

Pressmeddelande

Stockholm 11 februari 2014

Nordic Outlook: Återhämtning med global stafettväxling Omprovningarnas tid – låg inflation pressar Riksbanken att vänta

Global tillväxt tar sig stegvis – med ibland ett steg tillbaka – **allt längre upp på fastare mark** men är fortsatt beroende av en kraftfullt expansiv penningpolitik. De finanspolitiska åtstramningarna går mot sitt slut i USA och Europa, men den offentliga skuldsättningen är fortsatt hög. Stafettväxlingen för tillväxtmotorerna i världsekonomin – mellan OECD-länderna och de snabbväxande ekonomierna – är tydlig men inte problemfri. Färre akuta kriser ger nu mer tid att rikta fokus på **långsiktiga effekter av globaliseringen, den globala recessionen och den förda krispolitiken**. Hit hör jobbtillväxten och inkomst- och förmögenhetsfördelning, inflationens drivkrafter, centralbankernas exitpolitik, risken för långvarigt låg tillväxt (stagnation, se temaartikel), relation mellan avkastning och risk och behov av skuldnedskrivningar även för västekonomier. **Onekligen råder omprovningarnas tid.**

OECD-området får i år en BNP-tillväxt på 2,4 procent (upp från 1,3 procent förra året) **som stiger till 2,7 procent 2015**. Det innebär små justeringar jämfört med *Nordic Outlook November 2013*. Återhämtningen i **USA** blir alltmer självgående och ekonomin får ett tydligt tillväxtlyft i år när den finanspolitiska motvinden mojar. I **Japan** har Abenomics lyckats lyfta tillgångspriser och framtidstro, liksom inflation och tillväxt, men frågetecknen är stora kring möjligheterna att skapa varaktigt högre tillväxt. **Eurozonen** har lämnat recessionen bakom sig – dock inte risken för deflation – samtidigt som många politiska och ekonomiska problem är olösta.

Lågt globalt resursutnyttjande pressar tillbaka lönetillväxt och ger fortsatt låga prisökningar; de disinflationistiska krafterna överväger 2014-2015. Men inflationskillnaderna mellan de utvecklade ekonomierna ökar och skapar centralbanksdilemman. I USA finns tecken på svagt stigande inflationstryck medan eurozonen fortsätter att brottas med risken för deflation; med en underliggande euroinflation på bara 0,5 procent ökar sannolikheten för att de redan fallande inflationsförväntningarna når besvärande låga nivåer. Det nödvändiggör att ECB i större utsträckning använder balansräkningen för att undvika ett japansscenario. Bank of Japan, å sin sida, tillför ytterligare 700 miljarder dollar under 2014 men måste hålla hög beredskap för att göra ännu mer för att undvika återfall i deflation. Låg inflation i Japan och eurozonen innebär att skuldproblematiken är värre där än i t ex USA.

De snabbväxande ekonomiernas problem har åter hamnat i fokus i början av 2014. Vår slutsats är dock att tillväxteffekterna globalt blir små. Grundläggande förutsättningar är radikalt olika jämfört med t ex Asienkrisen i slutet av 1990-talet; skuldsättningen är lägre, externbalanserna i bättre skick samtidigt som man i dag har ett mer robust växelkurssystem och stora valutareserver. Flera stora ekonomier hämmas dock tillväxtmässigt av regleringar och strukturella svagheter. Därutöver har situationen på flera håll förvärrats av djupgående politisk instabilitet. Att USA:s centralbank aviserat inbromsning i monetär stimulans påverkar global riskaptit men väntas i förlängningen ge begränsade effekter på EM-ländernas tillgång till globalt investeringskapital. **Kinas BNP-tillväxt blir något lägre i år, 7,4 procent**, jämfört med 2013 (7,7 procent) **och inbromsningen fortsätter även 2015 (till 7,0 procent)**. Indiens tillväxt i år och 2015 blir 5,0 och 5,4 procent.

I USA går tillväxtmotorn på flera viktiga cylindrar: arbetslösheten sjunker till nivåer nära jämvikt (5,5 procent); **förmögenhetsställningen** är rekordstark och huspriserna väntas stiga ca 15 procent t o m 2015; **bostadsinvesteringarna** lyfter bl a med hjälp av demografien; **finanspolitiken** stramar inte åt. Att de cykliska komponenterna är så nedpressade (genomsnittlig ålder på fabriker/maskiner är den högsta på 60 år) visar att det

finns en betydande potential för återhämtningen. **Federal Reserve trappar ned** och avslutar de månatliga obligationsköpen under 2014 men köpen väntas ändå summera till **450 miljarder dollar** och ge totala bankreserver på runt 3 000 miljarder dollar. Med en mer normal penningmultiplikator kan tillgången på dollarlikviditet öka även vid en minskning av den monetära basen. Storleken på Feds statsobligationsportfölj förblir oförändrad under 2015 och minskar först 2016 på ett sätt som ger mindre monetär stimulans. Inflationsriskerna är i dagsläget små men ökande. Den **första räntehöjningen dröjer till sommaren 2015** och i slutet av det året ligger fedfundsräntan på 1,25 procent.

