

## Pressmeddelande

Stockholm 25 november 2014

# Nordic Outlook: Ökad stress ger global tillväxtpress Riksbanken letar i okonventionell verktyglåda

**Världsekonomin stora huvudvärk är bristande framtidstro. De ekonomisk-politiska instrumenten blir allt färre, och mindre effektiva, men verktyglådan är inte uttömd. Global tillväxt 2015-2016 stöttas av fortsatt monetär expansion och en solid återhämtning i USA. Sveriges ekonomiska tillväxt lyfts av hushållen och byggandet men hämmas av en förhöjd politisk osäkerhet. Riksbanken sänker räntebanan och öppnar dörren för statspappersköp medan frågan om finansiell stabilitet helt hamnat på regeringens bord. Det skriver SEB:s ekonomer i en ny upplaga av konjunkturrapporten Nordic Outlook.**

**Återhämtningen blir trög.** Lägre energipriser – oljepriset (Brent) väntas ligga på ca 85 dollar per fat under 2015 – har potentialen att stimulera hushållens köpkraft och företagets investeringsvilja och därmed lyfta OECD:s BNP-nivå med 0,5 procentenheter över några år. Men **världsekonomin både stressas och pressas** av fortsatt svaga balansräkningar, tillväxtekonomiernas svåra rebalansering, låg investeringsvilja, stora förmögenhetsklyftor och förhöjd geopolitisk osäkerhet. BNP-tillväxten för **OECD-området blir i år 1,9 procent**, upp från **1,4 procent 2013**. **Nästa år stiger BNP-tillväxten till 2,4 procent (samma tillväxttakt även 2016)**. Sammantaget ger detta en **inte försumbar** risk för en utsträckt period med **svag efterfrågan och kvardröjande deflationsrisker**.

- Läget är på många sätt helt unikt, säger chefekonom Robert Bergqvist. Ännu sex år efter Lehmankollapsen, och en exceptionell penningpolitik, fortsätter världen att präglas av bristande stabilitet. Det manifesteras i ett otydligt konjunkturmönster.
- Länder går i tillväxtmässig otakt vilket skapar påfrestningar i det internationella samarbetet. Den ekonomiska politiken tvingas till omprövningar och dess gränser testas. Lägre energipriser ger visserligen positiva effekter i de flesta länder, men innebär också stora utmaningar för oljeproducenter i ett nytt geopolitiskt energilandskap, menar Bergqvist.

**Inflationen har överraskat på nedsidan och är besvärande låg i flera länder.** Även 2015-2016 väntas inflationen förbli låg om än försiktigt stigande. Global överkapacitet pressar priser liksom strukturella förändringar på arbetsmarknaden; Asiens – och på sikt Afrikas – alltmer utbildade arbetskraftsreserver integreras i världsekonomin samtidigt som nya jobb i västvärlden tenderar att dyka upp i låglönesektorer. Det håller tillbaka löneökningstakten och bidrar till ett fortsatt svagt inflationstryck och låg efterfrågan. Även olika råvarumarknader uppvisar en sannolikt långsiktigt fallande pristrend när tidigare utbyggd produktionskapacitet pressar priserna.

**Nollräntemiljön förtydligar den ekonomiska politikens ansvarsfördelning.** Stagnations- och deflationsrisker innebär t ex att fiskal expansion – inte fiskal disciplin – får förnyat politiskt stöd och ekonomers acceptans. Japans nästa momshöjning senareläggs och t ex Italien och Frankrike ges ökad budgetflexibilitet. Samtidigt ökar trycket på Tyskland att bedriva en mer expansiv finanspolitik när ekonomin och exportindustrin får extrastöd från en svag euro och djupt nedpressade räntor.

- Riskbilden tvingar centralbanker generellt att ha en asymmetrisk reaktionsfunktion, säger Håkan Frisén, prognoschef och redaktör för Nordic Outlook. Det innebär att penningpolitiken agerar kraftfullt om inflationsförväntningarna överraskar på nedsidan, men samtidigt kommer att ha en acceptans för en inflation

som stiger över 2 procent. I denna miljö åläggs makrotillsynspolitiken ansvaret att förhindra framväxten av nya finansiella obalanser. Regeringar och dess tillsynsmyndigheter tvingas därför ta stort ansvar för finansiell stabilitet, säger Friséen.

**Europeiska centralbanken** och **Bank of Japan** håller räntan oförändrad på 0,05 respektive 0,10 procent under hela prognosperioden och expanderar balansräkningarna; ECB inleder köp av statspapper. **Fed** och **Bank of England** rör sig mot höjningar; USA efter sommaren 2015 och Storbritannien i början av 2016. I slutet av 2016 ligger deras styrräntor på 2,25 respektive 1,25 procent. **Sammantaget förblir global penningpolitik således kraftigt expansiv under hela prognosperioden.** Långa räntor sjunker ytterligare den närmaste tiden för att sedan börja röra sig försiktigt uppåt först under 2015. Mjuka centralbanker, ränteläget och lågt oljepris ger stöd till börserna.

