

Pressmeddelande

Stockholm 12 februari 2013

Nordic Outlook: Monetär medvind och politisk motvind Global tillväxtbotten passerad – skuldsanering tynger

Kompassnålen för världsekonomin pekar åt rätt håll. Vår prognosbild från hösten 2012 ligger fast. Den globala tillväxten ökar både 2013 och 2014, men i dämpad takt och med divergerande hastigheter för länder och regioner. Flera positiva krafter är i rörelse; global *penningpolitik* blir än mer tillväxtfokuserad; återhämtningen i *USA* och *Kina* vilar på allt fastare mark; *Japan* gör nysatsning på ekonomisk stimulans; ökad *politisk flexibilitet* präglar staters budgetbesparingar och införandet av bankregleringar och krav; *obalanserna* i eurozonen minskar.

Men det är för tidigt att dra en lättnadens suck och luta sig tillbaka. Tillväxten bromsas effektivt av att hushåll, stater och banker i västvärlden ännu inte är i mål med skuldsaneringen. Den ekonomiska och politiska osäkerheten är fortsatt förhöjd i *USA*, *Europa* och *Kina* p g a amerikansk budgetosäkerhet, djupa europroblem och kinesiskt ledarskifte. Det ger globala industriföretag en instabil framtidstro som lätt kan omvandlas till en självförstärkande negativ tillväxtspiral driven av uppskjutna beslut om investeringar och anställningar. **BNP för OECD-området växer med 1,5 procent 2013** (upp från 1,3 procent 2012) **och 2,1 procent 2014.** Det globala resursutnyttjandet är lågt under prognosperioden. Fortsatt hög arbetslöshet pressar tillbaka löneökningstakter. OECD-inflationen ligger därför kvar stabilt på 1-2 procent, trots att centralbankers balansräkningar fortsätter att växa också under 2013.

Strålkastarljuset faller på penningpolitiken och dess mål, medel och oberoende. Det beror på förväntningar om låg tillväxt och hög arbetslöshet i OECD-området. Samtidigt är finanspolitiken bakbunden. **En penningpolitisk evolution eller revolution** är under uppsegling. Den innebär t ex att inflationsmålspolitiken kan utvidgas till ett mål för nominell BNP-tillväxt och nominell kreditillväxt och att det sker en "fiskalisering" där centralbankers beslut flyttar närmare regering och parlament. Mönstret som framträder, i debatter och med *USA* och *Japan* som praktiska exempel, innebär att centralbanker pressas att acceptera högre inflation och ökade inflationsrisker. Målet är att uppnå lägre arbetslöshet och högre sysselsättning. Det som är positivt för tillväxten riskerar att höja inflationsförväntningar och långräntor. Behovet av makrotillsynsverktyg ökar. Därtill uppstår kapitalströmmar och apprecieringstryck mot bl a de nordiska kronorna och de asiatiska valutorna. Vår slutsats är att **Fed behåller styrräntan på 0-0,25 procent** under prognosperioden eftersom *USA:s* arbetslöshet landar på 6,8 procent 2014, över Feds nya riktmärke 6,5 procent. **Inte heller Bank of England eller Europeiska centralbanken rör sina räntor 2013-2014.**

USA:s och Kinas ekonomiska utsikter fortsätter att stadigt förbättras. Det adderar stabilitet, riskaptit och en drivkraft till världsekonomin trots fortsatta problem i *Europa*. I *USA* blir den underliggande tillväxttrenden allt starkare. *USA:s* hushåll ligger nu nära skuldnivåer som är långsiktigt hållbara. Samtidigt väntas huspriserna stiga med minst 10 procent 2013-2014. Därutöver har industriföretagen underinvesterat i flera år. Det stora tillväxtlyftet ute blir dock p g a en finanspolitisk åtstramningsdos på 1,2-1,5 procent av BNP per år. **USA:s BNP växer med 2,1 procent i år och 2,7 procent 2014.** *USA:s* budgetpolitik är en uppenbar oroshärd och tillväxtrisk men vi räknar med att den politiskt starkare *Obama* når kongressuppgörelser under våren. Det gör att den offentliga skulden toppar på 115 procent av BNP 2015 för att därefter backa tillbaka mycket långsamt. **Fed höjer räntan först bortom vår prognosperiod våren 2015 medan obligationsköpen (QE) avslutas under inledningen av 2014.** Exitpolitiken avslutas omedelbart om den leder till oönskade långränteuppgångar.

I Kina väntas den ekonomiska politiken klarna under våren efter ledarskiftet, vilket ger ökade investeringar och konsumtion. Landet har samtidigt ett ekonomisk-politiskt manöverutrymme som vid behov kan stötta tillväxten. Det som händer i *Kina* är ett ekonomiskt, finansiellt och politiskt historiskt experiment med osäkert utfall.

