

Corona slår mot Norden & Baltikum

- ▶ Begränsade effekter på tillväxt och arbetsmarknader i Norden och Baltikum hittills
- ▶ Men vid ett sannolikt scenario blir följder stora på både tillväxt och arbetsmarknader
- ▶ Svensk tillväxt kan sjunka till 0,4 procent i år och antalet arbetslösa öka med 15 000–20 000

Det råder en exceptionell osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen framöver. Nyligen var konsensusvyn bland ekonomer att coronavirusets utbredning, och bekämpningen för att förhindra den, skulle innebära en märkbar men högst tillfällig nedgång, ett så kallat V-scenario. Detta framstår alltmer som en from förhoppning. Mer sannolikt är nu ett U-scenario, vilket skulle innebära att nedgångsfasen blir mer utdragen men likväl tillfällig. Det kan dock inte uteslutas att viruset skulle kunna ha bestående negativa effekter, exempelvis genom att leda till permanent minskad internationell handel.

Nedan estimerar vi effekterna av viruset covid-19 (corona) på de nordiska och baltiska ekonomierna. Vi utgår ifrån OECD:s globala scenarier som publicerades den 2 mars 2020. OECD:s huvudscenario innebär att global BNP blir 0,5 procent lägre i år till följd av corona. Detta scenario bygger på förhållandevis optimistiska antaganden, bland annat om att ytterligare smittspridning blir begränsad. Scenariot kan alltså närmast ses som en beskrivning av vad som redan har hänt.

I ett alternativt scenario, mer allvarligt men också enligt vår mening mer sannolikt, antas smittspridningen omfatta Europa och USA i större utsträckning, vilket innebär att de ekonomiska konsekvenserna blir större. I detta scenario uppskattar de att global BNP-tillväxt 2020 halveras, från cirka 3,0 procent till 1,5 procent.

Effekter av corona på BNP-tillväxt 2020

BNP-tillväxt från Swedbanks januariprognos samt corona-effekter på Norden & Baltikum av OECD:s globala scenarier

	Swedbank, januari 2020	Optimistiskt scenario	Mer sannolikt scenario
Sverige	1,2	-0,2 p.e.	-0,8 p.e.
Norge	1,7	-0,2 p.e.	-0,7 p.e.
Danmark	1,4	-0,2 p.e.	-0,4 p.e.
Finland	1,1	-0,2 p.e.	-0,5 p.e.
Estland	2,4	-0,3 p.e.	-1,0 p.e.
Lettland	2,2	-0,3 p.e.	-1,0 p.e.
Litauen	2,6	-0,3 p.e.	-1,0 p.e.

Anm.: Scenarierna är beräknade med hjälp av Moody's Analytics globala makroekonomiska modell. Som utgångspunkt har använts Swedbank Economic Outlook (SEO) januari 2020 och OECD:s scenarier för för global tillväxt från mars 2020, se vidare <http://www.oecd.org/economic-outlook/>. Fullständiga prognoser kommer att presenteras i nästa SEO den 21 april 2020. Källor: OECD, Moody's Analytics och Swedbank.

Analytiker:

Andreas Wallström, Acting Group Chief Economist andreas.wallstrom@swedbank.se, +46 (0)8 700 93 07
 Øystein Børsum, Chief Economist Norway oystein.borsum@swedbank.no, +47 91 18 56 35
 Nerijus Mačiulis, Chief Economist Baltics nerijus.maciulis@swedbank.lt, +370 5258 22 37
 Heidi Schauman, Chief Economist Finland heidi.schauman@swedbank.fi, +358 503 281 229
 Pernilla Johansson, Senior Economist pernilla.johansson@swedbank.se, +46 (0)40 24 23 31

Antaganden om ECB och Fed

I det optimistiska scenariot väntas den europeiska centralbanken (ECB) varken sänka den redan låga styrräntan eller utöka pågående obligationsköp. Däremot kan det inte uteslutas att mer riktade åtgärder genomförs, exempelvis att företag som hamnar i likviditetssvårigheter stöts genom förmånliga lån (TLTRO) via bankerna. Den amerikanska centralbanken (Fed) väntas dock fortsätta att sänka räntan i närtid. Förutom den nyligen genomförda räntesänkningen på 50 punkter väntas ytterligare två sänkningar á 25 punkter i mars respektive april till intervallet 0,50–0,75 procent. Detta är också vår officiella prognos på Fed.

