Tydlig dämpning i basindustrin

Foto: Boliden

Kerstin Hallsten
Chefekonom
kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se
0702-67 70 25

Sammantagen bedömning och risker

Oväntat svag utveckling
Sedan 2017 har det skett en tydlig nedväxling av tillväxten globalt och i Sverige. En markant försämring av arbetsmarknaden har även skett i Sverige på senare tid. Flera aspekter talar för en fortsatt avmattning framöver och en svag tillväxt. Jämfört med i juni har prognoserna för den ekonomiska utvecklingen internationellt och i Sverige reviderats ner. Data tyder på att de risker som lyftes i juni kopplat bland annat till handelskonflikterna och utvecklingen i euroområdet i viss utsträckning har realiserats, vilket lett till en snabbare och mer markerad nedgång än vad som låg i den tidigare bedömningen.

Tydlig global avmattning under en längre tid
Den ekonomiska inbromsningen är relativt synkroniserad och har drivits och drivs delvis av liknande faktorer. En mer dämpad tillväxt är till viss del naturlig efter den tidigare starka utvecklingen som lett till ett högt resursutnyttjande. Det är också vanligt med en mättnad och mer dämpad efterfrågan på till exempel varaktiga varor och en inbromsning i investeringstakten när företagen ser en minskad ökning i efterfrågan framöver. Man kan därför förvänta sig att industriproduktion, världshandel och global BNP bromsar in.

Flera faktorer förstärker nedgången
Avmattningen förstärks samtidigt av politiska skeenden. Den starka globala tillväxten innan finanskrisen 2008 var bland annat ett resultat av ökad handel. Effektivitetsvinster ökade då produktionen i större utsträckning skedde i det land där det var mest effektivt. Nu sker till viss del det motsatta. Ett antal handelskonflikter pågår, vilket hämmar handeln och därmed tillväxten bland annat direkt via ökade tullar. Effektivitetsvinsterna av global handel minskar samtidigt vilket också ökar kostnaderna.

Oro och risker dämpar utvecklingen redan nu
Men mycket tyder på att en allmän oro kopplat bland annat till handelskonflikterna kan ha haft en än mer dämpande effekt på utvecklingen än tullarna i sig. Osäkerhet

om vilka spelregler som gäller försvårar självklart för olika ekonomiska agenter att fatta beslut vilket minskar konsumtions- och investeringsviljan.

Men även annan politik har skapat en ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen globalt vilket också hämmar utvecklingen. Exempel på det är Brexit, politisk instabilitet i Italien och politiska spänningar i Mellanöstern. En annan risk som kan påverka ekonomin nu är att det penningpolitiska och finanspolitiska handlingsutrymmet på sina håll är begränsat. Detta kan få olika ekonomiska aktörer att vidta försiktighetsåtgärder som att dra ned på investeringar, personal och kostnader i allmänhet, när de ser att konjunkturen dämpas.

Euroområdet och Kina har större problem än en vanlig konjunktursvacka

Det finns även ett antal andra landspecifika strukturella faktorer som bidrar till en svag ekonomisk utveckling. Den väldigt tydliga avmattning som pågått i euroområdet sedan slutet av 2017 bedömdes inledningsvis vara mest av tillfällig karaktär. Men djupet och längden i avmattningen talar för att det finns mer varaktiga faktorer som påverkar utvecklingen. Bilindustrin i Tyskland står till exempel inför större utmaningar än endast nya regler för utsläppshantering. Samtidigt kvarstår strukturella problem i banksektorn och problematiken kring Brexit som oavsett utfall får en negativ effekt på den ekonomiska utvecklingen både i Storbritannien och euroområdet.

Redan innan handelskonflikten med USA bröt ut hade tillväxten i Kina under en längre tid bromsat in, vilket hade en negativ effekt på global ekonomi i stort. Inbromsningen kan troligtvis kopplas till att Kina nått en nivå där det till exempel inte är lika lätt att snabbt lyfta produktiviteten och att utbud av relativt billig arbetskraft inte ökar lika snabbt. En lägre tillväxt av BNP följer även av en mer åtstramande politik som syftat till att få en mer hållbar ekonomisk utveckling. Handelskonflikten med USA har ökat pressen på de kinesiska banker som dras med stora skulder och en hög andel dåliga lån. Utmaningen är att få till en bra avvägning mellan att stimulera tillväxten på kort sikt och att uppnå långsiktig hållbar tillväxt.

Nedreviderad tillväxt internationellt och i Sverige

En inbromsning har skett även i Sverige och den bedöms fortgå i linje med den avmattning som sker internationellt. I Sverige påverkas tillväxten även av en tydlig inbromsning i bland annat bostadsinvesteringar. BNP-tillväxten i Sverige bedöms uppgå till 1,2 procent 2019 och 1,1 procent 2020. Avmattningen på arbetsmarknaden är också tydlig, med stigande arbetslöshet och minskad brist på arbetskraft. I Konjunkturinstitutets senaste barometer aviserar en betydande andel av företagen inom tillverkningsindustrin och basindustrin att de avser att dra ner på antalet anställda. Reviderad statistik visar vidare att produktiviteten åter igen ökat mindre än vad som tidigare framgått. Bedömningen är att produktiviteten kommer att fortsätta att utvecklas svagt och inflationen väntas ligga runt 1,7 procent.

Tydlig avmattning i basindustrin

I basindustrin har det skett en tydlig avmattning efter sommaren. Enligt Konjunkturinstitutets senaste barometer är stämningsläget sämre än normalt i skogsindustrin och mycket sämre än normalt i stål- och metallindustrin. Där är nedgången bred och gäller orderingång, orderstock, produktionsvolym, förväntade försäljningspriser på exporten och anställningsplanerna. Basindustrin exporterar det mesta av det som produceras och är därmed i stor utsträckning beroende av världshandeln. Värdet av total svensk export motsvarar nästan 50 procent av BNP och basindustrins andel av den totala exporten är cirka 15 procent. Nästan 80 procent av basindustrins export går till Europa, och Tyskland är den största eller en av de största marknaderna för svensk stål- och skogsindustri. Industrin påverkas därför klart negativt av handelskonflikterna och den svagare utvecklingen i euroområdet och Tyskland.

Risker och behov av åtgärder

Nedåtriskerna dominerar och ekonomins motståndskraft är försvagad
Det finns alltså ett antal nedåtrisker och sårbarheter som redan nu dämpar den ekonomisk utvecklingen. Om dessa risker materialiseras kan sedan avmattningen bli än mer abrupt och kraftig. Riskerna på den globala marknaden är i hög grad kopplade till USA:s ändrade handelspolitik vilket har ökat de globala handelspolitiska spänningarna. En fortsatt eskalering av handelshinder från USA:s sida kan väntas leda till ytterligare nedgångar i den globala handeln och därmed dämpa den ekonomiska utvecklingen än mer. Av betydelse är även hur dess motparter väljer att svara med egna handelsrestriktioner. Riskerna och sårbarheterna är vidare som redan nämnts bland annat kopplade till Brexit, Kinas kort- och långsiktiga utmaningar, geopolitisk osäkerhet, strukturella problem i euroområdet och på sina håll begränsat ekonomiskt-politiskt utrymme.

Den tydliga dämpningen av konjunkturen har medfört att den långa perioden med mycket låga räntor nu blir ännu längre. Mer expansiva finansiella förhållanden är positivt för ekonomin på kort sikt. Men samtidigt förstärks utmaningarna kopplat till högt risktagande, uppdrivna tillgångspriser och försämrad finansiell motståndskraft. Detta kan på sikt få allvarliga konsekvenser för den ekonomisk utvecklingen.

Sverige drabbas av den globala utvecklingen på flera sätt
Riskerna i omvärlden utgör så klart även en risk för Sverige och som beskrivits ovan speciellt basindustrierna. Handelskriget mellan USA och Kina påverkar till exempel Sverige indirekt genom att svenska företag är underleverantörer till kinesiska företag. Eventuella tullar på fordonsimport till USA är något som skulle slå direkt mot Sverige och basindustrin, liksom Brexit. I Sverige utgör dessutom fastighetspriserna och hushållens höga skuldsättning en tydlig risk, liksom hur bostadsinvesteringarna utvecklas framöver.

Det finns även risker kopplade till miljön och klimatet. Stormar, bränder, torka och en högre medeltemperatur är något som påverkar bland annat skogsindustrin. Klimatändringar kan vara en anledning till de granbarkborreangrepp som härjat i Europa och Sverige under året, vilket ledde till ökat utbud av granråvara och fallande priser på sågade trävaror. Hur industrin påverkas av detta beror bland annat på var i värdekedjan man befinner sig och tidsperspektivet.

Konkurrenskraften behöver stärkas långsiktigt
En annan risk är att arbetskraftskostnaderna i Sverige är höga och att konkurrenskraften försvagats i Sverige jämfört med många länder mätt i nationell valuta sedan den finansiella och statsfinansiella krisen. Mätt i gemensam valuta ser situationen bättre ut. Den försvagning som har skett av växelkursen har därmed i vissa fall fungerat som en krockkudde. Det är dock viktig att komma ihåg att kronan inte är en krockkudde. En svag krona kan inte varaktigt rädda konkurrenskraften. För att förbättra svensk konkurrenskraft långsiktigt och på ett hållbart sätt krävs att Sverige är effektivare än våra konkurrenter och att våra kostnader sammantaget ökar långsammare än deras. En ökad konkurrenskraft bidrar till att bibehålla verksamheter och sysselsättning i Sverige, vilket i förlängningen är grunden för välstånd.

Fokus på konkurrenskraft är extra viktigt i det nuvarande osäkra konjunkturläget. Vid en kraftig sättning globalt kommer de företag och branscher som inte förmår att hantera sitt kostnadsläge och vars konkurrenskraft försämras drabbas hårdast. Ett för högt kostnadsläge skulle i en sådan situation leda till uppsägningar inom bland annat industrin.

