

Pressmeddelande

Stockholm 27 augusti 2013

Nordic Outlook: USA sätter nyckeln i konjunkturlåset Låg inflation fördröjer Riksbankens räntehöjningar

Hindren för en global BNP-acceleration blir färre de närmaste åren. Avtagande finanspolitisk motvind kombineras med fortsatt stark penningpolitisk medvind. **USA** står inför ett stabilt starkare tillväxtlyft 2014-2015 och får en årlig **tillväxt på runt 3,5 procent**. Det ger också **eurozonen** ökade möjligheter att återskapa ekonomisk, finansiell och politisk stabilitet, trots en divergerande och **trög BNP-tillväxt på 0,8 procent 2014 och 1,7 procent 2015** efter negativ tillväxt på 0,5 procent i år. Global riskaptit stärks. Det ger en positiv aktieutveckling samtidigt som industriföretag med starka balansräkningar kan öka investeringarna och nyanställningarna under 2014 och 2015. Sammantaget accelererar **BNP-tillväxten i OECD-området** från 1,2 procent i år till **2,4 procent 2014 och 2,8 procent 2015**. Stora cykliska tillväxtskillnader består dock mellan länder och regioner, vilket innebär utmaningar för internationellt ekonomisk-politiskt samarbete.

Vårt relativt positiva globala scenario vilar på **två viktiga fundament**: att **inflationen** förblir låg och stabil och att centralbankernas lågräntepolitik får understöd av **makrotillsynspolitik**. Mängden lediga resurser i USA, Europa och Asien är stor. Det utövar press nedåt på löner samt råvaru- och energipriser. Det ger **centralbankerna manöverutrymme att senarelägga räntehöjningar** och rikta fokus på att stötta tillväxt och sysselsättning. Därmed underlättas också genomförandet av viktiga strukturpolitiska åtgärder och statsfinansiell sanering, även om det är osäkert i vilken grad politikerna tar till vara denna möjlighet. **Den globala penningpolitiken närmar sig ett vägskäl**. Frekventa brandkårsutryckningar ersätts med huvuduppgiften att säkerställa normalisering av inflationstakter och undvika att finansiella obalanser åter byggs upp. Centralbankernas kommunikativa förmåga kommer att sättas på prov när det gäller att övertyga marknaderna om att man har kontroll på situationen och kan säkerställa en fortsatt låg-inflationsmiljö. Det kräver också att politiker och centralbanker de närmaste åren kan enas om vägen framåt när det gäller makrotillsynspolitik.

USA:s Federal Reserve höjer styrräntan andra halvåret 2015, efter drygt sex år med nollränta, och når 1,0 procent i slutet av 2015. Förbättrade ekonomiska och finansiella utsikter gör att Fed redan nu i september tar beslut om en nedtrappning av QE-stimulanserna. Ett beslut reducerar rådande finansiella osäkerhet och kan lätt omprövas om långa räntor fortsätter att stiga kraftigt. **Bank of England** ligger kvar på 0,50 procent fram till slutet av 2015 då första räntehöjningen genomförs. Europeiska centralbanken (**ECB**) stöttar ekonomin med ytterligare en räntesänkning till 0,25 procent i december 2013 för att sedan ligga kvar på denna nivå 2014 och 2015. ECB kommer även erbjuda nya LTRO-lån i syfte att förbättra banksystemets funktionssätt i södra Europa och bibehålla låga räntor. **Japans centralbank** fortsätter med aggressiva obligationsköp och nollränta. Skillnader i penningpolitik och konjunktur gör att **EUR/USD handlas till 1,33, 1,27 och 1,20 i slutet av 2013, 2014 respektive 2015**.

Uppåtriskerna i prognosen ligger främst i att **ökad tillväxttakt i USA får större positiva spridningseffekter på omvärlden än i vår huvudprognos**. Å andra sidan kvarstår stora utmaningar som för med sig nedåtrisker. Risker för nya tillväxtbakslag är främst kopplade till **eurozonens** fortsatta finansiella och politiska svagheter samt **tillväxt-ekonomiernas** möjligheter/vilja att reformera sina ekonomier. Medan USA:s starkare tillväxt är positivt för världsekonomin kan förändringar i **USA:s penningpolitik** – mindre stimulans och på sikt stramare penningpolitik – ge ekonomiska och finansiella problem för länder och regioner som är i avvikande konjunkturfaser med USA och ännu inte uppnått tillräcklig styrka att hantera högre räntor. Hit hör t ex eurozonen, där målgången för den privata sektorns skuldsanering fortfarande ligger flera år framåt i tiden. **Den globala skuldsättningen** exklusive finanssektorn

är i dag högre än 2007. Det gör att högre räntor får stort genomslag på konsumtion, investeringar, kreditgivning och statsfinanser.

