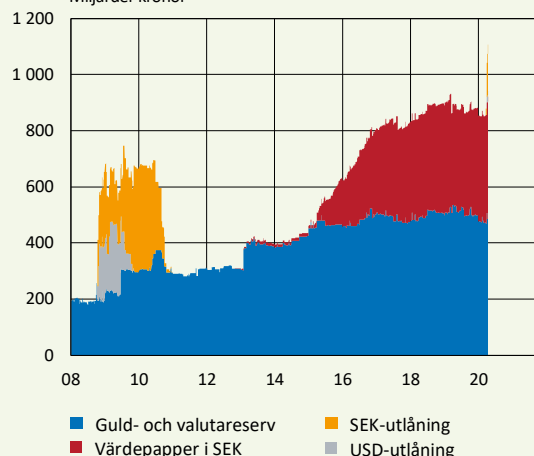
Innan krisen bröt ut på allvar i Sverige, i slutet av februari 2020, uppgick banksystemets likviditetsöverskott mot Riksbanken (bankernas inlåning i Riksbanken) till cirka 480 miljarder kronor, medan Riksbankens samlade tillgångar uppgick till cirka 900 miljarder kronor. Om samtliga Riksbankens åtgärder som har vidtagits till idag utnyttjas fullt ut kan innehavet av värdepapper öka med 300 miljarder kronor (motsvarande Riksbankens nya beslutade köp av obligationer och företagscertifikat), utlåningen i svenska kronor till företagssektorn uppgå till 500 miljarder

kronor, och utlåningen i dollar hamna på cirka 600 miljarder kronor. Omslutningen på balansräkningen kan då öka med totalt 1400 miljarder kronor. Det mesta av detta motsvaras av en ökning av banksystemets likviditetsöverskott, som då stiger med 800 miljarder. Dessutom erbjuder Riksbanken tremånaders lån i svenska kronor till bankerna, som om de utnyttjas ökar omslutningen och banksystemets likviditetsöverskott ytterligare.

Att balansräkningen växer på detta sätt innebär att Riksbanken tar på sig en del av den risk som aktörer på privata marknader inte kan eller är villiga att bära under de omständigheter som nu råder i svensk ekonomi. Det ingår i Riksbankens uppdrag, för att bidra till att negativa konsekvenser för ekonomin mildras och att ekonomin så småningom kan återgå till ett normalläge. Beloppen kan ändras efter behov och beroende av den ekonomiska utvecklingen.

Diagram 1:14. Tillgångar på Riksbankens balansräkning

Miljarder kronor

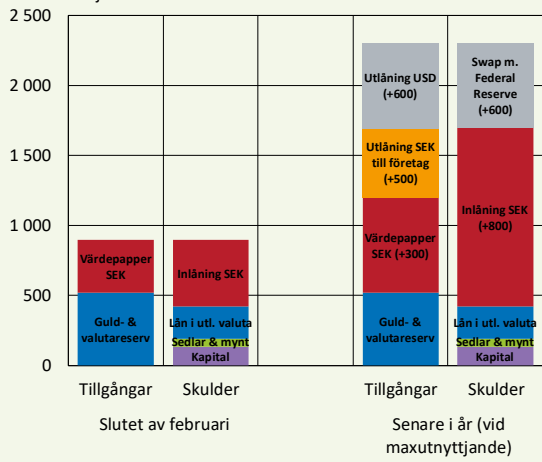


Källa: Riksbanken



**Diagram 1:15. Potentiella konsekvenser av Riksbankens åtgärder för Riksbankens balansräkning**

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

## KAPITEL 2 – Krisen har orsakat stramare finansiella förhållanden

De ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin har dominerat utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan slutet av februari. Osäkerheten kring hur företag, hushåll och finansiella aktörer klarar av krisen är stor vilket har medfört kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna, i såväl Sverige som omvärlden. Aktiepriserna har fallit och volatiliteten har ökat markant. Företagens upplåningskostnader har stigit och ränteskillnader mellan riskfyllda och säkra tillgångar har ökat. På de internationella finansmarknaderna har det blivit dyrare för banker att låna upp amerikanska dollar. Sammantaget har likviditeten och marknadernas sätt att fungera försämrats och trots omfattande lättnader från många centralbanker är de finansiella förhållandena avsevärt stramare nu än i slutet av februari, i synnerhet för företagen.

### Kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har den senaste tiden styrts av coronapandemins konsekvenser för den globala ekonomin. I takt med att allt fler länder har stängt sina gränser och infört restriktioner för att begränsa smittspridning har den ekonomiska aktiviteten fallit snabbt. Detta har medfört minskade intäkter för många företag med följd att de har svårt att betala sina utgifter. Osäkerheten kring lönsamheten har gjort företagens upplåning dyrare och mer svårtillgänglig. Risken är stor att ett flertal företag tvingas till konkurs på grund av tillfällig brist på likvida medel. Riksbankens åtgärder syftar till att förse det svenska finansiella systemet med likviditet för att kreditförsörjningen till företag och hushåll ska fortsätta att fungera.

De snabbt försämrade ekonomiska utsikterna har avspeglats i kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna. Flera centralbanker har vidtagit olika åtgärder för att stödja kreditförsörjningen och sänkt sina styrräntor, vilket har bidragit till att räntorna på statsobligationer har sjunkit. Investerarna har i stor utsträckning sökt sig från riskfyllda tillgångar till säkrare och mer likvida värdepapper. Aktiepriserna i såväl omvärlden som Sverige har fallit och volatiliteten har ökat. Räntorna på riskfyllda tillgångar, i synnerhet företagsobligationer, har stigit markant.

Kronan har försvagats mot den amerikanska dollarn och mot andra valutor som vanligtvis stärks i tider av ökad osäkerhet. Den ökade efterfrågan på amerikanska dollar har

Tabell 2:1.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan den penningpolitiska rapporten i februari
Aktiepriserna har fallit och volatiliteten har ökat.
Räntorna på riskfyllda obligationer har ökat och ränteskillnader mellan riskfyllda och säkra tillgångar har stigit.
Räntor på statsobligationer har sjunkit i flera ekonomier, däribland USA och Storbritannien.
Kronan är svagare.

#### Transmissionsmekanismen – från reporäntan till räntor för hushåll och företag

Reporäntan har en direkt effekt på de korta interbank- och statsräntorna via dagslåneräntan. Förväntningar om den framtida reporäntan och statsobligationsköp påverkar utvecklingen i de längre statsobligationsräntorna, som också styrs av utländska räntor. Statsobligationsräntorna utgör ett ankare för andra typer av obligationsräntor som i sin tur inverkar på bankernas finansieringskostnader. Dessa påverkar i slutändan utlåningsräntorna till hushåll och företag.



sannolikt bidragit till att det har blivit något dyrare för de svenska bankerna att finansiera sig på de globala penningmarknaderna.

Det finns således tydliga risker för att utvecklingen inom den finansiella sektorn kan förvärra de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin. För att minska dessa risker har flera centralbanker, däribland Riksbanken, på kort tid satt in omfattande åtgärder. Men sammantaget har de finansiella förhållandena ändå stramats åt betydligt sedan slutet av februari (se diagram 2:11). De starkast bidragande orsakerna till detta är att priserna fallit på riskfyllda tillgångar som aktier och företagsobligationer, att volatiliteten ökat, och att det har blivit svårare för företagen att finansiera sig på de finansiella marknaderna.

### Kraftiga fall på aktiemarknaderna

I slutet av februari var det mycket oklart hur omfattande spridningen av coronaviruset skulle bli. Risken för kraftigt minskad lönsamhet fick globala aktieprisindex att falla (se diagram 2:1). I början av mars blev det allt tydligare att coronaviruset skulle spridas globalt och fallet i aktiepriserna förstärktes då påtagligt.

Aktiepriserna föll visserligen på bred front, men de sektorer som drabbades hårdast var de som är mest utsatta för bortfallen konsumtion på grund av restriktioner för att förebygga smittspridningen.

Exempelvis föll aktiepriserna tydligt för flygbolag samt för företag inom hotell- och restaurangbranschen. De största prisfallen fanns dock hos oljebolagen, som utöver svag efterfrågan på olja till följd av nedgången i ekonomisk aktivitet, även påverkades av den upptrappade konflikten mellan Saudiarabien och Ryssland kring produktionsnivåerna för olja.

Osäkerheten kring de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin har bidragit till stora svängningar på aktiemarknaderna. Osäkerheten speglas i marknadsbaserade mått på volatilitet på aktiemarknaderna som har nått samma nivåer som under finanskrisen (se diagram 2:2).

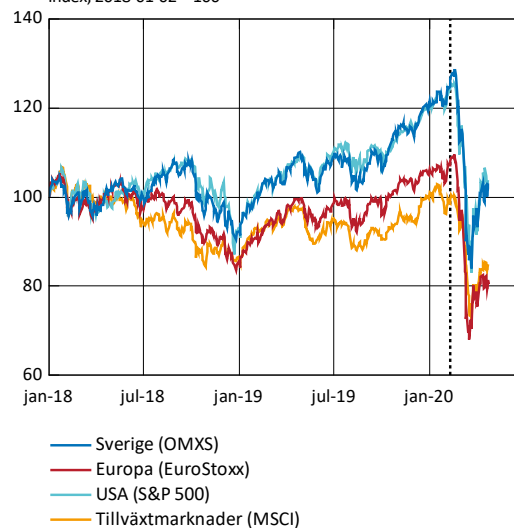
### Räntorna på riskfyllda obligationer har stigit

I och med att utsikterna för företagens lönsamhet har försämrats har räntorna på företagsobligationer stigit tydligt. Skillnaden mellan räntorna på företagsobligationer och statsobligationer reflekterar riskpremier på kreditmarknaderna. Dessa premier har stigit mycket även för företag med god kreditvärdighet och är, i till exempel USA, på de högsta nivåerna sedan finanskrisen (se diagram 2:3). En tolkning av detta är att investerarna ser en lågkonjunktur framför sig och att denna kommer att få stor inverkan även på de mest kreditvärdiga företagen.

De svenska marknaderna för obligationer har sett en liknande utveckling. Riskpremierna har stigit tydligt för framför allt företagsobligationer. För säkerställda obligationer och kommunobligationer noteras också uppgångar, men de är

Diagram 2:1. Börsutveckling i inhemsk valuta

Index, 2018-01-02 = 100

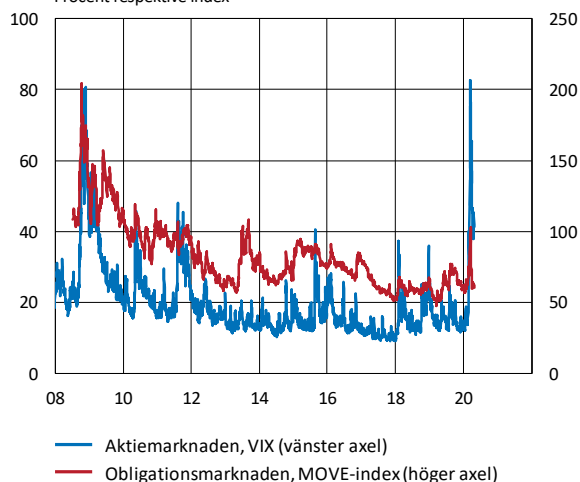


Anm. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källa: Macrobond

Diagram 2:2. Volatilitetsindex för aktie- och obligationsmarknaden i USA

Procent respektive index

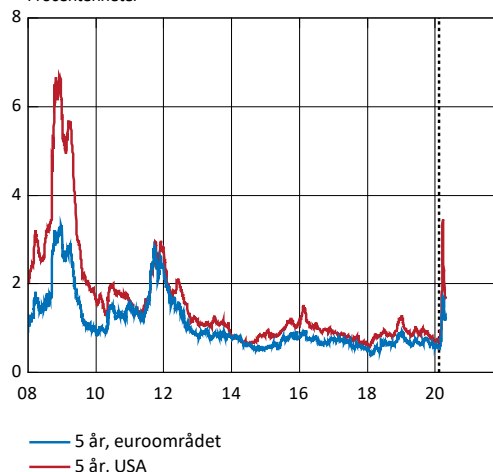


Anm. Volatility Index (VIX) visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska börsen utifrån optionspriser. MOVE-index är ett mått på den förväntade volatiliteten på amerikanska statsobligationer utifrån optionspriser.

Källor: Chicago Board Operations Exchange och Merrill Lynch

Diagram 2:3. Skillnad mellan räntorna på företagsobligationer och statsobligationer i USA och euroområdet

Procentenheter



Anm. Ränteskillnaderna avser 5-åriga benchmarkobligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källa: Macrobond

mindre (se diagram 2:4). Hushållens bostadslån finansieras ungefär till hälften av de säkerställda obligationer som bankerna ger ut. Att räntorna på säkerställda obligationer har stigit något innebär därmed att bankernas finansieringskostnader ökar, vilket i förlängningen kan leda till att utlåningsräntorna till hushåll och företag också går upp. Skillnaden mellan räntorna på dessa obligationer och statsobligationer har dock minskat efter direktionens beslut om att köpa säkerställda obligationer och kommunobligationer, och senare även värdepapper utgivna av företag (se diagram 2:4).

### Dyrare finansiering för företag

För företagen har obligationsmarknaden blivit en allt viktigare källa till finansiering de senaste åren. Den totala värdepapperskulderna för svenska icke-finansiella företag har mer än fördubblats sedan 2013 och uppgår nu till cirka 1 400 miljarder kronor.

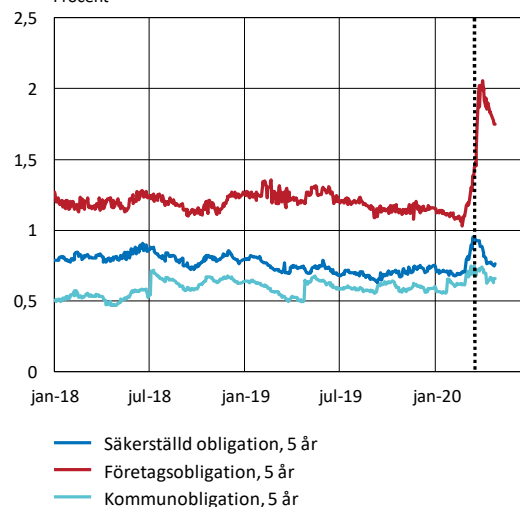
Osäkerheten kring framtida lönsamhet och återbetalningsförmåga har ökat kreditrisken för att finansiera företag. Detta gäller i synnerhet för företag inom de mest utsatta sektorerna som till exempel rese-, hotell- och restaurangbranscherna. När kreditriskerna ökar vill investerarna ha större kompensation för att köpa obligationer från dessa företag, och även bankerna blir mindre villiga att låna ut pengar. Detta medför att räntorna på både obligationer och banklån ökar och följaktligen blir det dyrare för företagen att finansiera sig.