Den svaga tillväxten i produktiviteten är ett stort samhällsproblem
Långsiktig stark utveckling av produktion och produktivitet är avgörande för fortsatt välstånd, ökade reallöner, välfärdsfinansiering och klimatinvesteringar. Det har dock varit en svag utveckling i svensk produktion och produktivitet sedan 2011. Detta är djupt oroande och på sikt utgör det en av de största riskerna för den ekonomiska utvecklingen. Detta är dock inte endast ett svenskt fenomen. Även global tillväxt har under de senaste tio åren växlat ned från den starka nivå som rådde innan den finansiella krisen. Det finns en risk att global tillväxt framöver växlar ned ett steg till, bland annat som en följd av ett återtåg i global handel.

Svensk politik kan motverka detta och agera för att stärka svensk ekonomis tillväxtpotential. Det krävs en tydlig politisk vision och åtgärdsprogram. Det behövs åtgärder för att stärka investeringar, infrastruktur, kompetensförsörjning, elförsörjning och forskning. För att främja investeringar måste långsiktiga och stabila spelregler etableras där bland annat äganderätten värnas och tillståndsprocesserna är rättssäkra. Detta är extra viktigt för den kapitalintensiva basindustrin där investeringshorisonterna är långa och investeringskostnaderna är höga.

En viktig komponent för att kunna växa, bli effektivare och stärka industrins konkurrenskraft är tillgången till personal med nödvändig kompetens och att öka kompetensen hos befintlig personal. En bättre matchning mellan den kompetens som finns på företaget och de behov och utmaningar företagen har och står inför är också viktigt. Här är det önskvärt att anställningsskyddsfrågor drivs mot mer flexibla lösningar. Det behövs även flexibilitet avseende arbetstid, lön och ersättningar samt bemanning.

Kostnadskontroll, produktivitetshöjande åtgärder och främjande av företagens anpassningsförmåga på en global marknad är av avgörande betydelse för företagens överlevnad. Framtida välstånd är således avhängigt en holistisk ansats från både arbetsmarknadens parter och den beslutsfattande makten.[1]

Tabell A. Prognoser

	2019	2020
USA, BNP	2,2 (2,4)	1,7 (1,8)
Euroområdet, BNP	0,9 (1,1)	0,8 (1,3)
Kina, BNP	5,9 (6,0)	5,7 (6,0)
Sverige		
BNP	1,2 (1,9)	1,1 (1,5)
BNP (kalenderkorrigerad)	1,2 (1,9)	0,9 (1,3)
KPIF (årsgenomsnitt)	1,7 (1,8)	1,6
KPIF exkl energi (årsgenomsnitt)	1,7 (1,8)	1,7
Reporäntan (slutet av året)	-0,25 (0)	-0,25 (0,25)
Arbetslöshet (Procent av arbetskraften)	7,2* (6,4)	7,5 (6,6)

Anm; Årlig procentuell förändring, om inget annat anges. Föregående prognos från i juni inom parentes. * Slutet av året

[1] För en mer utförlig genomgång av basindustrins tillväxtförutsättningar se föregående rapport ”Fortsatt global avmattning och nedåtrisker som hopar sig”, nr 2, 2019-06-11.

Innehåll

Internationell utveckling 6

Svensk utveckling 13

Hur ska man se på risker och sårbarheter 20

Internationell utveckling

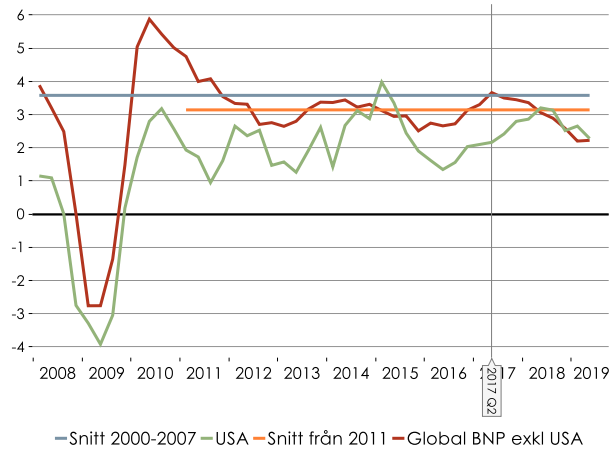
- Fortsatt global avmattning under 2019.
- Flera faktorer talar för fortsatt dämpning som;
  - vanliga konjunkturfaktorer som ett högt resursutnyttjande och mättnad i efterfrågan,
  - handelskonflikter, risker och politisk osäkerhet samt
  - strukturella problem i bland annat Kina och euroområdet.
- Nedåtriskerna för konjunkturen dominerar alltjämt trotts att prognoserna för BNP-tillväxten har reviderats ned.

Tydlig dämpning sedan 2017

Den globala BNP-tillväxten har sedan mitten av 2017 dämpats (se diagram 1.1). Andra kvartalet i år uppgick global BNP till 2,2 procent vilket är lägre än snittet sedan 2011 och betydligt svagare än tillväxten mellan 2000 och 2007. Även råvarupriser och inflationen i utvecklade länder har växlat ner (se diagram 1.2). Samtidigt som den internationella utvecklingen bromsade in inleddes en nedgång i tillväxten av handel med varor i tillväxtländerna. Ett år senare blev det ett kraftigt fall i importen av varor i de framväxande länderna.

1.1 Global BNP

Årlig procentuell förändring

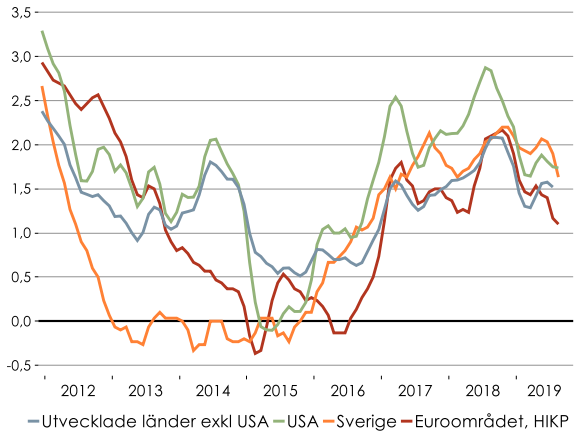


Källa: Federal Reserve Bank of Dallas, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA) och Macrobond

En viss inbromsning i världsekonomin var väntad men inbromsningen och korrigeringarna blev dock betydligt större än vad många förväntat sig. I början av 2019 blev det en viss återhämtning och de stora fallen i många indikatorer och utfallserier förbyttes mot en viss uppgång. Återhämtningen kan till viss del vara ett resultat av en omläggning mot en mer expansiv inriktning av den ekonomiska politiken. Trots stimulanserna har den ekonomiska utvecklingen fortsatt att mattats. Världshandeln har fortsatt att falla (se diagram 1.3) och det har skett en tydlig avmattning i global industriproduktion. Även tjänstesektorn har påverkats av avmattningen.

1.2 Inflation

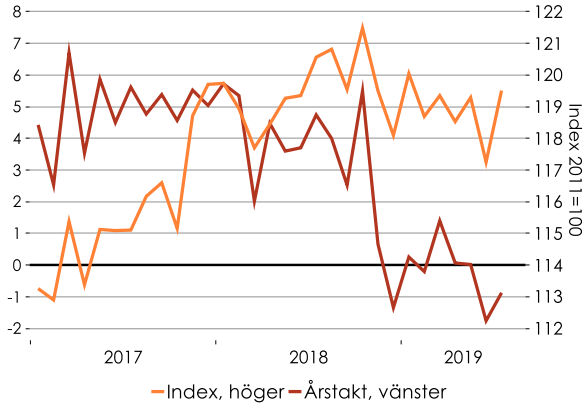
Årlig procentuell förändring, 3-månaders glidande medelvärde



Källa: Eurostat, Statistics Sweden (SCB), U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Federal Reserve Bank of Dallas och Macrobond

1.3 Världshandeln

Volym, årlig procentuell förändring



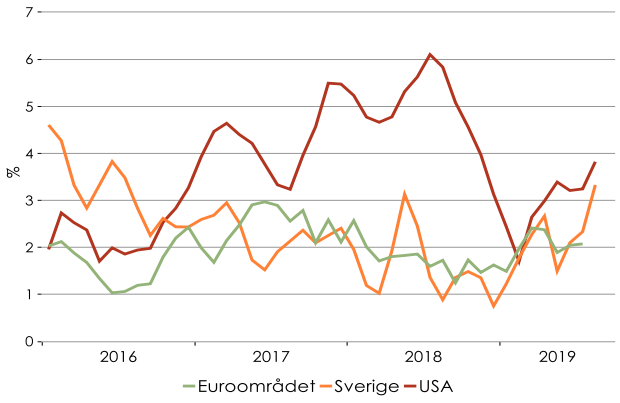
Källa: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB) och Macrobond

Dämpning även i USA

I USA föll tillväxten ytterligare under kvartal 2 och uppgick till 2,3 procent i årstakt. Under 2018 växte investeringarna starkt, men sedan dess har ökningstakten dämpats markant och investeringarna

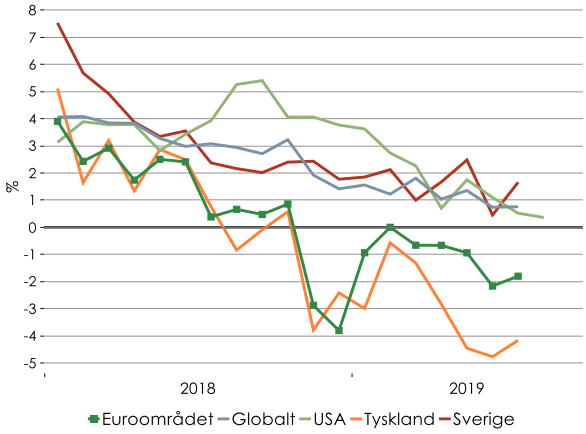
gav ett negativt bidrag till BNP under det andra kvartalet. I stället var det främst den privata konsumtionen som bidrog till BNP-tillväxten och i viss utsträckning offentlig konsumtion. Bland annat kan en stabil jobbtillväxt ha bidragit till tillväxten i konsumtionen. Augustidata över detaljhandel visar på en fortsatt stigande årstakt i konsumtionen efter ett svagt utfall i februari (se diagram 1.4). Industriproduktionen har däremot gradvis ökat i allt långsammare takt och i augusti var årstakten nära noll (se diagram 1.5).