Socialt missnöje, huspris- och varuinfation, gränskonflikter och frågetecken kring den nya tillväxtmodellen har påtagliga risker men sannolikheten att de materialiseras under prognosperioden är liten. **Kinas BNP väntas växa med 8,1 procent 2013 och med 7,7 procent 2014.** Det är över den politiska målsättningen 7,5 procent och klart över de 6 procent i BNP-tillväxt som bedöms som en kritisk nivå för att landet ska undvika stigande arbetslöshet. Centralbanken påbörjar en försiktig höjningscykel i slutet av 2013 från en ränta på 6,00 procent. Den kinesiska yuanen väntas bli ca 5 procent starkare mot dollarn under 2013-2014.

Eurozonens akuta kristillstånd har bedarrat men problemen är långt ifrån lösta. Länder har gjort både ekonomiska och politiska framsteg. Utan Europeiska centralbankens krisnärvaro hade emellertid inte staters och bankers upplåningskostnader minskat och den finansiella stressen avtagit. Korrigeringar pågår av konkurrenskraft och obalanser inom eurozonen, men ytterligare strukturreformer är nödvändiga för att varaktigt skapa bytesbalansöverskott som reducerar stora utlandsskulder och refinansieringsrisker. Dessutom är banksystemet underkapitaliserat enligt OECD med 400 miljarder euro. Det hämmar kreditutbud och ekonomisk tillväxt. **Eurozonen väntas uppvisa nära nolltillväxt 2013-2014 samtidigt som arbetslösheten stiger till en ny rekordnivå på 12,4 procent.**

Vårt scenario för eurozonen har fortsatt stora inslag av politisk osäkerhet. Samarbete och krislösningsförmåga testas på både nationell och överstatlig nivå under tryck från sociala påfrestningar och stundande parlamentsval (t ex Italien och Tyskland 2013 och EU-valet 2014). Sannolikheten är fortfarande besvärande hög att ett land, t ex Grekland, väljer att lämna eurosamarbetet även om risken minskat i närtid. Spanien bedöms i likhet med tidigare behöva ett nödlån för att möta den instabilitet som präglar den spanska ekonomin och banksystemet. En tilltagande debatt om både eurons och EU:s framtid de närmaste två åren adderar tillväxthämmande ekonomisk-politisk osäkerhet med växande krav på folkomröstningar kopplade till framväxten av ett nytt politiskt Europa. Som ett resultat av detta väntas **euron tappa i värde mot dollarn, främst under 2014; EUR/USD ligger i december 2014 på 1,20.**

Lågkonjunkturen behåller sitt grepp om Sverige 2013-2014 men tillväxtbotten är passerad trots en överraskande svag avslutning på 2012. Vi står därmed fast vid den prognos som lades i höstas. Återhämtningen sker med stöd från dels en underliggande investerings- och konsumtionspotential, dels regering och Riksbank som tar nya stimulanssteg. Regeringens stimulansdos 2014 blir lika stor som 2013 (ca 25 miljarder kronor eller 0,7 procent av BNP), där det taktiska politikersiktet – EU-valet och riksdagsvalet – är inställt på i första hand hushållen. Det offentliga sparunderskottet blir ca 1,5 procent av BNP båda prognosåren och statsskulden stiger med 3 procentenheter till drygt 36 procent av BNP (inklusive det senaste riksbankslånet). Utvecklingen orsakar likväl inga trovärdighetseffekter som höjer Sveriges räntemarginaler. Finanspolitisk stimulans och vårens nya avtal på arbetsmarknaden, vilka väntas ge totala löneökningar på under 3 procent, skapar i nollinflationsmiljön stark real köpkraft för hushållen i ett läge där sparkvoten redan ligger över 10 procent. **Sveriges BNP växer med 1,2 procent 2013** (upp från 0,8 procent 2012) **och når 2,5 procent 2014.**

Riksbanken sänker räntan till 0,75 procent och ligger därefter kvar på denna nivå under hela prognosperioden. Motiven är flera. Resursutnyttjandet förblir lågt och arbetslösheten hög på 8,2 procent 2014, 1,5 procentenheter högre än vid riksdagsvalet 2006. Kostnadstrycket är under press och inflationen, både KPI- och KPIF-inflationen, når inte upp till 2 procent. Den globala penningpolitiken rör sig samtidigt i riktning mot ökad flexibilitet i tolkningen av inflationsutrymmet och innebär globalt expansiva monetära förhållanden under långa tidsperioder. **Riksbanken får svårt att "avvika från mängden" utan att kronan stärks okontrollerat.** Vår prognos är ändå att kronan i effektiva termer (TCW) stärks med **4 procent. Det motsvarar en räntehöjning med runt 1 procentenhet.** I december 2013 ligger **EUR/SEK och USD/SEK på 8,30 och 6,50 och i december 2014 på 8,10 och 6,75.**

