

Pressmeddelande

Stockholm 13 maj 2014

Nordic Outlook: Återhämtning & penningpolitisk divergens Riksbanken sänker räntan två gånger till 0,25 procent

Trots försiktigt ökat tillväxtmomentum i världsekonomin är centralbankernas kamp mot deflationsrisker ännu inte vunnen. USA:s ekonomi växlar nu upp rejält efter väderrelaterade konjunkturbakslag under vårvintern. Eurozonen har samtidigt lagt recessionen bakom sig men den divergerande trenden för de 18 olika euroländerna fortsätter alltmedan hög arbetslöshet och skuldsättning består och den politiska integrationsprocessen står och stampar. Tillväxtekonomierna hämmas av regleringar och strukturella svagheter. Likväl har de uppvisat motståndskraft mot t ex ny allvarlig geopolitisk osäkerhet. Sammantaget växer **OECD-området i år med 2,1 procent** (2,4 procent i *Nordic Outlook Februari*), **upp från 1,2 procent 2013. Nästa år blir BNP-tillväxten 2,7 procent** (oförändrat). Sannolikheten för ett sämre utfall är något högre än för ett bättre globalt tillväxtutfall.

Den underliggande globala pristrenden domineras av disinflationistiska krafter, vilket tvingar den globala penningpolitiken att bli ännu mer expansiv under prognosperioden. Deflationsriskerna gör centralbanker mer toleranta mot risken att överskrida inflationsmål. I det korta perspektivet lyfts inflationen något av stigande mat- och bränslepriser, med störst effekter i tillväxtländerna, samt skatteförändringar och för vissa länder även en svagare valuta. Lågt globalt resursutnyttjande fortsätter att pressa priser på konsumtionsvaror och löner. I USA är resursutnyttjandet högre än i Västeuropa vilket bidrar till en inflation som rör sig upp mot centralbankens mål. I eurozonen däremot krävs ytterligare åtgärder för att förhindra att sjunkande inflationsförväntningar höjer realräntan och därmed stärker de negativa konjunkturkrafterna. Medan Federal Reserve, och Bank of England, väntas inleda räntehöjningscykeln under tredje kvartalet 2015 måste Europeiska centralbanken (ECB) löpa linan fullt ut. I juni påbörjar ECB obligationsköp. Bank of Japan måste öka stimulansdosen ytterligare efter 2013-2014 års enorma monetära lättnader. Centralbankernas beslut och en gradvis konjunkturförstärkning innebär fortsatt låga och **bara försiktigt stigande räntor. Detta ger utrymme för stigande börser på medellång sikt (6-24 månader). EUR/USD väntas handlas till 1,34 i slutet av året och till 1,28 i slutet av 2015.**

Ukrainakrisen har förändrat den globala säkerhetspolitiska spelplanen. De globala ekonomiska och finansiella effekterna är svåra att kvantifiera eftersom krisen fortfarande är i ett utvecklingsskede. I nuläget är dock vårt huvudscenario att ett omfattande handelskrig och stora störningar i ryska energileveranser till Västeuropa kan undvikas. Strukturproblemen i rysk ekonomi är dock stora. En politisk och ekonomisk isolering från omvärlden skulle öka riskerna för att landet kommer in på ett allvarligt destabiliseringsspår. Ukrainas ekonomi, som varit stillastående de senaste åren, faller i år med 6 procent. Återhämtningen 2015 blir svag. Ryssland är nära recession i år och får svag tillväxt 2015.

De globala ekonomisk-politiska utmaningarna förändras i takt med att de akuta krisförloppen blir färre. Växande inkomst- och förmögenhetskillnader har riktat IMF/OECD-forskning och analys mot en omfördelningspolitik som syftar till att minska riskerna för långvarig stagnation och sociala och politiska risker samt öka penningpolitikens verkningsgrad på tillväxt och inflation. Samtidigt ökar utmaningarna för centralbankerna när tillgångspriserna stiger och arbetslösheten sjunker av både konjunkturella och strukturella skäl. Ökade inslag av politisk styrning i de ekonomiska systemen via både ekonomisk politik och finansregleringar kan dock också öka osäkerheten och därigenom även hämma tillväxten.

