

Pressmeddelande

Stockholm 9 februari 2016

Nordic Outlook: Starkare global tillväxt men nedåtrisker dominerar – svensk högkonjunktur hotas av obalanser

Global tillväxt har förutsättningar att stärkas men är obalanserad och bräcklig. Nedåtriskerna dominerar trots mångårig expansiv penningpolitik och kraftigt fallande energipriser. Global tillverkningsindustri befinner sig i stark motvind p g a svag efterfrågan, överskott på produktionskapacitet samt råvaruprisfall. I flera länder visar dock tjänstesektorn ännu god motståndskraft. Sammanvägningen av en förväntad inbromsning i Kina utan hårdlandning, USA:s inhemska konsumtionskraft och Europas gradvisa återhämtning ger en försiktig tillväxtacceleration. BNP-tillväxten för OECD-området ökar från 2,1 procent 2015 till 2,2 respektive 2,4 procent 2016 och 2017. Prognosen grundas på att oljepriset (Brent) vänder upp mot \$ 45/fat i slutet av 2016, även om prispressen nedåt består på kort sikt.

Starka kapitalkrafter i rörelse när normaliseringsprocesser inletts

Utmaningarna för världsekonomin är stora, komplexa och starkt sammanlänkade. Råvaruprisfall och tillväxt- och olje-ekonomiers ökade skuldsättning i bl a dollar de senaste åren har blottlagt strukturella svagheter. Kina och flera oljeländer tvingas sälja av utländska tillgångar för hundratals miljarder dollar, vilket bl a sätter press på globala aktie- och räntemarknader. Krafterna kan både förstärkas och försvagas av att USA höjt räntan för första gången sedan 2006 och att Kina har bytt valutapolitik efter 10 år med ständigt starkare yuan. Vi ser dock inte den kinesiska omläggningen till mer flexibel valutapolitik som ett tecken på att delta i globalt valutakrig. Normaliseringsprocesser har inletts men blir allt annat än enkla och kräver fördjupat globalt samarbete bl a mellan centralbanker.

Kinas BNP-tillväxt 2016 blir 6,5 procent (6,9 procent 2015) och sjunker till 6,0 procent 2017. Följaktligen undgår Kina en hårdlandning bl a med hjälp av ytterligare monetär och fiskal stimulans och en expanderande tjänstesektor. Inbromsningen är både strukturell och därmed förväntad och cyklisk. Tillverkningsindustrin brottas med överkapacitet och Kinas snabba skuldökning de senaste åren och statliga bolags svaga balansräkningar gör ekonomin sårbar.

Tillväxtekonomier både släpänkare och risk för global ekonomi

Ryssland och Brasilien uppvisar allvarliga tillväxtproblem och ekonomierna krymper ytterligare 2016. Valutor och börser har dragits med i den finansiella turbulensen. Indiens utveckling är den motsatta och BNP-tillväxten går upp från drygt 7 procent förra året till knappt 8 procent 2017. Tillväxt- och utvecklingsekonomiers utgör ca 60 procent av global BNP och har bidragit med mer än 80 procent av global tillväxt de senaste åren. Nu utgör de både ett släpänkare och stor och asymmetrisk riskfaktor, med oroande politiska inslag, för den globala återhämtningen.

Västeuropa tar små steg framåt och konjunkturen stärks gradvis. Eurozonen drar fördelar av låga räntor, oljeprisfallet och en svag euro. En konsumtionsdriven tillväxt gynnas av låg inflation som ger hushåll köpkraft samtidigt som arbetslösheten fortsätter falla. Även en försiktig uppgång i investeringar väntas p g a relativt högt kapacitetsutnyttjande. BNP-tillväxten för eurozonen väntas bli 1,9 procent i år (upp från 1,5 procent 2015) och när 2,0 procent 2017. Flyktingkrisens ekonomiska effekter blir sammantaget ganska små men den politiska osäkerheten ökar. Samtidigt genomgår EU-samarbetet prövningar under hotet om att Storbritannien kan lämna EU. Vårt huvusscena-

rio är att Brexithotet avvärjs och att Storbritannien stannar i EU, men skilda visioner om EU:s framtid kommer fortsätta att skapa fortsatta spänningar mellan London och Bryssel.