1.4 Detaljhandeln
Årlig procentuell förändring



Källa: U.S. Census Bureau, Statistics Sweden (SCB), Eurostat och Macrobond

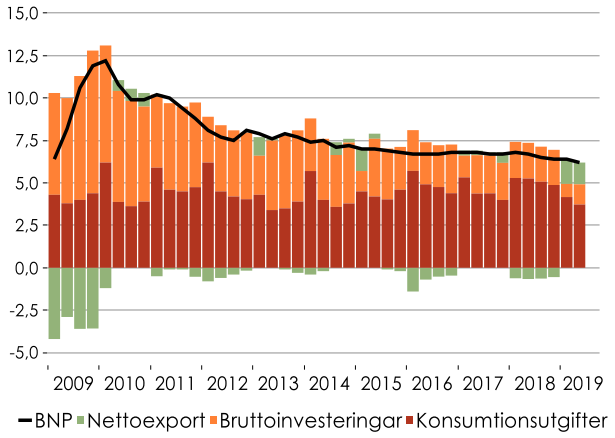
1.5 Industriproduktion
Årlig procentuell förändring



Källa: Källa: Eurostat, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Federal Reserve, Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

Även i Kina fortsatte BNP-tillväxten att dämpas under det andra kvartalet i år och årstakten uppgick till 6,2 procent, vilket är den svagaste tillväxttakten sedan början av 1990-talet. Investeringarna och konsumtionsutgifternas positiva bidrag till BNP-tillväxten fortsatte att minska (se diagram 1.6). Även nettoexporten bidrog positivt till tillväxten, vilket kanske var förvånande. Exporten utvecklades förvisso relativt svagt men importen utvecklades ännu svagare. Data fram till augusti visar på ett fortsatt fall i importen samtidigt som årstakten för exporten återigen blev negativ. Den nya statistiken tyder på att nettoexporten även under det tredje kvartalet bidrog positivt till tillväxten. I augusti fortsatte industriproduktionen mätt i årstakt att dämpas.

1.6 Bidrag till BNP-tillväxten i Kina
Årlig procentuell förändring och procentenheter

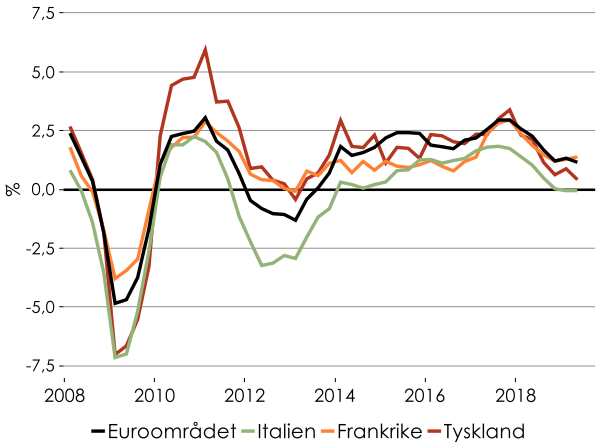


Källa: China National Bureau of Statistics (NBS) och Macrobond

I euroområdet har tillväxten också fortsatt att dämpas (se diagram 1.7). Det har varit en tydlig avmattning i bland annat Tyskland, Italien och Frankrike. I Italien har det varit i princip nolltillväxt under de tre senaste kvartalen. Tysk industriproduktion som utvecklads väldigt svagt under förra året, återhämtade sig något i början av året, men har sedan fallit tillbaka (se diagram 1.5).

1.7 BNP-tillväxt i euroområdet

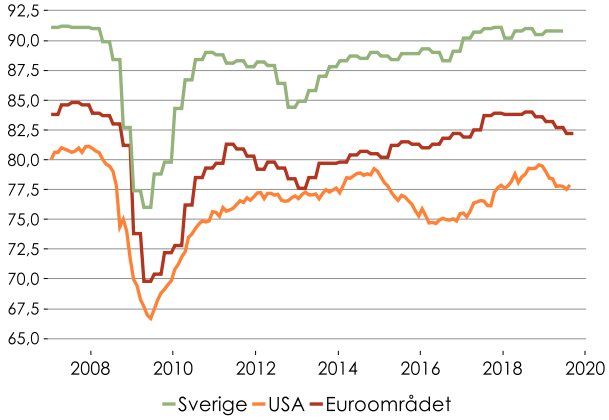
Årlig procentuell förändring



Källa: German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), French National Institute of Statistics & Economic Studies (INSEE), Italian National Institute of Statistics (Istat), Eurostat och Macrobond.

1.8 Kapacitetsutnyttjandet, tillverkningsindustrin

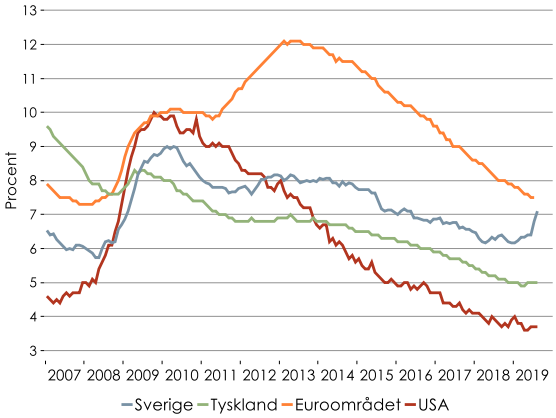
Procent av kapacitet



Källa: Eurostat, Federal Reserve, Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

1.9 Arbetslöshet

Procent, 3-månaders glidande medelvärde för Sverige



Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Eurostat, German Federal Employment Agency (Bundesagentur fuer Arbeit), Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

Internationella avmattningen väntas fortgå

Vad förklarar då avmattning och vad kan man förvänta sig framöver? Som framgår ovan är den tydliga nedväxlingen relativt synkroniserad. Nedgången har drivits och drivs delvis av liknande faktorer, men det finns också landspecifika omständigheter som påverkar. Den mer dämpade tillväxten var till viss del väntad och följer ett naturligt konjunkturförlopp där en tidigare stark utveckling lett till högt kapacitetsutnyttjande, brist på arbetskraft och fallande arbetslöshet (se diagram 1.8 och 1.9). Det vanliga mönstret är också att den ekonomiska politiken blir mindre expansiv efter en period av stark tillväxt vilket bidrar till en lägre tillväxttakt. Detta är något som inträffade i USA där penningpolitiken stramades åt och effekterna från tidigare finanspolitisk stimulans i form av skattesänkningar klingade av. Globalt blev de finansiella förhållandena inledningsvis något mindre expansiva bland annat steg marknadsräntorna och aktiekurserna föll.

Det är också vanligt med en mättnad och mer dämpad efterfrågan på till exempel varaktiga varor och en inbromsning i investeringstakten när kostnaderna stiger och vinsterna utvecklas mer dämpat. Man kan därför förvänta sig att industriproduktion, världshandel och global BNP bromsar in.

Flera faktorer förstärker nedgången

Avmattningen har dock blivit mer markerad än vad många bedömare hade väntat sig. Den mer tydliga dämpningen kan troligtvis kopplas till att avmattningen har förstärkts av bland annat den förda och förväntade (ekonomiska) politiken. Den tidigare starka tillväxten innan 2008 i utvecklings- och tillväxtländerna var bland annat ett resultat av mer öppen handel och integrerade globala värdekedjor. Effektivitetsvinster uppstod då produktionen globalt i större utsträckning kunde ske i det land där det var mest effektivt och minst kostsamt. Produktivitetstillväxten blev under perioden relativt hög. En stark utveckling i dessa länder spillde sedan över på de utvecklade ekonomierna och en positiv spiral startade som drev på den globala tillväxten. Nu sker i viss utsträckning

det motsatta. Ett antal handelskonflikter pågår, vilket hämmar handeln och därmed tillväxten på flera olika sätt. Det finns dels en direkt effekt av ökade tullar, då de innebär ökade kostnader för företag och konsumenter. Effektivitetsvinsterna av global handel blir samtidigt mindre vilket också ökar kostnaderna.

Oro och risker dämpar utvecklingen redan nu

Men mycket tyder på att hot om och oro för olika handelsrestriktioner i dagsläget kan ha haft en än mer dämpande effekt på utveckling än tullarna i sig. Det finns en oro för att handelskonflikten ska fördjupas genom att fler länder och områden berörs, att tullar och andra restriktioner höjs ytterligare och att effekterna på den ekonomiska utvecklingen ska bli större. En allmän oro och osäkerhet om vilka spelregler som gäller försvårar självklart för olika ekonomiska agenter att fatta beslut vilket minskar konsumtions- och investeringsviljan.

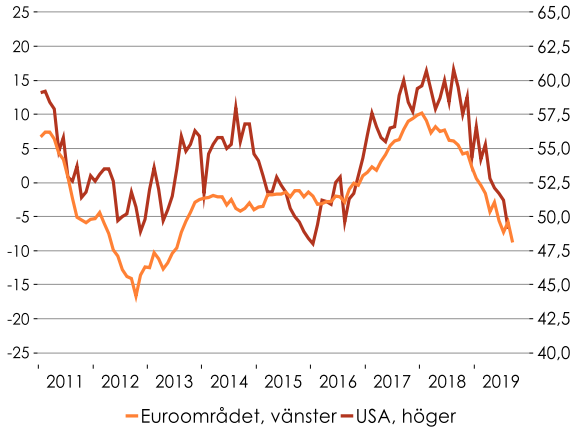
Men även andra politiska skeenden som inte har att göra med handelskonflikter har skapat en ökad osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen globalt vilket också hämmar utvecklingen. Exempel på det är Brexit, politisk instabilitet i Italien och politiska spänningar i Mellanöstern.

En annan risk som redan idag kan antas påverka den ekonomiska utvecklingen, även om risken inte har realiserats, är att det ekonomisk-politiska handlingsutrymmet att hantera en rejäl sättning i ekonomin på sina håll är litet. Det penningpolitiska handlingsutrymmet är begränsat av att ränteläget redan idag är lågt och väntas vara det även under kommande år. På sina håll är det finanspolitiska utrymmet dessutom litet, exempelvis i ett antal europeiska länder. Vetskapen om detta kan medföra att olika ekonomiska aktörer i större utsträckning än vanligt vid tecken på en nedgång vidtar försiktighetsåtgärder som att dra ned på investeringar, personal och kostnader i allmänhet.

Som nämnts ovan har kapacitetsutnyttjande varit högt vilket begränsat möjligheten att växa starkt. Samtidigt kan det i sig motivera en hög investeringsaktivitet vilket skulle kunna bidra positivt till BNP-tillväxten, men här spelar även framtidsförväntningarna roll.

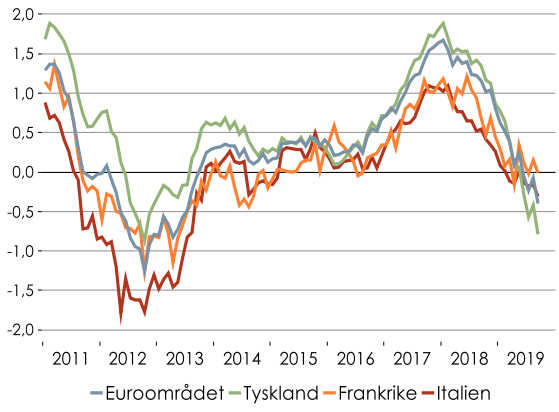
Det finns alltså ett antal faktorer som skulle kunna bidra till en ökad oro och osäkerhet om framtiden vilket kan påverka den ekonomiska utvecklingen. Tittar man sedan på olika förtroendeindikatorer och mätningar av stämningsläget har de också under en längre tid pekat på just en ökad osäkerhet och minskad optimism (se diagram 1.10, 1.11 och 1.12).

1.10 Konfidensindikatorer i USA och Euroområdet
Nettotal, index[2]



Källa: Institute for Supply Management (ISM), European Commission (DG ECFIN), Macrobond

1.11 Konfidensindikatorer för industrin
Procentuell avvikelse från medelvärde

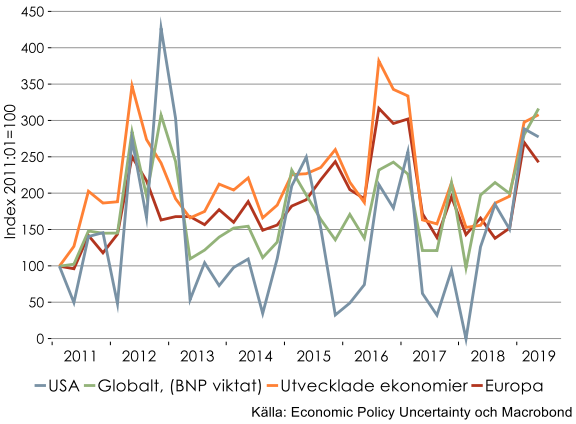


Källa: European Commission (DG ECFIN) och Macrobond

[2] Index över 50 indikerar positiv tillväxt jämfört med föregående månad samma år. Index under 50 indikerar minskning.

1.12 Politisk osäkerhet, ledande indikatorer

Index



Källa: Economic Policy Uncertainty och Macrobond

Strukturella problem i Kina

Förutom handelskonflikterna och de politiska skeendena finns ett antal andra strukturella faktorer som i vissa fall är mer landspecifika som bidrar till en svag ekonomisk utveckling.

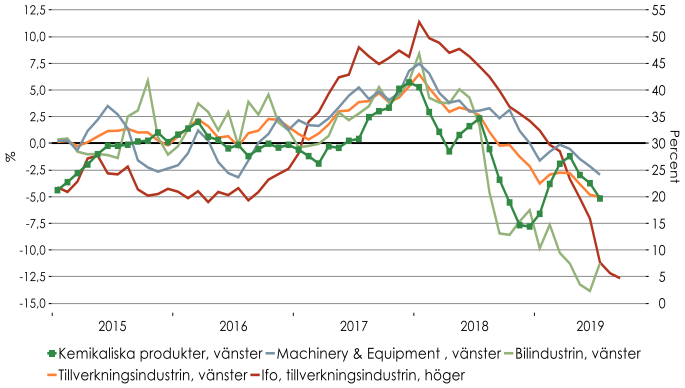
Redan innan handelskonflikten med USA bröt ut hade tillväxten i Kina under en längre tid bromsat in, vilket hade en negativ effekt på global ekonomi i stort. Inbromsningen kan troligtvis kopplas till att Kina nått en nivå där det till exempel inte är lika lätt att snabbt lyfta produktiviteten och att utbud av relativt billig arbetskraft inte ökar lika snabbt. En lägre tillväxt av BNP följer även av en mer åtstramande politik som syftat till att få en mer hållbar ekonomisk utveckling. Det har varit fokus på att öka den inhemska konsumtionen snarare än investeringar och export. Den lugnare ekonomiska utvecklingen är därmed både naturlig och önskvärd. IMF:s bedömning är vidare att Kinas finansiella sårbarhet är fortsatt hög. Handelskonflikten med USA har ökat pressen på de kinesiska banker som dras med stora skulder och en hög andel dåliga lån. En annan utmaning är därför att öka den finansiella motståndskraften. Handelskonflikten mellan Kina och USA innebär en ytterligare risk givet de utmaningar som redan finns i kinesisk ekonomi. Regeringen står därför inför svåra avvägningar mellan att stimulera kortsiktig tillväxt, skydda landet från externa chocker och att begränsa en alltför vidlyftig lånefinansiering hos företagen. Bedömningen är det blir en fortsatt dämpning i den ekonomiska aktiviteten i Kina även framöver.

Strukturella problem även i euroområdet

Den väldigt tydliga avmattning som pågått i euroområdet sedan slutet av 2017 bedömdes inledningsvis vara mest av tillfällig karaktär. Nya regler för utsläppshantering ledde till tillfälliga problem för vissa bilproducenter i framförallt Tyskland, vilket påverkade produktionen i bilindustrin negativt. I Italien ökade osäkerheten kring utvecklingen av de offentliga finanserna efter att den nya regeringen aviserade ofinansierade reformer. Osäkerheten medförde att räntan på italienska statsobligationer steg. I Frankrike är det möjligt att de ”gula västarnas” strejker bidrog till att dämpa utvecklingen. Men djupet och längden i avmattningen talar för att det finns mer varaktiga faktorer som påverkar utvecklingen. Bilindustrin i Tyskland står till exempel inför större utmaningar än endast nya regler för utsläppshantering. De handlar snarare om mer grundläggande frågor som hur bilmarknaden och även annan industri som utvecklats svagt (se diagram 1.13) har förmågan att ställa om till nya miljökrav och förändringar i konsumtionsmönster. Enhetsarbetskostnaderna i tysk ekonomi har samtidigt ökat snabbt på senare tid bland annat på grund av en negativ produktivitetstillväxt, vilket självklart har försämrat deras konkurrenskraft (se diagram 1.14).

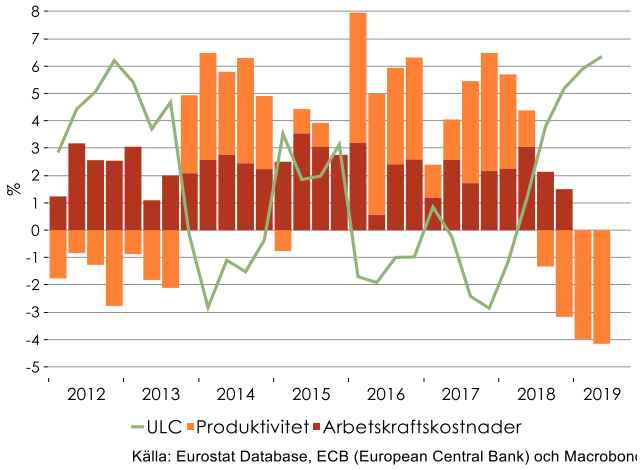
1.13 Tysk tillverkningsindustri

Årlig procentuell förändring



1.14 Tyska enhetsarbetskostnader

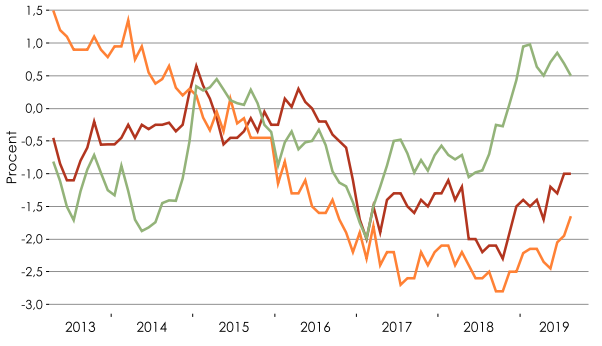
Årlig procentuell förändring



Källa: Eurostat Database, ECB (European Central Bank) och Macrobon

1.15 Reala styrräntor

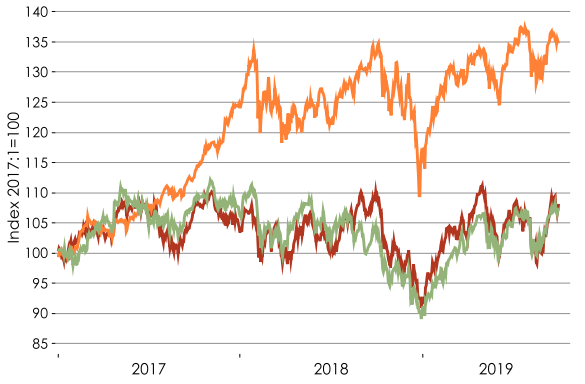
Index



Källa: ECB (European Central Bank), Central Bank of Sweden (Riksbanken), Federal Reserve och MB

1.16 Aktiekurser

Index



Källa: Nasdaq OMX, S&P Dow Jones Indices, STOXX och Macrobond

Samtidigt kvarstår till exempel strukturella problem i banksektorn i euroområdet och oklarheterna runt Brexit. När det gäller Brexit finns en osäkerhet kring, om Storbritannien kommer att lämna EU, hur utträdesavtalet i så fall kommer att se ut och vad de ekonomiska effekterna därmed blir. Det som de flesta bedömare är ense om är att oavsett hur ett utträdesavtal exakt ser ut kommer ett utträde ha en negativ effekt på den ekonomiska utvecklingen både i Storbritannien och euroområdet.

