

Pressmeddelande

Stockholm 24 november 2015

Nordic Outlook: Trevande tillväxt under förhöjd osäkerhet

Huvubilden är att global tillväxt – trots flertalet motgångar och nya utmaningar – stärks 2016-2017.

Ekonomi i OECD-länderna drivs av en relativt stark inhemsk efterfrågan som bl a lyfts av centralbankernas extrema stimulanspolitik. Därmed gynnas bl a den arbetskraftsintensiva tjänstesektorn trots varningssignaler från tillverkningsindustrin som fortsätter visa svaghetstecken världen över. Kinas inbromsning pågår ännu och sätter negativa avtryck på global riskapitet, men förutsättningarna är goda för tillväxtförbättring. Likväl kvarstår prispresen på råvaror och energi. Det ger osäkra och starkt valutaorienterade centralbanker. Samtidigt måste flera tillväxt- och oljeproducerande länder anpassa sig till lägre inkomstflöden och ompröva tillväxtmodeller och ekonomisk politik.

BNP-tillväxten i OECD-området förväntas bli 2,4 procent både 2016 och 2017, en uppväxling från 2,1 procent för 2015. De disinflationistiska krafterna är fortfarande starka men inflationen stiger gradvis under prognosperioden från låga nivåer p g a ökat resursutnyttjande och mindre press från tidigare råvaruprisfall.

Tredje gången giltigt för Fed i december – men ECB gör tvärtom

USA:s ekonomi växer med stadiga 2,9 procent 2016 för att bromsa in till 2,6 procent 2017; klart över trend. Tillverkningsindustrin pressas av dollarstyrka och svag utlandsefterfrågan samt av lågt oljepris som hämmar investeringar i energiutvinning. Å andra sidan visar både hushåll och byggkonjunktur styrka. Arbetslösheten faller till 4,2 procent i slutet av 2017. Därmed växlar USA:s lönetillväxt upp till 3-3,5 procent från årliga ca 2 procent sedan 2011.

Efter sju år med "nollränta" höjer **Federal Reserve (Fed)** i december, efter att ha försökt initiera en normaliseringsprocess både i juni och september. Men det blir en mjuk höjningscykel när hänsyn tas till en USA-inflation under kontroll, ekonomins räntekänslighet, omvärldseffekter samt risken för en oönskat stark dollar. Nästa Fedhöjning sker i juni 2016 och i slutet av 2017 ligger räntan på 2,0 procent. Feds politik inklusive monetär effekt från den stora penningpolitiska värdepappersportföljen på 4 500 miljarder dollar är klart expansiv under prognosperioden.

USA:s penningpolitik har de senaste åren i allt högre grad blivit en global angelägenhet av flera skäl: valutaeffekten har i flera länder spelat en viktigare roll för inflationsutsikterna och politiken; tillväxtekonomiernas växande dollarskulder; länder med mer eller mindre starka valutakopplingar till dollarn tvingas "importera" USA:s penningpolitik även om landets konjunkturläge kan avvika från det amerikanska. Men Feds höjning är förberedd och förankrad i de flesta centralbankers omvärldsanalys. Vi tror därför inte att **Europeiska centralbanken (ECB)**, blott halvvägs in i senaste QE-programmet (1 100 miljarder euro), avstår från att leverera ytterligare lättnader. Oro för starka disinflationistiska krafter och behov av svag euro gör att ECB sänker inlåningsräntan med 10 punkter till -0,30 procent och adderar 10-20 miljarder i tillgångsköp till dagens månatliga 60 miljarder euro. Monetär divergens driver EUR/USD till paritet men dollarns långsiktiga värdering och global reducering av USA-tillgångar samt Feds dollarfokus bromsar valutarörelsen. I december 2017 ligger EUR/USD på 1,05, d v s nära dagens nivå.

Dyrare dollarfinansiering är en utmaning för flera tillväxtekonomier som samtidigt måste anpassa den offentliga sektorns storlek till betydligt lägre inkomstflöden. **En kinesisk** hårdlandning är troligen den största risken för tillväxtekonomierna, men en mjuklandning är fortfarande det mest troliga scenariot med hjälp av en snabbt växande tjänstesektor, reallöneökningar på ca 8 procent och mer ekonomisk-politisk stimulans. Kinas BNP väntas växa med 6,5 procent 2016, en nedväxling från 6,9 procent i år. Under 2017 växer ekonomin med 6,3 procent. **Indien** växer snabbare än Kina: 7,5 procent i år och 7,8 respektive 8,0 procent 2016 och 2017. Inflationstrycket förblir historiskt lågt i flera EM-länder vilket ger hushållen köpkraft samtidigt som penningpolitiken kan föras i mer expansiv riktning. Kinas centralbank väntas sänka sina räntor med uppemot en halv procentenhet och samtidigt kortsiktig tillåta yuanen att röra sig mot 6,70 mot dollarn.