USA växer över trend men utan att imponera – Fed tar paus till september

USA:s ekonomi uppvisar inhemsk styrka men påverkas i högre grad än vanligt av omvärlden. Avslutningen på 2015 blev svag. BNP-tillväxten 2016 väntas bli densamma som 2015: 2,4 procent. Tillväxten stiger marginellt till 2,7 procent 2017. Industrin pressas av de senaste 18 månadernas nästan 20-procentiga dollarförstärkning (reala effektiva termer). Effekterna av oljeprisfallet är mer blandade: oljesektorns investeringar faller medan hushållen har fått betydligt mer köpkraft. Industrins andel av ekonomin har minskat och tjänstesektorn – som växer – har blivit mer drivande för USA:s konjunkturcykel. Frånvaron av inhemska obalanser, som historiskt sett varit utlösande för recessioner, gör att USA kan uppvisa en knappast imponerande men likväl tillväxt över trend 2016 och 2017.

Överlag dominerar globala disinflationskrafter p g a överskott på produktionskapacitet, nedåtpress på löner samt globalisering och digitalisering. Inflationstakter i de flesta länder har återigen fördröjts p g a förnyat oljeprisfall. Ett ökat resursutnyttjande medverkar till ett begränsa risken för deflation. Inflationen förväntas stiga framöver men kommer likväl att i slutet av prognosperioden ligga under flera länders, inklusive Feds och ECB:s, inflationsmål.

"Sekulär stagnation" alltmer i fokus för centralbankdiskussioner

Global penningpolitik blir mer expansiv 2016. Perioder av försvagad riskapitet på finansiella marknader tycks ständigt provocera fram nya centralbanksstimulanser. Visserligen höjer USA räntan två gånger 2016 och tre gånger 2017 till sammanlagt 1,75 procent men bromsas av att övriga världen går i motsatt riktning. Besvärande låga inflationsförväntningar i kombination med nedåtrisker för tillväxten tvingar Europeiska centralbanken och Bank of Japan att sänka räntor och utöka tillgångsköp (QE). Även Sverige och Norge sänker räntan. Bank of England höjer räntan först 2017. Dollarförstärkningen blir Fed- och flödesstyrd och relativt försiktig under 2016: EUR/USD står i 1,03 i slutet av året och handlas till 1,05 i slutet av 2017. Bank of Japan politik inriktas mot att försvaga yenen. En stabilisering av oljepriset ger återhämtningsmöjligheter för flera EM-valutor. Det underlättar för Fed att höja.

Risken för stigande realräntor (p g a fallande inflation) innebär att många centralbanker har svårt att se en slutpunkt på stimulanserna. Allt fler centralbanker verkar vara inne på att den **korta reala jämviktsräntan**, d v s räntan som ger full sysselsättning utan inflation och balans mellan investeringar och sparande, är **noll eller to m negativ**. Detta innebär att bl a **framtida höjningar blir gradvisa** och försiktigare än tidigare och att riktmärket för vad som är en **normal nivå på långräntan behöver sänkas**. Den långa perioden med låg inflation tvingar också centralbanker till omprövningar av i vilken utsträckning även långsiktiga och strukturella krafter bör påverka penningpolitiken. Det är också troligt att centralbanker pressas i allt större utsträckning att medge att det kan ta längre tid än den normala tvåårshorisonten att nå inflationsmålen.

