

Pressmeddelande

Stockholm 10 februari 2015

Nordic Outlook: Centralbanker och olja stärker tillväxten Nytt ränteuniversum stressar Riksbanken till nya stimulanser

Exceptionell penningpolitik och negativa räntor bidrar till bättre tillväxt men reser också flera frågetecken. Deflationsrisker lever kvar även efter en stabilisering av oljepriset. Mer positiva globala utsikter, inte minst för Europa, är beroende av att USA vill, och kan, bära en starkare US-dollar och avstår från att trappa upp valutakrigsspelet. Sveriges ekonomi växer över trend. Trots policydilemman sänker Riksbanken till -0,10 procent och har fingret på sedelpressen. Regeringens arbetslöshetsmål ter sig allt mer avlägset. Det skriver SEB:s ekonomer i en ny upplaga av konjunkturrapporten Nordic Outlook.

Solid amerikansk aktivitet och ett försiktigt efterlängtat lyft för eurozonens tillväxt ställs mot Bricsländerna som har blandade utsikter. **BNP-tillväxten i OECD blir 2,6 procent både i år och 2016**, vilket är något högre jämfört med novemberprognosen och en acceleration från förra årets 1,9 procent. Samtidigt revideras tillväxten för EM-länderna ned. Det ger sammantaget en global tillväxt i år på 3,7 och 2016 på 3,9 procent. **Uppåtriskerna överväger**. Förutsättningarna förbättras om USA kan bära en starkare dollar och inte ger sig in i pågående valutakrigsspel.

- **Världsekonomin får starkt tillväxtstöd från olika håll** genom lägre energipriser, stigande tillgångspriser, nytt "ränteuniversum" med extrema och till och med negativa nivåer samt – för flera länder – svagare valutator, säger chefekonom Robert Bergqvist. Men både gamla och nya utmaningar gör att potentiellt positiva effekter **inte får fullt genomslag**. Det beror bl a på förhöjd geopolitisk oro, fortsatt osäkerhet runt europrojektets långsiktiga stabilitet samt flera stora frågetecken som kopplas till den omfattande okonventionella penningpolitiken, till exempel felpriussättningar i både finansmarknad och ekonomi, enligt Bergqvist.

Oljeprisfallet sätter avtryck i både tillväxt- och inflationsprognoser och skapar policyutmaningar. USA och eurozonen får **KPI-deflation 2015** på 0,4 respektive 0,3 procent. När oljepriset (Brent) stabiliseras långsiktigt på ca **70 dollar per fat 2016** rekylar inflationen upp. Likväl fortsätter inflationsmålsregimer att utmanas – och ifrågasättas – av bl a trög global lönetillväxt och outnyttjade produktionsresurser. Trots deflation talar en allt stramare arbetsmarknad för att **Federal Reserve höjer räntan i september med 0,25 procentenheter**, även om räntan höjs vid vartannat möte framöver och når 1,75 procent i slutet av 2016 förblir USA:s penningpolitik relativt expansiv med låga nominella och reala räntor samt en oförändrad stor penningpolitisk värdepappersportfölj på sammantaget 4 200 miljarder dollar.

- **Inflationsförväntningar och valutor utgör viktiga komponenter i centralbankers beslutsfunktioner**, säger Håkan Frisé, prognoschef och redaktör för Nordic Outlook. Pågående "valutakrig", med räntan och balansräkningen som vapen, fortsätter 2015-2016 med Europeiska centralbanken och Bank of Japan i spetsen. Men det är nu många centralbanker, inklusive Riksbanken, som deltar i valutaspelet. Det blir alltmer tydligt att flera tillväxtekonomier också vill se mer expansiva monetära förhållanden när strukturella reformer ska komma på plats och inflationen pressas ned, menar Frisé.

I valutaspelet stärks US-dollar vilket påverkar Feds räntebana. **EUR/USD pressas ned mot 1,05 i slutet av året** och till 1,00 i slutet av 2016. I effektiva termer blir dollarförstärkningen än mer påtaglig och begreppet **Super-**

dollarn aktualiseras. Sammantaget förblir global penningpolitik och monetära förhållanden kraftigt expansiva under hela prognosperioden, vilket ger **positivt borsstöd**.

Förutsättningarna är på plats för att **USA:s ekonomi** lägger i den högsta återhämtningsväxeln. Med hushållen som dragloks på **BNP-tillväxten till 3,5 procent i år och 3,2 procent 2016**. Oljeprisfallet lyfter hushållens köpkraft och förtroendeindikatorer och dominerar över negativa dollareffekter. Arbetsmarknaden fortsätter att förbättras och arbetslösheten som redan ligger nära jämviktsarbetslösheten 5,5 procent faller till låga 4,5 procent i slutet av 2016. Alternativa mått på resursutnyttjandet tyder samtidigt på att det fortfarande finns gott om lediga arbetsmarknadsresurser. Det stödjer en optimistisk konjunktursyn med en USA-tillväxt över trend 2015 och 2016.