Flyktingkris och terrorhot sätter politiska avtryck på EU-samarbetet

Trots stora orosmoln växer **eurozonens ekonomi** i hyfsad takt; 2,0 procent 2016 och 2,1 procent 2017, stimulerad av en svag euro och låga räntor. Förutom Tyskland och Spanien visar nu också stora euroländer som Frankrike och Italien tillväxt om än en svag sådan. Pågående flyktingkris och risker för eskalerande spänningar efter terrordåden i Paris innebär nya politiska utmaningar för EU- och eurosamarbetet. Sannolikt står vi nu inför mer gränskontroller och mindre rörlighet. Än så länge är dock krisen främst av humanitär och politisk karaktär, inte ekonomisk även om flera länder nu erbjuder möjlighet till mer flexibel tolkning av budgetregler. Allt detta sker i ett läge där långsiktiga och grundläggande frågor är obesvarade om t ex ekonomisk integration och politiska unionen och vilka anpassningar EU måste göra för att behålla Storbritannien i EU. **Ökad osäkerhet kan generellt hämma tillväxten.**

Den norska ekonomin pressas av fallande oljeinvesteringar med tydliga spridningseffekter till övriga delar av ekonomin. BNP-tillväxten hålls uppe av expansiv finanspolitik och tidigare försvagning av norska kronen. **Norsk BNP** väntas växa med 1,5 procent nästa år och med 1,6 procent 2017 jämfört med 1,9 procent i år. Norges Bank sänker räntan till 0,50 procent i december och först om två år väntas den första höjningen. Det innebär att den norske kronen förblir undervärderad. **Tillväxten i Danmark** fortsätter att förbättras trots ökade externa risker. ECB:s expansiva politik transmitteras via fastkurspolitiken in i den danska ekonomin; BNP-tillväxten blir 2,2 procent 2016 och 2,5 procent 2017 (upp från 1,8 procent i år). Svagast utveckling i den nordiska regionen uppvisar Finland. Även om vissa indikatorer ger framtidshopp, arbetslösheten faller och de monetära förhållandena blir mer expansiva genom ECB-politik och starkare svensk krona pressas aktiviteten av fortsatta struktur- och branschsvagheter samt problemen för den ryska ekonomin. **Finsk BNP** växer med 0,7 procent nästa år och 1,3 procent 2017 efter en i stort sett stillastående ekonomi 2015.

Starkare svensk tillväxt men riskerna ökar snabbt på flera håll

Pågående omfattande flyktingkris av historiska dimensioner sätter betydande avtryck i **svensk ekonomi och politik**. Flyktingmottagandet kräver stora resurser som till största delen blir ofinansierade i budgetprocessen. "Tre heliga statsfinansiella kor" snabbslaktas: överskottsmålet, krona-för-krona-principen och utgiftstaket. Det rådande läget motiverar större statsfinansiell flexibilitet. På kort sikt uppstår en finanspolitisk stimulans som bidrar till att vi lyfter BNP-tillväxten för 2016 och 2017 med 0,8 och 0,3 procentenheter till 3,6 respektive 2,8 procent. Ett växande arbetskraftsutbud innebär att arbetslösheten börjar stiga igen under 2016 för att i slutet av 2017 ligga på ca 7 procent. En starkare BNP-tillväxt kortsiktigt innebär likväl att den offentliga skulden, som andel av BNP, ligger stabilt nära 44 procent av BNP trots växande budgetunderskott.

För den svenska ekonomin som helhet ökar nu riskerna genom växande obalanser på bostadsmarknaden samt ökade påfrestningar på de offentliga finanserna. Bostadsbyggandet stiger snabbt (ger 1 procentenhet till BNP-tillväxten både 2016 och 2017) och byggsektorn går mot överhettning. Ändå gör den snabba befolkningstillväxten att bristen på bostäder blir än mer akut; bopriserna stiger även 2016 trots väntade beslut om amorteringskrav och reducering av ränteavdragen. Först under 2017 planar bopriserna ut då Riksbanken inlett sin räntehöjningscykel.