I det mer pessimistiska scenariot väntas Fed sänka styrräntan ytterligare två gånger, sammantaget med 100 punkter ned till 0,00–0,25 procent. ECB genomför riktade åtgärder för att stötta företag som hamnar i likviditetssvårigheter genom villkorade och förmånliga lån till bankerna (TLTRO). ECB undviker dock även i detta scenario bredare stimulanser i form av sänkningar av styrräntor eller utökade obligationsköp.

Begränsade effekter på Norden och Baltikum i det optimistiska scenariot

I det optimistiska alternativet blir effekterna på Norden och Baltikum små. BNP-tillväxten bedöms sjunka med 0,2–0,3 procentenheter under 2020 jämfört med januariprognosen, för att sedan återhämta sig redan följande år. Eftersom nedgången är så pass liten ger det heller inga signifikanta effekter på sysselsättning och arbetslöshet. Vissa enskilda branscher och företag kan dock komma att drabbas värre än andra.

Den ekonomisk-politiska responsen från länderna uteblir i detta scenario, det vill säga såväl penning- som finanspolitiken lämnas i stort sett oförändrad i Norden och Baltikum.

Märkbara effekter om global ekonomi påverkas mer påtagligt

I det mer sannolika scenariot, som innebär att global BNP-tillväxt halveras 2020, blir däremot effekterna på de nordiska och baltiska ekonomierna påtagliga. BNP-tillväxten blir i detta scenario mellan 0,4–0,8 procentenheter lägre i år. Den något större effekten i Sverige och Norge, jämfört med Danmark och Finland, förklaras av en kraftigare inbromsning i exporten i dessa länder. Återhämtningen dröjer så att tillväxten dämpas även nästa år.

Eftersom effekten på tillväxten är relativt stor kommer också arbetsmarknaderna med viss fördröjning att påverkas i större omfattning.

Sverige är det land som drabbas värst. Trenden med stigande arbetslöshet förstärks och nivån når 7,7 procent under nästa år. Det motsvarar 15 000–20 000 fler arbetslösa än vad som förutsågs i vår januariprognos. Den svagare ekonomiska utvecklingen dämpar också tillfälligt inflationstrycket. I det dystra scenariot sjunker svensk inflation med 0,3 procentenheter, vilket innebär att KPIF-inflationen skulle landa på cirka 0,6 procent som årsgenomsnitt för 2020. Detta skulle kunna vara ett bekymmer för Riksbanken men vår bedömning är ändå att man kommer att ligga still även i detta scenario. Nedgången i inflationen är trots allt tillfällig och tröskeln för att sänka räntan eller påbörja obligationsköp bedöms vara hög.

Finanspolitiken bedöms bli något mer expansiv. Det handlar bland annat om riktade stöd mot utsatta branscher och ökade satsningar på utbildnings- och arbetsmarknadspolitik för att bromsa uppgången i arbetslösheten. Vi räknar även med något högre statsbidrag till kommunsektorn. Det utmanande parlamentariska läget försvårar dock genomförandet av mer omfattande åtgärder.

Även **Norge** skulle drabbas hårt i detta scenario. Den lägre tillväxten förväntas leda till en markerad uppgång i arbetslösheten. Norges bank väntas lätta på penningpolitiken med sammantaget två räntesänkningar under loppet av 2020. Räntesänkningarna bedöms dock komma gradvis och reaktivt först när det finns tydliga tecken på att ekonomin mattas av. Det kan dock inte uteslutas att responsen från Norges bank blir snabbare och mer proaktiv, i likhet med de sänkningar som genomfördes under eurokrisen

2011/2012. Finanspolitiken skulle bli något mer expansiv med särskilt stöd mot extra hårt drabbade branscher såsom turism.

Effekterna på **Finland** blir enligt beräkningarna något mindre än för Sverige och Norge, men i fallet Finland bör man beakta att det kommit mycket stora statistikrevideringar som pressat tillväxten väldigt lågt. En Corona-effekt på cirka -0,5 procent skulle försätta Finlands ekonomi i en lågkonjunktur. Samtidigt skulle vi se den positiva sysselsättningsutvecklingen stanna av och arbetslösheten vända uppåt ännu tydligare än vad som nu skett. I det negativa scenariot är vår bedömning att finanspolitiken skulle bli något mer expansiv.

Baltikum väntas drabbas relativt hårt och via flera kanaler. För det första dämpas industriproduktion och export i samband med störningar i produktionskedjor. Denna effekt är sannolikt störst i Estland och Litauen eftersom dessa länder har en hög exportandel av BNP. Därtill bedöms Estland vara mer sårbart i importledet då drygt 7 procent av importen härrör från Kina och hela två tredjedelar av denna är varor för industrin. Exporten till Kina från Baltikum är endast 1 procent av total export så den stora negativa effekten på exporten kommer indirekt via handeln med Norden och Tyskland. För det andra så drabbas även turism, underhållsbranschen, hotell och restaurang. Här tycks Estland mest sårbart då ekonomin är relativt beroende av turism.