### Sämre fungerande finansiella marknader

När osäkerheten på de finansiella marknaderna är stor är det många aktörer som vill sälja riskfyllda tillgångar. Det kan då uppstå problem för köpare och säljare att komma överens om priserna, och likviditeten på marknaderna kan snabbt försämrats. Det kan till exempel innebära att volymen av transaktioner minskar, att kostnaden för att handla ökar, och att det tar längre tid att utföra transaktioner. Detta skedde i mitten av mars när investerarnas vilja att hålla riskfyllda tillgångar hastigt minskade och funktionssättet på bland annat obligationsmarknaderna försämrades.

Ett vanligt mått på likviditeten på en marknad är den genomsnittliga skillnaden mellan de sälj- och köppriser som handlare erbjuder på marknadsplatsen. På den svenska marknaden för företagsobligationer brukar det måttet ligga stabilt nära 0,10 procentenheter, men i mitten av mars ökade det hastigt till historiskt höga nivåer på över 0,50 procentenheter (se diagram 2:5).

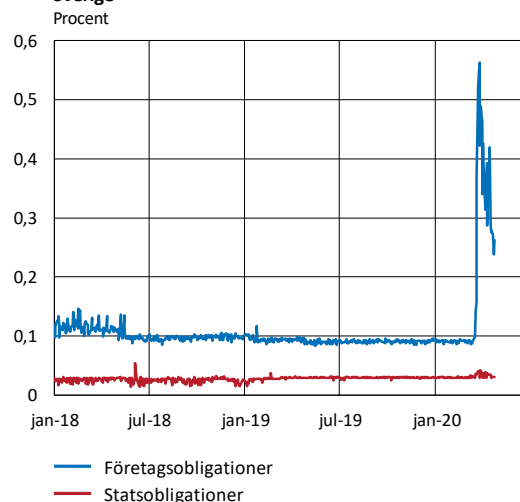
**Diagram 2:4. Ränteskillnaden på obligationer och statsobligationer i Sverige**  
Procent



Anm. Säkerställda och företagsobligationer är nollkupongräntor beräknade med Nelson-Siegel-metoden. Obligationer för företag med kreditbetyg motsvarande BBB eller bättre. Kommunobligationer är benchmarkobligationer, utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Vertikal linje markerar 2020-03-16 då direktionen beslutade att utöka köpen av tillgångar till att omfatta kommunobligationer och säkerställda obligationer.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken

**Diagram 2:5. Skillnaden på sälj- och köppriser på obligationer i Sverige**  
Procent



Anm. Genomsnittliga kvoterade priser, baserade på samtliga tillgängliga nominella statsobligationer, samt drygt 50 företagsobligationer med varierande löptider och med kreditbetyg som motsvarar BBB eller bättre.

Källor: Refinitiv och Riksbanken

Investerare brukar kompenseras genom högre ränta när marknadslikviditeten försämras. Ett företag som söker finansiering via obligationsmarknaden i denna miljö behöver därmed betala en ränta som avspeglar företagets försämrade kreditvärdighet och marknadens försämrade funktion. På så sätt blir företagets marknadsfinansiering både dyrare och mer svårtillgänglig. I värsta fall kan företagen få svårt att hitta finansiering överhuvudtaget.

### Statsobligationsräntorna har påverkats av krisen

I samband med den kraftigt ökade ekonomiska osäkerheten i början av mars föll statsobligationsräntorna i flera länder (se diagram 2:6). Detta blev särskilt påtagligt i USA där Federal Reserve sänkte styrräntan vid två tillfällen med sammanlagt 1,5 procentenheter och annonserade storskaliga köp av bland annat statsobligationer. Samtidigt steg statsobligationsräntorna i en del andra länder, som Italien, Portugal och Spanien. Det speglar sannolikt marknadsaktörers oro kring de höga offentliga skuldnivåerna och staternas framtida betalningsförmåga i dessa länder.

Det låga ränteläget på statsobligationer i Sverige, och exempelvis Storbritannien, Tyskland och USA, tyder på att marknadsaktörerna förväntar sig att styrräntorna ska förbli låga under en lång tid framöver. Även centralbankernas köp av tillgångar bidrar till att hålla ränteläget lågt.

### Ökad stress på penningmarknaderna

I början av mars steg räntor på de globala penningmarknaderna, i synnerhet när finansiella aktörers efterfrågan på amerikanska dollar steg. Bland annat steg räntan för lån mellan banker i amerikanska dollar utan säkerhet, Libor (se diagram 2:7). En bidragande orsak till uppgången i Libor var att bankerna behövde ersätta upplåning via certifikat med kortfristiga interbanklån.<sup>6</sup> Upplåningen via certifikat minskade i takt med att investerarna sökte sig till de mest likvida och säkraste tillgångarna.

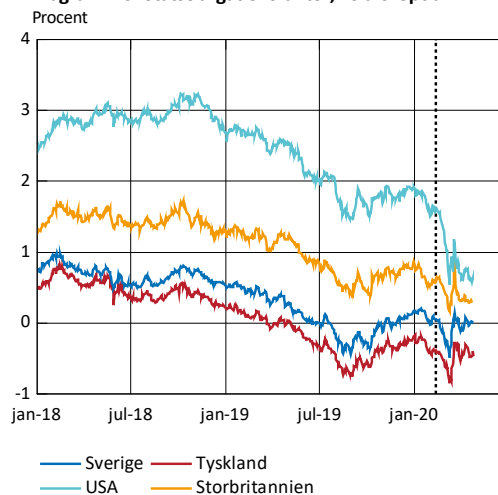
Eftersom de svenska bankerna till stor del finansierar sig via de globala penningmarknaderna har även deras finansieringskostnader ökat. Detta syns tydligt på Stibor som har ökat, om än inte i samma utsträckning som Libor (se diagram 2:7 och 2:8). Om bankernas finansieringskostnader fortsätter att vara förhöjda kan detta leda till att utlåningsräntorna till hushåll och företag så småningom stiger.

### Svagare krona och lägre inflationsförväntningar

På valutamarknaden har den amerikanska dollarn stärkts gentemot de flesta valutor, däribland euron. De största rörelserna på valutamarknaderna skedde i mitten av mars. Sedan dess har kronan och många andra valutor varit relativt stabila.

<sup>6</sup> För ett utförligare resonemang se S. Avdjiev, E. Eren och P. McGuire "Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market" *BIS Bulletin*, No. 1 April 2020, Bank for International Settlements.

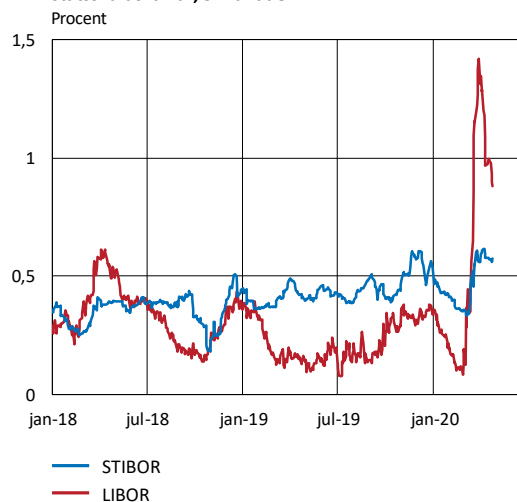
Diagram 2:6. Statsobligationsräntor, 10 års löptid



Anm. Nollkupongräntor för Sverige, Tyskland och Storbritannien är beräknade från statsobligationer. 10-årig benchmarkränta för USA. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Nationella centralbanker, US Treasury och Riksbanken

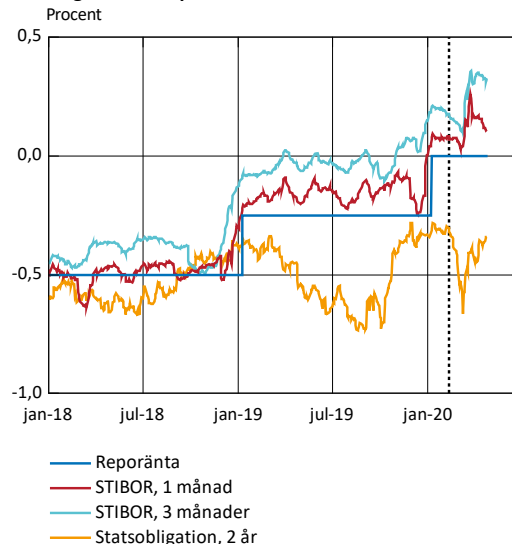
Diagram 2:7. Skillnaden mellan interbankräntor och räntor på statsskuldsväxlar, 3 månader



Anm. För LIBOR är skillnaden tagen mot en amerikansk benchmark-statsskuldsväxel, och för STIBOR mot en svensk statsskuldsväxel som är en nollkupongränta beräknad med Nelson-Siegel-metoden.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Diagram 2:8. Reporäntan och marknadsräntor



Anm. Nollkupongränta med 2 års löptid beräknad från statsobligationer. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Under perioder då marknadsaktörerna föredrar säkrare tillgångar brukar kronans växelkurs försvagas, framför allt gentemot de valutor som investerarna betraktar som säkra hamnar. Sedan det penningpolitiska mötet i februari har kronan, mätt enligt det handelsviktade kronindexet, KIX, försvagats med cirka 1 procent (se diagram 2:9).

Marknadsbaserade mått på inflationsförväntningarna har fallit tydligt i de flesta länder sedan början av mars (se diagram 2:10) och reflekterar till stor del de kraftigt försämrade utsikterna för den globala konjunkturen och inflationen. Dessa mått kan dock vara svårtolkade i ett läge med stor osäkerhet på finansiella marknader. Det beror på att marknaden för nominella statsobligationer är betydligt större och mer likvid än den för reala statsobligationer. I tider då investerarna föredrar säkrare tillgångar blir därför efterfrågan på nominella statsobligationer högre än den på reala statsobligationer. Detta kan förstärka fallet i de marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna, som därför bör tolkas med viss försiktighet.

I euroområdet är nu de marknadsbaserade måtten på inflationsförväntningarna på mycket låga nivåer i ett historiskt perspektiv. Även i USA och Sverige ligger måtten på låga nivåer och tydligt under inflationsmålen. Även enkätbaserade mått har fallit något, men i exempelvis Sverige är de långsiktiga inflationsförväntningarna enligt Prosperas enkät fortfarande nära 2 procent.

### Betydligt stramare finansiella förhållanden

Trots omfattande lättnader från många centralbanker (se fördjupningen "Centralbankernas åtgärder") har de finansiella förhållandena i såväl omvärlden som Sverige blivit betydligt stramare sedan slutet av februari. Det finns flera bidragande orsaker till detta. Aktiepriserna har fallit och volatiliteten ökat. Samtidigt har räntorna på riskfyllda tillgångar, som företagsobligationer och bostadsobligationer, stigit i förhållande till statsobligationer. Även vissa av räntorna på penningmarknaderna har ökat. Därtill har likviditeten på vissa marknader försämrats. I Sverige har växelkursen försvagats och därmed bidragit till att motverka åtstramningen en aning.

Ett sammanfattande index för de finansiella förhållandena i Sverige redovisas i diagram 2:11.<sup>7</sup> Indexet visar på tydligt stramare finansiella förhållanden, och var under mars negativt för första gången sedan 2014. Detta trots att indexet i dagsläget varken innehåller räntor för företagsobligationer eller några mått på marknadslikviditet.

<sup>7</sup> För detaljer kring indexet se J. Alsterlind, M. Lindskog och T. von Brömsen, "Ett index för de finansiella förhållandena" Staff memo februari 2020, Sveriges riksbank.

Diagram 2:9. Nominell växelkurs, KIX

Index, 1992-11-18 = 100

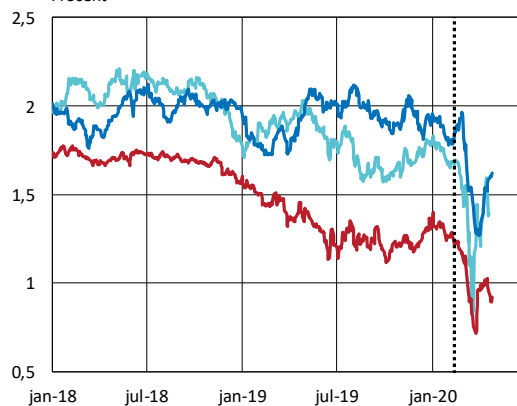


Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Nationella källor och Riksbanken

Diagram 2:10. Marknadsmått på långsiktiga inflationsförväntningar

Procent



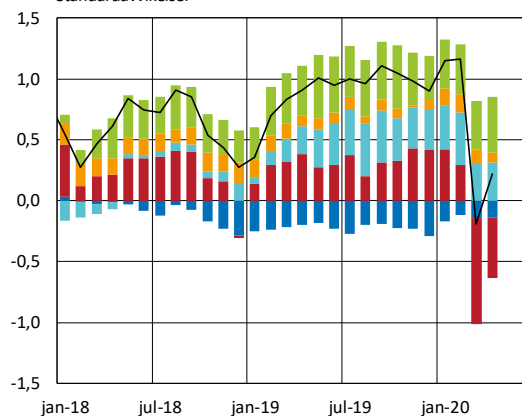
— Sverige — USA  
— Euroområdet

Anm. Måtten avser en 5-årig period med start om 5 år. För USA och Sverige är de beräknade utifrån obligationsräntor och avser KPI. För euroområdet är de beräknade från inflations-swappar och avser HIKP. Vertikal linje markerar penningpolitiska mötet i februari.

Källor: Bloomberg, Macrobond och Riksbanken

Diagram 2:11. Index för finansiella förhållanden, FCI

Standardavvikelser



— FCI — Obligationmarknad  
— Bostadsmarknad — Penningmarknad  
— Aktiemarknad — Valutamarknad

Anm. Högre värde anger mer expansiva finansiella förhållanden.

Källa: Riksbanken

## FÖRDJUPNING – Centralbankernas åtgärder

I likhet med andra centralbanker har Riksbanken vidtagit omfattande åtgärder för att mildra de ekonomiska effekterna av coronapandemin. Åtgärderna handlar om att hjälpa företagen att överleva nedstängningen så att produktionsbortfall motverkas och inte alltför många arbetstillfällen går förlorade. Därför fokuserar många centralbanker på att stimulera kreditförsörjningen till företagen, på att förse det finansiella systemet med likviditet och på att hålla upplåningskostnader nere. Efter de styrräntesänkningar som har gjorts av vissa centralbanker är styrräntorna nu nära noll i alla utvecklade ekonomier vilket bidrar till göra penningpolitiken expansiv.