Trots successivt förbättrade tillväxtutsikter **släpar eurozonen efter i den internationella återhämtningen**. Lägre oljepris i kombination med svagare euro och en mer expansiv räntemiljö i kölvattnen av ECB:s kraftfulla åtgärder innebär ganska tydlig **stimulansimpuls för ekonomin**.

- Men samtidigt finns starka bromskrafter i form av hög skuldsättning och politisk osäkerhet såväl på hemmaplan som när det gäller relationerna med Ryssland, varnar Robert Bergqvist. Det gör att tillväxten blir fortsatt **alltför svag för att tydligt lindra problemen** med omfattande arbetslöshet och höga skulder.

Eurozonens BNP väntas växa med 1,2 procent i år (1,0 procent 2014) och accelererar ytterligare till 1,7 **procent 2016**. Grekland väntas få en skuldlettning men politiskt radikala krafter i flera euroländer ökar osäkerheten kring eurosamarbetet och tidigare överenskommelser samtidigt som ekonomisk-politiska integrationsprocesser gått i stå.

Ryssland står inför en djup recession i spåren av oljepriskollaps och rubelkrasch i slutet av 2014. Prognosen är att **BNP faller med 5,5 procent 2015** när budgetåttstramningar, ekonomiska sanktioner samt rubelkollaps pressar ekonomin. Rubelns fall bidrar bl a till en inflationschock som dramatiskt försvagar hushållens köpkraft. Rubeln förblir under press även om en återhämtning av oljepriset ger visst stöd. **BNP-fallet dämpas 2016 till 1,0 procent** men riskerna ligger på nedsidan, inte minst mot bakgrund av att Ukrainakrisen hotar att eskalera till en mer tydlig konflikt mellan NATO och Ryssland. Trots stora ekonomiska och finansiella påfrestningar har landet tillräckligt med muskler för att undvika en statsfinansiell kris de närmaste åren.

- **EM-ekonomiernas roll i världsekonomin blir trendmässigt allt viktigare**, inte minst inom det ekonomisk-politiska området, säger Håkan Frisé. Brics-ländernas samarbete fördjupas och skapar motvikt till traditionella institutioner som IMF och Världsbanken, vilket t ex det utökade likviditetssamarbetet mellan centralbankerna i Ryssland och Kina visar. Mer kortsiktigt är konjunkturutsikterna blandade, enligt Frisé.

De flesta EM-länder kan räkna med lite starkare tillväxt under de kommande två åren, men **Kina går emot strömmen; tillväxten bromsar in ytterligare från 7,4 procent förra året till 7,0 respektive 6,7 procent i år och 2016**. Arbetsmarknaden har dock god motståndskraft mot BNP-dämpningen – fler jobb skapas nu vid en given BNP-tillväxt. Prognosen är att det blir en mer expansiv ekonomisk politik men balansgången är svår mellan ökade stimulanser och växande risker för en ohållbar kredittillväxt.

SEB:s ekonomer ser flera skäl till att hålla fast vid en optimistisk syn på svensk ekonomi. Tillväxten väntas ligga över trend kommande år med en **BNP-tillväxt på 2,7 procent per år**. Inhemsk kraft som hushållens konsumtion – med stöd av god sysselsättningsutveckling och disponibelinkomstökningar – och bostadsinvesteringar fortsätter att lägga grund till en stabil tillväxt.

- Nu väntas också industrin bidra med ökad aktivitet med hjälp av ökad tillväxt i Europa och svagare krona, säger Håkan Frisé. Regeringen ser inte ut att få stöd för sänkta räntebidrag men amorteringskrav och på sikt högre riksbanksränta medverkar till att **husprisuppgången planar ut mot slutet av prognosperioden. Regeringens jobb mål (lägst arbetslöshet i EU 2020) blir allt svårare att uppfylla**, menar Frisé. Trots tillväxt och hög sysselsättning innebär ett ökat arbetskraftsutbud, bl a till följd av ökad invandring, att arbetslösheten förblir hög. Jämviktsarbetslösheten, som i dag ligger på 6,5 procent, riskerar i denna miljö att stiga något. En fortsatt hög arbetslöshet – och fallande löneförväntningar – dämpar löneutfallet i

kommande avtalsrörelse. Det medverkar till att det blir svårt för Riksbanken att nå inflationsmålet 2 procent, analyserar Frisén.

Riksbanken sänker reporäntan till -0,10 procent i februari och återinför den snäva räntekorridoren. Det gör att den effektiva inlåningsräntan blir -0,20 procent. SEB:s ekonomer räknar även med **viss expansion, 50 miljarder kronor**, av Riksbankens balansräkning (QE-politik) under 2015 då -0,10 procent bedöms vara räntebotten för att inte småsparare ska drabbas av negativa inlåningsräntor.