Det bör samtidigt nämnas att det också kan uppstå positiva effekter både på kort och lång sikt av corona om tillverkningsföretag inom EU i större utsträckning skulle välja att skifta produktion ifrån Kina till Baltikum och Norden.

Mekanismer som inte låter sig fångas i modellen

Modellskattningarna ovan är förknippade med stor osäkerhet och sannolikt beaktas inte alla faktorer som kan hålla tillbaka den ekonomiska utvecklingen. Framför allt är det svårt att uppskatta effekterna av de åtgärder som nu vidtas från myndigheter, näringsliv och hushåll för att undvika en vidare smittspridning. Vad blir konsekvenserna av inställda resor och att människor blir mer återhållsamma med umgänge?

Omfattningen och tidsaspekten är här avgörande. För att illustrera detta låt oss titta på Sveriges totala årliga produktionsvärde (BNP), som uppgår till cirka 5 000 mdkr. Med omkring 250 arbetsdagar innebär det att det under en genomsnittlig dag produceras varor och tjänster till ett värde av cirka 20 mdkr. Om landet skulle stanna under 2–4 veckor innebär det alltså en tillfällig produktionsminskning på cirka 200–400 mdkr. Detta är inte dagens situation då det mesta fortfarande rullar på som vanligt. Ett mer rimligt antagande är att produktionen begränsas till 95 procent under 2–4 veckor. Detta skulle innebära produktionsminskningar på 10–20 mdkr, vilket motsvarar 0,2–0,4 procentenheter lägre tillväxt för helåret 2020.

Det är osannolikt att en så pass unik chock till ekonomin som corona helt fångas upp av makromodeller. De sammantagna effekterna på ekonomin är sannolikt större än de direkta effekterna på industri och export till följd av brutna produktionskedjor och lägre global tillväxt. Modellskattningarna beaktar till viss del även den indirekta effekten av allmänt ökad osäkerhet vilket dämpar inhemsk efterfrågan, exempelvis genom lägre konsumtion från hushållen och investeringar från företag, men omfattningen är svår att uppskatta.

Viktig information

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Large Corporates & Institutions (LC&I) Makro Research. Makro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen, och är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och hemmamarknader.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Makroanalys grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter. Till exempel: grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet, samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument. Beroende på typen av investeringsrekommendation kan tidshorisonten variera mellan kort sikt och upp till 12 månader.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, ränte- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner.

När det gäller spotmarknaden, innehåller våra rekommendationer en inträdenivå, medan rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument, innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast som för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionaltitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikerns intyg

Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intyggar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.

Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare

Detta dokument har sammanställts av Makro Research analytiker på LC&I och ges ut av affärsrådet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank och i vissa fall av Swedbank Securities U.S. LLC ("Swedbank LLC") som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. Om du inte är en institutionell investerare får du ej agera utifrån, reproducera eller lita på detta dokument. Institutionella investerare i USA som får detta dokument, och som önskar genomföra en transaktion i något av de värdepapper som nämns i dokumentet, ska endast göra detta via Swedbank LLC. Swedbank LLC är en USA-baserad broker-dealer, registrerad hos "the Securities and Exchange Commission", och medlem i "the Financial Industry Regulatory Authority" samt "the Securities Investor Protection Corporation". Swedbank LLC är en del av Swedbank. För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till: <http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investerings-aktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:

- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unicorporated associations etc").
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmaning att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – annars lagligen kan kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar

All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för bevakning, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Intressekonflikter

På Swedbank LC&I har interna riktlinjer implementerats för att säkerställa integriteten och oberoendet av analytikerna på Swedbank Makroanalys.

Riktlinjerna innehåller regler för, men inte begränsat till: kontakter med de företag som bevakas; personligt engagemang i de bolag som bevakas; deltagande i investment banking verksamhet och tillsyn och granskning av research produkter. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende aktier eller aktierelaterade instrument i företag de analyserar.
- Ersättningen till personalen inom Makro Research kan innefatta diskretionära utmärkelser baserade på företagets totala intäkter, inklusive intäkter för investment banking. Dock ska ingen sådan personal få ersättning baserat på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank LC&I:s medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Large Corporates & Institutions, Stockholm.

Adress

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm
Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm