

Pressmeddelande

Stockholm 26 augusti 2014

Nordic Outlook: Fortsatt återhämtning – ökade nedåtrisker Riksbanken sänker igen i nytt oprövat politiskt landskap

En uppväxling av global tillväxt är det mest sannolika scenariot för 2015, med hjälp av förbättrade utsikter för nyckelländer som USA, Storbritannien, Kina och Indien. Sveriges ekonomiska återhämtning går trögare än väntat och ett troligt oklart parlamentariskt läge efter valet gör den ekonomiska politiken svårbedömd. Det skriver SEB:s ekonomer i en ny upplaga av konjunkturrapporten Nordic Outlook.

Till följd av bland annat ökad geopolitisk osäkerhet och vädereffekter är tillväxtprognoserna för i år och nästa år lägre jämfört med de som SEB-ekonomerna presenterade i maj i år.

Tillväxtbakslagen i USA, Europa och Brics-länderna under 2014, delvis förklarade av ökad geopolitisk osäkerhet och vädereffekter, fortsätter hålla **stagnations- och deflationsrisker** vid liv. **En uppväxling av global tillväxt 2015** är det mest sannolika scenariot med hjälp av förbättrade utsikter för nyckelländer som USA, Storbritannien, Kina och Indien som tillsammans utgör nästan 50 procent av världsekonomin. Sammantaget växer **OECD-området i år med 1,9 procent** (2,1 i *Nordic Outlook Maj*), upp från **1,4 procent 2013. Nästa år blir BNP-tillväxten 2,5 procent** för att **2016 landa på 2,4 procent**. Ekonomerna varnar dock för att siffrorna mer sannolikt kan behöva skrivas ner, än upp. Risken är större att den verkliga tillväxten inte når upp till prognoserna, än att ekonomin blir bättre än väntat.

De många **geopolitiska oroshärdarna** bekräftar både gamla konflikter men också nya, vilka är ett resultat av stora förskjutningar i den globala maktbalansen i globaliseringens och den stora recessionens spår. Handelssanktionerna Väst-Ryssland får i nuvarande omfattning **relativt små direkta tillväxteffekter** även om påverkan på t ex Finland och Baltikum blir mer kännbara.

- I det långa perspektivet kan vi befara dels avklingande stimulans effekter som decennier med avspänning skapat genom ökad handel, dels en destabiliserande medelfristig utveckling ekonomiskt, finansiellt och politiskt för Ryssland, säger chefekonom Robert Bergqvist.

Den sammanvägda **globala penningpolitiken förblir kraftigt expansiv** under prognosperioden trots att Bank of England och USA:s Federal Reserve tar de första försiktiga normaliseringsstegen våren 2015. I slutet av 2016 ligger deras styrräntor på 1,75 respektive 2,50 procent. Ökad konträntedifferens gör att US-dollar stärks mot euron till 1,20 i slutet av 2016.

- Centralbankerna står inför svåra avvägningar framöver. Inte minst råder osäkerhet om ekonomiernas räntekänslighet och hur samspelet med den nya makrotillsynspolitiken kommer att gestalta sig. Mycket talar för att nivån för normal styrränta skiftat ned betydligt och att höjningarna kan genomföras i en försiktig takt säger Håkan Frisé, prognoschef SEB och redaktör för Nordic Outlook.

Underliggande globala pristrender fortsätter att **domineras av disinflationistiska krafter** pådrivna av lågt globalt resursutnyttjande och en förbättrad produktivitetstillväxt som pressar priser på konsumtionsvaror och löner. Även

prisuppgångar på livsmedel och energi hålls tillbaka under prognosåren med hjälp av ökad produktion och en mer effektiv konsumtion.

Som motvikt till den anglosaxiska penningpolitiska åtstramningen står **Europa och Japan vars centralbanker expanderar sina balansräkningar ytterligare 2015** utöver de beslut som hittills fattats för att övervinna deflationsriskerna. Penningpolitikens verkningsgrad är relativt låg pga strukturella problem och alltför hög skuldsättning, framför allt i eurozonen. Risker för finansiella obalanser ökar därmed; lågräntemiljön både stimulerar och framtvingar ökat finansiellt risktagande. Än så länge visar utvecklingen besvärande få tecken på att låga räntor ger produktiva investeringar.

Nya policyfrågor väcks om uthålliga tillväxtmodeller utan ny skulduppbyggnad och globala finansiella och politiska spridningsrisker. Stora – och mellan länder – divergerande policyutmaningar gör att den ekonomiska politiken de närmaste åren **”testar ny terräng”** för bl a infrastruktursatsningar och omfördelade skattepolitik för att – med understöd av den fortsatt mycket expansiva penningpolitiken – öka tillväxten.