- **Skälen för Riksbanken att föra en mer expansiv politik** är fallande inflationsförväntningar, fortsatt låg inflation, mer expansiv politik i omvärlden och en redan inprisad monetär lättnad, säger Robert Bergqvist. Men det är **ett policydilemma** då kreditmarknaden utvecklas positivt och BNP-tillväxten är över trend. Genom politiken bekräftar Riksbanken att man gör allt för att bevara trovärdigheten för inflationsmålspolitiken, enligt Bergqvist.

Först under andra halvåret 2016, ett år efter Fed och ett drygt halvår efter Bank of England, höjs reporäntan för att nå 0,50 procent i slutet av året. Kronan förblir undervärderad och ger därmed stöd till exportsektorn; i slutet av 2015 ligger EUR/SEK på 9,00 (8,90 i slutet av 2016). Motsvarande prognos för USD/SEK är 8,60 respektive 8,90.

Svensk finanspolitik väntas bli svagt expansiv men osäker. De tidigare politiska slutsatserna står sig: en ganska defensiv politik som hämmas av det parlamentariska läget. Men möjlighet till blocköverskridande beslut har sannolikt ökat i och med Decemberöverenskommelsen och utmaningar att hålla ihop Allianssamarbetet. Utsikterna är dystra för mer genomgripande reformer. **Budgetunderskottet krymper från 2 procent förra året till lite drygt 0,5 procent 2016; statsskulden förblir stabil på runt 35 procent av BNP.**

De nordiska ekonomierna sammantaget har den senaste tiden utsatts för olika typer av påfrestningar. Försvagningen i eurozonen och framför allt i Tyskland hämmade exporten under en stor del av 2014. Den ryska krisen har därtill satt speciellt stora avtryck i Finland samtidigt som norsk ekonomi pressas hårt av oljeprisfallet. I Danmark är nu den 33 år gamla valutapeggen under press av ett massivt valutainflöde i spåren av ECB:s QE-program och omläggningen av valutapolitiken i Schweiz. Den **norska tillväxten** är visserligen nedjusterad med ½ procentenhet för i år som en följd av oljeprisnedgången, men tillväxten vänder upp igen 2016 när oljepriset rekylar uppåt. Finanspolitiken kommer att stå i främsta ledet om oljeprisfallet skulle ge större effekter på tillväxten än vad som kan förväntas. Den **danska ekonomin** får också stöd av en mer expansiv finanspolitik samtidigt som ECB:s stimulanser får genomslag också på danska monetära förhållanden. Ytterligare räntesänkningar kan bli nödvändiga för att försvara valutakopplingen till euron. Den **finska ekonomin** förblir svag, men återhämtningen i övriga eurozonen och en svagare valuta kompenserar för en ytterligare försvagning i Ryssland.

De externa förutsättningarna för **Baltikum** skärps på grund av den ryska recessionen. Mot detta står något höjda utsikter för eurozonen samt sänkta energikostnader som spär på redan starka realinkomster för hushållen; energi väger relativt tungt i KPI. Sammantaget innebär detta att BNP-prognoserna för Lettland och Litauen sänks med upp till 0,5 procentenheter per år, mest för Litauen som har störst rysk handel. Lettlands BNP växer med 2,5 respektive 3,0 procent 2015 och 2016. Motsvarande prognos för Litauen är 2,6-3,5 procent. För Estland behålls tillväxtprognosen oförändrad på 1,8 procent medan den sänks marginellt till 2,6 procent nästa år.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2013	2014	2015	2016
USA	2.2	2.4 (2.3)	3.5 (3.4)	3.2 (3.1)
Eurozonen	-0.5	1.0 (0.9)	1.2 (0.9)	1.7 (1.3)
Japan	1.6	0.2 (0.4)	1.1 (0.9)	1.1 (1.1)
OECD	1.4	1.9 (1.8)	2.6 (2.4)	2.6 (2.4)
Kina	7.7	7.4 (7.4)	7.0 (7.0)	6.7 (6.7)
Norden	0.4	1.6 (1.5)	1.9 (1.8)	2.2 (2.1)
Baltikum	3.2	2.5 (2.4)	2.4 (2.7)	3.2 (3.3)
Världen (PPP)	3.1	3.5 (3.5)	3.7 (3.8)	3.9 (3.9)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	1.3	2.0 (2.1)	2.7 (2.7)	2.7 (2.7)
BNP, dagkorrigerad	1.3	2.1 (2.2)	2.5 (2.5)	2.5 (2.5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8.0	7.9 (8.0)	7.4 (7.6)	7.0 (7.2)
KPI-inflation	0.0	-0.2 (-0.2)	0.1 (0.3)	1.1 (1.5)
Offentligt saldo (% av BNP)	-1.4	-2.0 (-1.5)	-1.2 (-0.9)	-0.6 (-0.2)
Reporänta (dec)	0.75	0.00 (0.00)	-0.10 (0.00)	0.50 (0.50)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8.86	9.39 (9.35)	9.00 (9.00)	8.90 (8.80)

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 31 december 2014 uppgick koncernens balansomslutning till 2 641 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 708 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 medarbetare. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.