Möjligheterna att hantera de utmaningar Europa står inför försvåras slutligen av att både det penningpolitiska och i vissa länder finanspolitiska utrymmet är klart begränsat. Trycket har ökat på en mer expansiv finanspolitik i Tyskland och det är inte omöjligt att det kommer att vidtas ett antal åtgärder för att stimulera ekonomin.

Finansiella faktorer ger minskat stöd till utvecklingen

Den ekonomiska utvecklingen påverkas även av vad som händer med de finansiella förhållandena, så som ränteläge och tillgångspriser. Långa räntor har fallit gradvis sedan årsskiftet och penningpolitiken i exempelvis USA har gjorts mer expansiv. Däremot har de reala styrräntorna stigit i euroområdet medan de rört sig mer parallellt i USA (se diagram 1.15). Olika spreadar har samtidigt varit relativt volatila, liksom aktiepriserna (se diagram 1.16). En volatil utveckling skapar också en osäkerhet och därmed verkar återhållande på tillväxten.

Svag långsiktig tillväxt

Synen på den framtida tillväxten påverkas även av den tillväxtpotential som ekonomierna har. Av tabellen nedan framgår att tillväxten tydligt har hamnat på en lägre nivå efter den finansiella krisen. Nedgången kan kopplas till en åldrande arbetskraft och långsammare produktivitetstillväxt. Avgörande på sikt är om den nedväxling i BNP-tillväxt och produktivitet som skett i de utvecklade länderna består framöver, men även hur omställning mot mer hållbar tillväxt i utvecklings- och tillväxtländerna går till. En annan viktig fråga är om den tillbakagång som sker i världshandeln nu kommer att medföra att tillväxten tar ännu ett kliv ned.

Tabell B. BNP-tillväxt

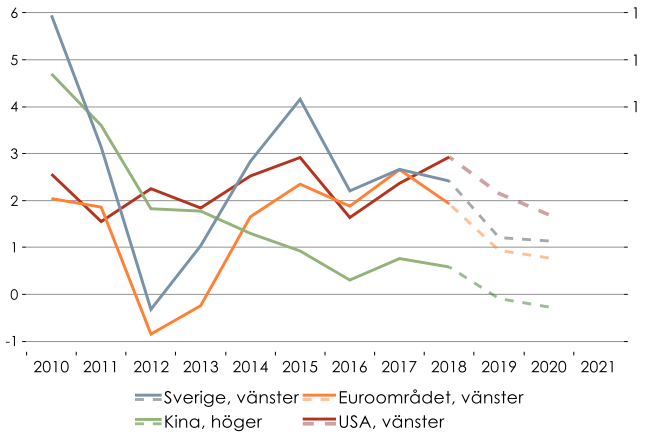
Årlig procentuell förändring

	1990-2007	2000-2007	20011->
Kina	10,7	10,6	7,1
USA	3	2,7	2,2
Euroområdet		2,6	1,3
Sverige		3,3	2,0
Världshandeln		6,7	2,7

Den sammantagna bedömningen är att BNP-tillväxten i år och nästa år dämpas ytterligare (se diagram 1.17 och tabell A). Jämfört med bedömningen i juni har prognoserna reviderats ned, framförallt för euroområdet. Data tyder på att de risker som lyftes i juni kopplat bland annat till handelskonflikterna och utvecklingen i euroområdet i viss utsträckning har realiserats, vilket lett och leder till en snabbare och mer markerad nedgång än vad som låg i den tidigare bedömningen. Det finns fortfarande risker som, om de materialiseras, kan leda till betydligt svagare utveckling och därmed ytterligare nedrevideringar av prognoserna.

1.17 BNP-tillväxt

Årlig procentuell förändring



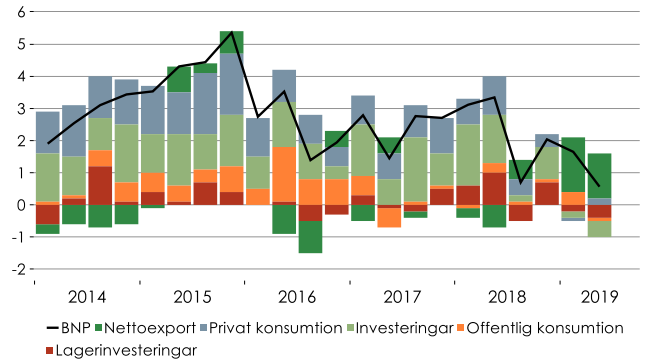
Källa: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA), Eurostat, China National Bureau of Statistics (NBS), Statistics Sweden (SCB), Macrobond och Industriarbetsgivarna.
Anm: Streckad linje avser progons.

Svensk utveckling

- Tydlig avmattning av konjunkturen även i Sverige.
- Fortsatt inbromsning av tillväxten och en arbetslöshet på runt 7,5 procent 2020.
- Prognoserna revideras i svagare riktning.
- Produktiviteten utvecklas fortsatt dämpat.
- Måttlig inflation och inga höjningar av reporäntan.
- Nedåtriskerna för den ekonomiska utvecklingen dominerar.

Svagare ekonomisk utveckling även i Sverige
Liksom i omvärlden har konjunkturen i Sverige under senaste året tydligt mattats av. BNP-tillväxten har dämpats och på arbetsmarknaden syns nu klara tecken på en inbromsning. Inflationen som steg gradvis under några år har fallit tillbaka något.

1.18 Bidrag till BNP-tillväxten i Sverige
Årlig procentuell förändring och procentenheter



Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobon

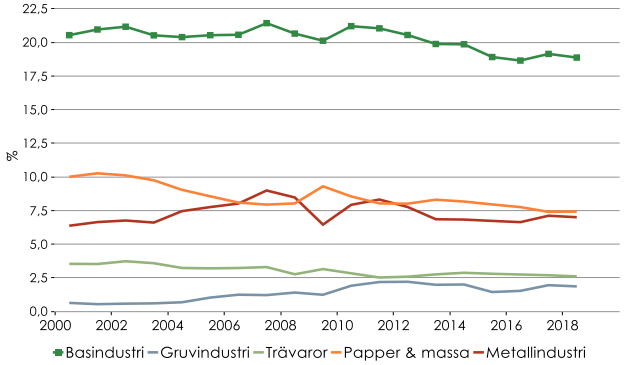
Nedreviderad BNP
Som konstaterades i föregående rapport visade produktionsdata under 2019 på en svagare utveckling än den från efterfrågesidan, varför det bedömdes som sannolikt att BNP-tillväxten framöver skulle komma att revideras ned. Så har nu också skett. Kalenderkorrigerat och jämfört med andra kvartalet 2018 steg BNP med 1,0 procent, vilket är 0,4 procentenheter lägre än vad som tidigare framgått.

Av diagram 1.18 framgår att den inhemska efterfrågan har utvecklats väldigt svagt under 2019 och givit ett negativt bidrag till BNP i årstakt. I stället är det nettoexporten som bidragit till en uppgång i BNP. Att bostadsinvesteringarna skulle bidra negativt till utvecklingen var väntat efter en tydlig dämpning i bostadsbyggandet. Denna utveckling väntas fortsätta framöver.

Fortsatt svag privat konsumtion
I augusti ökade den kalenderkorrigerade försäljningsvolymen med 2,7 procent i årstakt, vilket var en nedgång jämfört med juli då ökningstakten var 4,3 procent. I KI:s barometer för september föll hushållens konfidensindikator återigen och ligger nu på det lägsta värdet som uppmätts sedan december 2012. Mest har synen på den svenska ekonomin försvagats och hushållen har nu en betydligt mer pessimistisk syn på den svenska ekonomin än normalt. Detta drivs bland annat av en väldigt pessimistisk syn på arbetsmarknaden och arbetslösheten generellt. En fortsatt svag utveckling av privat konsumtion är därför rimligt att vänta sig för tredje kvartalet.

Basindustrin fortsätter att bromsa in
Som tidigare visats har det skett en tydlig inbromsning av tillväxten inom industrin (se diagram 1.5), vilket kan kopplas till inbromsningen internationellt. Speciellt basindustrin är beroende av den globala utvecklingen och vad som händer med världshandeln, då större delen av det som produceras exporteras. Värdet av total svensk export motsvarar nästan 50 procent av BNP och basindustrins andel av den totala exporten är cirka 15 procent och av varuexporten nästan 20 procent (se diagram 1.19).

1.19 Basindustrins andel av varuindustrin
Procent

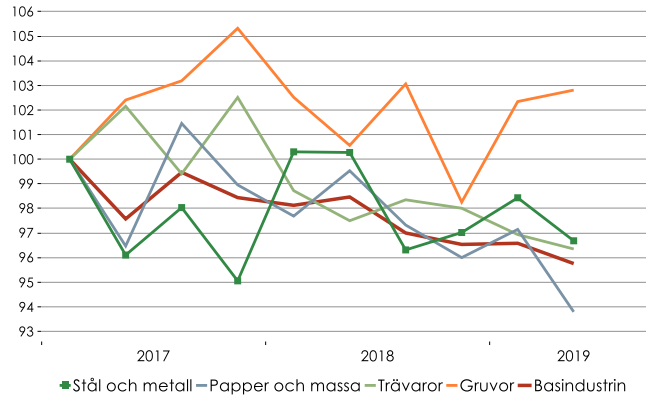


Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

Nästan 80 procent av basindustrins export går till Europa och Tyskland är en viktig handelspartner. Den svaga utvecklingen i Europa och Tyskland är

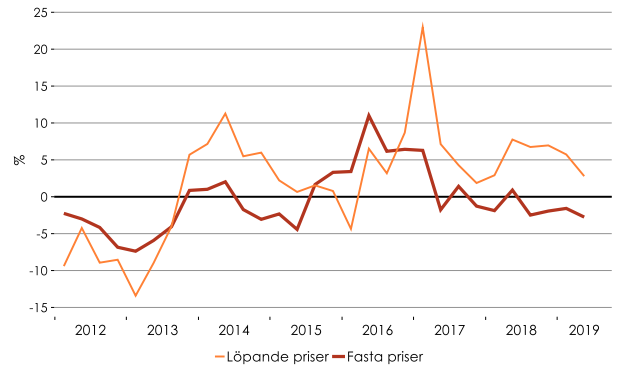
därför djupt oroande och kan ha bidragit att basindustrins produktion i fasta priser har minskat sedan 2017 (se diagram 1.20 och 1.21). I löpande priser har utvecklingen sett bättre ut (se diagram 1.21). Den mer positiva utvecklingen i löpande priser förklaras av stigande och höga världsmarknadspriser på råvaror och en försvagning av krona. Fallande råvarupriser på senare tid har dock medfört att ökningstakten har dämpats (se diagram 1.21).

1.20 Förädlingsvärdet i basindustrin
Index 2017:1=100, fasta priser



Källa: SCB och Macrob

1.21 Förädlingsvärdet i basindustrin
Årlig procentuell förändring

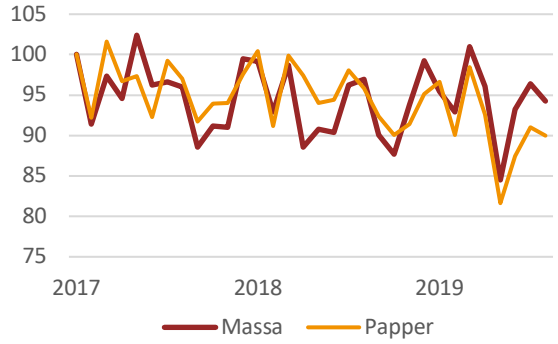


Källa: SCB

Tittar man närmare på utvecklingen i de olika delsektorerna så är det massa- och pappersindustrin som utvecklats svagast sedan början av 2017, medan gruvorna till skillnad från övriga branscher har ökat sitt förädlingsvärde i fasta priser. En nedgång kan noteras för både total massa och papper (se diagram 1.22). Nedgången i pappersproduktionen har pågått under en längre tid och beror bland annat på en minskad efterfrågan på bland annat grafiskt papper, vilket delvis sammanhänger med minskad efterfrågan på tidningar i pappersform. Däremot har den delen som är kopplad till förpackningsmaterial gått bättre. Detta är också en trend som har pågått under en längre tid och är en följd av ökad e-handel.

I år har ny kapacitet tagits i bruk inom svensk massaindustri och produktionen och leveranserna av marknadsmassa har därför stigit mellan januari och augusti jämfört med motsvarande period föregående år. Massa för internt bruk, som går till den egna pappersproduktionen och den sammantagna pappersproduktionen har dock minskat med cirka 5 till 7 procent under samma period. Nedgången för papper beror till viss del på främst planerade produktionsstopp. Men en svagare konjunktur bidrar också. Exporten av papper föll med nästan 5 procent för perioden januari till augusti jämfört med motsvarande period 2018. Drygt 70 procent av exporten går till Europa. Exporten dit minskade med 7 procent. Nästan 20 procent av exporten går till Tyskland, som är vår viktigaste handelspartner i Europa och i världen för papper. Nedgången dit var cirka 7 procent.

1.22 Produktion av massa och papper, ton
Index 2017:1=100

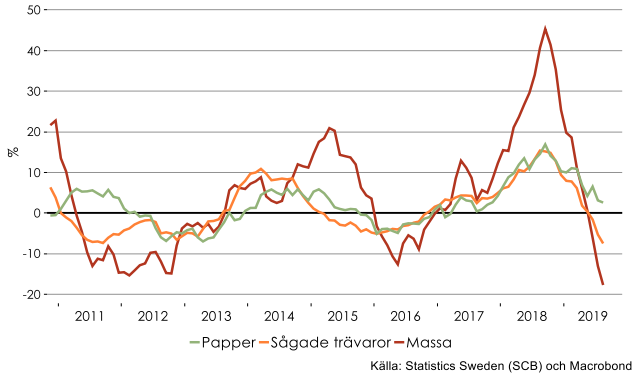


Källa: Skogsindustrierna.

Trävaruindustrin påverkas av att efterfrågan på trävaror på den europeiska huvudmarknaden bromsar in till följd av lägre nybyggnation och den svenska byggmarknaden utvecklas sämre än i de flesta andra länder. Industrin påverkas även av olika utbudsfaktorer. Stormar och granbarkborreangrepp har bidragit till att avverkningsaktiviteten är hög i stora delar av Europa, vilket lett till att sågverken har gott om granråvara. Sammantaget har utvecklingen lett till att marknadsläget försämrats, bland annat har priserna på flera marknader fallit dramatiskt (se diagram 1.23 och 1.24).

1.23 Prisutveckling

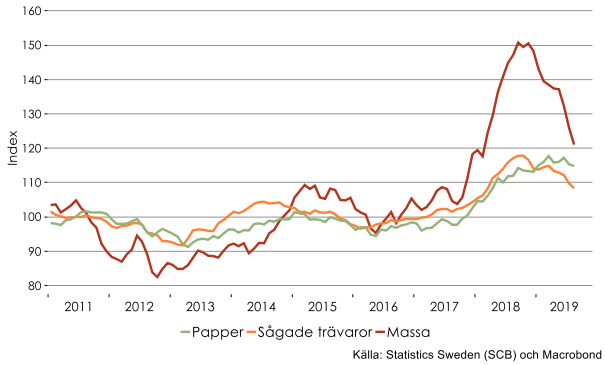
Årlig procentuell förändring



Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

1.24 Prisnivåer

Index 2017:1=100

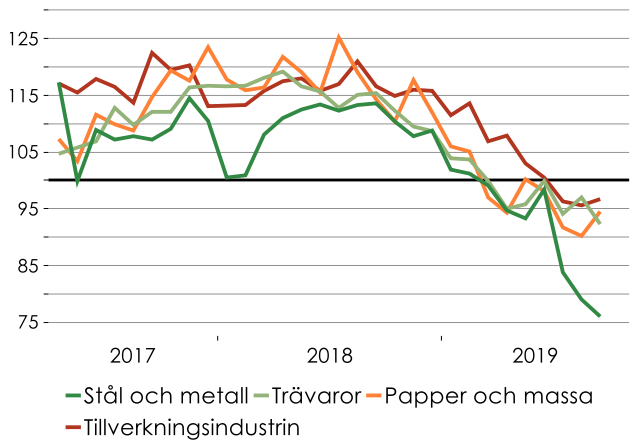


Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

Av diagram 1.20 framgår även att stålindustrins förädlingsvärde har minskat sedan början av 2017. Avmattningen kan vara kopplad till utvecklingen i bland annat EU, som är den största marknaden för svensk stålindustri och där Tyskland är det största mottagarlandet. Även inom stålindustrin har priserna fallit tillbaka.

1.25 Barometerindikatorer

Nettotal



Källa: Konjunkturinstitute

Nedgången syns även i Konjunkturinstitutets barometer. Enligt den har stämningsläget inom basindustrin sedan mitten av 2018 försämrats (se diagram 1.25). Från juli och framåt har det blivit en tydlig försämring av stämningsläget inom stål och metallindustrin. Konfidensindikatorn är nästan lika svag som under finanskrisen 2008. Nedgången är bred och gäller orderingång, orderstock, produktionsvolym, förväntade försäljningspriser på exporten och anställningsplanerna.

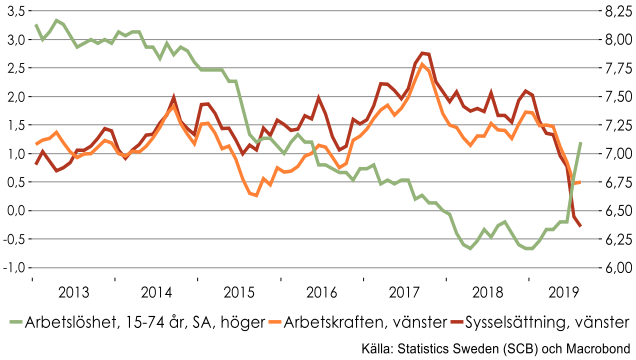
Även konfidensindikatorn för trävaruindustrin har fortsatt ned och närmar sig ett mycket sämre än normalt läge. En mer negativ syn på orderingången och prisutvecklingen på exportmarknaden samt på orderstocken driver nedgången och den låga nivån. Konfidensindikatorn för massa- och pappersindustrin visar också på ett sämre än normalt stämningsläge. Nulägesomdömet av orderstocken är väldigt negativ och förväntan är att försäljningspriserna kommer att falla framöver.

Trycket på arbetsmarknaden minskar

Ökningstakten i sysselsättningen och arbetskraften har sedan 2017 tydligt mattats av (se diagram 1.26). Det mer markerade fallet i sysselsättningen på senare tid har medfört att arbetslösheten har stigit brant.

1.26 Arbetsmarknaden

Procent, årstakt, 3-månaders glidande medelvärde



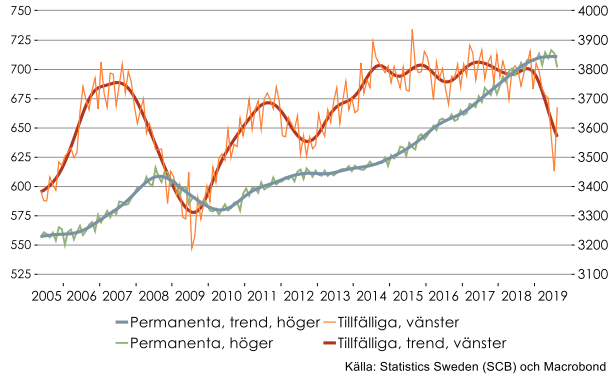
Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

En markant minskning av visstidsanställda har också skett, men även antalet permanent anställda har blivit lägre (se diagram 1.27). Bristen på arbetskraft i ekonomin i stort har också dämpats (se diagram 1.28). I Konjunkturinstitutets senaste barometer aviserar samtidigt en betydande andel av företagen inom tillverkningsindustrin att de avser att dra ner

på antalet anställda. Någon tydlig uppgång i varslen har dock ännu inte inträffat.

1.27 Tillfälligt och permanent anställda

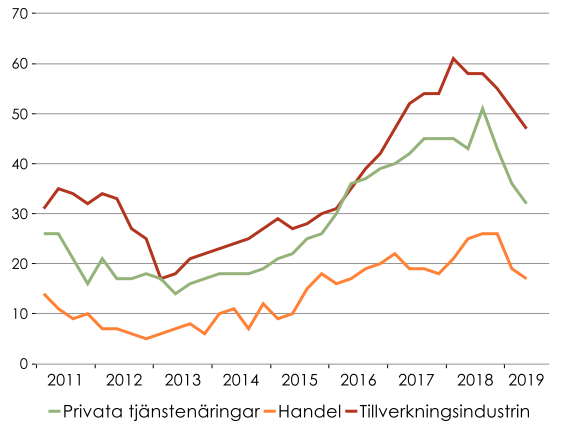
Tusental, 16-64 år, totalt, säsongsrensat



Källa: Statistics Sweden (SCB) och Macrobond

1.28 Brist på arbetskraft

Nettotal

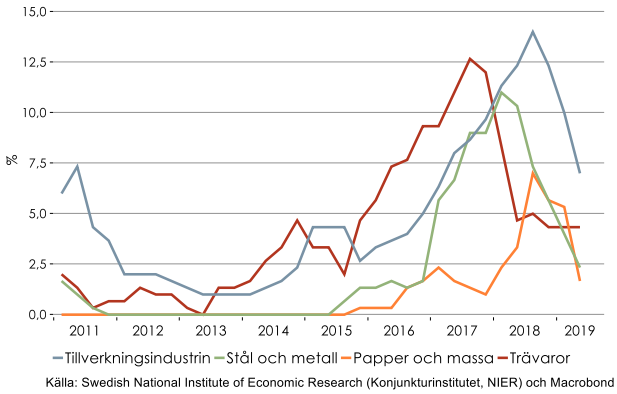


Källa: Konjunkturinstitutet och Macrobond

Även i basindustrin har bristen på arbetskraft dämpats påtagligt. Andelen som anger att det är bristen på arbetskraft som begränsar produktionen har fallit tillbaka och är på relativt låga nivåer (se diagram 1.29). Och i trävaru-, massa och papper- samt framförallt stål- och metallindustrin väntas antalet anställda minska framöver (se diagram 1.30).

1.29 Andel som anser att brist på arbetskraft begränsar produktionen

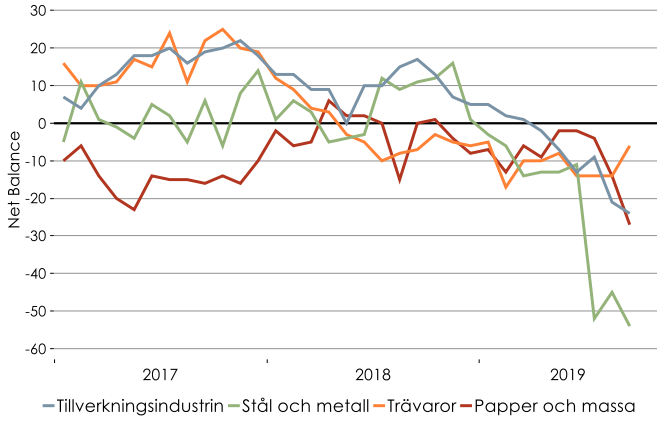
Andel ja-svar, säsongsrensat



Källa: Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER) och Macrobond

1.30 Förväntat antal anställda

Nettotal



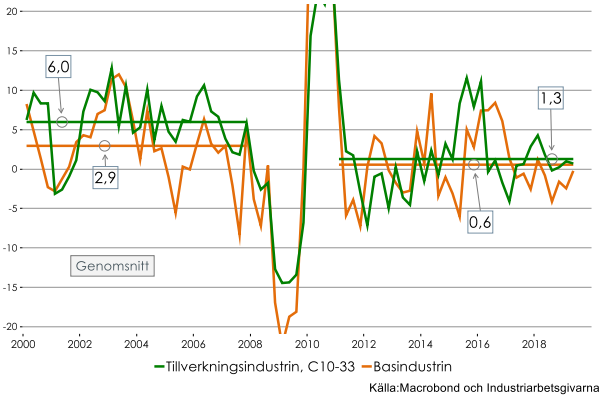
Källa: Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER) och Macrobond

Nedreviderad produktivitet

Tillväxten i produktiviteten har över tid växlat ned bland annat i Sverige (se diagram 1.31). Innan den finansiella krisen var tillväxten i produktiviteten i Sverige cirka 6 procent i snitt (2000–2007).

1.31 Produktivitet

Årlig procentuell förändring



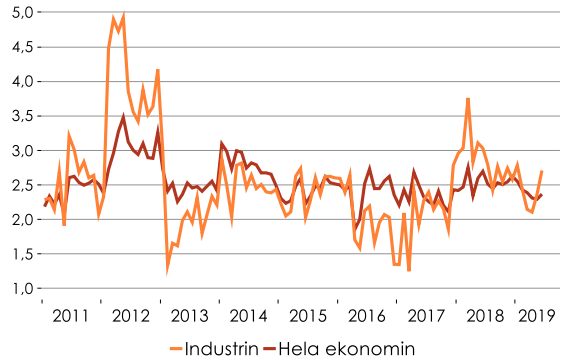
Källa:Macrobond och Industriarbetsgivarna

I basindustrin var motsvarande siffra cirka 3 procent. Sedan 2011 har tillväxten varit cirka 1,3 respektive 0,6 procent. Nedgången kan vara kopplat till strukturella faktorer som en ändrad branschsammansättning. En annan förklaring kan vara att lågräntemiljön bidragit till en större andel lågproduktiv verksamhet än normalt. En låg produktivitet kan även vara kopplad till kapitalintensiteten och den teknologiska utvecklingen. Till viss del kan den svaga tillväxten i produktiviteten vara konjunkturell. En långsammare återhämtning än väntat kan ha hållit tillbaka utvecklingen.

Nya nationalräkenskaper visar att produktiviteten inom industrin ökat mindre än tidigare redovisats, nivån för 2019 är nedreviderad. Sett från slutet av 2016 till har ökningstakten också reviderats ned, och uppgår nu till 0,5 procent.

1.32 Löner

Årlig procentuell förändring, preliminärt utfall



Källa: National Mediation Office (Medlingsinstitutet) och Macrobond

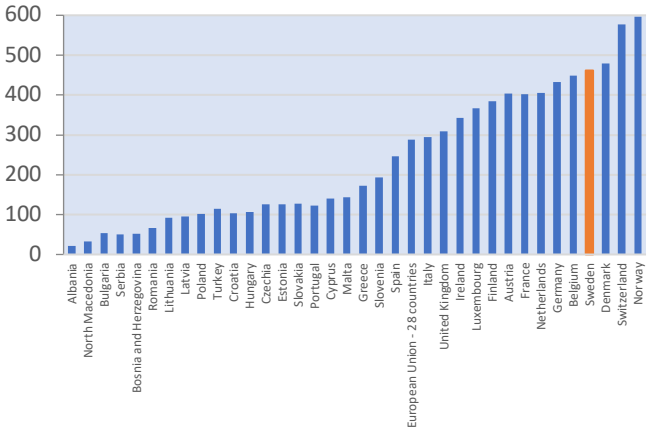
Höga arbetskraftskostnader

Löneökningstakten har under senare år legat runt 2,5 procent (se diagram 1.32). En viktig faktor för hur lönerna utvecklas inom industrin är hur kostnadsläget är i Sverige i relation till de länder Sverige konkurrerar med och hur våra kostnader utvecklas i relation till vår omvärld. Det finns flera statistikkällor över arbetskraftskostnaderna i olika länder, men bilden är hyfsat samstämmig. Bilden är att arbetskraftskostnaderna i Sverige är relativt höga i relation till kostnaderna i andra länder. Endast i Danmark, Norge, Schweiz och enligt viss statistik även Tyskland är kostnaderna högre (se diagram 1.33).

Att lönerna ligger på en högre nivå än i konkurrentländer behöver inte vara ett problem om till exempel produktiviteten är högre i Sverige. I diagram 1.34 visas hur kostnaderna i Sverige har utvecklats i relation till andra länder, mätt i gemensam valuta. Ett värde över 100 innebär att kostnaderna sedan 2011 har ökat mer i Sverige än det land som jämförs med. I diagrammet nedan visas utvecklingen i de mer traditionella konkurrentländerna, och alltså inte låglöneländer som Sverige nu även konkurrerar med.

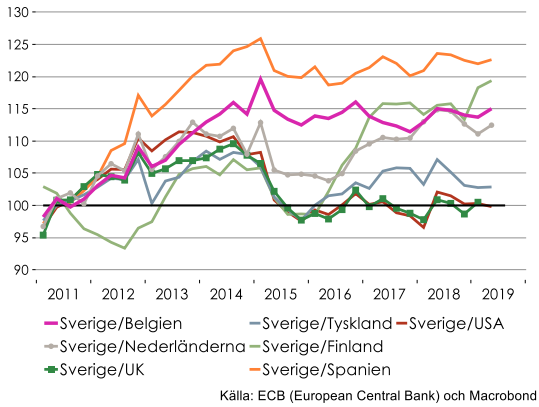
1.33 Arbetskraftskostnader

Labour Cost Survey från 2016, framräknat till 2018 med Labour cost index, SEK per timme



1.34 Svensk konkurrenskraft, nationella valutor

Index 2011 = 100



Källa: ECB (European Central Bank) och Macrobond

Anm: Ett värde över 100 innebär att svenska enhetsarbetskostnader har ökat mer än det landet som jämförs med.