Hushållen är dragloket för USA:s tillväxt framöver men även ökade företagsinvesteringar bidrar p g a en alltmer utsliten maskin- och anläggningspark. **BNP växer med 3,4 procent 2015, upp från 2,2 i år. 2016 landar tillväxttakten på 3,1 procent.** Arbetslösheten är i slutet av 2016 5,0 procent; något under jämviktsnivån. Det ökar möjligheten att nå löneökningstakter på ca 3,5 procent vilket är förenligt med Feds inflationsmål på 2,0 procent (PCE-deflatorn). Reallöneökningar och förmögenhetseffekter – huspriser väntas stiga i avtagande ökningstaktstakt med sammanlagt 17 procent 2014-2016 – ger kraft till ökad konsumtion. Bostadsbyggandet släpar dock efter p g a försiktiga banker och lägre mobilitet bland hushållen. Arbetskraftsdeltagandet tillhör nyckelfrågorna för Fed. En starkare dollar och högre långräntor dämpar utsikterna något. I takt med stigande inflation förväntas reala räntor kvarstå oförändrade vilket ger stöd för en mer uthållig investeringscykel.

Eurozonens tillväxt står och stampar. Den divergerande trenden för de 18 euroländerna fortsätter och den höga arbetslösheten består. Den politiska integrationsprocessen har tappat ytterligare fart efter EU-valet. De stora besparingarnas tid är dock över och utvecklingen för de offentliga finanserna går åt rätt håll. Den offentliga skulden väntas nå en topp för regionen på strax över 96 procent av BNP, med länder som Irland, Portugal och Italien på nivåer runt 120-135 procent av BNP (Grekland 175 procent). Euroländerna, snart nitton med Litauen från och med 1 januari 2015, väntas få **svag tillväxt med kvardröjande deflationstendenser. BNP-tillväxten i eurozonen väntas i år bli 0,7 procent för att öka till 1,1 procent 2015 och 1,5 procent 2016.**

Den asiatiska tillväxten stärks nu gradvis med hjälp av framför allt Kina och Indien. Likväl blir accelerationen gradvis när bl a hög kreditillväxt inte längre blir en central drivkraft. Inflationstrycket är generellt fortsatt lågt i regionen. Peking har påvisat fingertoppskänsla att adressera och åtgärda utmaningar. Fastighetssektorn utgör den mest allvarliga nedåtrisen. Penningpolitiken förblir mjuk. I händelse av mer tydlig inbromsning finns utrymme för stimulanser både inom penning- och finanspolitiken. Stramare penningpolitik i USA/Storbritannien väntas inte sätta några större avtryck i tillväxtutsikterna. Möjligheten till strukturreformer i Indien efter ledarbyte har förbättrats, men leveransen hitills har varit mager. **BNP-tillväxten i Kina 2014-2016 väntas bli 7,5, 7,3 respektive 6,9 procent.** Motsvarande siffror för **Indien är 5,0, 5,8 respektive 6,2 procent.**

Rysk ekonomisk svaghet – BNP väntas vara i stort sett stillastående både i år och 2015 för att växa svagt 2016 – och handelssanktioner bromsar återhämtningen i Estland, Lettland och Litauen. Sammantaget växlar tillväxten upp något i Baltikum efter svackan 2013-2014. Låg inflation ger betydande reallöneökningar i samtliga tre länder vilket medverkar till att privat konsumtion fungerar som motvikt till svag extern efterfrågan. **Estland**, med störst exportberoende, ser BNP växa med **0,5 procent i år, 1,8 procent 2014 och 3,0 procent 2016.** BNP-prognosen för **Lettland** för i år och kommande två år är **2,5, 2,7 och 3,4 procent.** Högst tillväxt förväntas i **Litauen – 4,0 procent 2016 (2,7 procent i år och 3,2 procent 2015).**

Utsikterna för de nordiska länderna spretar. Norsk ekonomi präglas av krafter som drar i olika riktning. Motvinnden kommer från dämpade investeringar inom olja/gassektorn samt svaga bostadsinvesteringar. Men arbetsmark-

naden har stabiliserats, liksom bostadsmarknaden, och goda realinkomstökningar ger stöd till konsumtionen. **Norges BNP-tillväxt växlar upp från 1,6 i år, 1,7 procent nästa år och 2,1 procent 2016**, vilket är något under trendtillväxt. Lättare penningpolitik i eurozonen och Sverige håller tillbaka norska räntehöjningar. Den första höjningen väntas i slutet av 2015 och i december 2016 ligger inlåningsräntan på 2,50 procent. I Danmark blir tecknen allt tydligare på att återhämtningen får starkare fotfäste genom sjunkande arbetslöshet, stigande bostadspriser och stärkt framtidstro. **Dansk BNP-tillväxt blir 1,8 i år, 2,3 procent 2015 och 2,5 procent 2016**. Då ekonomin fortfarande har lediga resurser blir inflationsutvecklingen försiktig. Till skillnad från de övriga nordiska länderna står finska ekonomin 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 -0,6 procent) och återhämtningen därefter blir svag. BNP växer med 0,5 resp. 0,9 procent 2015 och 2016.**

Sveriges ekonomiska återhämtning går trögare än väntat men tillväxten väntas ändå ligga något över trend kommande två år: **2,1 procent (2014), 2,9 procent (2015) och 2,7 procent (2016)**. Tillväxten drivs av privat konsumtion som gynnas av stigande realinkomster och tillgångspriser. Skatthöjningar efter valet dämpar inkomstillväxten men uppvägs delvis av höjda ersättningsnivåer i trygghetssystemen. Sysselsättningen visar styrketecken men snabbt stigande arbetsutbud och att många, av kompetens- och integrationsskäl, står långt från arbetslivet gör att arbetslösheten förblir relativt hög; **arbetslösheten väntas falla till strax över 7 procent i slutet av 2016**, vilket är över jämviktsnivån. Risken för arbetslösheten ligger på uppsidan.