I eurozonen förbättras utsikterna långsamt. Recessionen är över och ECB:s åtgärder har medverkat till att pressa ned riskpremierna för krisländerna. En rekordhög arbetslöshet och ett banksystem som ännu inte är i stånd att på ett normalt sätt klara kreditförsörjningen till företagen hämmar utvecklingen. Ytterligare ekonomisk-politisk integration är nödvändig för att rädda eurosamarbetet men integrationspolitiken går på sparlåga p g a osäkerhet inför EU-valet, byte av EU-kommission och ett haltande tyskt-franskt samarbete (se temaartikel). **BNP-tillväxten för 2014 på 1,0 procent** (-0,4 procent 2013) och **1,6 procent nästa år** vilar på en global återhämtning och att ECB vidtar ytterligare åtgärder; vår prognos ligger fast om kvantitativa lättnader eller annan balansräkningspolitik våren 2014. Utrymme finns för räntesänkning men vi tror inte på att ECB inför negativa inlåningsräntor. Detta innebär bl a att euron försvagas till fördel för krisländerna och Frankrike. **EUR/USD når 1,28 i slutet av året och 1,25 i slutet av 2015.**

De nordiska länderna tar olika vägar beroende på växelkurssystem och struktur på bostads- och arbetsmarknad, vilket i viss mån ifrågasätter existensen av en gemensam nordisk modell. I **Danmark** verkar nu bostadsmarknaden vara på väg att återhämta sig, vilket skapar förutsättningar för en konsumtionsdriven tillväxt. **BNP-tillväxten i år och 2015 väntas landa på 2,0 respektive 2,5 procent**, över trend. I **Finland** fortsätter ekonomin att pressas av försämrad konkurrenskraft och ogynnsam prisutveckling på import- och exportvaror samt strukturella svårigheter inom IKT-sektorn. En svagare euro ger visst stöd. **BNP-tillväxten blir 0,8 procent i år och 1,4 procent 2015.** I **Norge** ligger mycket fokus på bostadsmarknaden. Även om riskerna är som störst för ett prisfall i Norge (se temaartikel) så är prognosen att boprisfallet blir måttligt. Tillsammans med lägre aktivitet i oljesektorn landar **BNP-tillväxten på 2,1 procent i år och 1,8 procent 2015.** Norges Bank följer nervöst bopriserna och den första höjningen sker våren 2015 från dagens 1,50 procent. I slutet av det året ligger räntan på 2,00 procent.

Tillväxten i Baltikum växlar upp något och privat konsumtion står i fokus för återhämtningen, pådriven av goda realinkomster samtidigt som exporten repar sig. **Lettland** och **Litauen** ligger kvar i EU-toppen 2014-2015 med en **tillväxt på nära 5 procent per år** för Lettland och **3,5-4,5 procent** för Litauen. **Estland**, som uppvisade ett rejält tillväxttapp förra året repar sig gradvis och får en årlig tillväxt på **2,5-3,0 procent** under prognosperioden. Inflationen i de tre baltiska länderna är låg i år med prisökningar på ca 2 procent, men tecknen tilltar på arbetskraftsbrist framöver. Litauen är på väg mot euroanslutning och positivt besked från ECB och Bryssel väntas under våren.

Svensk ekonomi har hittills präglats av seg återhämtning men **nu accelererar aktiviteten** med hjälp av starkare privat konsumtion, viss ljusning för exportsektorn samt ett ökat bostadsbyggande. **BNP-tillväxten 2014 blir 2,5 procent och ökar nästa år till 3,2 procent.** Svagt utfall i export- och produktionsdata har gått i viss otakt med allt starkare indikatorer bl a för industrin. Nu inleds ett mer tydligt fall i arbetslösheten efter en lång period med ökat arbetsutbud tack vare befolkningstillväxt och ökat arbetskraftsdeltagande (bl a kopplat till regeringens förda politik, se temaartikel). **Arbetslösheten ligger på 7,6 procent i slutet av året och 6,8 procent i slutet av 2015.** Inflationen förblir låg; den underliggande inflationen KPIF når 1,5 procent i slutet av 2015, således klart under inflationsmålet 2 procent. Riskerna för svensk ekonomi är främst kopplade till bostadsmarknaden.

