

Pressmeddelande

Stockholm 5 maj 2015

Nordic Outlook: Centralbanksstyrd utveckling med risker Svensk tillväxt trots ekonomisk-politiska utmaningar

2015 har inletts med nya bekräftelser på att det globala tillväxttåget inte går på spikrak räls. Eurozonen har överraskat positivt trots greklandsproblem. Världsekonomin styrs nu nästan helt av centralbankers agerande i oprövad terräng med minusräntor och enorma tillgångsköp. Men verktygslådan är långtifrån problemfri alltmedan inflationsmålpolitiken ifrågasätts. Svensk tillväxt väntas växa över trend trots osäkerhet både i omvärld och på hemmaplan. Riksbanken tar ut en extra försäkring och sänker räntan till **0,40 procent**. I slutet av 2016 är reporäntan fortfarande kvar på **0 procent**.

Kallt väder under senvintern har bidragit till att **USA** – som uppvisar underliggande styrka – tillfälligt stannat upp. Samtidigt dominerar svaghetsstecknen för en överlag splittrad bild av **tillväxtekonomierna**; Kina agerar målmedvetet för att finna en optimal policymix som ska reducera överskottskapacitet, stabilisera tillgångsmarknader och rebalansera ekonomin.

- Europeiska centralbankens (ECB) politik har fått oväntat och snabbt genomslag på framtidstro och stigande inflationsförväntningar. Det har stabiliserat utsikterna för hela **Europa**, säger chefekonom Robert Bergqvist. Och trots komplexa stafettväxlingar mellan världsekonomin draglok väntas den globala tillväxten, med ett oljepris (Brent) som stabiliseras på 60-70 dollar per fat, fortsätta höja tempot. **BNP-tillväxten i OECD-området lyfter från 1,9 procent 2014 till 2,7 procent 2016**, konstaterar Bergqvist.
- Vår centralbanksprognos gör att de **globala monetära förhållandena blir mer expansiva 2015**, säger Håkan Frisé, prognoschef och redaktör för Nordic Outlook. Lägre tillväxttakt och låg inflation i flera tillväxtekonomier innebär att även dessa länders styrräntor kan konvergera mot västvärldens lägre nivåer. Penningpolitiken driver upp **tillgångspriser och skuldstockar till nya rekordnivåer** och sätter **stora valutaavtryck**, konstaterar Frisé. Det är tillväxtpositivt och driver den globala rebalanseringen när eurozonen och Japan får tillväxt- och inflationshjälp och Kina och USA kan möta starkare valutor med nya stimulanser eller mjukare räntehöjningar, enligt Frisé.

Låginflationsmiljön fortsätter att dominera. OECD-inflationen rör sig ned mot nollstrecket under hösten. I takt med att tidigare oljeprisfall faller ur tolv månaderstalen rekylar inflationstakten uppåt. På lite längre sikt kommer penningpolitikens effektivitet och påverkan på efterfrågan och globalt resursutnyttjande samt lönetillväxten bli avgörande för inflationsutvecklingen. **Centralbanker och regeringar i flera länder**, t ex Tyskland, Storbritannien, Japan, USA och Sverige – **börjar se svag lönerespons på ökad ekonomisk aktivitet som ett problem.**

- **Penningpolitikens utformning innebär risker och nya frågeställningar**, säger Robert Bergqvist. En alltmer aggressiv politik blåser upp tillgångspriser och skuldstockar men förmår inte riktigt lyfta konsumtion och investeringar; den starka finansiella cykeln visar styrka medan den ekonomiska cykeln bitvis står och stampar. Våra och IMF:s analyser visar att flera faktorer hämmar (potentiell) tillväxt samtidigt som global överskottskapacitet kvarstår, enligt Bergqvist. Isolerad monetär stimulans utan stöd från kompletterande finans- och makrotillsynspolitik riskerar att leda till överdrivet risktagande och därmed felprissättningar som ger felallokering av resurser, säger Robert Bergqvist.

Att konsekvenserna av negativa räntor är okända reser frågor om inflationsmålpolitiken. Det historiska sambandet mellan deflation och tillväxt är svagt, vilket innebär att en aggressiv penningpolitik som svar på utbudstyrda disinflationsimpulser inte är självklar. De stora omfördelningar av förmögenheter som vi nu ser är heller knappast i linje med inflationsmålpolitikens ursprungliga intention att bidra till ökad stabilitet och förutsägbarhet för ekonomins aktörer.

Federal Reserves (Fed) policyval står i naturligt epicentrum för finansiella marknaden och andra länders utformning av penningpolitik. USA:s ekonomi uppvisar en underliggande tillväxttakt på 3 procent. Goda realinkomster och stigande tillgångspriser och sjunkande arbetslöshet (4,5 procent i slutet av 2016) väntas ge en uppväxling av privat konsumtion. Även för investeringar finns förutsättningar för en uppgång. **USA:s BNP väntas växa med dämpade 2,7 procent i år** (upp från 2,4 procent 2014) för att nå **3,2 procent 2016**. Balansakten för Fed är svår. Tyndpunkten väntas ligga på resursläget trots hittills låga löneutfall. Första **Fedhöjningen väntas i september**. Fedstrategin är att avdramatisera första steget och istället rikta fokus på den försiktiga höjningscykeln framöver, t ex genom att indikera att en neutral styrränta i dag ligger ca 2,5 procent (tidigare 4-4,5 procent enligt Fed). Vår bedömning är även att det finns acceptans för dollarstyrka så länge inte långa räntor stiger. **EUR/USD väntas nå 0,95 i slutet av året.**

Eurozonen har överraskat positivt trots återkommande greklandsproblem. Att inflationsförväntningarna har vänt runt är viktigt, men ECB är sannolikt ännu inte helt nöjda. **BNP växer med 1,7 procent i år** (0,9 procent 2014) och **2,1 procent 2016**. Det är en upprevidering med 0,5 respektive 0,4 procentenheter jämfört med vår prognos i februari. Svag euro, lägre energipriser, låga räntor och stigande tillgångspriser lyfter inte minst Tyskland och därmed större delen av eurozonen trots tillväxtrögheter i Italien och Frankrike.

- **Aten väntas vika sig för omvärldens reformkrav** men sannolikheten för "Grexit" har ökat p g a landets allvarliga likviditetsproblem och politisk instabilitet. Vid halvårsskiftet måste ett tredje grekiskt räddningspaket finnas på plats, säger Håkan Frisé. De långsiktiga konsekvenserna av ett grekiskt utträde får inte underkattas; samtliga euroländer skulle få en valutariskpremie. Efter Feds första höjning och förhoppningsvis konstruktiv grekisk lösning ökar förväntningarna på att ECB ska reducera de månatliga tillgångsköpen (ECB-tapering), vilket väntas leda till att **EUR/USD rekylerar till paritetsnivån under 2016**, enligt Håkan Frisé

Tillväxtekonomierna sätts på uppenbara prov när Fed höjer räntan under hösten vilket förväntas fördyra långvarigt förmånlig dollarfinansiering för flera tillväxtländer. Till de ekonomier som kan anses som särskilt sårbara hör Brasilien, Sydafrika och Turkiet. Ryska hushåll pressas hårt när realinkomsterna faller kraftigt och ekonomin krymper med 4,0 procent i år. Kinas inbromsning fortsätter drivet av bostadsmarknaden; Peking får svårt att nå nya tillväxtmålet på "ca 7 procent"; **Kinas BNP väntas växa med 6,8 procent i år** (7,4 procent 2014) och **6,5 procent 2016**. Peking visar dock ingen större oro för utvecklingen och utrymme finns för en mer expansiv finans- och penningpolitik genom bl a sänkt ränta och kassakrav. Däremot blir nu Kina tillväxtmässigt omsprunget av **Indien (BNP växer med 7,5 procent i år och 7,8 procent 2016)** som genom lägre inflation och starkare statsfinanser kan göra finans- och penningpolitiken mer expansiv och tillväxtfrämjande.

Konjunkturutsikterna i de nordiska länderna fortsätter att spreta. Oljeprisfallet biter på den **norska BNP-tillväxten: 1,6 procent i år** (fastlandsekonomin) och **2,2 procent 2016**. Investeringarna pressas tillbaka och spridningseffekter på konsumentförtroende och arbetsmarknad börjas synas. Lönetillväxten visar samtidigt försiktiga svaghetstecken. Det öppnar för **Norges Bank att gå vidare med ytterligare en räntesänkning till 1,00 procent**. Det högre ränteläget ger stöd till den norska kronen som i slutet av 2016 handlas till 8,10 mot euron. Efter tidigare bostadskris i Danmark ökar nu efterfrågan och tillväxten gynnas av svag euro (svag dansk krone), låga räntor och stigande bostadspriser. **Dansk tillväxt blir i år 2,0 procent och 2,5 procent 2016**. Finlands utmaningar kvarstår. Indikatorer pekar inte på någon snabb vändning. Tillväxten pressas av både strukturella (utmaningar för IKT-branschen) och konjunkturella (rysk efterfrågan) krafter. Förhoppningar ställs till expansiva monetära förhållanden med

hjälp av ECB-politik och att en ny koalitionsregering kan uppvisa handlingskraft och inte sjsätter en alltför stram finanspolitik. **Finsk tillväxt blir i år 0,4 procent** (-0,1 procent 2014) och **1,0 procent 2016**.

För de tre baltiska länderna väntas robust privat konsumtion med hjälp av fortsatt goda realinkomster (4,5-5,5 procent). Länderna har även visat motståndskraft mot den ryska krisen genom en framgångsrik geografisk diversifiering bort från Ryssland/Ukraina. Men investeringsaktiviteten förblir svag och stigande lönekostnadstryck innebär växande utmaningar framöver. **Estlands** starkt exportberoende ekonomi är sakta på väg upp ur en relativt djup svacka 2013-2014; **BNP ökar med 2,2 procent i år och 2,7 procent 2016**. **Lettland** får en oförändrad tillväxt på **2,4 procent i år** jämfört med 2014 och en försiktigt uppväxling till **2,7 procent nästa år**. Stundande presidentval kan ge politisk instabilitet men ekonomin är robust. **Litauens tillväxt** dämpas något i år, till **2,6 procent, men lyfter till 3,5 procent 2016**. Potentiell tillväxt för de baltiska länderna ligger på 3-3,5 procent vilket innebär att vår prognos visar att en hyfsad BNP-tillväxt ligger i korten för Baltikum i närtid.

Svensk ekonomi är inte immun mot ekonomisk-politiska utmaningar i omvärlden och på hemmaplan. BNP väntas ändå växa med goda 3,0 procent i år, upp från 2,1 procent 2014, och **2,7 procent 2016**. Drivkrafterna för tillväxten är hushållens konsumtion och ökat byggande. Ett tyskt tillväxtlyft, vår viktigaste exportmarknad, ger med undervärderad krona goda förutsättningar för en fortsatt men ändå bräcklig återhämtning för industrin. Hushållens försiktighet och höga sparkvot kan vara tecken på oro för ekonomin mot bakgrund av det politiska läget i riksdagen och att Riksbankens extrema penningpolitik nu lägger grunden till en bostadsbubbla och husprisfall längre fram.

- Regeringens ekonomisk-politiska manöverutrymme begränsas av att de offentliga finanserna i dagsläget visar underskott, säger Håkan Frisé. Nya reformer ska finansieras enligt "krona-för-krona"-principen. Budgetunderskottet väntas krympa till 0,7 procent av BNP (offentlig skuld 44 procent av BNP), men utgiftstrycket från bl a migration, sjukförsäkring, försvar och infrastruktur riskerar att ge sämre saldoutveckling trots cyklisk förstärkning av skattetunga delar av ekonomin, enligt Frisé.
- Att regeringen vill ha större finanspolitisk flexibilitet illustreras genom förslag om att överge överskotts-målet samt intentioner att införa en särskild investeringsbudget, säger Robert Bergqvist. "Decemberöverenskommelsen" bidrar till att öka osäkerheten kring den ekonomiska politiken. **Taktiska överväganden inför valet 2018 riskerar att hämma konstruktivt samarbete mellan regeringen och allianspartier-na. Låsnings i rådande "limbo-riksdag" kan därigenom ge upphov till långsiktiga ekonomiska problem**, säger Robert Bergqvist.

Trots sysselsättningsuppgång biter sig **arbetslösheten fast på högre nivåer**. I slutet av 2016 är den kvar på 7,2 procent. Förklaringen är ökat arbetskraftsutbud p g a snabb befolkningstillväxt (främst invandring) och högre arbetskraftsdeltagande. Det innebär att jämviktsarbetslösheten långsamt är på väg upp och nu troligen ligger strax under 7 procent. **Regeringens mål om "lägst arbetslöshet i EU 2020" verkar ouppnåeligt** när det t ex ställs mot dagens tyska arbetslöshet (lägst i EU) utan en kraftfull svensk arbets- och utbildningspolitik.

Riksbanken spelar huvudrollen i svensk ekonomisk politik, på både gott och ont. Riksbanken har under 2015 tagit stora målmedvetna steg genom minusränta (-0,25 procent), program för statsobligationsköp (80-90 miljarder) och sänkt prognos (1,25 procentenheter) för framtida höjningar.

- Vi räknar med att **Riksbanken i juli tar ytterligare steg och sänker räntan till -0,40 procent**, säger Håkan Frisé. Man kommer att vara under fortsatt tryck att motverka kronförstärkningar och angelägna om att motverka låga pris- och löneförväntningar när avtalsrörelsen drar i gång i slutet av 2015. Vår bedömning är också att Riksbanken kommer att behöva revidera ned sin inflationsbana även om det mesta talar för att inflationsbotten är nådd, säger Frisé. För att Riksbankens "växelkurspolitik" ska få tydlig effekt måste den svaga kronan uppfattas som tillräckligt varaktig för att exportföretag ska våga investera och nyanställa samtidigt som importföretag ska våga – och kunna – höja priserna i Sverige. Först under senare delen av 2016 höjer Riksbanken räntan och når **0 procent i slutet av 2016**, enligt Frisé

Pågående acceleration i hushållens lån och bostadspriser visar på riskerna med relativt sencyklisk penningpolitisk stimulans, speciellt i ett läge med redan rekordhög skuldsättning och högt uppdrivna huspriser. Men eftersom Riksbanken nu tvingas prioritera inflationsmålet ligger **ansvaret för den finansiella stabiliteten på regeringen** och dess myndigheter. Finansinspektionens bakslag gällande reglerade **amorteringskrav** visar på svårigheter med att implementera makrotillsynspolitiken. En anpassning till förbättrad amorteringskultur pågår visserligen men detta är knappat tillräckligt för att bromsa en delvis strukturellt driven husprisuppgång.

- Minskade **räntheavdrag** är en åtgärd som kan bidra till att kyla av bostadsmarknaden och samtidigt stärka statsfinanserna, enligt Robert Bergqvist. Både Socialdemokraterna och Moderaterna verkar dock motsätta sig detta vilket innebär att andra verktyg behövs för att uppnå en stabil och uthållig utveckling för kredit- och bostadsmarknaden, avslutar Robert Bergqvist.

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes är prognos från NO februari 2015)

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2013	2014	2015	2016
USA	2.2	2.4 (2.4)	2.7 (3.5)	3.2 (3.2)
Eurozonen	-0.4	0.9 (1.0)	1.7 (1.2)	2.1 (1.7)
Japan	1.6	0.0 (0.2)	1.1 (1.1)	1.3 (1.1)
OECD	1.4	1.9 (1.9)	2.3 (2.6)	2.7 (2.6)
Kina	7.7	7.4 (7.4)	6.8 (7.0)	6.5 (6.7)
Norden	0.3	1.6 (1.6)	1.8 (1.9)	2.1 (2.2)
Baltikum	3.2	2.6 (2.5)	2.5 (2.4)	3.1 (3.2)
Världen (PPP)	3.2	3.4 (3.5)	3.4 (3.7)	3.9 (3.9)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	1.3	2.1 (2.0)	3.0 (2.7)	2.7 (2.7)
BNP, dagkorrigerad	1.3	2.1 (2.1)	2.8 (2.5)	2.5 (2.5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8.0	7.9 (7.9)	7.6 (7.4)	7.3 (7.0)
KPI-inflation	0.0	-0.2 (-0.2)	0.2 (0.1)	1.2 (1.1)
Offentligt saldo (% av BNP)	-1.4	-1.9 (-2.0)	-1.3 (-1.2)	-0.7 (-0.6)
Reporänta (dec)	0.75	0.00	-0.40 (-0.10)	0.00 (0.50)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8.86	9.39	8.95 (9.00)	8.80 (8.90)

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 mars 2015 uppgick koncernens balansomslutning till 2 979 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 832 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 medarbetare. Läs mer om Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>