**USA väntas växa med 3,4 procent 2015**, upp från 2,3 procent i år, och med **3,1 procent 2016**. Hushållens tidigare skuldsanering gör att verkningsgraden för Feds penningpolitik nu ökar. Påtagligt lägre energipriser, rekordförmögna hushåll och en arbetslöshet som fortsätter falla till 4,7 procent 2016 ger USA:s ekonomi styrka att stå emot en skör omvärld och en starkare dollar (EUR/USD väntas ligga på 1,13 i slutet av 2016). USA:s ekonomi har historiskt sett visat sig vara ganska okänslig för försvagningar i omvärlden om USA:s ekonomi inte samtidigt präglats av stora obalanser.

**Utsikterna spretar för de viktigaste Bricsländerna** (Brasilien, Ryssland, Indien, Kina och Sydafrika). Tillväxtmotorn **Kina** bromsar in p g a ökad osäkerhet i fastighetssektorn och kreditmarknaden, men vi räknar med att Pekings probleminsikt och finansiella kapacitet ger förutsättningar för god tillväxt också framöver. BNP väntas växa med 7,0 procent 2015 (ned 0,4-procentenheter jämfört med innevarande år) för att landa på 6,7 procent 2016. Utsikterna för **Indien** pekar på en acceleration av BNP-tillväxten från 5,4 procent 2014 till 6,2 procent 2016 tack vare reformer. **Rysk ekonomi** ser dock dystert ut. Problemen är kopplade till geopolitik och minskad produktionsförmåga p g a fleråriga underinvesteringar och åldrande befolkning. Det kraftiga rubelfallet bekräftar ekonomisk och finansiell instabilitet vilket också höjer den geopolitiska risken. BNP förväntas krympa med 0,2 procent 2015 och växa med 1,0 procent 2016.

**Eurozonen är världsekonominns sorgebarn.** Läkeprocesserna går långsamt och den politiska trenden med ökad vilja till nationell ekonomisk-politisk självständighet och avsteg från gemensamma spelregler gör fortfarande eurons framtid oviss. Efter ECB:s genomlysning av banksystemet väntas dock tillväxten stabiliseras med hjälp av lägre energipriser, svagare euro och en – trots hög offentlig skuldsättning – uppmjukad finanspolitik. Konjunkturkurvorna pekar dock åt felhåll för Italien och Frankrike medan Spaniens tillväxt väntat uppåt. **BNP för eurozonen väntas växa med 0,9 procent 2015 och 1,3 med procent 2016.**

- Tysklands vilja till att acceptera en mer expansiv finanspolitik är central för både eurozonens tillväxtutsikter och eurons långsiktiga stabilitet, säger Robert Bergqvist. Eurosamarbetet behöver mer integration, inte mindre. I dag blåser självständighetsvindar i flera euroländer samtidigt som politisk populism är på fram-marsch. Eurozonen kan undgå regelrätt deflation, men fallande inflationsförväntningar tvingar ECB att påbörja köp av statsobligationer efter årsskiftet för att utvidga balansräkningen i tillräcklig utsträckning, enligt Bergqvist.

**Svensk ekonomi är fortsatt tudelad** med robust inhemsk efterfrågan, driven av hushållens konsumtion och ökat bostadsbyggande, men med svag exportsektor. Nya amorteringskrav får begränsad effekt på privat konsumtion men husprisuppgången mattas. Den offentliga skulden förblir stabil och ligger kvar under 40 procent som andel av BNP. Den underliggande trenden på arbetsmarknaden är stark, men ökat arbetskraftsutbud medverkar till att arbetslösheten sjunker endast långsamt till nästan 7 procent i slutet av 2016. Med ökad immigration och svag integrationspolitik pressas jämviktsarbetslösheten upp. **BNP väntas växa med 2,1 procent i år, 2,7 procent 2015 och 2,7 procent 2016.**

- Sveriges "balans- och resultaträkningar" är starka men utmaningarna växer, enligt Håkan Friséen. Den ekonomiska politiken omgärdas nu av stor osäkerhet kopplad till det parlamentariska läget; utan bredare

blocköverskridande överenskommelser är risken stor för politisk handlingsförklaring. Den röd-gröna budgeten väntas ändå gå igenom riksdagen och finanspolitiken blir svagt expansiv 2015, enligt Frisén.

Riksbanken sänkte räntan som förväntat i oktober, men nivån 0,00 procent överraskade. Ett tydligt agerande med 0,75 procentenheters sänkning under kort tid visar en enig direktion som sluter upp bakom huvuduppgiften att få upp inflationen. **Inflationen stiger dock endast långsamt**; den underliggande KPIF-inflationen når varaktigt över 1,5 procent först under senvåren 2016. En mjuk penningpolitik innebär att kronan försvagas mot euron till 9,35 under vintern för att därefter stärkas till 8,80 i slutet av 2016. Mot dollarn försvagas kronan till 7,80 i slutet av 2016.