Riksbanken har sänkt färdigt men första höjningen dröjer till våren 2015. Riksbanken rensade bordet i december genom att kraftigt justera ned inflationsbanan för 2014. Följdriktigt sänktes räntan när inflationsmålet i högre grad åter ställdes i fokus. Fortsatt låg inflation med nedåtrisker gör att **Riksbanken står kvar under press**

2014 att sänka ytterligare, vilket troligen skapar ny splittring i direktionen. Starkare arbetsmarknad och osäkerhet kring resursutnyttjandet väntas bli ett av Riksbankens huvudargument för att förvarna om åtstramning. Vi tror att detta kommer att kräva en tydligare analys av problemen på arbetsmarknaden från Riksbanken; debatten kan bli intensiv i frånvaro av tecken på stigande löner. Den skärpta makrotillsynspolitiken under 2014 (bolåneviker och höjda kapitalkrav i kombination med varningar om ytterligare åtstramning) avlastar penningpolitiken, ger en svalare utveckling på kreditmarknaden och får boprisökningarna att bromsa in helt 2015. Vi räknar med en första höjning i **april 2015 till 1,00 procent** från dagens 0,75 procent. Höjningen sker således något före Federal Reserve och Bank of England och tydligt före ECB. I slutet av 2015 ligger reporäntan på 1,25 procent. Det bidrar till att stärka kronan. **EUR/SEK och USD/SEK noteras till 8,50 och 6,65 i slutet av innevarande år och till 8,40 respektive 6,70 i slutet av 2015.** Därmed pressas även inflationen.

Vår prognos för de offentliga finanserna 2014-2015 visar ett underskott i det offentliga sparandet på 1,7 procent respektive 0,8 procent av BNP. Den offentliga sektorns skuld ligger relativt stabilt kring 40 procent av BNP under prognosperioden. Regeringen och Socialdemokraterna satsar på en försiktig finanspolitik inför riksdagsvalet i september. Det finns en stor risk att man därmed försitter möjligheten till stimulanser som kan gynna svensk ekonomi både konjunkturellt och strukturellt och att politiken blir procyklisk med alltför stram politik i en situation med lågt resursutnyttjande. Konjunktürkänsligheten i statsfinanserna underskattas ofta och det är hög sannolikhet att statsfinanserna överraskar positivt framöver. Med bibehållet överskottsmål faller statsskulden som andel av BNP till strax över 10 procent givet en nominell BNP-tillväxt på ca 4 procent per år. **Vi tror att de ekonomiska argumenten är tillräckligt starka för att överskottsmålet på en procent av BNP ersätts med ett mål om balans i den offentliga sektorn under nästa mandatperiod.**

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes är prognos från NO November 2013)

| Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i % | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| USA | 2,8 | 1,9 (1,7) | 3,3 (3,3) | 3,7 (3,7) |
| Eurozonen | -0,7 | -0,4 (-0,4) | 1,0 (0,8) | 1,6 (1,6) |
| Japan | 1,4 | 1,7 (1,8) | 1,4 (1,7) | 1,3 (1,3) |
| OECD | 1,3 | 1,3 (1,2) | 2,4 (2,3) | 2,7 (2,7) |
| Kina | 7,7 | 7,7 (7,7) | 7,4 (7,4) | 7,0 (7,0) |
| Norden | 0,9 | 0,6 (0,5) | 2,1 (2,2) | 2,4 (2,5) |
| Baltikum | 4,1 | 3,0 (3,0) | 3,7 (3,7) | 4,2 (4,2) |
| Världen (PPP) | 3,3 | 3,2 (3,2) | 3,9 (3,9) | 4,0 (4,1) |
| Svensk ekonomi. Årlig förändring i % | | | | |
| BNP, faktisk | 0,9 | 1,0 (0,7) | 2,5 (2,5) | 3,2 (3,2) |
| BNP, dagkorrigerad | 1,3 | 1,0 (0,7) | 2,6 (2,6) | 3,0 (3,0) |
| Arbetslöshet (%) (EU-definition) | 8,0 | 8,0 (8,0) | 7,7 (7,8) | 7,0 (7,4) |
| KPI-inflation | 0,9 | 0,0 (0,0) | 0,4 (0,6) | 1,8 (1,9) |
| Offentligt saldo (% av BNP) | -0,5 | -1,4 (-1,6) | -1,7 (-1,8) | -0,8 (-1,3) |
| Reporänta (dec) | 1,00 | 0,75 (0,75) | 0,75 (0,75) | 1,25 (1,25) |
| Växelkurs, EUR/SEK (dec) | 8,58 | 8,86 (9,00) | 8,50 (8,50) | 8,40 (8,25) |

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
 Håkan Frisén, 070-763 8067
 Elisabet Kopelman, 08-763 8046
 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 31 december 2013 uppgick koncernens balansomsättning till 2 485 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 475 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 medarbetare. Läs mer om SEB på www.sebgroup.com/sv.