Ett **oklart parlamentariskt läge** efter riksdagsvalet, med en minoritetsregering S/MP som det mest troliga utfallet på basis av det aktuella opinionsläget, gör den **ekonomiska politiken svårbedömd och skapar ökar osäkerhet**.

- Avståndet mellan blocken på valdagen, Socialdemokraternas resultat jämfört med valet 2010, Stefan Löfvens val mellan vänster- eller mittenpolitik, Sverigedemokraternas styrka och Alliansens sammansättning efter valet påverkar möjligheten att få fram ett trovärdigt och hållbart regeringsunderlag, säger Robert Bergqvist.

En ny S/MP-regering väntas öka nivåerna på såväl utgifts- som inkomstsidan och **finanspolitiken blir därmed saldomässigt neutral. Budgetunderskottet på 1,8 procent 2014 krymper gradvis till 0,4 procent 2016**. Ytterligare finanspolitisk stimulans bedöms som möjlig utan att äventyra trovärdigheten för Sveriges offentliga finanser men marginaler behövs mot bakgrund av fortsatt konjunkturosäkerhet och förväntade stora flyktingströmmar. Dagens överskottsmål (1 procent) blir troligen ersatt av ett balansmål under kommande mandatperiod. **Den offentliga skulden faller gradvis under prognosperioden till 40 procent av BNP.**

Riksbanken sänker räntan igen i oktober till 0,15 procent på låga/sjunkande inflationsförväntningar, en långsam ekonomisk återhämtning och ytterligare ECB-stimulanser. Inflationstrycket förblir lågt under hela prognosperioden. Valet ändrar inte utsikterna för stramare makrotillsynspolitik bl a genom reglerade amorteringskrav. Den underliggande inflationen **KPIF** har visserligen fått bottenkänning men stiger bara svagt och når **1,5 procent i slutet av 2016**. Riksbanken väntas pröva nya penningpolitiska grepp: dels sänka räntebanans slutpunkt ytterligare och samtidigt förstärka den penningpolitiska guidningen genom ett "löfte" att inte höja förrän KPIF-inflationen når 1,5 procent; dels att i likhet med t ex tyska Bundesbank – utan verbala varningar om återhållsamhet – släppa fram löneavtal 2016 som är förenliga med att nå inflationsmålet 2 procent.

- Fallande inflationsförväntningar och ytterligare stimulanser från ECB sätter press på Riksbanken. När man nu avlastats huvudansvaret för makrotillsynen är det tydligt att Riksbanken har fullt fokus på att försvara inflationsmålet och därför kommer att agera mer okonventionellt säger Håkan Frisén.

Först i början av 2016, när Bank of England och Federal Reserve kommit en bit på väg i sina respektive höjningscykler, väntas Riksbanken börja höja. **I slutet av 2016 ligger reporäntan på 1,00 procent**. Utvecklingen för korträntedifferenserna gör att kronan försvagas något under hösten till 9,40 mot euron för att gradvis stärkas till

8,70 i slutet av 2016. Vår prognos om en gradvis förstärkning av dollarn leder till en långsam uppgång av USD/SEK till en nivå kring 7,25 i slutet av prognosperioden.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2013	2014	2015	2016
USA	2,2	2,2 (2,6)	3,4 (3,7)	3,1
Eurozonen	-0,4	0,7 (1,0)	1,1 (1,6)	1,5
Japan	1,5	1,1 (1,0)	1,2 (1,3)	0,8
OECD	1,4	1,9 (2,1)	2,5 (2,7)	2,4
Kina	7,7	7,5 (7,2)	7,3 (7,0)	6,9
Norden	0,6	1,5 (1,9)	2,0 (2,4)	2,2
Baltikum	2,9	2,1 (2,1)	2,7 (3,3)	3,6
Världen (PPP)	3,3	3,4 (3,6)	3,9 (3,9)	4,0
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	1,6	2,1 (2,7)	2,9 (3,1)	2,7
BNP, dagkorrigerad	1,6	2,1 (2,7)	2,7 (2,9)	2,5
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8,0	7,9 (7,9)	7,5 (7,5)	7,2
KPI-inflation	0,0	-0,1 (-0,1)	0,8 (0,9)	1,7
Offentligt saldo (% av BNP)	-1,2	-1,8 (-1,5)	-1,0 (-0,5)	-0,4
Reporänta (dec)	0,75	0,15 (0,25)	0,15 (0,75)	1,00
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,86	9,25 (9,00)	8,90 (8,60)	8,70

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, 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 2014 uppgick koncernens balansomsättning till 2 654 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 605 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 medarbetare. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.