Räntejokern är som tidigare hushållens skuldsättning. Vår prognos är att hushållens skulder ökar med 4-5 procent per år 2013-2014. Det bedöms vara i linje med Riksbankens tolerans. Stabila huspriser i kombination med låga bostadsinvesteringar talar enligt våra skattningar för att tillväxten i utlåning snarare bromsar in än accelererar framöver. **Den förståeliga viljan att begränsa skuldsättningen kan även vändas till en tillväxtrisk för Sverige.** Bostadsbyggandet väntas vara lågt framöver sett i förhållande till befolkningstillväxten. Det beror bl a på bygglag och hyresregleringar som påverkar lönsamheten. Eftersom det svenska politiska landskapet inte ger utrymme för

beslut som stimulerar byggandet kan därtill en restriktiv kreditgivning förvärpa byggsituationen ytterligare. Behovet av makrotillsynsverktyg ökar men en oenighet mellan Riksbank och regering och Finansinspektion kring verktyg och ansvarsfördelning samt behovet av internationell samordning gör att det kan ta tid innan verktygen är på plats.

Detta är ett stort riksbanksdilemma.

En dämpad global återhämtning innebär att de övriga nordiska länderna inklusive Baltikum måste förlita sig på starkare inhemsk efterfrågan – konsumtion och investeringar – för ökad ekonomisk aktivitet de kommande två åren. Förutsättningarna är goda tack vare generellt starka fundamenta. **Norge** fortsätter att sticka ut med stöd av både den inhemska ekonomin och oljeefterfrågan. **BNP-tillväxten landar på 2,4 procent 2013 och 2,3 procent 2014.** Norges Bank inleder sin räntehöjningscykel i höst och styrräntan ligger på 1,75 procent (i dag 1,50 procent) i slutet av året och på 2,50 procent i slutet av 2014. Om apprecieringstrycket mot kronen blir för stort förskjuts höjningarna framåt i tiden. Samtidigt är situationen besvärande svag i **Danmark** och **Finland** och **BNP-tillväxten når där bara strax över 1,5 procent 2014.** Danska hushåll pressas av hög skuldsättning och fortsatt svag fastighetsmarknad. Finlands exportsektor känner tydligt av problemen i Europa men väntas gynnas av en starkare svensk krona. Tillväxten i **Estland** och **Litauen** landar på **strax över 3 procent 2013** medan **Lettland** når **nästan 4 procent.** Under 2014 når tillväxten i de tre baltiska länderna upp till **runt 4 procent**, d v s nära trend. En fortsatt gynnsam utveckling i Estland kan på sikt äventyras av stigande löneökningstakter. Lettland går över till euro 1 januari 2014.

Nyckeltal: Internationell och svensk ekonomi

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2011	2012	2013	2014
USA	1,8	2,2	2,1	2,7
Eurozonen	1,4	-0,5	-0,3	0,9
Japan	-0,5	2,0	1,3	1,5
OECD	1,8	1,3	1,5	2,1
Kina	9,3	7,8	8,1	7,7
Norden	2,3	1,0	1,3	2,2
Baltikum	6,4	4,0	3,4	3,9
Världen (PPP)	3,8	3,3	3,7	4,1
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	3,7	0,8	1,2	2,5
BNP, dagkorrigerad	3,7	1,1	1,2	2,7
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7,5	7,7	8,2	8,2
KPI-inflation	3,0	0,9	0,1	1,3
Offentligt saldo (% av BNP)	0,2	-0,7	-1,3	-1,3
Reporänta (dec)	1,75	1,00	0,75	0,75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,91	8,58	8,30	8,10

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
 Daniel Bergvall 08-763 8594
 Mattias Bruér 08-763 8506
 Olle Holmgren 08-763 8079
 Mikael Johansson 08-763 8093
 Andreas Johnson 08-763 8032

Presskontakt

Anna Helsén, Press & PR
 070-698 4858
anna.helsen@seb.se

SEB är en ledande nordisk finansiell koncern. Som relationsbank erbjuder SEB i Sverige och de baltiska länderna rådgivning och ett brett utbud av andra finansiella tjänster. I Danmark, Finland, Norge, och Tyskland har verksamheten en stark inriktning på företagsaffären och investment banking utifrån ett fullservicekoncept till företagskunder och institutioner. Verksamhetens internationella prägel återspeglas i att SEB finns representerad i ett 20-tal länder runt om i världen. Den 31 december 2012 uppgick koncernens balansomslutning till 2 453 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 328 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 500 anställda. Läs mer om SEB på www.sebgroup.se.