Det globala tillväxten 2014-2015 får välkommen kraft från USA, Japan och Storbritannien. USA leder återhämtningen med en tillväxt på 2,6 procent i år och 3,7 procent 2015. Alla tillväxtfrågetecken är inte utträtade, t ex

när det gäller den underliggande styrkan i företagens investeringar. Men tillväxten väntas ändå få bra stöd av t ex starkare arbetsmarknad, ökat bostadsbyggande, frånvaro av finanspolitiska åtstramningar, stigande tillgångspriser och lättare kreditförhållanden. I **Japan** hålls den ekonomiska aktiviteten uppe med hjälp av Abenomics (BNP växer med 1,0 procent i år och 1,3 procent 2015) och inflationen når Bank of Japans mål 2 procent tack vare svag yen, högre energipriser och momshöjning. Men den förda politiken och indikatorerna har ännu inte bekräftat att Japan långsiktigt är på rätt väg. Den riktigt positiva överraskningen står **Storbritannien** för vars ekonomi växer med 3,0 procent i år och 2,6 procent 2015.

Tillväxtekonomierna går nu igenom en fas med långsiktigt nedjusterade expansionsförväntningar efter förra decenniets snabba expansion. Länderna står också inför varierande typer av strukturella utmaningar. Samtidigt har den senaste tidens utveckling bekräftat vår bild av att motståndskraften mot finansiella störningar och geopolitisk oro har ökat genom starkare offentliga finanser, bättre externbalanser och mer robusta växelkurs-system. **Kinas ekonomi** väntas leverera gradvis lägre tillväxttakt, från 7,7 procent 2013 till 7,2 procent i år och 7,0 procent 2015, med acceptans från Peking trots att det är under målet 7,5 procent. **Indiens ekonomi** väntas växa med 5,0 procent i år och 5,4 procent 2015. Samtidigt finns det skäl att fortsätta varna för överdrivna förhoppningar om att ett indiskt regeringsskifte ska leda till omfattande ekonomiska reformer.

Utsikterna för de nordiska länderna spretar. Norsk ekonomi präglas av krafter som drar i olika riktning. Motvinden kommer från dämpade investeringar inom olja/gassektorn samt svaga bostadsinvesteringar. Men arbetsmarknaden har stabiliserats, liksom bostadsmarknaden, och goda realinkomstökningar ger stöd till konsumtionen. **Norges BNP väntas växa med 1,9 procent både i år och nästa år, vilket är något under trendtillväxt.** Norges Bank pressas närmare en räntehöjning men lättare penningpolitik i eurozonen och Sverige får centralbanken att avvakta till nästa sommar med att höja. I slutet av 2015 ligger styrräntan på 2,00 procent (1,50 procent i dag). I Danmark blir tecknen allt tydligare på att återhämtningen får starkare fotfäste genom sjunkande arbetslöshet, stigande bostadspriser och stärkt framtidstro. **Dansk BNP-tillväxt blir 2,0 respektive 2,5 procent i år och 2015.** Finska ekonomin står däremot inför stora utmaningar. Strukturella problem kopplade till skogsindustrin, IKT-sektorn och relativt stor exponering mot Ryssland pressar tillväxten. **Finsk ekonomi kan inte undvika en recession 2014 (tillväxten väntas bli -0,3 procent) och återhämtningen därefter blir svag (BNP växer med 0,8 procent 2015).**

Baltikum tyngs av oron i närområdet via både handeln med bl a Ryssland och lägre investeringar. Samtidigt har de tre baltiska länderna buffertar som ger immunförsvar mot alltför stora tillväxttapp genom bl a starka realinkomster, goda offentliga finanser och små underskott i bytesbalanserna. Därtill försvinner den kvarvarande lilla växelkursrisken när Litauen i maj-juni väntas få klartecken för euromedlemskap 2015. **BNP-tillväxten i Litauen blir 2,7 procent i år och 3,8 procent 2015. Motsvarande BNP-prognoser för Estland och Lettland är 0,5 och 2,3 procent respektive 2,5 och 3,2 procent.**

Svenska konjunktursignaler har varit blandade under våren med särskilt fokus på det låga inflationsutfallet. Återhämtningstakten i industrin har bjudit på besvikelser och det har smittat av sig på en låg investeringstakt. Men det finns försiktiga tecken på en konjunkturförbättring. Förutsättningarna är goda för en stark konsumtionsuppgång: rejäla reallöneökningar, skattesänkningar, låga räntor. Huspriserna steg med ca 5 procent under 2013 och de väntas stiga med lika mycket under 2014 för att därefter plana ut. **Arbetslösheten når 7 procent** i slutet av nästa år; fortfarande klart över långsiktig jämvikt. **BNP växer med 2,7 procent i år** (0,2 procentenheter högre än i februari), en uppgång från 1,5 procent 2013. **Nästa år väntas BNP öka med 3,1 procent** (0,1 procentenhet lägre).