- En låg inflation och framför allt en nedåtpress på inflationsförväntningarna tvingar Riksbanken till ytterligare nedjusteringar av inflationsprognosen, säger Robert Bergqvist. Det öppnar upp för sänkt räntebana och en nollränta som knyts till inflationsutvecklingen (KPIF) och andra centralbankers penningpolitik. Men tröskeln är hög för okonventionell politik, d v s expansion av balansräkningen, valutainterventioner eller negativ ränta. Vi håller fast vid att första höjningen kommer sommaren 2016, säger Bergqvist.
- Höjda amorteringskrav bromsar kreditillväxt och husprisuppgång något. I en miljö med låga räntor, snabb befolkningstillväxt, stark arbetsmarknad och brist på bostäder kommer bostadspriser och hushållens skuldsättning ändå att fortsätta öka något det närmaste året. Sprickorna inom Stabilitetsrådet har redan blivit tydliga och Riksbanken tycks vara ensam i sin oro för skuldtillväxten. Regeringen och dess myndigheter Finansinspektionen och Riksgälden vill gå långsamt fram för att undvika en tvärbromsning. Men med penningpolitiken helt inriktad på att få upp inflationsförväntningarna ligger i praktiken ansvaret för att undvika framtida skuldbakslag på regeringens bord, säger Frisén.

Den **finska ekonomin** brottas med strukturella problem inom skogs- och IKT-sektorerna, stor handlexponering mot Ryssland samt offentliga åtstramningar som hämmar tillväxten. En svagare euro ger visst exportstöd men inbromsningen i andra sektorer är bredbasig. BNP-tillväxten blir 0,5 procent 2015 (efter årets recession på 0,3 procent). 2016 accelererar tillväxten till fortfarande svaga 0,9 procent. Den **danska ekonomin** står inför både upp- och nedsideriska. Geopolitiken spelar en stor roll. Finanspolitiken stöttar inför valet 2015. BNP-tillväxten blir i år 1,0 procent och dubbelt så hög 2015; 2016 blir tillväxten 2,5 procent. **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 fastlands-BNP väntas växla ned från 2,6 procent i år till 2,1 procent nästa år och når 2,4 procent 2016, vilket är något under trendtillväxt. Vi räknar med att den underliggande styrkan i ekonomin är tillräcklig för att Norges Bank ska avstå från räntesänkningar den närmaste tiden. Den första höjningen dröjer dock till andra kvartalet 2016. I denna miljö stärks valutan försiktigt och vi räknar med att EUR/NOK ligger något under 8,00 i slutet av prognosperioden

**Motstridiga krafter präglar Baltikums ekonomier även 2015** och först 2016 blir tillväxten mer balanserad. Konsumtionen förblir draglok när hushållens starka reallönetillväxt bara dämpas marginellt och arbetslösheten sjunker ytterligare något. Återhämtningen i export och investeringar blir dock svag när Ukrainakris, rysk nolltillväxt och livsmedelssanktioner kastar skuggor över Baltikum även under det närmaste året. Sammantaget väntas en viss upp- och nedväxling av tillväxten efter en svacka – och djup sådan i Estland – 2013-2014. Litauen och Lettland framträder åter som EU:s snabbväxare men det är likväl en moderat tillväxt som siktas om man ser till de baltiska staternas potential på 3-3,5 procent. Eftersläparen Estland når knappt upp till 3 procent 2016, medan Litauen som växer snabbast når 4 procent 2016.

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

<b>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
USA	2.2	2.3 (2.2)	3.4 (3.4)	3.1 (3.1)
Eurozonen	-0.5	0.9 (0.7)	0.9 (1.1)	1.3 (1.5)
Japan	1.5	0.4 (1.1)	0.9 (1.2)	1.1 (0.8)
OECD	1.4	1.9 (1.9)	2.4 (2.5)	2.4 (2.4)
Kina	7.7	7.4 (7.5)	7.0 (7.3)	6.7 (6.9)
Norden	0.6	1.5 (1.5)	1.8 (2.0)	2.1 (2.2)
Baltikum	3.1	2.4 (2.1)	2.6 (2.7)	3.3 (3.6)
Världen (PPP)	3.3	3.5 (3.4)	3.8 (3.9)	3.9 (4.0)
<b>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</b>				
BNP, faktisk	1.5	2.1(2.1)	2.7(2.9)	2.7(2.7)
BNP, dagkorrigerad	1.5	2.2(2.1)	2.5(2.7)	2.5(2.5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8.0	8.0(7.9)	7.6(7.5)	7.2(7.2)
KPI-inflation	0.0	-0.2(-0.1)	0.3(0.8)	1.5(1.7)
Offentligt saldo (% av BNP)	-1.2	-1.5(-1.8)	-0.9(-1.0)	-0.2(-0.4)
Reporänta (dec)	0.75	0.00(0.15)	0.00(0.15)	0.50(1.00)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8.86	9.35(9.25)	9.00(8.90)	8.80(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](mailto: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 30 september 2014 uppgick koncernens balansomslutning till 2 840 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 632 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 anställda. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>