

Pressmeddelande

Stockholm 21 maj 2013

Nordic Outlook: Fajten mot lågkonjunkturen trappas upp Sverige pressas att ompröva ekonomiskt-politiskt ramverk

Världsekonomin växlar upp i tillväxttakt, men aktiviteten är fortfarande divergerande och anemisk. **BNP för OECD-området** växer med **1,3 procent 2013** och **2,3 procent 2014**. Bilden av ett lågt internationellt pristryck står sig; om något har **inflationen överraskat på nedsidan** med hjälp av lågt resursutnyttjande och press nedåt på löner och råvarupriser. Samtidigt är såväl den finanspolitiska åtstramningspolitiken som centralbankers mål, medel och självständighet under omprövning. Visserligen åtnjuter den ekonomiska politiken förtroende. Det avspeglas bl a i låga räntor och stigande börser. Men de finanspolitiska och penningpolitiska förändringarna skapar också osäkerhet.

I den **positiva vågskålen** för global tillväxt ligger **cykliska krafter och penningpolitik**. Investerings- och lagernivåer är tillbakapressade. I USA, som spelar en nyckelroll i återhämtningen, stötts hushållens konsumtion av stigande huspriser och aktiekurser och en nästintill avslutad skuldsanering. Tillväxtekonomierna accelererar försiktigt även om flera länder drabbats av bakslag på senare tid. Centralbankernas olika åtgärder säkerställer låga räntor och obegränsad tillgång på likviditet samtidigt som finanspolitiska åtstramningar mildras. I den **negativa vågskålen** återfinns eurozonen som, trots framsteg i att korrigera obalanser, brottas med en farlig kombination av svag tillväxt, underkapitaliserade banksystem och haltande kreditförsörjning, höga statsskulder och politisk instabilitet.

Centralbankernas exitpolitik fortsätter att skjutas bortåt i tiden, vilket möjliggörs av låg inflation, svag tillväxt och framtagning av alternativa verktyg (makrotillsyn). Den okonventionella politikens risker är främst kopplade till att politiker avstår från att fatta nödvändiga reformbeslut och att den finansiella prissättningen sätts ur funktion. **Fed väntas fortsätta med sina månatliga köp av värdepapper under 2013** och först i början av 2014 påbörjas en utfasning. Styrräntan ligger kvar på **0-0,25 procent** under hela prognosperioden. Europeiska centralbanken **ECB**, liksom **Riksbanken, sänker räntan i sommar med 0,25 procentenheter** till 0,25 respektive 0,75 procent, räntnivåer som gäller till slutet av 2014. Vi räknar inte med att ECB utnyttjar negativa styrräntor p g a risken för oönskade effekter på interbankmarknadens funktionssätt och samhällsliga systemteknikproblem. **Uppgången för långa räntor fram till slutet av 2014 stannar på 40-60 räntepunkter**. Om uppmjukningen av åtstramningspolitiken inte kompletteras med strukturåtgärder och långsiktiga planer för att få ned statsskulden, samtidigt som penningpolitiken utsätts för ökad politisk styrning, riskerar både inflationsförväntningar och räntor att drivas uppåt mer påtagligt.

Japan är en ekonomisk och finansiell joker för världsekonomin. Omvärlden och japanerna själva har gett grönt ljus för Abenomics. Under prognosperioden 2013-2014 innebär såväl en expansiv finanspolitik som radikal penningpolitik en positiv injektion till världsekonomin via högre tillväxt och press nedåt på globala räntor. På lång sikt utgör Japan i stället en riskfaktor; om inte Abenomics fortplantar sig i högre löner och ökat arbetskraftsdeltagande, inte minst för kvinnor, blir Japan destabiliserande för världsekonomin. **Vår riskanalys** innebär att en japansk långräntepiggång på 150-200 räntepunkter (nivå 2,5-3 procent) fortfarande är hanterbar för både Japan och världen.

Eurozonen brottas med allvarliga utmaningar som gör **framtiden för eurosamarbetet fortsatt osäker. BNP-tillväxten väntas bli -0,7 procent 2013 och 0,7 procent 2014**. Även den **tyska ekonomin** känner av eurorecessionen och BNP väntas växa med bara **0,3 procent i år** och **1,3 procent 2014**. Förbundskansler Merkel levererar inte en expansiv finanspolitik trots valet i september och omvärldens krav på en mer aktiv tysk finanspolitik. Den ekonomiska utvecklingen blir ännu sämre i Frankrike, där president Hollande är under press att vända en utveckling som pekar i fel riktning. ECB:s politik och krisfonden ESM har dock kraftigt minskat staters och bankers likviditetsrisker. Pågående konkurrenskraftsanpassningar och sparpolitik pressar tillbaka bytesbalans- och budgetunderskott i flera

eurokrisländer. Uppmjukningen av åtstramningspolitiken innebär att länder får längre tid på sig att uppnå statsfinansiella mål, vilket är politiskt och ekonomiskt stabiliserande.