Det är svårt att överblicka krisernas långsiktiga ekonomiska och politiska konsekvenser. Även om vi räknar med att politiska beslut kommer att genomgöras som kraftigt minskar flyktingflödet kommer den svenska modellen framöver att utmanas. Känsliga politiska frågor avseende t ex låglönejobb och arbetsrätt kommer att stå i fokus och förändrade synsätt behövs för att potentialen i den ökade befolkningen ska kunna realiseras och mildra t ex de demografiska obalanserna. Om inte samhällets förmåga att integrera nyanlända förbättras risker Sverige att komma in i en negativ spiral med ökad social segregering och där t ex behov av höjda skatter och försämrade utbildningskvalitet hotar konkurrenskraften gentemot omvärlden. De stora utmaningarna ökar sannolikheten – bl a via växande tryck från väljarna – för någon form av regeringsombyggnad och/eller fördjupat blocköverskridande samarbete. Sveriges sätt att hantera krisen – ekonomiskt, finansiellt och politiskt – ifrågasätts redan av omvärlden genom att t ex räntedifferensen mot bl a Tyskland ökat de senaste veckorna, trots Riksbankens utökade köp av obligationer så sent som i slutet av oktober.

Riksbanken gör kursomläggning 2016 efter en sista sänkning i december

Kontrasten blir alltmer iögonfallande mellan å ena sidan den kraftigt expansiva penningpolitiken och å den andra sidan en BNP-tillväxt över trend, stigande resursutnyttjande och accelererande hushållsskulder. Det talar för att en omläggning av penningpolitiken förbereds under 2016. **På kort sikt väntas ytterligare stimulans från ECB göra att även Riksbanken sänker räntan till -0,45 procent men att man avstår från både utökning av värdepappersköp och riskabla och ineffektiva valutainterventioner.** En första riksbankshöjning väntas i slutet av 2016, d v s sex månader tidigare än vad Riksbanken i dag anger. Att inflationen börjar gå Riksbankens väg innebär också att hushållens skulder får förnyad betydelse för penningpolitiken framöver. I december 2017 ligger reporäntan på 0,75 procent. Kronan stärks något mot euron men försvagas mot dollarn fram till halvårsskiftet 2016; i slutet av 2017 ligger EUR/SEK på 8,60 och USD/SEK på 8,20.

Stark sysselsättningsökning samt matchningsproblem innebär att resursrestriktioner och flaskhalsar blir mer påtagliga i den svenska ekonomin; vi räknar med att flyktingkrisen lyfter löneökningstakten med 0,2-0,3 procentenheter trots stigande arbetslöshet under 2017. Trots att LO-samordningen spruckit i Avtalsrörelsen 2016 och att industrifackens utgångsbud är ettåriga avtal tror vi ändå att avtalen till slut blir fleråriga. Lönetillväxten 2016 och 2017 väntas landa på 3,2 respektive 3,4 procent, något högre än vi räknade med i augusti och närmare nivån som Riksbanken ser som kompatibel med inflationsmålet 2 procent. Förutsättningarna att nå inflationsmålet är således i dag bättre än tidigare – vilket ger stöd till vår höjningsprognos – men det är besvärande att minusräntor och omfattande statsobligationsköp hittills har fått ett så begränsat genomslag på inflations- och löneförväntningarna.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2014	2015	2016	2017
USA	2,4	2,5 (2,4)	2,9 (3,1)	2,6 (2,6)
Eurozonen	0,9	1,5 (1,6)	2,0 (2,1)	2,1 (2,0)
Japan	-0,1	0,6 (0,8)	1,1 (1,3)	0,8 (1,0)
OECD	1,9	2,1 (2,2)	2,4 (2,6)	2,4 (2,4)
Kina	7,3	6,9 (6,8)	6,5 (6,5)	6,3 (6,3)
Norden	1,6	2,1 (1,8)	2,3 (2,1)	2,2 (2,1)
Baltikum	2,8	2,0 (2,2)	2,7 (2,7)	3,3 (3,4)
Världen (PPP)	3,4	3,1 (3,2)	3,6 (3,8)	4,0 (3,9)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	2,3	3,2 (3,0)	3,6 (2,8)	2,8 (2,5)
BNP, dagkorrigerad	2,4	3,0 (2,8)	3,4 (2,6)	3,0 (2,7)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7,9	7,4 (7,5)	6,8 (7,3)	6,8 (6,9)
KPI-inflation	-0,2	0,0 (0,1)	1,0 (1,1)	1,9 (2,0)
Offentligt saldo (% av BNP)	-1,7	-1,2 (-1,4)	-1,6 (-0,8)	-1,8 (-0,2)
Reporänta (dec)	0,00	-0,45 (-0,45)	-0,25 (-0,25)	0,75 (0,75)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,39	9,20 (9,20)	8,70 (8,80)	8,60 (8,60)

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
 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 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 2015 uppgick koncernens balansomslutning till 2 743 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 631 miljarder kronor. Koncernen har cirka 15 500 anställda. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>