### Akut stress på finansiella marknader

Under slutet av februari och de första veckorna i mars drabbade insikten om pandemins omfattning de finansiella marknaderna i Europa och Nordamerika med full kraft. Företagens upplåningskostnader steg då i snabb takt och på de internationella finansmarknaderna blev det dyrare för banker och andra finansiella aktörer att låna upp framför allt amerikanska dollar. I flera länder blev det även dyrare för kommuner och regioner att ta upp lån. Räntorna till företag, banker och myndigheter steg trots att flera centralbanker sänkte sina styrräntor i snabb takt, alternativt höll dem oförändrade nära noll. Situationen förvärrades ytterligare i mitten av mars då marknaderna för företagsobligationer i flera länder uppvisade tecken på akut stress. Många investerare ville då sälja sina skuldebrev och det blev svårt eller omöjligt att hitta köpare till priser som köparna kunde acceptera. Under några dagar steg också räntorna på statsobligationer med lång löptid, även i länder som USA och Tyskland som normalt betraktas som mycket kreditvärda.

### Centralbankerna fokuserar på krisbekämpning

För att förhindra att den ekonomiska nedstängningen i förlängningen skulle leda till en finansiell kris har Riksbanken och andra centralbanker på kort tid vidtagit omfattande åtgärder (se tabell 2:2).<sup>8</sup> I flera fall handlar det om beslut och utfästelser om åtgärder som saknar motstycke i modern tid. USA:s Federal Reserve har exempelvis på mycket kort tid sänkt sin styrränta med 1,5 procentenheter till nära noll och öppnat upp ett tiotal olika program och faciliteter som ska underlätta kreditgivningen. Dessutom meddelade man den 23 mars att man avser att köpa amerikanska statspapper och säkerställda obligationer i den utsträckning som krävs för att marknaderna ska fungera. Även den Europeiska centralbanken, ECB, och Storbritanniens centralbank, Bank of England, har fattat

beslut om omfattande köp av finansiella tillgångar.

För att möta den ökade efterfrågan på likvida medel, och i synnerhet amerikanska dollar, har många centralbanker erbjudit lån både i landets egen valuta och i dollar.

Riksbanken har bland annat beslutat att låna ut upp till 500 miljarder kronor till bankerna för vidareutlåning till företag, utökat sina köp av statsobligationer, sänkt utlåningsräntan till de penningpolitiska motparterna och börjat köpa säkerställda obligationer och skuldebrev utställda av enskilda företag. Riksbanken har dessutom annonserat att köp av obligationer utgivna av kommuner och regioner i Sverige startar 28 april.

### Storskaliga köp av finansiella tillgångar

Kraftigt utökade köp av statsobligationer är gemensamt för många centralbanker. Ett syfte med dessa köp är att hålla det allmänna ränteläget nere. Statsobligationer fyller en viktig roll inom det finansiella systemet eftersom de i de flesta utvecklade ekonomier är förknippade med låg risk. De används därför flitigt som säkerheter då banker och andra finansiella institut ska låna pengar och räntan på statsobligationer utgör ofta en referens då andra räntor ska bestämmas. Välfungerande marknader för, och låga räntor på, statsobligationer skapar på så sätt förutsättningar för att även banker och icke-finansiella företag ska kunna finansiera sig till låga upplåningskostnader via de finansiella marknaderna.

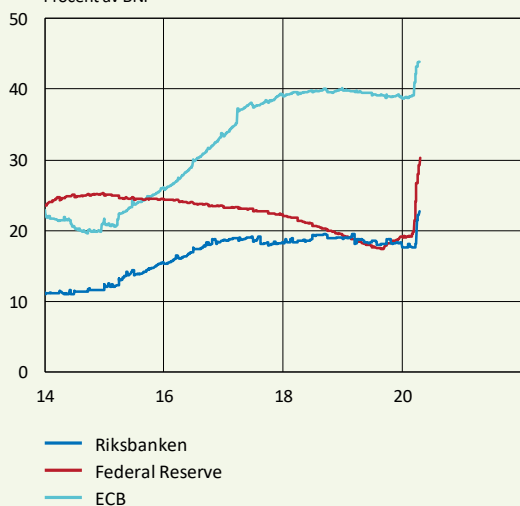
Pandemin och dess ekonomiska konsekvenser har redan föranlett flera stater att kraftigt öka sina utgifter. Eftersom skatteintäkterna samtidigt faller kommer statskulden att stiga och utbudet av statsobligationer att öka snabbt. Inom euroområdet har förväntningarna om sämre offentliga finanser lett till större skillnader i räntor på statsobligationer som ges ut av olika stater inom valutaområdet. Skillnaden i statslåneräntor mellan å ena sidan Tyskland och, å den andra, Grekland, Italien, Portugal och

<sup>8</sup> Därutöver har regeringar och tillsynsmyndigheter vidtagit omfattande åtgärder. För diskussion av de finanspolitiska åtgärderna se marginalrutor "Den svenska regeringens krisåtgärder" i kapitel 1 och "Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden" i kapitel 3.

Spanien steg påtagligt under de första veckorna i mars. Den 18 mars tillkännagav ECB ett nytt och omfattande åtgärdsprogram med köp av statsobligationer och värdepapper utgivna av den privata sektorn. Inom ramen för *Pandemic Emergency Purchase Program* avser ECB att i år köpa tillgångar för 750 miljarder euro, vilket motsvarar mer än 6 procent av valutaområdets samlade BNP. Efter tillkännagivandet föll statslåneräntorna inom euroområdet och nedgångarna var särskilt stora för de mest skuldtyngda länderna. Men räntorna på obligationer utgivna av Grekland, Italien, Portugal och Spanien är fortfarande jämförelsevis höga. Inom valutaområdet förs därför en intensiv diskussion om eventuella samfinansierade ekonomisk-politiska åtgärder som kan komplettera ECB:s köp.<sup>9</sup>

Centralbankernas beslut om utökade tillgångsköp har redan satt tydliga avtryck i deras balansräkningar, som nu expanderar i snabb takt (se diagram 2:12).

Diagram 2:12. Centralbankers balansomslutning  
Procent av BNP



Anm. Observationer efter 2019-12-31 är uttryckta som andel av BNP per fjärde kvartalet 2019.

Källor: Macrobond och Riksbanken

### Lättnader för kreditförsörjningen till företagen

Ett av de mest akuta ekonomiska problemen som har orsakats av coronapandemin är att livskraftiga företag riskerar att slås ut när de inte längre får intäkter att använda för sina betalningar. Den här risken tilltar ju längre viruset och restriktioner för att förebygga smittspridningen hindrar hushåll från att konsumera och företag från att bedriva sin normala verksamhet. I företagssektorn finns därmed ett växande behov av att låna pengar för att överbrygga den oroliga perioden.

För små och medelstora företag handlar det i de flesta fall om att söka krediter hos de privata bankerna. Oron på finansmarknaderna och osäkerheten om företagets framtidsutsikter kan dock leda till att bankerna stramar åt sin

kreditgivning. Detta är bakgrunden till att Riksbanken och andra centralbanker valt att på olika sätt stimulera bankernas utlåning till icke-finansiella företag.

Många större företag och banker ger också ut egna skuldebrev för att täcka delar av sitt upplåningsbehov. För att underlätta att bolagen har tillgång till finansiering har flera centralbanker beslutat att utöka sina köp av finansiella tillgångar så att de även omfattar skuldebrev utgivna av icke-finansiella företag och banker samt av andra finansiella institut. Riksbanken har exempelvis börjat köpa kortfristiga skuldebrev utgivna av icke-finansiella företag samt säkerställda obligationer som utgör en viktig finansieringskälla för bolån. Ett viktigt syfte med denna åtgärd har varit att upprätthålla marknaderna för dessa typer av värdepapper, osäkerheten till trots. Centralbankernas köp håller nere upplåningskostnaderna för företag och på bostadsmarknaden och minskar risken för att bolagen ska få svårt att omsätta de skuldebrev som förfaller till betalning. Därmed uppmuntras andra investerare att fortsätta att köpa bolagens skuldebrev.

Skuldebrev utgivna av företag och banker är förknippade med kreditrisker och köp av sådana tillgångar ligger normalt utanför de flesta centralbankers verksamhetsområde. I Storbritannien och USA har regeringarna därför beslutat om särskilda åtgärder för att kompensera för de eventuella kreditförluster som kan uppstå. Inom euroområdet och i Sverige har centralbankerna fattat beslut om tillgångsköp utan sådana förlustgarantier. Skillnaderna länderna emellan avspeglar delvis skillnader i de ramverk som reglerar centralbankernas verksamhet och självständighet.

Under de senaste veckorna har räntorna på företagsobligationer sjunkit något och marknaderna har börjat att fungera bättre (se diagram 2:3, 2:4 och 2:5). Skillnaden mellan räntorna på säkerställda obligationer och statsobligationer har också sjunkit tydligt, både i Sverige och i omvärlden. Det tyder på att de åtgärder som Riksbanken och andra centralbanker har vidtagit har haft viss effekt. Även situationen på de globala penningmarknaderna har förbättrats efter att Federal Reserve utökade sina swap-avtal med andra centralbanker och på så sätt gjort amerikanska dollar mer lättillgängliga på dessa marknader. Det har inneburit att kostnaden för bankerna att finansiera sig i dollar har minskat något.

### Styrräntorna i omvärlden ligger nära noll

Som redan nämnts har Federal Reserve sänkt intervallet för sin styrränta med 1,50 procentenheter till 0,00–0,25 procent. Centralbankerna i Kanada, Norge och Storbritannien har också sänkt sina styrräntor till nära noll. Exempel

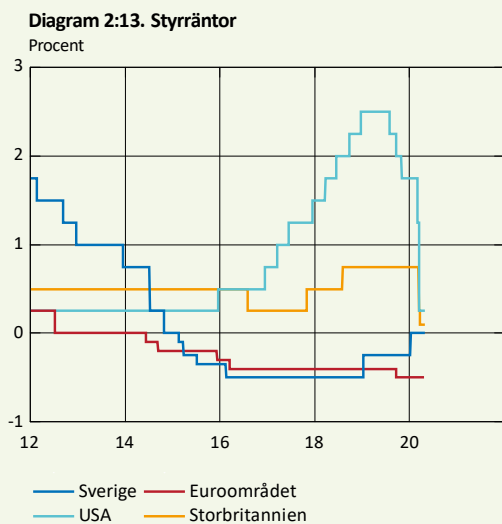
<sup>9</sup> ECB meddelade redan den 12 mars att man beslutat om utökade nettotillgångsköp under 2020 på 120 miljarder euro. Summan av de nya tillgångsköp som beslutats den

12 respektive den 18 mars uppgår alltså till 870 miljarder euro eller drygt 7 procent av euroområdets BNP.



på andra länder där räntorna har sänkts är Australien, Mexiko, Nya Zeeland, Polen och Tjeckien.

Riksbanken och andra centralbanker som redan hade styrräntor nära noll har hittills låtit dessa ligga kvar. ECB:s inlåningsränta är exempelvis oförändrad, på -0,50 procent. Sammantaget är nu styrräntorna i alla de utvecklade ekonomierna nära noll och detta bidrar till att göra penningpolitiken expansiv (se diagram 2:13).



Källor: Nationella centralbanker, Reuters och Riksbanken

**Tabell 2:2. Centralbankernas åtgärder**

Åtgärder	Bank of England	ECB	Federal Reserve	Riksbanken
Sänkning av styrräntan	Ja	Nej	Ja	Nej
Program för företagsutlåning via banker	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av obligationer utgivna av offentliga myndigheter, såsom stat eller kommun	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av obligationer med bostadslån som säkerhet	Nej	Ja	Ja	Ja
Köp av företagscertifikat	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av företagsobligationer	Ja	Ja	Ja	Ja
Förändrade säkerhetskrav i styrsystem	Nej	Ja	Nej	Ja
Lån i amerikanska dollar via swap-avtal från Fed	Ja	Ja	—	Ja

Anm. Åtgärderna i tabellen täcker inte nödvändigtvis alla de åtgärder som centralbankerna har vidtagit. Köp av företagsobligationer ingår i Riksbankens rambeslut men inga sådana köp har ännu genomförts.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve och Riksbanken

## KAPITEL 3 – Exceptionellt läge i svensk och global ekonomi

Den ekonomiska utvecklingen domineras helt av coronapandemin och de åtgärder som har satts in för att begränsa hastigheten i smittspridningen. Den ekonomiska aktiviteten har bromsat in abrupt och regeringar och centralbanker världen över har agerat kraftigt för att dämpa skadeverkningarna på ekonomin. Trots det kommer miljontals människor världen över att påverkas av att företag går i konkurs och att arbetstillfällena försvinner. Utvecklingen framöver kommer att bero på en rad faktorer som är genuint osäkra och det är mer meningsfullt att beskriva utvecklingen i termer av ett antal scenarier snarare än en enda prognos. I en möjlig framtidsbild, som benämns scenario A, antas åtgärderna som har införts i Sverige och i andra länder för att begränsa smittspridningen vara på plats fram till i början på sommaren och återhämtningen generellt i världen inleds under det tredje kvartalet. Nedstängningen av den svenska ekonomin under det andra kvartalet medför att BNP faller med cirka 7 procent och arbetslösheten ökar till cirka 10 procent 2020. Återhämtningen i ekonomin startar i sommar och blir relativt utdragen. Om det uppstår mer allvarliga obalanser i den reala eller finansiella ekonomin, till exempel för att pandemins förlopp blir mer utdraget, kan återhämtningen gå betydligt långsammare. En sådan utveckling beskrivs i ett scenario B, där BNP faller med cirka 10 procent och arbetslösheten stiger till drygt 11 procent i år.

### Pandemin slår hårt mot världsekonomin

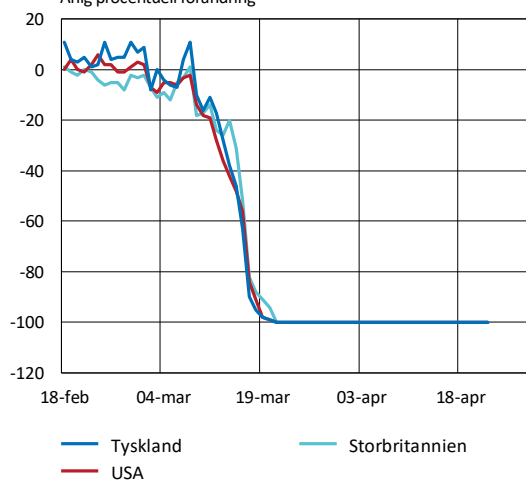
Utvecklingen i den globala ekonomin har varit dramatisk under de senaste månaderna och har helt dominerats av effekterna av coronapandemin. Sedan utbrottet i Kina kring årsskiftet har smittan spridit sig snabbt över världen.

Omfattande åtgärder har satts in för att begränsa smittspridningen, men det är fortfarande svårt att bedöma hur lång tid det tar innan den dämpas. De ekonomiska konsekvenserna av pandemin är mycket stora. Det står klart att det blir en kraftig nedgång i den globala ekonomiska aktiviteten, men det är mycket svårt att säga exakt hur djup och hur utdragen den blir.