Men flera grundproblem kvarstår. Kreditförsörjningen haltar i södra Europa p g a svaga banker, överskuldssatta hushåll och företag och huspriser som faller. En övervägande del av bytesbalansförbättringen tillskrivs en svag inhemsk ekonomi. **Arbetslösheten fortsätter att stiga och når en ny rekordnivå på 12,4 procent 2014.** Arbetet kring den politiska unionen, en viktig faktor för stabiliteten, tar allt kortare och långsammare steg framåt. Euron pressas av utvecklingen. Det faktum att åtstramningspolitiken omprövas kan även innebära en osäkerhet kring hållbarheten i internationella krislåneavtal. **I slutet av året noteras EUR/USD till 1,26 och till 1,20 i slutet av 2014.**

USA:s ekonomi fortsätter uppåt efter en tillfällig aktivitetsvacka de närmaste kvartalen, framkallad av bl a de automatiska nedskärningarna i offentlig sektor. **BNP** väntas växa med **2,0 procent 2013** och **3,2 procent 2014** utan tecken på stigande inflationstryck. En starkare dollar lägger viss hämsko på exporten. Arbetsmarknaden förbättras långsamt men utplaning av ett fallande arbetskraftsdeltagande gör att arbetslösheten inte når 6,5 procent före utgången av 2014 – nivån som ska få Fed att ompröva beslutet att ha en styrränta nära noll procent. Budgetpolitiken kvarstår som en politisk oroshärd men budgetunderskotten minskar snabbare än förväntat. Prognosen är att den federala skulden når en toppnivå på 105-110 procent av BNP. Samtidigt fortsätter husmarknaden att återhämta sig med prisuppgångar på 7-10 procent såväl 2013 som 2014.

Avmattningen i Kina de senaste månaderna ändrar inte helhetsbilden av en fortsatt solid **BNP-tillväxt på 7,9 procent 2013 och 7,7 procent 2014**, klart över Kinas kritiska tillväxtnivå på 6 procent. Ledarskiftet är nu formellt genomfört men det är för tidigt att säga hur reformvillig Xi-administrationen är. Generellt sett är inflationstrycket lågt med en kärninflation under 2 procent och producentpriser som fortfarande faller i årstakt. Bostadspriserna har börjat accelerera, vilket ökar trycket på åtgärder som bromsar kreditexpansionen. Under fjärde kvartalet höjs styrräntan med 0,25 procentenheter till 6,25 procent och i slutet av 2014 är räntan 6,75 procent. Apprecieringen av yuansen kommer att fortsätta, men i något långsammare takt. I slutet av 2014 noteras USD/CNY till 6,00.

I Sverige fortsätter återhämtningen, men besvärande långsamt. Eurozonen tynger exporten och investeringstillväxten medan starka hushåll fortsätter att konsumera trots stigande arbetslöshet. Ökande arbetskraftsutbud de närmaste åren, som följer på en mer långsiktig utveckling med en kraftig minskning av antalet sjukskrivna/förtidspensionärer och att allt fler jobbar efter 65-årsdagen, innebär att arbetslösheten fortsätter att stiga under 2013 till 8,2 procent för att vända försiktigt nedåt under 2014. **BNP växer med 1,3 procent 2013 och 2,5 procent 2014.** **KPI väntas visa svag deflation 2013 och prisökningarna 2014 blir måttliga 0,8 procent.** Hushållens konsumtion får stöd av en stark inkomstillväxt, högt sparande (11,4 procent) och stigande börskurser. I år väntas huspriserna stiga med 5 procent för att sedan plana ut under 2014 då regering, Riksbank och Finansinspektion agerar, genom rekommendationer och eventuell ny förändring av riskvikter, för att bromsa utvecklingen. Fallande resursutnyttjande och fortsatt låg inflation – de nya löneavtalen är t ex i nivå med de lägsta treårsavtal som slutits de senaste 20 åren – gör att **Riksbanken sänker räntan i juli till 0,75 procent.** Det är en nivå som sedan gäller för hela prognosperioden. Regeringen ökar den finanspolitiska stimulansdosen med 10 miljarder kronor för valåret 2014 (till 35 miljarder, 0,9 procent av BNP) jämfört med Budgeten 2013. **Underskottet i det offentliga sparatet blir 2 procent 2014.**