Eurokrisen förblir komplex och utdragen. Immunförsvaret mot krishärda har dock stärkts under 2013, vilket t ex sommarens politiska kriser i Grekland och Portugal visat. Orsakerna är flera. ECB:s stora balansräkning eliminerar i princip eurozonens olika likviditets- och solvensrisker. USA:s och Tysklands ekonomier visar också kraft. Det stöttar exportsektorn i södra Europa. Utsikterna förbättras även genom konkurrenskraftsförbättringar i flera av krisländerna via bl a lägre löner. Även om positiva **förändringar** i olika makrovariabler är välkomna visar **nivåer** för t ex skulder och arbetslöshet att vägen tillbaka till en mer normal situation fortfarande **tar flera år**. Den höga arbetslösheten utgör en risk för politisk oro och öppnar vägen för euroskeptiska partier att stärka sin ställning i flera länder. Vårt euroscenario inkluderar ytterligare stöd till Grekland genom en ny skuldrekonstruktion, sannolikt under första halvåret 2014. Även Portugal och Irland behöver ytterligare skuldåtgärder. De ekonomiska kurvorna för Italien och Frankrike måste också vända. De senaste månaderna har det politiska sam- och integrationsarbetet visat tecken på inbromsning. Riskerna är stora för politisk kraftlöshet det närmaste året p g a valet till EU-parlamentet i maj 2014 och att ett nytt parlament och ny EU-kommission ska tillsättas.

Kinas utveckling under 2013, efter att nytt ledarskap tillträtt i mars, har visat på svårigheterna med att uppnå ett optimalt stafettsamspel mellan olika tillväxtcyklar. Den privata konsumtionen måste stärkas på bekostnad av export samt offentliga och privata investeringar. **Kinas BNP-tillväxt bromsar in till 7,5 procent 2013 och saktar ned ytterligare till en BNP-tillväxt 2015 på 7,0 procent.** I de tre övriga BRIC-länderna **Brasilien, Ryssland och Indien** är också inbromsningen tydlig och kopplas till en lägre global aktivitet men också strukturella faktorer. BRIC-länderna får överlag svårt att återgå till tidigare höga tillväxttal. Reformerna snarare än finanspolitisk stimulans är receptet för ett nytt tillväxtlyft. Samma slutsats gäller för **Japan**. Abenomics ger kortsiktiga tillväxt- och inflationslyft och Abekoalitionen har efter sommarens val fått stärkt politiskt ställning och ett tre-fyraårigt utrymme att genomföra sin politik men visar dessvärre oroande tecken på otidighet. Däremot behöver inte konsekvenserna på tillväxtekonomierna av USA:s nedtrappning av QE-politiken bli så stora. Effekten är mer psykologisk än kvantitativ och därför övergående. Förbättrade globala konjunkturutsikter väntas återföra riskapitet och tilltro till tillväxtekonomier med sunda fundamenta.

Lågkonjunkturen har hållit svensk ekonomi i ett hårt grepp under 2013. Tillväxten stannar på 1,2 procent i år. Men utsikterna förbättras och tillväxten kommer att ligga över trend samt över OECD-genomsnittet under prognosperioden. Det är främst hushållens starka ekonomi som ger kraften. Regeringens åtgärder stärker hushållskassorna med hela 20 miljarder kronor 2014 – mer än 1 procent av inkomsterna. Låg inflation ger samtidigt årliga **real-löneökningar** på runt 1-1,5 procent. Positiva konjunktursignaler från bl a Tyskland och USA, med vilka svensk konjunktur normalt sett visar hög samvariation, talar för att **även exporten lyfter**. Tillväxttakten accelererar, men hålls tillbaka något av osäkerheten i eurozonen. **BNP-tillväxten når 2,6 procent 2014 och 3,2 procent 2015.** Det bidrar till att **arbetslösheten faller till 7,9 procent i slutet av 2014 och till 7,3 procent i slutet av 2015.**

Riksbanken har därmed sänkt färdigt men första höjningen dröjer till slutet av 2014. I slutet av 2015 ligger reporäntan på 1,75 procent (jämfört med 1 procent i dag). Riksbanken blir således en av de första centralbankerna som inleder en försiktig normalisering av styrräntan. Långsamma räntehöjningar möjliggörs av dels ett fortsatt **låg inflationstryck**, dels diskussion kring alternativa verktyg – och möjliga beslut – **inom det makrotillsynspolitiska området** under 2014. Huspriserna stiger ca 5 procent både i år och nästa år för att sedan dämpas 2015 när Riksbanken börjat höja räntan; drivkrafterna för högre priser är i första hand ett strukturellt underskott på bostäder och i viss mån även hushållens inkomstförstärkningar. Vår prognos innebär att huspriserna därmed fortsätter att utvecklas helt i linje med hushållens inkomster.

Riksbanken står inför flera avvägningar. Kronan, mätt i effektiva termer, väntas i slutet av prognosperioden nå sin starkaste nivå sedan 1992. Samtidigt är det internationella pristrycket svagt och löneökningarna de närmaste åren hamnar på historiskt låga nivåer. Det innebär att inflationen troligen kommer att ligga klart under 2 procent hela prognosperioden. Det blir också svårt för Riksbanken att i alltför hög grad avvika från **lågräntemiljön i andra**

länder utan att kronan kraftigt stärks. Att regeringen nu har aviserat expansiv **finanspolitik** motsvarande 25 miljarder kronor ändrar inte heller förutsättningarna eftersom Riksbanken i sina analyser redan tagit höjd för ett reformutrymme på 30 miljarder kronor för 2014-2015. Den underliggande inflationen **KPIF når upp till 1,6 procent i december 2015** och bekräftar därmed slutsatsen i vår analys av historiska inflationstrender; det är **mycket svårt att nå upp till inflationsmålet** på 2 procent i ett medelfristigt tidsperspektiv. Riksbanksmajoriteten slutsats verkar i dag vara att man är beredd att i viss mån **ompröva betydelsen av hushållens skuldsättning** för räntebesluten när makrotillsynspolitiken är på plats. Vår utgångspunkt är att konsensus kring makrotillsynspolitik nås under 2014, vilket i ganska hög grad avlastar den traditionella räntepolitiken.

Statsskulden ökar från 32,4 procent av BNP 2012 till 35,7 procent 2015. Regeringens finanspolitiska stimulansdos väntas landa på 35 miljarder kronor för 2014, d v s **10 miljarder mer** än vad regeringen hittills aviserat. Några större överraskningar är inte att räkna med i budgetpropositionen den 18 september utöver vad som redan framkommit, t ex sänkta inkomstskatter, minskade skillnader i a-kasseavgift, sjuklönelättnader för företag och satsningar på infrastruktur, forskning och utbildning. **2015 bedöms stimulansdosen bli 10-15 miljarder kronor**, oavsett utgången i riksdagsvalet. Med ett beräknat budgetunderskott på 2 procent för såväl 2014 och 2015 hotas överskottsmålet. Men vill regeringen hålla fast vid målet finns ett utrymme för en stramare politik på lite längre sikt.

Norden generellt sett gynnas av den globala återhämtningen 2014-2015. De inhemska drivkrafterna skiljer sig dock åt mellan länderna. Medan Sverige, Norge och Danmark växer över trend under prognosåren med hjälp av hushållens konsumtion så gör strukturella problem att Finland fortsätter att släpa efter. Lågt kapacitetsutnyttjande, stigande arbetslöshet och stram finanspolitik ger Finland en BNP-tillväxt på runt 1,5 procent per år de kommande två åren. Fallande inflation i Danmark och en stabilisering av bostadsmarknaden lyfter hushållens framtidstro som stimulerar konsumtionen och ger ett danskt tillväxtlyft från i år på 0,4 procent till 2,0 procent 2014 och 2,5 procent 2015. I Norge mattas den kraftiga investeringstillväxten av under nästa år men tillväxten både 2014 och 2015 väntas landa nära 2,5 procent. Norges Bank börjar höja räntan nästa sommar och styrräntan når 2,0 procent i slutet av 2014 (i dag 1,5 procent). Under 2015 höjs räntan i ytterligare tre steg om 25 räntepunkter till 2,75 procent.

De tre baltiska ekonomierna Estland, Lettland och Litauen, som haft den snabbaste BNP-utvecklingen av samtliga EU-länder sedan 2011, väntas visa en relativt balanserad ekonomisk utveckling de närmaste åren. En röd tråd är privat konsumtion som gynnas av ett uppdämt köpbehov och goda realinkomstökningar. Gradvis väntas också exporten och ökade investeringar stödja **BNP-tillväxten** som landar i intervallet **3,5-4,5 procent 2014**, efter inbromsningen i år, för att därefter nå **3,5-5 procent 2015** med högst tillväxt för Litauen och lägst för Estland. Lettland väntas få en viss investeringsknuff i samband med eurointrädet 1 januari 2014. Litauens eurointräde 2015 är fortfarande osäkert, men om inflationen fortsätter att överraska nedåt även i höst överväger sannolikheten för konvertering.

Nyckeltal: Internationell och svensk ekonomi

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2012	2013	2014	2015
USA	2,8	1,6	3,3	3,7
Eurozonen	-0,6	-0,5	0,8	1,7
Japan	2,0	1,9	1,4	1,0
OECD	1,5	1,2	2,4	2,8
Kina	7,8	7,5	7,4	7,0
Norden	1,2	0,8	2,4	2,5
Baltikum	4,2	2,9	3,8	4,4
Världen (PPP)	3,4	3,2	4,0	4,2
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	0,7	1,2	2,6	3,2
BNP, dagkorrigerad	1,0	1,2	2,7	3,0
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8,0	8,1	8,0	7,5
KPI-inflation	0,9	0,0	1,0	2,0
Offentligt saldo (% av BNP)	-0,9	-2,1	-2,2	-1,8
Reporänta (dec)	1,0	1,0	1,25	1,75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,58	8,70	8,40	8,20

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404

Håkan Frisé, 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 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 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 30 juni 2013 uppgick koncernens balansomslutning till 2 596 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 387 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 anställda. Läs mer om SEB på www.sebgroup.com/sv.