Åtgärderna ser olika ut i olika länder, men syftet med dem är generellt sett att minska människors fysiska kontakter för att på så sätt reducera smittspridningen. Människor har uppmanats att hålla sig hemma och folksamlingar har begränsats. I vissa länder har verksamheter inom flera sektorer helt stängts ned. I flera länder har man stängt gränserna för persontrafik och i stort sett alla länder avråder från utlandsresor. Över 100 länder har infört någon form av begränsningar, vilket berör miljarder människor.

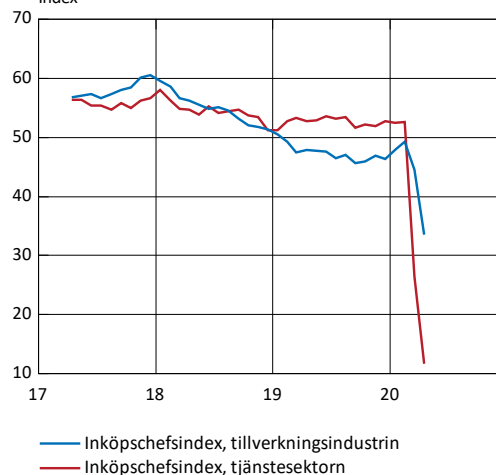
Den ekonomiska aktiviteten dämpas direkt och kraftigt av de åtgärder som sätts in för att bromsa smittspridningen. Produktionskapaciteten påverkas dessutom av ökad sjukfrånvaro bland arbetstagare och flaskhalsar i olika delar av den globala produktionsprocessen. Att stora delar av världen drabbas samtidigt innebär att efterfrågebortfall och produktionsstörningar samspelar och förstärker de negativa effekterna.

**Diagram 3:1. Restaurangbesök i omvärlden**  
Årlig procentuell förändring



Källa: Open Table

**Diagram 3:2. Konfidensindikatorer i euroområdet**  
Index



Anm. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och tjänstesektorn publicerades 2020-04-23.

Källa: Markit Economics

### Tydliga signaler på fallande BNP i flera länder

BNP väntas falla med mellan 8 och 13 procent under andra kvartalet i år i såväl euroområdet som USA. Det är framför allt privat konsumtion och investeringar som blir lägre eftersom delar av ekonomin har stängts ned och människor har uppmanats att stanna hemma. Företag har sagt upp personal och arbetslösheten väntas stiga kraftigt i närtid. BNP-fallet väntas bli något kraftigare i euroområdet och i USA jämfört med i Sverige. Det beror bland annat på att man har infört striktare begränsningar i samhällslivet där och att de sektorer som drabbas hårdast av krisen, som till exempel restaurang- och hotellverksamhet, står för en större andel av BNP i både USA och flera större länder i Europa.

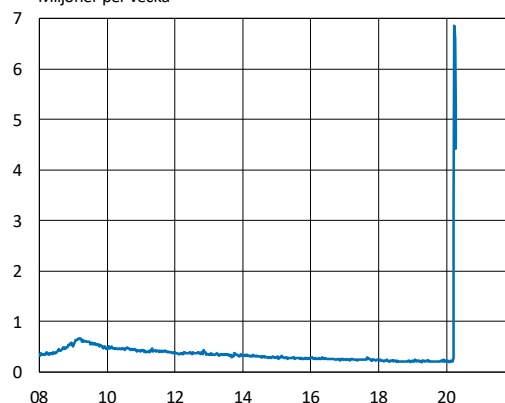
Indikatorer som går att följa i realtid, som till exempel restaurangbokningar och biobesök, tyder på en nära hundra procentig minskning i euroområdet jämfört med föregående år (se diagram 3:1). Andra exempel på data som kan studeras i realtid är elförbrukning, som i Italien minskat med drygt 20 procent sedan begränsningarna infördes. Flygplatserna i Frankfurt, Paris och Madrid redovisar en 80 procentig minskning i antal flygavgångar. Traditionella förtroendeindikatorer som inköpschefsindex visar också en dramatisk inbromsning i ekonomin, inte minst i tjänstesektorn (se diagram 3:2). De länder som infört de mest omfattande begränsningarna är också de som noterat de största nedgångarna i förtroende under mars och april månad).

I USA startade den allmänna smittspridningen några veckor senare än i Europa, men den verkar följa ett likartat förlopp. Majoriteten av delstaterna uppmanar sina invånare att hålla sig hemma. Även här finns tecken på en kraftig nedgång i ekonomin. Exempelvis har antalet personer som ansökt om arbetslöshetsunderstöd stigit till omkring 6 miljoner per vecka den senaste tiden (se diagram 3:3).

I Kina har smittspridningen bromsats in enligt den officiella statistiken. Många anställda har återvänt till sina arbetsplatser och produktionen har börjat komma igång igen. Inköpschefsindex steg åter i mars och data som kommer in snabbare än den officiella statistiken, så kallad högfrekvent data, talar för att ekonomin kommer att återhämta sig under andra kvartalet. Två exempel på sådan data är kolförbrukning vid kraftverk och passagerartrafik som åter har börjat stiga. Ett tredje exempel är att antal containrar som väntar på att lossas vid kinesiska hamnar nu minskar och börjar närma sig normala nivåer igen.

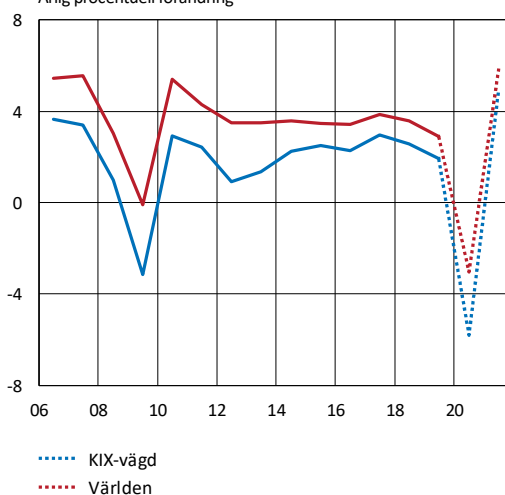
Den senaste prognosen från IMF tyder på att BNP under 2020 faller med 3 procent i världen och med 6 procent i de länder som är viktigast för svensk utrikeshandel (se diagram 3:4). Det är större nedgångar än under finanskrisen trots att omfattande stödåtgärder har vidtagits (se marginalrutan "Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden").

Diagram 3:3. Nya ansökningar om arbetslöshetsstöd i USA  
Miljoner per vecka



Källa: U.S. Department of Labor

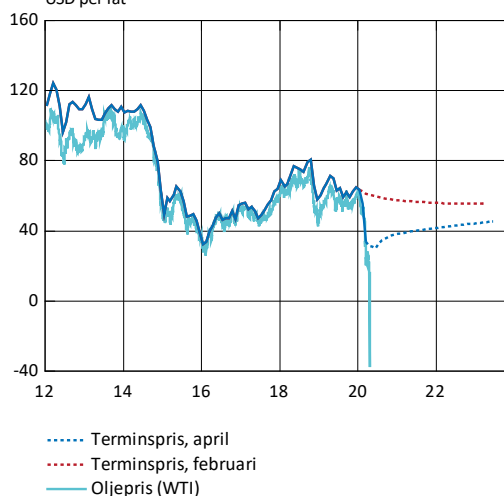
Diagram 3:4. IMF:s prognos för BNP i omvärlden  
Årlig procentuell förändring



Anm. KIX är en sammanvägning av länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden.

Källor: IMF World Economic Outlook april 2020 och Riksbanken

Diagram 3:5. Pris på råolja  
USD per fat



Anm. Brentolja, terminspriserna är beräknade som ett 15-dagars genomsnitt. Utfallet avser dagsutfall för WTI och månadsgenomsnitt av spotpriser för Brent.

Källor: Macrobond och Riksbanken

### Kraftigt fall i oljepriset

Oljepriset, mätt med Brent, har fallit från drygt 55 dollar per fat till nära 20 dollar sedan det penningpolitiska mötet i februari. Nedgången kan förklaras av såväl minskad efterfrågan som en förväntad ökad produktion av olja. I mitten av april kom OPEC och Ryssland överens om att minska produktionen med nära 10 miljoner fat per dag. Den rekordstora produktionsbegränsningen gäller under maj och juni för att därefter minska etappvis fram till april 2022. Detta har emellertid inte lett till stigande priser eftersom den fallande efterfrågan, till följd av pandemin, har en motverkande effekt. Brentpriset väntas enligt terminspriseringen stiga långsamt mot 40 dollar per fat i slutet av 2020 (se diagram 3:5).

Den 20 april föll priset på den amerikanska WTI-oljan från cirka 20 dollar per fat till nära -40 dollar per fat, vilket var första gången då priset var negativt. Anledningen till priset var nästan fulla oljelager och terminskontrakt som höll på att löpa ut. Investerare betalade därför för att bli av med olja som de annars skulle få levererad i maj. Terminspriser med leverans längre fram i tiden föll också, men i betydligt mindre utsträckning. Priset har haft relativt begränsade spridningseffekter på Brentoljan som föll runt 10 dollar per fat under samma period.

Det lägre oljepriset påverkar oljeproducerande länder som till exempel USA, Ryssland, Brasilien och Norge negativt medan nettoimportörer som euroområdet och Sverige gynnas. Högkostnadsproducenter riskerar att slås ut ur marknaden till följd av det låga oljepriset. Den amerikanska skifferoljan är särskilt utsatt eftersom produktionskostnaderna är höga, vilket gör den mer känslig för prisnedgångar. Det fallande oljepriset har lett till turbulens på finansiella marknader med en ökad risk för kreditförluster inom banksektorn.

Konsumenter gynnas av lägre drivmedelspriser, framförallt i USA där drivmedelsskatten är relativt låg. Konsumentpriserna påverkas direkt via lägre priser på drivmedel och andra oljerelaterade produkter, som ingår i inflationsberäkningarna. Konsumentpriserna kan också påverkas indirekt via lägre företagskostnader.

## Pandemin slår även hårt mot svensk ekonomi

På grund av den snabba händelseutvecklingen ger ordinarie källor för ekonomisk statistik inte tillräcklig snabb information om de ekonomiska konsekvenserna. Riksbanken har därför i större utsträckning än vanligt samlat in och analyserat dag- och veckostatistik. Sedan i början på mars har Riksbanken också genomfört återkommande telefonintervjuer med cirka 50 företag (se marginalrutan i kapitel 1 "Det kommer att ta tid att reda ut det här"). Svaren vittnar

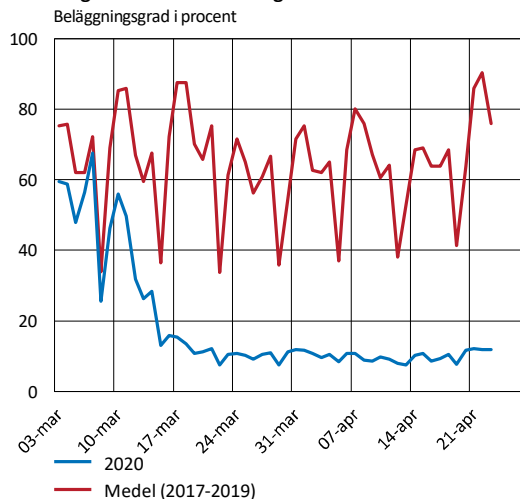
### Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden

Omfattande finanspolitiska åtgärder har vidtagits i mer eller mindre alla länder för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin. Den amerikanska kongressen godkände i slutet av mars respektive slutet av april stödpaket motsvarande totalt cirka 12 procent av BNP, där cirka 7 procent utgörs av finanspolitiska åtgärder och resterande av lån och garantier. Paketet innehåller kontantöverföringar till hushåll och utökad arbetslöshetsersättning. Mindre företag erbjuds ersättning för två veckors sjukledighet samt lån för att hantera kassaflödet. Lånen kan komma att efterskänkas om de exempelvis används till att behålla anställda eller betala av på andra lån. Till större företag och utsatta industrier erbjuds traditionella lån med återbetalning. Dessutom innehåller paketet åtgärder för att stärka hälso- och sjukvården samt olika matprogram för utsatta grupper.

Inom EU skiljer sig de finanspolitiska åtgärderna åt mellan länderna, men EU-kommissionen har aktiverat en undantagsklausul i tillväxt- och stabilitetspakten med syfte att skapa utrymme för medlemsländerna att stödja ekonomin. På nationell nivå har fram till mitten av april vidtagits åtgärder motsvarande i genomsnitt 3 procent av BNP. Åtgärderna inkluderar olika stöd till företag, ökade anslag till hälso- och sjukvården samt stöd till arbetslösa och egenföretagare. Stimulansåtgärderna i Tyskland motsvarar omkring 5 procent av BNP och inkluderar även ett program där staten direkt kan stödja större företag genom köp av aktier. EU:s medlemsländer erbjuder också likviditetsstöd i form av lånegarantier och skatteuppskov som sammantaget uppgår till omkring 16 procent av BNP. Som komplement till de nationella åtgärderna har EU:s finansministrar tagit fram förslag till gemensamma skyddsnet för individer, företag och medlemsstater. Förslaget tillstyrks av Europeiska rådet och inkluderar åtgärder från Europeiska investeringsbanken (EIB), Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM) samt en ny tillfällig facilitet under Europeiska kommissionen (SURE) och summerar sammantaget till omkring 500 miljarder euro (3 procent av EU:s BNP). Europeiska rådet kom också i slutet av april överens om att arbeta för upprättandet av en återhämtningsfond som ska verka för att stödja de sektorer och geografiska områden inom unionen som drabbats hårdast av coronapandemin.

I både USA och EU innebär de stora stimulanspaketen att den offentliga skuldsättningen ökar kraftigt. Det kan vara bekymmersamt i högt skuldsatta länder där de offentliga finanserna var svaga redan för krisen.

Diagram 3:6. Hotellbokningar i Stockholm



Källa: Benchmarking Alliance

om att situationen förändrades dramatiskt i mitten av mars. Dags- och veckodata på bland annat rese- och hotellbokningar, restaurangbesök samt flygtrafik bekräftar denna utveckling och att den ekonomiska aktiviteten i dagsläget är betydligt lägre än normalt (se diagram 3:6 och 3:7). Barometerindikatorn för april bekräftade den kraftiga inbromsningen i svensk ekonomi (se diagram 3:8).

De svenska industriföretagens syn på produktionen och sysselsättningen var mer pessimistisk än på länge i mars. Inköpschefsindex för tjänstesektorn visar parallellt på en mycket snabb inbromsning. Inom bland annat fordonsindustrin har flera stora fabriker i Sverige hållit stängt under delar av mars och april till följd av brist på insatsvaror. Det påverkar i sin tur produktion och sysselsättning bland underleverantörer.

Konsumentnära branscher och deras underleverantörer påverkas av att människor håller sig hemma. Därutöver bidrar en allmänt ökad osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen till att hushåll och företag avvaktar med konsumtion och investeringar.

Sammantaget skapar allt detta en negativ spiral med fallande produktion, sysselsättning, inkomster och efterfrågan som drabbar de flesta branscherna i ekonomin. Hur stora effekterna på svensk BNP blir är mycket osäkert och beror på flera olika faktorer.

### Snabbt försämrade arbetsmarknad i Sverige

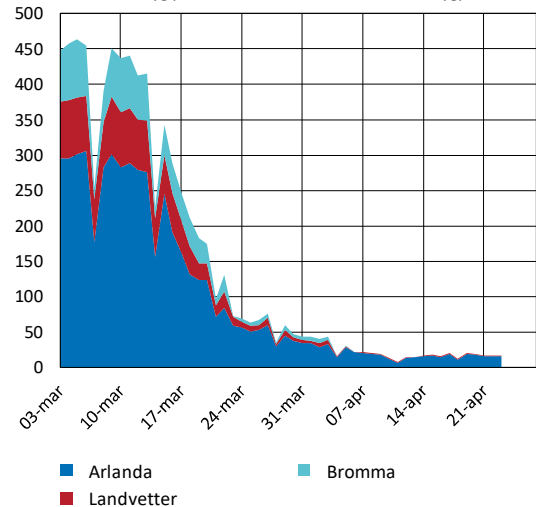
Den tvära inbromsningen av efterfrågan i ekonomin drabbar svensk arbetsmarknad hårt. Uppmaningen till människor att hålla sig hemma och begränsa sina fysiska kontakter slår särskilt hårt mot tjänstesektorn där många saknar fast anställning. För att ett företag ska ha rätt att korttidspermittera, som är en av regeringens stödåtgärder (se marginalrutan "Den svenska regeringens krisåtgärder" i kapitel 1), ska företagen ha vidtagit åtgärder för att skära ned på arbetskraftskostnaderna. Det innebär att många visstidsanställda och konsulter kommer att sägas upp såvida de inte anses ha en verksamhetskritisk roll. Många med mer osäkra anställningsvillkor väntas således förlora sina arbeten.

Möjligheten till korttidspermittering medför att många med fast anställning som annars skulle bli arbetslösa kommer att behålla sina jobb (se fördjupningen "Är permitterade arbetslösa?"). Regeringen har även infört andra åtgärder som reducerar företagets personalkostnader och syftar till att minska risken för konkurser, för att därmed i förlängningen öka företagets möjligheter att behålla sin personal.

Trots åtgärderna kommer flera företag inte att klara den exceptionella kris vi nu går igenom och arbetslösheten kommer att stiga. Regeringen har tillfälligt höjt ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen för att lindra konsekvenserna för de enskilda som drabbas och för att hålla uppe den allmänna efterfrågan i ekonomin.

Diagram 3:7. Flygtrafiken i Sverige

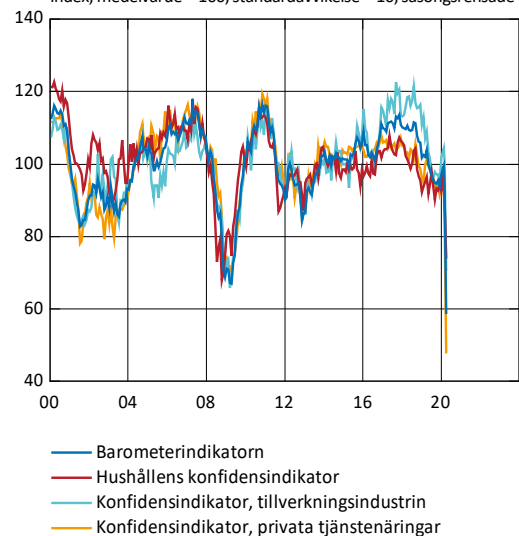
Totalt antal flyg på Arlanda, Landvetter och Bromma flygplats



Källa: Flightradar24

Diagram 3:8. Konfidensindikatorer i Sverige

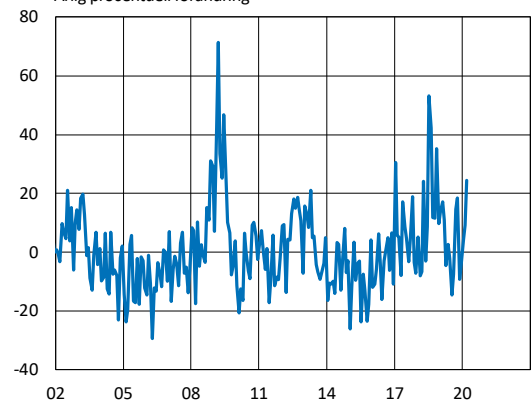
Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10, säsongsrensade data



Källa: Konjunkturinstitutet

Diagram 3:9. Konkurser i Sverige

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB

Antalet konkurser ökade i mars med 24,5 procent jämfört med motsvarande månad 2019 (se diagram 3:9) och enligt statistik från UC tycks konkurserna fortsätta att öka i april.<sup>10</sup> Antalet varsel om uppsägning steg i mars till drygt 40 000, vilket är mer än dubbelt så många som någon enskild månad under finanskrisen 2008–09 (se diagram 3:10).

Sammantaget visar statistiken på en mycket svår situation på den svenska arbetsmarknaden där en osedvanligt stor uppgång i arbetslösheten är att vänta.

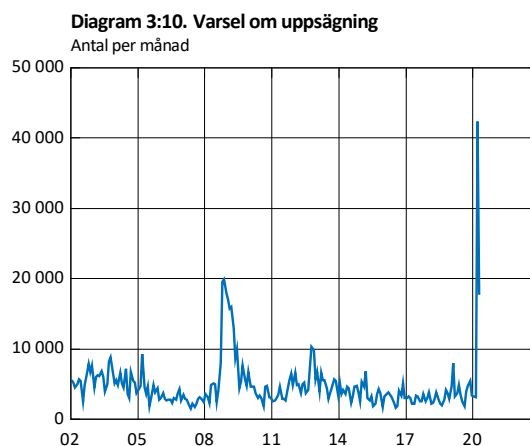
#### Tillfälligt lägre löneökningstakt och inflation i år

Det försämrade och osäkra läget på arbetsmarknaden har påverkat den pågående avtalsrörelsen. Den 20 mars träffade LO och Svenskt Näringsliv en överenskommelse om att skjuta fram vårens avtalsförhandlingar till hösten 2020. Detta bedöms innebära att lönerna totalt sett ligger kvar på ungefär samma nivå under första till och med tredje kvartalet 2020, vilket i sin tur betyder att den årliga löneökningstakten blir tydligt lägre i år jämfört med bedömningen i den penningpolitiska rapporten i februari.

De åtgärder som har införts för att begränsa smittspridningen och de ekonomiska konsekvenserna kommer också att påverka inflationen i år. En speciell aspekt är de försämrade möjligheterna att beräkna tillförlitliga mått på prisförändringarna för vissa varor och tjänster just nu, vilket gör den publicerade inflationsstatistiken extra osäker och svår att tolka (se fördjupningen "Svårare att mäta inflationen"). Den minskade ekonomiska aktiviteten bedöms hålla nere inflationstrycket i närtid, men det finns vissa indikationer på att åtgärderna som har satts in mot smittspridningen, med bland annat stängda gränser, kan leda till högre priser på en del varor. Ett exempel är livsmedel och särskilt priserna på frukt och grönsaker (se diagram 3:11).

Inflationen för 2020 påverkas också av att effekten av uppdaterade vikter i KPI-beräkningen var ovanligt stor i år. Viktjusteringarna förklarade cirka två tredjedelar av prognosfelet för KPIF-inflationen i januari och Riksbanken bedömer att den här effekten kommer att dra ned inflationstakten med drygt 0,2 procentenheter mer än väntat under hela året. Bedömningen är att inflationsnivån kommer att öka igen i januari 2021 då den årliga viktuppdateringen antas bli mer normal.

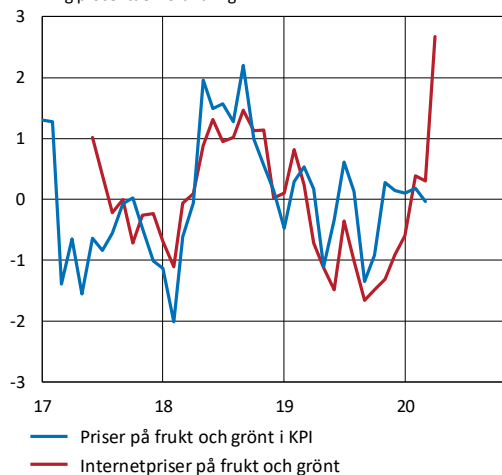
Redan i den penningpolitiska rapporten i februari väntades fallande energipriser dämpa inflationen rejält under 2020. Oljepriset hade blivit lägre och den ovanligt milda vintern hade dämpat efterfrågan på el, vilket antogs bidra till fortsatt låga elpriser under våren. Sedan dess har elpriserna blivit ännu lägre (se diagram 3:12), till följd av lägre efterfrågan, samtidigt som oljepriset har fallit kraftigt och bidragit till lägre drivmedelspriser.



Anm. Varsel för april avser perioden 1–17 april.

Källa: Arbetsförmedlingen

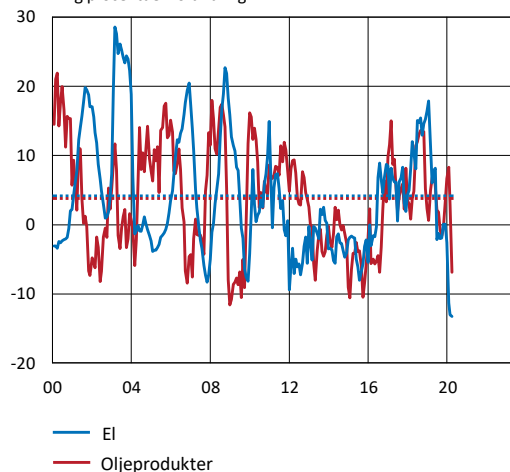
**Diagram 3:11. Priser på frukt och grönsaker**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Internetdata avser priser på frukt och grönt som kan handlas online. Genomsnitt av dagliga prisobservationer fram till 21 april.

Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 3:12. Elpriser och drivmedelspriser i KPI**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser medelvärden från 2000.

Källor: SCB och Riksbanken

<sup>10</sup> UC är ett affärs- och kreditinformationsföretag.

Det finns alltså tydliga inslag av tillfälliga effekter i KPIF-inflationen just nu. Inflationen bedöms bli betydligt högre igen när korgeffekten faller ur tolv månadersförändringen i januari 2021 samtidigt som energipriserna stabiliseras eller stiger något.

I år väntas inflationen enligt KPIF exklusive energi uppgå till 1,5 procent, medan KPIF-inflationen blir betydligt lägre och uppgår till 0,6 procent i genomsnitt (se diagram 3:13).

## Utvecklingen framöver

### Flera faser att passera på vägen tillbaka till ett normalläge

I grova drag kan Riksbanken identifiera tre faser som ska passeras innan samhällslivet och ekonomin är tillbaka i ett normalläge igen. För närvarande befinner sig Sverige och många andra länder fortfarande i en fas där spridningen av coronaviruset dominerar samhällslivet. För att förhindra att vården överbelastas vidtar man omfattande åtgärder för att bromsa spridningen. Dessa åtgärder är nödvändiga men har samtidigt stora negativa konsekvenser för ekonomin och den ekonomiska politiken behöver helt rikta in sig på att i så stor utsträckning som möjligt hjälpa hushåll och företag att ta sig igenom krisen.

I nästa fas, som fler länder än Kina är på väg in i, lättas restriktionerna på samhällslivet successivt. Mycket kommer fortfarande att handla om att hålla spridningen av viruset på en hanterbar nivå för sjukvården och det kommer att finnas en risk för bakslag om smittspridningen ökar igen. I denna fas börjar ekonomin att återhämta sig. Inom vissa branscher kan återhämtningen inledningsvis gå fort. Inom andra kan det ta lång tid innan efterfrågan kommer tillbaka. De ekonomisk-politiska åtgärderna för att överbrygga krisen dras gradvis tillbaka, eller ändrar karaktär i riktning mot mer generell stimulans av efterfrågan, i takt med att samhällslivet öppnar upp. Men det krävs vaksamhet så att det inte blir bakslag.

Den sista fasen inleds när pandemin väl är över och smittspridningen inte längre påverkar samhällslivet i stort, antingen för att tillräckligt många har smittats och blivit immuna eller för att ett vaccin finns tillgängligt. Sannolikt kommer de negativa konsekvenserna av krisen att kasta en skugga över den ekonomiska utvecklingen under lång tid, till exempel via betydligt högre statsskulder i flertalet länder, högt skuldsatta företag, hög arbetslöshet och stort tryck på strukturomvandling i ekonomin.

### Stor osäkerhet om hur djup och långvarig nedgången i ekonomin blir

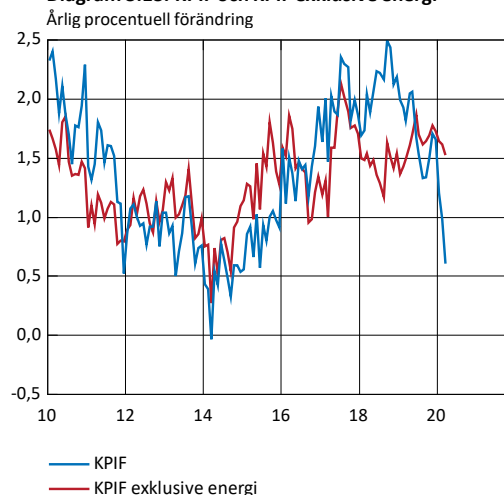
Hur djup och hur långvarig nedgången i den svenska ekonomin blir kommer således att bero på hur länge samhällslivet begränsas av coronavirusets utbredning och åtgärderna för att dämpa smittspridningen. Även hur hushåll och företag agerar därefter kommer naturligtvis att spela stor roll för

### Svårt att beräkna BNP

Beräkningarna av den officiella statistiken ställs inför specifika svårigheter just nu. Detta bidrar till den allmänna osäkerheten om det ekonomiska läget (se också fördjupningen "Svårare att beräkna inflationen"). De preliminära kvartalsvisa BNP-utfallen kommer att vara mer osäkra än vanligt och dessutom svåra att tolka. Beräkningen av BNP i fast pris kräver exempelvis prisuppgifter som i dagsläget kan vara svåra att få fram.

Ett annat problem har att göra med att när den ordinarie produktionen faller kraftigt uppstår det annan produktion i vissa branscher som kanske inte fångas till fullo i de indikatorer som används i kvartalsberäkningarna. Produktionen i offentlig sektor, som även i normala tider kan vara svårtolkad, blir extra svår att följa. Det gäller särskilt vård och utbildning. Det är oklart hur effekten av stängda skolor och omdisposition av vården från planerade operationer till intensivvård, delvis utanför de vanliga sjukhusen och med andra huvudmän, kommer att påverka det beräknade förädlingsvärdet i offentlig sektor.

Diagram 3:13. KPIF och KPIF exklusive energi



Källa: SCB

utvecklingen. På grund av det stora omvärldsberoendet i svensk ekonomi kommer utvecklingen också i stor utsträckning att avgöras av återhämtningen i länderna som är viktigast för svensk utrikeshandel. Eftersom ländernas förutsättningar kommer att se olika ut när återhämtningen väl inleds kan också styrkan i uppgången variera.

Den ekonomiska utvecklingen både i närtid och på lite längre sikt kommer således att bero på en rad faktorer, inhemska och globala, som i dagsläget är genuint osäkra och vars effekter på ekonomin är svåra att bedöma.

### Scenarier med fokus på utvecklingen 2020–2021

Normalt kan Riksbankens prognoser ses som en sammanvägning av scenarier för den ekonomiska utvecklingen, där viktorna i sammanvägningen utgörs av sannolikheterna för att scenarierna inträffar. Under nuvarande omständigheter är det dock mer meningsfullt att fokusera på själva scenarierna, särskilt den betydelse olika antaganden har för hur djup nedgången kan bli och hur länge ekonomin kan påverkas av coronapandemin. Beskrivningarna av den ekonomiska utvecklingen i de kommande avsnitten ska alltså tolkas som scenarier, snarare än prognoser.

I normala tider är det rimligt att anta att ekonomin på några års sikt närmar sig ett normalläge. Det är dock inte uppenbart att ekonomin i den nuvarande krisen kommer att följa historiska mönster. Kriser kan också ha djupgående effekter på ekonomins struktur och sätt att fungera som gör att normalläget i sig förändras. Eftersom det är högst osäkert var ekonomin kommer att befinna sig på några års sikt, då krisen passerat, fokuserar beskrivningen av scenarierna framför allt på utvecklingen under perioden 2020–2021. För att illustrera att krisen under vissa förutsättningar kan medföra att den ekonomiska utvecklingen blir svag under flera år framöver visar diagrammen dock framskrivningar under hela den ordinarie prognoshorisonten till första halvåret 2023.

### Två scenarier illustrerar tänkbara vägar som ekonomin kan ta framöver

Nedan följer en beskrivning av den ekonomiska utvecklingen i två scenarier med olika antaganden om djupet på nedgången i år och återhämtningen därefter. Scenarierna illustrerar två tänkbara vägar som ekonomin kan ta framöver. Inget av dem ska tolkas som Riksbankens bedömning av den mest sannolika utvecklingen. De ska inte heller tolkas som det mest gynnsamma respektive det sämsta tänkbara scenariot. Riksbanken bedömer att utvecklingen kan bli såväl bättre som sämre än den som tecknas i scenarierna.

Det ena scenariot, A, utgår från att Sverige och andra länder går in i fasen då takten i smittspridningen minskar och vissa restriktioner på samhällslivet börjar lättas redan i närtid och mer påtagligt under sommaren. Återgången till ett normalt läge blir ändå relativt utdragen. I det andra scenariot, B, behöver åtgärderna för att begränsa smittspridningen vara på



plats i betydande omfattning även under sommaren, vilket ger ett ännu mer långdraget förlopp. Det antas också medföra att krisen förvärras ytterligare och får större negativa effekter på längre sikt. Förutsättningarna för scenarierna sammanfattas i tabell 3:1.

**Tabell 3:1. Sammanfattning av antaganden i scenarierna**

Scenario A
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Åtgärder för att dämpa smittspridningen börjar lättas före sommaren</li> <li>• Återhämtning inleds det tredje kvartalet</li> <li>• Måttliga effekter på den svenska bostadsmarknaden</li> <li>• Fler konkurser och arbetslösa har viss inverkan på BNP på lång sikt</li> </ul>
Scenario B
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Åtgärder för att dämpa smittspridningen oförändrade större delen av sommaren</li> <li>• Återhämtningen fördröjs och inleds först det fjärde kvartalet</li> <li>• Krisen förvärras av en tydlig nedgång på den svenska bostadsmarknaden</li> <li>• Fler konkurser, högre arbetslöshet och lägre investeringar har tydlig inverkan på BNP på lång sikt</li> </ul>

### Stort fall i svensk BNP i närtid, oavsett scenario

Som utgångspunkt för båda scenarierna har Riksbanken försökt uppskatta hur mycket efterfrågan påverkas i närtid av coronapandemin och väga samman det till en BNP-effekt. Tabell 3:2 visar att BNP i slutet av april beräknas vara cirka 11 procent lägre än i början av året.<sup>11</sup>

I beräkningen antas att turism, restaurang- och kafébesök och konsumtionen av olika sport- och kulturevenemang faller så mycket som 70 till 90 procent från början av året till slutet av april. Konsumtionen av kläder och bilinköp antas falla med 30 till 40 procent. Vissa varor, till exempel möbler och vitvaror, påverkas också, men inte fullt lika mycket. Andra varor och tjänster, som utgör drygt hälften av konsumtionen, påverkas sannolikt i liten utsträckning, bland annat livsmedel och boendekostnader. Fallet i konsumtionen dämpas något av att delar av den konsumtion som vanligtvis sker utomlands nu sker i Sverige istället. Det innebär att posten som kallas övrig konsumtion i tabellen, och som svarar för cirka tre fjärdedelar av konsumtionen, fortsätter att växa. Den sammantagna minskningen av konsumtionen antas bidra till 2,5 procentenheter av BNP-fallet från årsskiftet till slutet av april.

Reserestriktionerna innebär att turismen påverkas kraftigt. Därmed faller också utländska medborgares konsumtion i Sverige, vilket räknas som en minskning av den svenska exporten i nationalräkenskaperna. Beräkningen utgår från att denna del av exporten faller med 90 procent. Lägre efterfrågan i omvärlden och produktionsstörningar gör att exporten av motorfordon också påverkas i stor utsträckning. Tillsammans med minskad export av övriga varor och tjänster antas

<sup>11</sup> En del av antaganden baseras på högfrekvent statistik, till exempel omsättning inom hotell, restaurang och resande, betalningsstatistik samt nyregistrering av fordon. Annan information som har använts inkluderar bland annat Riksbankens telefonintervjuer med företag, varselstatistik, ansökningar om korttidsarbete samt uppgifter om konkurser och rekonstruktioner. Sammantaget ger den högfrekventa statistiken bara en indikation på hur djupt fallet kan bli och endast för vissa delar av ekonomin.

exporten sammantaget svara för cirka 7 procentenheter av fallet i BNP.

**Tabell 3.2. Antagna effekter av coronapandemin i olika inhemska sektorer**

Procentuell förändring samt bidrag till förändring i BNP mellan januari och april i procentenheter

	Antagen effekt	Importjusterat bidrag till BNP
<b>Konsumtion</b>	<b>-14,3</b>	<b>-2,5</b>
Svensk konsumtion utomlands <sup>1</sup>	-90	0,0
Svenska fritidsresenärer <sup>2</sup>	-75	-1,3
Bio, evenemang, sport, etc. <sup>3</sup>	-90	-0,2
Restaurang, kafé <sup>3</sup>	-70	-0,9
Kläder & skor	-30	-0,3
Konsumtion, fordon	-40	-0,2
Övrigt <sup>4</sup>	1	0,3
<b>Export</b>	<b>-23,2</b>	<b>-7,3</b>
Utländsk konsumtion	-90	-2,2
Export motorfordon	-40	-1,3
Övrig export	-15	-3,9
<b>Investeringar</b>	<b>-11,0</b>	<b>-1,4</b>
Investeringar exkl. bostäder	-15	-1,0
Bostäder	-10	-0,4
Offentliga investeringar	0	0,0
<b>Offentlig konsumtion</b>	<b>1,1</b>	<b>0,3</b>
<b>Lagerinvesteringar</b>		<b>-0,5</b>
<b>BNP</b>		<b>-11,3</b>

Anm. Kolumnen "Antagen effekt" visar hur mycket produktionen och efterfrågan antas falla i närtid innan efterfrågan vänder upp igen. Det beräknade bidraget till BNP är justerat för uppskattat importinnehåll. 1) Bokförs som import. Påverkar konsumtionen men inte BNP. 2) Avser resor, transporter, boende och restaurang i Sverige. 3) Vikten har justerats för att exkludera svenska fritidsresenärer. 4) Avser flera olika delposter. Inkluderar bland annat substitution av konsumtion som annars skulle skett utomlands.

Källor: SCB, Tillväxtverket och Riksbanken

Investeringarna i näringslivet och bostadsinvesteringarna antas minska med i storleksordningen 10–15 procent i närtid som en effekt av ett minskat behov av investeringar i företagen och osäkerheten om utvecklingen framöver. Det bidrar till cirka 1,5 procentenheter av BNP-fallet. Företagens behov av lager minskar också när efterfrågan faller, vilket förstärker nedgången i BNP. Den offentliga konsumtionen ökar dock i närtid, främst som ett resultat av de stora insatserna i sjukvården.

Med dessa antaganden skulle BNP sammantaget alltså vara cirka 11 procent lägre i slutet av april jämfört med inledningen av året. Det är med nödvändighet en grov uppskattning och fallet kan bli mindre men också större.

Hur mycket BNP påverkas sammantaget under 2020 beror dels på hur stort fallet blir under det första halvåret, dels på hur snabbt aktiviteten i ekonomin kommer igång igen. Givet antagandena i scenario A sjunker BNP med cirka 7 procent i år jämfört med 2019 och givet antagandena i scenario B blir

fallet cirka 10 procent.<sup>12</sup> I båda scenarierna blir det alltså ett kraftigt fall i produktionen i närtid, som är större än under finanskrisen 2008–09.

### Scenario A: gradvis återgång till normalläge i omvärlden med start i sommar

Under antagandet att coronavirusets påverkan på samhällslivet i Europa når sin kulmen under april–maj skulle återgången till ett normalläge kunna inledas i sommar. Det är dock svårt att veta hur snabbt det går att dra tillbaka åtgärder utan att smittspridningen tar förnyad fart. Därför kommer återgången troligen att vara långsam till en början. Efter sommaren kan rörligheten bland medborgarna i de flesta länder börja likna det normala, men det lär ta tid innan till exempel resandet når samma nivåer som före krisen, om de nivåerna ens blir aktuella.

Människor kan alltså komma att begränsa sina fysiska kontakter under hela 2020, om än i allt mindre utsträckning, vilket dämpar efterfrågan i år. I ett sådant scenario skulle den ekonomiska återhämtningen generellt i världen inledas under tredje kvartalet och fallet i BNP under andra kvartalet skulle förmodligen till stor del kunna tas igen de närmaste åren (se diagram 3:14).

### Scenario A: återhämtningen för den svenska ekonomin startar tredje kvartalet

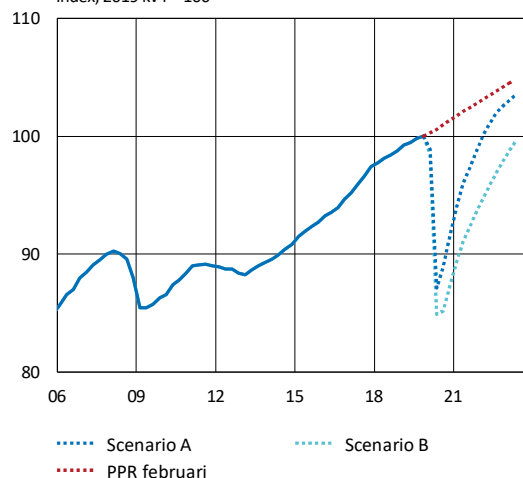
Liksom i omvärlden kan Sverige gradvis dra tillbaka åtgärderna för att minska smittspridningen i detta scenario, och rörligheten i befolkningen ökar i långsam takt med start i sommar. Efterfrågan ökar allt mer under tredje och fjärde kvartalet i år, men exporten, hushållens konsumtion och företagens investeringar kommer fortfarande att vara klart lägre än motsvarande kvartal 2019. Återhämtningen fortsätter sedan under hela nästa år och först i slutet av 2021 kan BNP-nivån i stora drag vara tillbaka på samma nivå som före krisen (se diagram 3:15). Den nivån är dock cirka 3 procent lägre än vad Riksbanken i februari trodde att BNP skulle vara på vid tidpunkten.

Det relativt utdragna förloppet beror delvis på att nedstängningen av ekonomin fortsätter att ge återverkningar under ganska lång tid. Många investeringsprojekt pausas exempelvis i både Sverige och omvärlden och exporten påverkas. Åtgärderna som regeringen, Riksbanken och andra myndigheter vidtar hjälper visserligen till att överbrygga krisen, men många företag kommer trots det att få svårt att klara sig och konkurserna ökar. Det påverkar kapaciteten att producera på kort sikt och bidrar till att det tar tid att få upp aktivitetsnivån.

Sannolikt kommer produktionskapaciteten att i viss utsträckning påverkas negativt även på längre sikt. I det här scenariot antas dock att krisen bara i begränsad utsträckning

Diagram 3:14. BNP i omvärlden (KIX2)

Index, 2019 kv4 = 100

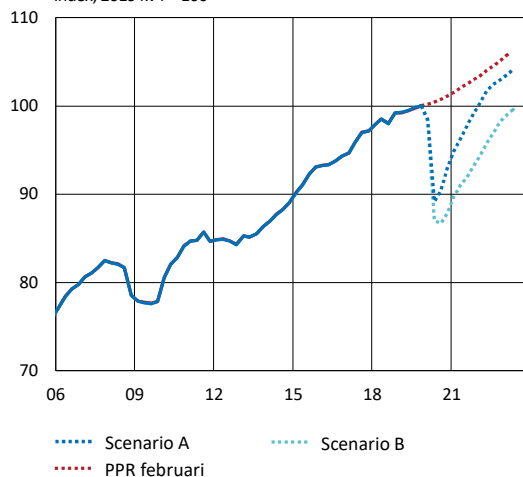


Anm. KIX2 är euroområdet och USA sammanvägt med deras respektive relativa KIX-vikter (cirka 0,86 respektive 0,14).

Källor: Eurostat, Bureau of Economic Analysis och Riksbanken

Diagram 3:15. BNP i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100



Källor: SCB och Riksbanken

<sup>12</sup> Scenarierna utgår från ungefär samma beräkning av effekten på BNP i närtid. Man ska därför inte se scenarierna som att de anger ett intervall för hur stort fallet i BNP och uppgången i arbetslöshet kan bli under 2020. Skillnaden i BNP och arbetslöshet 2020 mellan scenarierna förklaras framför allt av hur länge den negativa effekten består.

har följdfeffter som på ett mer ihållande sätt förvärrar läget i ekonomin, till exempel via en större nedgång på bostadsmarknaden. Sådana följdfeffter skulle kunna få allvarigare konsekvenser för ekonomin på längre sikt.

### Scenario A: stor och snabb ökning av arbetslösheten

Nedstängningen av ekonomin påverkar sysselsättningen mycket under 2020, framför allt i de hårdast drabbade tjänstebanschererna där antalet sysselsatta minskar snabbt på kort sikt. Antalet arbetslösa ökar således snabbt som en konsekvens av krisen. Den största delen av de som förlorar sina arbeten är sannolikt tidsbegränsat anställda.

Hur arbetslösheten som andel av arbetskraften utvecklas är mer osäkert, eftersom även antalet personer i arbetskraften påverkas. Men det blir under alla omständigheter en stor uppgång i arbetslösheten under 2020. Med antagandena i scenario A ökar arbetslösheten uppskattningsvis på kort sikt till omkring 10 procent. Den börjar dock sjunka i takt med att återhämtningen kommer igång under andra halvåret i år och fortsätter sedan att sjunka 2021 (se diagram 3:16).

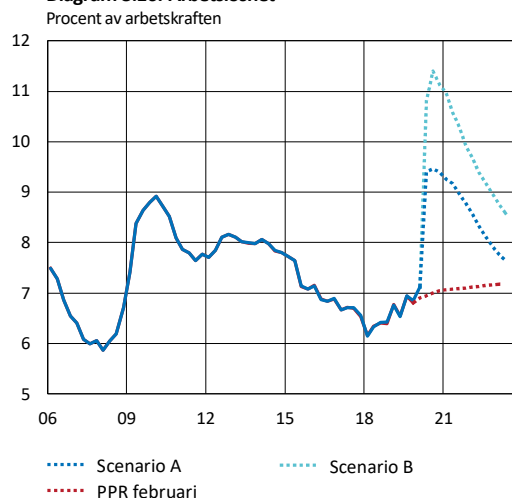
Förbättringen av läget på arbetsmarknaden går dock långsamt, i linje med det normala mönstret efter större ekonomiska nedgångar. Nedstängningen av ekonomin, den gradvisa återgången till ett normalt samhällsliv och påfrestningarna för företagen i vissa branscher innebär att det tar tid innan sysselsättningen tar fart igen. Riskerna för permanenta effekter på arbetslösheten ökar också med krisens längd, eftersom vissa arbetstagare då hamnar allt längre från arbetsmarknaden.

### Scenario A: fallet i efterfrågan och det låga oljepriset dämpar inflationen tillfälligt under 2020

Det är svårt att bedöma krisens effekter på inflationen. Priserna tenderar att sjunka då efterfrågan på varor och tjänster minskar. Men störningar i produktionen, handeln och transporterna innebär att utbudet på vissa produkter minskar, vilket kan få priserna att stiga. Riksbankens bedömning är att effekten av lägre efterfrågan överväger i närtid, vilket i sin tur talar för att inflationen blir lägre det närmaste året både internationellt och i Sverige. Det låga oljepriset bidrar till att dämpa prisökningstakten ytterligare under 2020. Terminspriserna på olja indikerar dock att priset kommer att stiga framöver, om än i en långsam takt. Inflationen är således nedpressad under 2020, men i takt med att efterfrågan stärks successivt efter 2020 är det sannolikt att inflationen ökar (se diagram 3:17).

Eftersom den ekonomiska återhämtningen tydligt har kommit igång i slutet av 2020 och effekterna på energipriserna i grunden är tillfälliga bedöms inte de långsiktiga inflationsförväntningarna påverkas alltför mycket. Det är ett viktigt skäl till att förutsättningar är goda för att nedgången i inflationen under 2020 till största delen blir tillfällig. Men inflationsutvecklingen är inte bara osäker på kort sikt utan också på

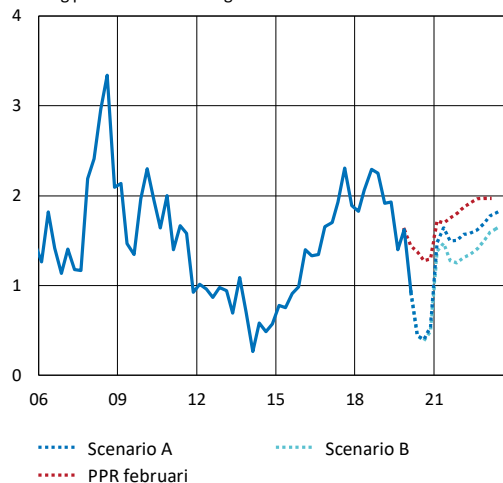
Diagram 3:16. Arbetslöshet



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:17. KPIF

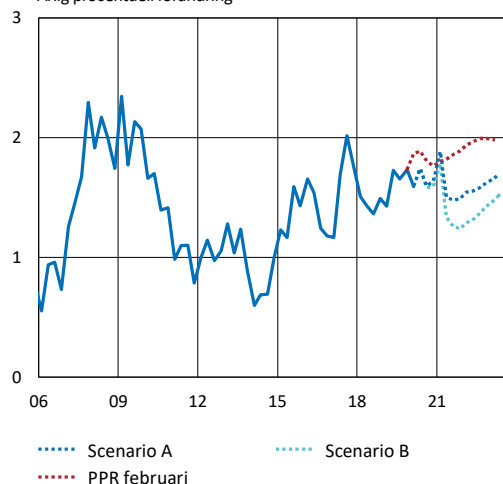
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:18. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

längre sikt, då även olika uppåtrisker kan börja bli betydelsefulla. I scenariot antas lägre efterfrågan bidra till något lägre inflation de kommande åren, men det kan mycket väl istället bli högre inflation till följd av utbudsbegränsningar och strukturomvandling. De senaste decenniernas trend med starkt ökad globalisering kan dessutom komma att mattas av.

#### **Scenario A: stora ekonomisk-politiska insatser i närtid**

Givet den makroekonomiska utvecklingen i scenario A och mot bakgrund av regeringens agerande och kommunikation hittills under krisen kommer sannolikt ytterligare finanspolitiska åtgärder att vidtas utöver de som redan presenterats. Sammantaget antas åtgärderna och den makroekonomiska utvecklingen leda till att den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld, den så kallade Maastrichtskulden, ökar till 45 procent av BNP 2020 för att sedan gradvis minska. Scenariot innebär att det offentliga finansiella sparandet minskar till cirka -7 procent av BNP 2020.

Riksbanken har hittills vidtagit en stor mängd åtgärder för att underlätta för företagen att få tillgång till krediter och för att hålla nere upplåningskostnaderna och stödja den ekonomiska utvecklingen (se kapitel 1 och fördjupningen "Riksbankens balansräkning växer"). Scenariot innehåller inte exakta antaganden om storleken på olika åtgärder framöver eller nivån på reporäntan. Utgångspunkten är att penningpolitiken kommer att anpassas till de ekonomiska omständigheterna och att hela verktygslådan kan användas, vilket inkluderar att olika åtgärder som hittills genomförts kan skalas upp i storlek och att reporäntan kan sänkas. Åtgärderna sätts in när de bedöms göra störst nytta.

#### **Scenario B: långvarig nedstängning av ekonomin får följd effekter med negativa konsekvenser på längre sikt**

I scenario B är utgångspunkten att åtgärderna för att minska smittspridningen är på plats under en längre tid än i det föregående scenariot. Försök att dra tillbaka åtgärderna för att minska smittspridningen antas inte bli lyckosamma och smittspridningen mattas inte av på ett tydligt sätt förrän på sensommaren. Begränsningen av människors fysiska kontakter kommer därför att vara på plats under större delen av sommaren, vilket innebär att det blir en mer långvarig nedstängning av ekonomierna runt om i världen.

Oavsett åtgärderna som vidtas i omvärlden och i Sverige för att överbrygga krisen kommer efterfrågan att vara svag även under tredje kvartalet i år. Det medför fler konkurser och en större arbetslöshet, vilket fördröjer återhämtningen. En svag efterfrågan och uteblivna investeringar påverkar också den långsiktiga produktionskapaciteten och man kan anta att det också blir mer långvariga effekter på arbetslösheten då arbetstagare, särskilt i utsatta branscher, får det allt svårare att ta sig tillbaka in på arbetsmarknaden.

I detta scenario kan återhämtningen också kompliceras av olika spridningseffekter, vilket gör att det kan ta ännu längre

tid innan BNP är tillbaka på samma nivå som före krisen (se diagram 3:14). Till exempel kommer vissa länder i euroområdet som redan har svaga statsfinanser att pressas ytterligare av en lång period av svag efterfrågan och behov av stora insatser för att hjälpa hushåll och företag. Liksom efter finanskrisen kan detta leda till turbulens på de finansiella marknaderna om det uppstår tvivel om hur hållbara statsfinanserna är på sikt. Det kan i sin tur få återverkningar på finansieringskostnader via högre riskpremier.

#### **Scenario B: djupare nedgång i svensk ekonomi och spridningseffekter medför svagare återhämtning**

Sverige har inte problem med statsfinanserna. Däremot är den svenska ekonomin sårbar för spridningseffekter via bostadsmarknaden och hushållens höga skuldsättning. I ett scenario där krisen förvärras av en större sättning på bostadsmarknaden med fallande priser kommer hushållen sannolikt att hålla tillbaka sin konsumtion under lång tid och bostadsinvesteringarna kommer att falla ytterligare under 2021. Även marknaden för kommersiella fastigheter kan påverkas, vilket i sin tur kan medföra större kreditförluster för storbankerna som har en betydande utlåning till kommersiella fastighetsbolag. Allt detta skulle medföra att BNP, efter ett större fall i år, utvecklas betydligt svagare framöver än i det andra scenariot (se diagram 3:15).

Effekten på arbetslösheten skulle i ett sådant scenario också bli mer dramatisk i närtid och man kan räkna med en ännu långsammare återhämtning de kommande åren (se diagram 3:16). Den svagare utvecklingen kan också innebära att inflationen framöver blir lägre än i scenario A. Men liksom i det scenariot är det rimligt att anta att inflationen ändå stiger från den nedpressade nivån i år (se diagram 3:17).

#### **Scenario B: ännu större ekonomisk-politiska insatser nödvändiga**

Den långsamma återhämtningen i ekonomin antas medföra att regeringen vidtar större finanspolitiska åtgärder än i det tidigare scenariot. De åtgärder som redan beslutats, till exempel korttidspermitteringarna, kommer dessutom att utnyttjas mer. Det innebär att Maastrichtskulden kan öka till cirka 50 procent av BNP samtidigt som det offentligfinansiella sparandet minskar till drygt -9 procent av BNP 2020. I detta scenario är det också rimligt att utgå från att penningpolitiken behöver bli mer expansiv än i scenario A. Liksom i det fallet kan det innebära att Riksbanken skalar upp åtgärder som redan har genomförts och/eller att reporäntan sänks.

## FÖRDJUPNING – Är permitterade arbetslösa?

Det finns ett stort intresse för att jämföra arbetsmarknadsutvecklingen mellan olika länder, särskilt i tider av internationella kriser. Syftet är ofta att dra lärdomar om vilka ekonomisk-politiska åtgärder som fungerar bra för att motverka ökad arbetslöshet och minskad sysselsättning. Men sådana jämförelser ska göras med försiktighet. Det finns skillnader mellan olika länder i de åtgärder som har satts in för att dels minska spridningen av coronaviruset, dels mildra de ekonomiska effekterna av pandemin. Men även om åtgärderna och strategierna för att bekämpa virusutbredningen skulle ha varit desamma i alla länder skulle konsekvenserna på arbetsmarknaden ändå kunna skilja sig åt. Det beror på att utvecklingen påverkas av de speciella omständigheterna och institutionerna i varje land. Denna fördjupning tar specifikt upp hur de nationella systemen för statligt stöd till korttidspermitteringar kan ha olika effekter på den uppmätta arbetslösheten i olika länder. Om man vill dra slutsatser för Sverige utifrån utvecklingen av arbetslösheten i andra länder är det viktigt att vara medveten om att det finns stora skillnader i definitionerna mellan olika statistikällor.

Riksbanken och regeringen har tillsammans med andra myndigheter satt in åtgärder för att mildra de effekter som coronavirusutbrottet orsakar i den svenska ekonomin.<sup>13</sup> Många åtgärder syftar till att hjälpa företag att övervintra och behålla sina anställda så att ekonomin snabbt kan komma igång igen när virusutbrottet har klingat av och produktionen kan återupptas.

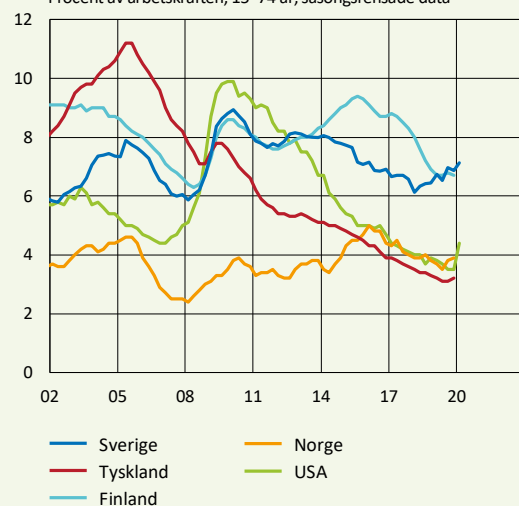
Även andra länder har satt in omfattande åtgärder för att mildra de ekonomiska effekterna av pandemin.<sup>14</sup> Hur åtgärderna har utformats beror till stor del på hur arbetsmarknadsinstitutionerna ser ut i respektive land. Effekter på exempelvis arbetslösheten kan därför skilja sig åt i olika länder även om åtgärderna liknar varandra.

Ett exempel på hur även liknande åtgärder kan ge helt olika effekter på arbetslösheten är statligt stöd till korttidspermitteringar (eller korttidsarbete) som finns i många länder. Korttidspermitterade anställda i Sverige får lön och räknas som sysselsatta i arbetskraftsundersökningar (AKU), den officiella arbetsmarknadsstatistiken i Sverige. Korttidspermitterade ska inte anmäla sig till Arbetsförmedlingen eftersom de har kvar sin anställning. Korttidspermitteringar innebär därför färre uppmätta arbetslösa i Sverige, både enligt AKU och enligt Arbetsförmedlingen, än vad som skulle varit fallet utan denna åtgärd.<sup>15</sup>

I Sverige har statligt stöd för korttidspermitteringar inte funnits vid tidigare kriser, men intresset för stödet är stort och fram till 24 april har det beviljats stöd för drygt 250 000 anställda.