Sveriges 20-åriga ekonomisk-politiska ramverk står inför en intensifierad debatt. De senaste 10 åren har den underliggande inflationen KPIF legat under målet i mer än 80 procent av tiden. Riksbankens betydande revidering av inflationsutsikterna tidigare i år är sannolikt ett steg mot ett erkännande om långvarigt lägre inflation. Policydilemmat har accentuerats ytterligare av att huspriser och skulder fortsätter att stiga. Samtidigt får regeringen allt svårare att förklara att överskottsmålets 1 procent fortfarande gäller, vilket riskerar att gröpa ur trovärdigheten för ramverket. Överskottsmålet har för statens del faktiskt blivit mer åtstramande över tiden. Ålderspensionssystemets finansiella sparande ligger nu kring 0 procent av BNP mot tidigare 1 procent. Det innebär att tidigare räckte det med att statsbudgeten var i balans – nu måste budgeten visa överskott om målet ska gälla. **Vår slutsats är att Sverige är moget för en genomgripande översyn av det ekonomisk-politiska ramverket och att ett första steg innebär att beslut tas att de offentliga finanserna ska vara i balans** (inte visa 1 procent överskott).

Även ur **ett nordiskt perspektiv** framträder bilden, liksom på global nivå, av allt mer divergerande utveckling. Trots att euron försvagats präglas ekonomierna i Danmark och Finland av stagnation. I båda länderna kombineras viktiga export med sviktande inhemsk efterfrågan. **I Danmark stiger BNP med 0,2 procent i år och 1,6 procent 2014;** motsvarande siffror för **Finland är -0,2 procent respektive 1,6 procent**. Det finns i dagsläget inget som tyder på att ländernas regeringar är beredda att följa omvärldstrenden och använda finanspolitiken mer aktivt för att stimulera tillväxten. I Norge står den inhemska ekonomin emot bättre. Vi räknar med att BNP-tillväxten i **Norge blir 1,7 procent i år och 2,4 procent 2014**. Ett lågt inflationstryck och riskerna med en alltför stark norsk krona om Norges Bank avviker från det globala centralbanksmonstret innebär att den förväntade räntehöjningen senareläggs och nu sker först under våren 2014. **Den norska kronan handlas till 7,45 mot euron i slutet av 2013 och till 7,35 i slutet av 2014. Motsvarande EUR/SEK-prognos landar på 8,35 respektive 8,10 kronor.**

De tre baltiska länderna växer sedan tre år tillbaka sammantaget snabbast i EU. Farten dämpas nu i Lettland och Litauen medan **Estlands tillväxt 2013** blir i stort sett oförändrad jämfört med 2012 på **3,3 procent**; nästa år ökar aktiviteten till **3,7 procent**. För **Lettland** väntas tillväxten bli **3,5 procent i år och 4,8 procent 2014**; motsvarande siffror för **Litauen är 3,2 procent respektive 3,5 procent**. Tillväxten i de tre länderna drivs framför allt av privat konsumtion även om exporten också växer hyfsat tack vare god konkurrenskraft efter tidigare interndevalveringar. I Estland märks dock ett begynnande kostnadstryck i spåren av höga löneökningar. Vår bedömning ligger fast att Lettland får klartecken att införa euron vid kommande årsskifte. Litauens möjligheter att nå målet om ett eurointräde 2015 får en sannolikhet på 50 procent eftersom landet får svårt att klara kvalgränsen för inflationen.

Nyckeltal: Internationell och svensk ekonomi

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2011	2012	2013	2014
USA	1,8	2,2	2,0	3,2
Eurozonen	1,6	-0,6	-0,7	0,7
Japan	-0,6	2,0	1,7	1,4
OECD	1,8	1,3	1,3	2,3
Kina	9,3	7,8	7,9	7,7
Norden	2,3	1,0	1,0	2,2
Baltikum	6,4	4,1	3,3	3,9
Världen (PPP)	3,8	3,3	3,6	4,2
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	3,7	0,8	1,3	2,5
BNP, dagkorrigerad	3,7	1,2	1,3	2,7
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7,8	8,0	8,2	8,1
KPI-inflation	3,0	0,9	-0,1	0,8
Offentligt saldo (% av BNP)	0,0	-0,7	-1,5	-2,0
Reporänta (dec)	1,75	1,00	0,75	0,75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,91	8,58	8,35	8,10

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
 Håkan Frisen, 070-763 8067
 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 Helsen, 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 mars 2013 uppgick koncernens balansomsättning till 2 580 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 374 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 anställda. Läs mer om SEB på www.sebgroup.se.