Av diagrammet framgår att den svaga utvecklingen av produktiviteten i kombination med att arbetskostnaderna har ökat relativt mycket sett ur ett längre perspektiv har försämrat vår konkurrenskraft. Mätt i gemensam valuta ser

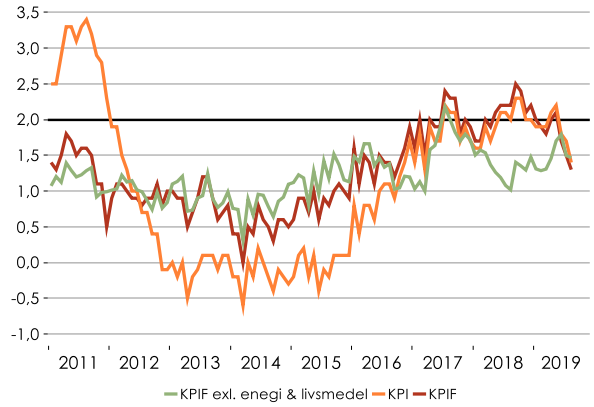
situationen bättre ut. Den försvagning som har skett av växelkursen har därmed i vissa fall fungerat som en krockkudde. Det är dock viktig att komma ihåg att kronan inte är en krockkudde. En svag krona kan inte varaktigt rädda konkurrenskraften. Att kronan försvagats under en längre tid beror på många faktorer varav en är den expansiva penningpolitiken i Sverige. För att förbättra svensk konkurrenskraft långsiktigt och på ett hållbart sätt krävs att Sverige är effektivare än våra konkurrenter och att våra kostnader sammantaget ökar långsammare än deras. Givet utgångsläget behöver kostnaderna per producerad enhet i Sverige alltså utvecklas svagare än i de länder Sverige konkurrerar med för att inte svensk industris motstånds- och konkurrenskraft ska försämras ytterligare. Det handlar alltså om att hålla nere de relativa kostnaderna per producerad enhet och här är produktivitetstillväxten en viktig komponent.

Inflationen har ökat gradvis

Inflationen mätt med KPIF steg gradvis fram till mitten av 2018. En försvagad krona och snabbt stigande energipriser bidrog till uppgången. Därefter har KPIF-inflationen fallit tillbaka något. KPIF exklusive energi föll tillbaka redan under 2017. I augusti uppgick inflationen mätt med några olika mått till knappt 1,5 procent (se diagram 1.35).

1.35 Inflation

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB, Riksbanken och Macrobond

En relativt måttlig inflation är inget som bara är utmärkande för Sverige. Som redan visats har inflationen dämpats under senare tid och är på en måttlig nivå även i andra utvecklade länder (se diagram 1.2). Exakt vad detta beror på är svårt att fastslå. Möjliga faktorer är den prispress som uppkommit av ökad internationell handel och ökad e-handel. Andra faktorer är att arbetsmarknaden är mer global liksom produktionen, ett högt resursutnyttjande i ett land behöver då inte medföra att lönerna och inflationen i det landet tar fart. Företagen kan istället välja att lägga produktionen i ett annat land eller att automatisera verksamheten i större utsträckning. Att inflationen inte har tagit fart när resursutnyttjandet varit högt talar för att inflationen även framöver, när den ekonomiska tillväxten mattas av, förblir måttlig. Historiskt har kostnadstrycket stigit sent i konjunkturcykeln. Men givet den tydlig avmattning som pågått under en längre tid och väldigt dämpade framtidsförväntningar förefaller det inte troligt att inflationen nu tar fart.

Högt kapacitetsutnyttjande begränsar tillväxten

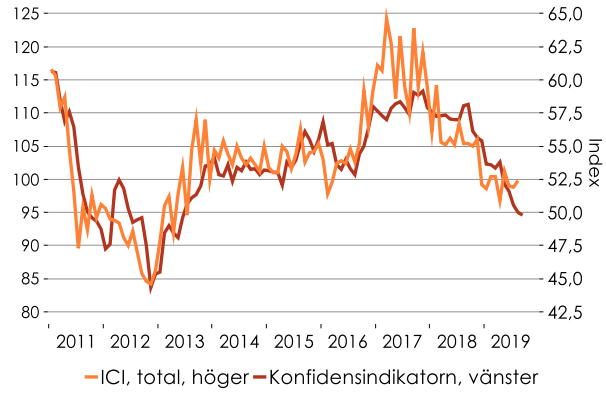
Så hur kan utvecklingen sammantaget förväntas bli framöver i Sverige? Givet vårt exportberoende är det rimligt att tro att svensk ekonomi kommer fortsätta att mattas av i linje med den avmattning som sker internationellt. I stora drag bedöms sedan de faktorer som antas driva den internationella utvecklingen även vara giltiga för Sverige. En begränsande faktor för Sverige har varit den tidigare starka utvecklingen som medfört att både kapacitetsutnyttjandet och bristen på arbetskraft har varit hög (se diagram 1.8 och 1.28). Den senaste tidens avmattning av konjunkturen har gjort att resurserna inte begränsar produktionen på samma vis som tidigare, men fortfarande är resursutnyttjandet relativt högt.

Liksom för den internationella utvecklingen spelar handelskonflikterna och andra källor till oro och osäkerhet roll, genom att minska olika aktörers investeringsvilja. En viss bild av stämningsläget kan fås av olika förtroendeindikatorer. Som redan visats är stämningsläget i basindustrin väldigt svagt. Konjunkturinstitutet har även en barometerindikator som väger samman förtroendet bland hushåll och företag. Denna ger en bild av stämningsläget i ekonomin mer brett. Som framgår av diagram 1.36 har indikatorn dämpats gradvis sedan slutet av 2017, en dämpning som även fortgått i år. Även inköpschefsindexet har fallit markant sedan toppen

under 2017. Under 2019 har detta index däremot rört sig sidledes.

1.36 Barometerdata

Nettotal, index, säsongsrensat



Källa: Konjunkturinstitutet, Macrobond

Givet den osäkerhet som finns om den allmänna ekonomiska utvecklingen är det därför troligt att det blir en dämpning i investeringstillväxten i år och nästa år, vilket i sig drar ned BNP-tillväxten. Detta är också något som redan syns i data. Hushållens dämpade syn på framtiden kan väntas bidra till en fortsatt svag utveckling av bostadsinvesteringarna, vilket också väntas hålla tillbaka tillväxten framöver.

Som tidigare nämnts är en avgörande faktor för den ekonomiska utvecklingen sedan vilken möjlighet eller potential som ekonomin har att kunna växa.

Liksom i omvärlden har BNP-tillväxten i Sverige sedan 2011 i genomsnitt varit lägre än innan den finansiella krisen (se B). Det har skett en tydlig nedväxling i produktiviteten i hela ekonomin och i industrin. Det är inte uppenbart vad som skulle kunna bryta denna utveckling i närtid.

Sammantaget väntas en dämpning

I linje med;

- den inbromsning som redan skett internationellt och i Sverige,
- kortsiktiga indikatorer,
- en fortsatt dämpad utveckling internationellt och av bland annat bostadsinvesteringarna,
- svagt och försämrat stämningsläge,
- en fortsatt svag tillväxt i produktiviteten och en dämpad utveckling i arbetade timmar,

är det rimligt att konjunkturen fortsätter att mattas av framöver. BNP-tillväxten i Sverige bedöms uppgå till 1,2 procent 2019 och 1,1 procent 2020 (0,9 procent kalenderkorrigerat). I linje med en mer dämpad utveckling väntas arbetslösheten uppgå till runt 7,5 procent 2020. Inflationen mätt med KPIF väntas hamna under men ändå relativt nära inflationsmålet.

Hur ska man se på risker och sårbarheter?

Huvudscenarier inträffar sällan
Det finns alltid en stor osäkerhet om den framtida utvecklingen. Vanligtvis är sannolikheten relativt hög att det så kallade huvudscenariot aldrig kommer att realiseras. Det är därför viktigt att analysera andra möjliga utfall.

Det är inte helt ovanligt att det finns en tendens att fokusera på negativa scenarier och att bedömningen är att det är större sannolikhet för sämre än bättre utfall. Dagens situation avviker inte i detta fall, men detta känns dock ovanligt motiverat.

Det kan samtidigt vara rationellt att analysera de svagare scenarier, då de kan vara av den art att kostnaderna som uppkommer om de inträffar är extremt höga. Skadeverkningarna av starkare scenarier kan i många fall bli mindre och vara lättare att hantera. Om kostnader och priser är stela nedåt kan det också finnas anledning att fokusera på scenarier där dessa hamnar på en för hög nivå, då det alltså kan vara svårare att rätta till en sådan läge vilket kan medföra oönskade konsekvenser.

Inom finansiell stabilitet finns det till exempel en tradition och rationella argument för att fokusera på negativa så kallade ”tail-risks”. Det kan handla om risker för till exempel en global finansiell kris, vilket om det inträffar kan medföra stora ekonomiska kostnader för samhället. Utifrån en sådan analys kan man vidta åtgärder för att minska sannolikheten för att dåliga scenarier ska inträffa eller att öka till exempel företags och hushålls motståndskraft för att minska effekten av ett dåligt utfall.

Som beskrivits ovan bedöms det ske en dämpning av konjunkturen både globalt och i Sverige framöver. Det finns dock ett antal risker som om de materialiseras gör att avmattningen kan bli mer abrupt och större än väntat. Det finns även ett antal faktorer som gör att motståndskraften i ekonomin är försämrad, vilket kan medföra att olika risker får större negativa effekter på ekonomin än vad som annars hade varit fallet. Det är av avgörande betydelse att det finns ett fokus på dessa risker och sårbarheter, och att beslut av olika ekonomiska aktörer vidtas för att minska och hantera dessa.