Det svenska systemet för korttidspermitteringar liknar det tyska systemet för korttidsarbete, som bidrog till att hålla arbetslösheten i Tyskland nere under finanskrisen (se diagram 3:19). Den tyska regeringen har räknat med att 2,35 miljoner anställda kommer att delta i korttidsarbete i Tyskland under 2020. Det motsvarar nästan 6 procent av de sysselsatta i Tyskland och är ungefär dubbelt så många som under finanskrisen. I mars var antalet personer i korttidsarbete ungefär en miljon i Tyskland.<sup>16</sup>

Diagram 3:19. Arbetslöshet i olika länder  
Procent av arbetskraften, 15–74 år, säsongsrensade data



Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och SCB

I Norge och Finland ser permitteringsystemet anorlunda ut. Där betalar arbetsgivaren ingen lön för den permitterade tiden utan ersättning betalas ut genom

<sup>13</sup> Se fördjupningen "Riksbankens balansräkning växer" och marginalrutan "Den svenska regeringens krisåtgärder".

<sup>14</sup> Se marginalrutan "Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden".

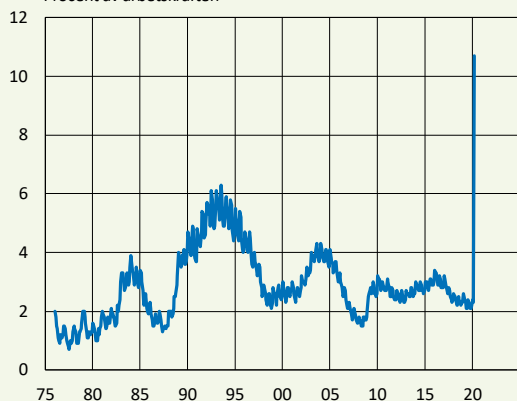
<sup>15</sup> Enligt Arbetsförmedlingen utgörs arbetslösa av inskrivna öppet arbetslösa och personer som deltar i program med aktivitetsstöd. Enligt AKU är arbetslösa personer

som kan och vill arbeta och som har sökt arbete. För en mer detaljerad beskrivning av skillnaderna, se I. Häkkinen Skans (2019), "Utvecklingen på arbetsmarknaden enligt olika statistikällor", Ekonomiska kommentarer nr. 6, Riksbanken.

<sup>16</sup> Enligt statistik från Bundesagentur für Arbeit.

arbetslöshetsförsäkringen. Anställda som är permitterade på heltid räknas som arbetslösa i registerbaserad statistik.<sup>17</sup> Den registerbaserade arbetslösheten har därför börjat öka kraftigt i dessa länder i takt med att fler personer permitterats. I Norge har arbetslösheten stigit från drygt 2 procent i februari till knappt 11 procent i mars (se diagram 3:20). I Finland har på några veckor närmare 450 000 anställda varsplats om permittering.

**Diagram 3:20. Registrerad arbetslöshet i Norge**  
Procent av arbetskraften



Källa: NAV

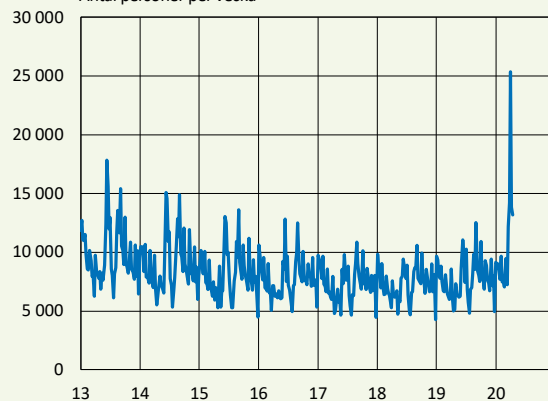
Om personer som kommer att befinna sig i olika typer av korttidspermittering i dessa länder kommer att klassas som arbetslösa eller som utanför arbetskraften i de internationellt jämförbara arbetskraftsundersökningarna är oklart. Men troligen kommer inte arbetslöshetsciffrorna enligt arbetskraftsundersökningar att bli lika höga som enligt den registerbaserade statistiken, åtminstone inte på kort sikt. En viktig anledning till det är att de permitterade sannolikt inte söker nya jobb under permitteringstiden och för att klassas som arbetslös i arbetskraftsundersökningar måste man aktivt söka jobb. Registerbaserad arbetslöshet påverkas också av hur regelverket kring arbetslöshetsförsäkringen ser ut, exempelvis hur stor andel av de som förlorar jobbet som är berättigade till arbetslöshetsersättning. Detta skiljer sig mellan länderna och över tid. Vilka krav det ställs för jobbsökande i arbetslöshetsförsäkringen påverkar också hur aktivt de som förlorat jobbet söker nya jobb och därmed även arbetslösheten enligt AKU.

I länder som saknar generösa system för korttidspermittering ser man tecken på att arbetslösheten kommer att stiga dramatiskt. I USA ökade till exempel nya ansökningar om arbetslöshetsunderstöd (så kallade initial

jobless claims) på några veckor från omkring 200 000 ansökningar i veckan till 6,6 miljoner ansökningar i veckan. Sådana nivåer har aldrig tidigare skådats i USA.<sup>18</sup> Att antalet nya ansökningar stiger så snabbt är ett tecken på att nedgången i ekonomin går fort, men också på att anställningstryggheten är svag i USA.

I Sverige har de flesta anställda en uppsägningstid, vilket gör att arbetslösheten inte stiger lika snabbt som i USA.<sup>19</sup> Men även i Sverige har varslen om uppsägning ökat i snabb takt, vilket indikerar att arbetslösheten kommer att öka framöver.<sup>20</sup> Dessutom har många sysselsatta tidsbegränsade kontrakt eller timanställningar som inte förlängs, vilket kommer att öka arbetslösheten. Antalet nyinskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen har redan börjat öka i snabbare takt (se diagram 3:21).

**Diagram 3:21. Nyinskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen**  
Antal personer per vecka



Anm. Minskningen i antalet nyinskrivna under vecka 15 och 16 beror sannolikt på att påsken inföll då.

Källa: Arbetsförmedlingen

Det är viktigt att vara medveten om att olika statistik-källor kan definiera arbetsmarknadsvariabler på väldigt olika sätt. Jämförelser mellan olika länder ska alltid göras med försiktighet eftersom utvecklingen påverkas av de speciella omständigheterna och institutionerna i varje land. Om man vill jämföra arbetslösheten i olika länder är det viktigt att använda datakällor som mäter arbetslösheten på ett jämförbart sätt. Arbetskraftsundersökningar är den statistik som är mest internationellt jämförbar och som därför bör användas vid jämförelser mellan länder. Under coronapandemin kan det dock vara svårt att genomföra undersökningar på samma sätt som vanligt, vilket kan leda till att statistiken blir mindre jämförbar.<sup>21</sup>

<sup>17</sup> Registerbaserad arbetslöshet i Norge och i Finland motsvarar arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingen i Sverige.

<sup>18</sup> Nya ansökningar om arbetslöshetsersättning brukar vara en bra indikator på hur det officiella arbetslöshetsmättet utvecklas i USA. Det finns dock risk för att många av de som inte är berättigade till arbetslöshetsersättning lämnar arbetskraften, vilket skulle leda till en mindre brant ökning i arbetslösheten.

<sup>19</sup> I Sverige regleras uppsägningstiden normalt av kollektivavtal och uppsägningstiden varierar med anställningstiden. De anställda som inte omfattas av något kollektivavtal har en uppsägningstid enligt lagen om anställningsskydd, LAS. Uppsägningstiden är

alltid minst en månad för tillsvidareanställda. Vid uppsägning från arbetsgivarens sida har arbetstagaren som har varit anställd i minst 10 år en uppsägningstid på 6 månader enligt LAS.

<sup>20</sup> Alla varsel leder inte till uppsägningar och arbetslöshet. Hur stor andel av de varslande som förlorar jobbet beror bland annat på hur länge krisen varar. Under finanskrisen blev cirka 60 procent av de varslande uppsagda och cirka 30 procent blev arbetslösa.

<sup>21</sup> Se Eurostats hemsida för mer information <https://ec.europa.eu/eurostat/data/metadata/covid-19-support-for-statisticians>.



## FÖRDJUPNING – Svårare att beräkna inflationen

Den rådande situationen kommer att påverka möjligheterna att beräkna tillförlitliga mått på inflationen. Problemet gäller främst hur man ska behandla priser på produkter som inte längre konsumeras, men även hur man ska samla in prisuppgifter. Än så länge är möjligheterna till statistikinsamling relativt goda i Sverige, men redan nu finns det vissa produkter som man inte kan köpa.

De åtgärder som har införts för att begränsa smittspridningen världen över har också påverkat möjligheterna att mäta priser. Situationen har redan påverkat prissinsamlingen i Sverige, även om beräkningarna av utfallet i mars inte berördes i någon större utsträckning. Redan nu saknas vissa produkter helt till försäljning och grundfrågan är hur man ska mäta priset på sådana i ett index med fasta årsvikter. Jämfört med många andra länder är möjligheterna till statistikinsamling fortfarande relativt goda i Sverige, men den kan snabbt begränsas om butiker och tjänsteställen måste stänga ner.<sup>22</sup>

### Statistiska centralbyråns strategi

Statistiska centralbyrån (SCB) har tagit fram förslag på möjliga handlingsvägar, i nuläget och om situationen skulle förvärras.<sup>23</sup> SCB redovisar olika metoder som kan användas för att hantera produktgrupper där inga transaktioner ägt rum eller där det inte har varit möjligt att göra någon prisinsamling. För vissa produktgrupper finns en risk att inga prisnoteringar alls kan samlas in under de närmaste månaderna. Detta gäller främst olika typer av tjänster som paketresor, utrikes flygresor, idrottsevenemang och teaterbesök. Den generella metoden är då att man låter prisindex för produkter som saknar, eller har för få, prisobservationer följa samma utveckling på månads- eller årsbasis som liknande produkter som kan mätas. Man ersätter alltså prisutvecklingen för en saknad produktgrupp med utvecklingen för närmast högre aggregat i indexet. Om det till exempel inte finns några teaterbiljetter att köpa antas prisutvecklingen för dessa vara densamma som för hela aggregatet "Rekreations- och kultur-tjänster". Om inte heller det är en framkomlig väg får man gå upp ytterligare en aggregeringsnivå.

För produkter som helt saknar relevanta "högre aggregat", som charterresor, kommer SCB använda en metod

som innebär att prisutvecklingen för en saknad produktgrupp ersätts med den årliga procentuella förändringen i det totala KPI.<sup>24</sup>

I tabell 3:3 redovisas de delindex som i första hand kommer att påverkas. Tillsammans har de en vikt motsvarande 3 procent i KPIF. Priser på flygcharter och utrikes resor är komponenter som varierar mycket från månad till månad och har ett tydligt säsongsmönster. Med den föreslagna ersättningsmetoden kommer detta säsongsmönster i stora drag bibehållas även i år trots att inga faktiska prisobservationer har kunnat samlas in.

Konsumtionsmönstret har redan ändrats i år och kan komma att ändras än mer. Det kommer att leda till justeringar av vikterna i KPIF-systemet framöver, vilket i sin tur kan påverka prisvariationen från månad till månad i det totala KPIF. Ett exempel kan vara ett tillfälligt förändrat säsongsmönster i KPIF till följd av en lägre vikt för utrikes resor under kommande år.

Sammanfattningsvis bör det påpekas att mätproblemen just nu talar för att man ska tolka kommande utfall med extra stor försiktighet.<sup>25</sup>

Tabell 3:3. Priser som nu påverkas av stora mätproblem

Delindex	Vikt i KPIF
Biljett, idrottstävlingar	0,42
Biobiljett	0,18
Teaterbiljett	0,19
Inträdesbiljett, nöjen	0,28
Inträdesbiljett, museum	0,07
Flygcharter	1,16
Båtresor, in- och utrikes	0,09
Utrikes flygresor	0,62
<b>Summa</b>	<b>3,01</b>

Anm. Vikt i procent.

Källa: SCB

<sup>22</sup> I många europeiska länder har stora delar av prisinsamlingen redan stoppats beroende på olika restriktioner som förhindrar prismätning i butiker eller på att butiker har stängt

<sup>23</sup> Materialet presenterades på ett extrainsatt möte i nämnden för konsumentprisindex den 1 april. Se dokumentet "Hantering av effekter av Corona-pandemin i KPI och HIKP" från mötet på [www.scb.se](http://www.scb.se).

<sup>24</sup> För tjänster med en tydlig säsongvariation skulle en ersättningsmetod som använder månadsutvecklingen kunna leda till mycket märkliga effekter på den årliga inflationstakten. Därför borde en metod som imputerar årliga procentuella förändringar vara att föredra menar SCB.

<sup>25</sup> Liksom SCB har Eurostat publicerat ett dokument med riktlinjer för prismätningar under coronapandemin. I dokumentet föreslår Eurostat liknande metoder för HIKP som SCB gör för KPI/KPIF. Se <https://ec.europa.eu/eurostat/data/metadata/covid-19-support-for-statisticians> och dokumentet "Guidance on the compilation of the HICP in the context of the Covid-19 crisis".

## Tabeller

**Tabell 1. Scenario A**

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2019	2020	2021	2022
KPIF	1,7	0,6	1,5	1,6
BNP*	1,3	-6,9	4,6	5,0
Arbetslöshet, 15–74 år**	6,8	8,8	9,0	8,2
Sysselsatta, 15–74 år	0,7	-2,2	0,1	1,7
Offentligt finansiellt sparande***	0,5	-6,9	-3,2	-1,2
BNP i omvärlden (KIX2)*	1,4	-8,0	5,4	5,0
KPI (KIX2)	1,3	0,2	1,2	1,5

\*Kalenderkorrigerad tillväxttakt \*\*Procent av arbetskraften \*\*\*Procent av BNP. Utfall och prognos för offentlig sparande baseras på EDP-statistiken som SCB publicerade i slutet av mars.

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 2. Scenario B**

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2019	2020	2021	2022
KPIF	1,7	0,6	1,3	1,4
BNP*	1,3	-9,7	1,7	5,4
Arbetslöshet, 15–74 år**	6,8	10,1	10,4	9,3
Sysselsatta, 15–74 år	0,7	-3,8	-0,7	1,6
Offentligt finansiellt sparande***	0,5	-9,3	-7,9	-4,0
BNP i omvärlden (KIX2)*	1,4	-10,7	3,0	5,2
KPI (KIX2)	1,3	0,2	1,1	1,4

\*Kalenderkorrigerad tillväxttakt \*\*Procent av arbetskraften \*\*\*Procent av BNP. Utfall och prognos för offentlig sparande baseras på EDP-statistiken som SCB publicerade i slutet av mars.

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





**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)  
Tel 08 - 787 00 00  
Fax 08 - 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK.  
ISSN 2000-1932 (online)