Inflationen (såväl KPI som KPIF) **har sannolikt bottnat men prisökningarna väntas bli fortsatt besvärande låga framöver.** KPIF-inflationen blir 0,5 procent i år och 1,3 procent 2015, dvs långt under inflationsmålet. Tre saker har det senaste halvåret ökat pressen på Riksbanken att agera. Dels har **inflationen** överraskat på nedsidan på ett sätt som ifrågasatt Riksbankens prognosförmåga och förståelse för inflationens drivkrafter. Även andra centralbanker har ställts inför detta faktum. Dels har **inflationförväntningarna** hamnat på den lägsta nivån på 15 år, vilket hotar inflationsmålet trovärdighet. Dels har ansvaret för, och utformningen av, **makrotillsynspolitik** klarnat vilket i viss mån avlastar Riksbanken ansvar för finansiell stabilitet. På olika sätt har Riksbanken också bekräftat policy

förskjutningen: **inflationsutvecklingen har blivit viktigare för räntebesluten.** Även kronan verkar i rådande låg-inflationsmiljö ha fått större policybetydelse. **Riksbanken väntas sänka räntan med 0,25 procentenheter i början av juli och därefter, i oktober, ta ytterligare ett steg till 0,25 procent.** Först under hösten 2015 inleder Riksbanken sina höjningar och når 0,75 procent i december 2015. Riksbankens sänkningar gör att kronan hamnar under press och blir lågt värderad närmaste året. **I höst toppar EUR/SEK på 9,25-9,30.** Därefter börjar kronan att stärkas och i slutet av 2015 ligger kronan mot euron på 8,60. Mot dollarn förblir rörelserna små och USD/SEK väntas toppa runt 6,80 för att sedan handlas stabilt kring 6,70 under nästa år.

Opinionsläget talar för regeringsskifte i höstens riksdagsval med Socialdemokraterna och Miljöpartiet som det mest troliga regeringsunderlaget. Starka statsfinanser och bred uppslutning kring det finanspolitiska ramverket har gjort att politiska förändringar sällan fått genomslag på finansmarknaderna. Denna gång är osäkerhetsrisken ovanligt stor. Dels kan **förändringarna i det politiska landskapet bli stora** i höst med en oprövad regeringskonstellation, uppbruten blockpolitik, partiledarbyten och ett stort vågmästarparti som ingen vill samarbeta med. Dels har **flera stora sakpolitiska frågor skjutits på framtiden. Dessa kräver nu breda politiska beslut** för att undvika att Sveriges ställning försvagas: den höga arbetslösheten, skatterna, bostadsbyggandet, integrationen, energiförsörjningen, skolan och försvaret. Sverige går mot mer omfördelningspolitik där både statens inkomster (skatter) och utgifter (satsningar i offentlig sektor) ökar. Vår prognos är ändå att de offentliga finanserna förblir starka med en **stabil skuldkvot på ca 40 procent av BNP.** Årets budgetunderskott på 1,5 procent faller till 0,5 procent 2015. Trots att partierna nu tävlar om vem som är mest lojal mot **överskottsmålet tror vi ändå att en översyn påbörjas efter valet och att ett balansmål införs under nästa mandatperiod.**

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes är prognos från NO februari 2014)

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2012	2013	2014	2015
USA	2,8	1,9 (1,9)	2,6 (3,3)	3,7 (3,7)
Eurozonen	-0,7	-0,4 (-0,4)	1,0 (1,0)	1,6 (1,6)
Japan	1,4	1,5 (1,7)	1,0 (1,4)	1,3 (1,3)
OECD	1,3	1,2 (1,3)	2,1 (2,4)	2,7 (2,7)
Kina	7,7	7,7 (7,7)	7,2 (7,4)	7,0 (7,0)
Norden	1,0	0,6 (0,6)	1,9 (2,1)	2,4 (2,4)
Baltikum	4,2	3,0 (3,0)	2,1 (3,7)	3,3 (4,2)
Världen (PPP)	3,3	3,2 (3,2)	3,6 (3,9)	3,9 (4,0)
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	0,9	1,5 (1,0)	2,7 (2,5)	3,1 (3,2)
BNP, dagkorrigerad	1,3	1,5 (1,0)	2,7 (2,6)	2,9 (3,0)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8,0	8,0 (8,0)	7,9 (7,7)	7,5 (7,0)
KPI-inflation	0,9	0,0 (0,0)	-0,1 (0,4)	0,9 (1,8)
Offentligt saldo (% av BNP)	0,2	-1,4 (-1,4)	-1,5 (-1,7)	-0,5 (-0,8)
Reporänta (dec)	1,00	0,75	0,25 (0,75)	0,75 (1,25)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,58	8,86	9,00 (8,50)	8,60 (8,40)

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
 Håkan Frisé, 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, Presschef
 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 2014 uppgick koncernens balansomslutning till 2 651 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 504 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 anställda. Läs mer om SEB på www.sebgroup.com/sv