Norden inför olika utmaningar – Norge står hyfsat emot oljeprisfallet

De nordiska ekonomierna möter olika utmaningar. Den norska ekonomin tyngs av det låga oljepriset som sänker investeringarna. Hushållens framtidstro har påverkats negativt. Expansiv penning- och finanspolitik och en rejält försvagad krona ger ändå en hyfsad tillväxt: **Norges BNP-tillväxt** väntas bli 1,5 procent 2016 och 1,6 procent 2017. Norges Bank sänker räntan till 0,50 procent och första höjningen kommer i slutet av 2017. Finland plågas av fortsatt stagnation och konkurrenftsproblem. Den ekonomiska politiken inriktas mot att stabilisera de offentliga finanserna och samtidigt ta itu med strukturella tillväxtproblem. **Finsk BNP-tillväxt** blir 0,4 procent i år och 1,1 procent 2017; en uppgång som får visst stöd av låga räntor och svag valuta. Den danska modesta återhämtningen fortsätter. En stark arbetsmarknad ger stöd till hushållens konsumtion men total tillväxt dämpas av lägre investeringsaktivitet. **Dansk BNP-tillväxt** 2016 landar på 1,8 procent och stiger till 2,2 procent 2017 vilket är nära trendtillväxt.

Svensk högkonjunktur med växande obalanser och nedåtrisker

Sverige lämnade 2015 i ett tillstånd av högkonjunktur. Sysselsättningen ökar i snabb takt. Utsikterna framöver präglas dock av nedåtrisker p g a växande inhemska obalanser och politiska låsningar samt osäkerhet om den globala utvecklingen. **Svensk BNP** växer med 3,7 procent i år för att mattas något till 2,8 procent 2017. De starkaste drivkrafterna är bostadsinvesteringar och konsumtion, som delvis stimuleras av stigande efterfrågan i flyktingkrisens spår. En viss ljusning kan även skönjas för industrin som ger svensk ekonomi en bredare tillväxtplattform att stå på.

Flyktingströmmarnas ekonomiska konsekvenser är svårbedömda p g a stor osäkerhet kring både migrationens storlek och den politiska reaktionsfunktionen. Antalet nyanlända kan minska jämfört med tidigare prognoser. Å andra sidan kan insatserna per asylansökande ha underskattats. Vi behåller därför tidigare bedömning av utgiftstryck och efterfrågestimulans. **Statsbudgeten väntas visa underskott på 1,1 respektive 1,3 procent i år och 2017.** Likväl faller den offentliga skulden ca 1 procentenhet till 43,5 procent 2017 jämfört med 2015. De svaga opinionssiffrorna ökar trycket på regeringen och finansministern att satsa mer offensivt på utbildning, infrastruktur och bostadsbyggande. Mer expansiv finanspolitik är dock ett tveeggat vapen i det konjunkturläge som Sverige nu befinner sig i. Krona-för-krona-principen är övergiven men regeringen är beredd att försvara utgiftstaken. Sammantaget innebär det att vårbudgetens innehåll mot bakgrund av det politiska läget blir ganska magert med få nya reformer.

Sverige går mot gradvis ökat resursutnyttjande. **Arbetslösheten** sjunker under de närmaste 12-18 månaderna till som lägst 6,4 procent för att därefter p g a ökat arbetskraftsutbud stiga till 6,8 procent i slutet av 2017. Vår bedömning är att den strukturella arbetslösheten i dag ca 7 procent kan stiga påtagligt de närmaste åren i frånvaro av en politikomläggning som sänker trösklarna för nyanländas inträde på arbetsmarknaden. Ökande antal tecken på bristsituationer inom vissa yrkesgrupper påverkar inte utgången av pågående **löneförhandlingar**; treåriga avtal väntas landa på under 2,5 procent per år. Löneökningstakten de närmaste åren bedöms hamna på nivåer som är lägre än vad som är förenligt med att nå inflationsmålet. I år lyfts dock inflation med hjälp av vissa höjda skatter. Huvudbilden är måttliga och fördröjda inflationseffekter framöver. I slutet av 2016 ligger KPIF-inflationen på 1,4 procent och i slutet av 2017 på 1,9 procent.

Pressad Riksbank sänker räntan till -0,45 procent – kronan är en joker

Fortsatt låg inflation och andra centralbanker som rör sig i mer expansiv monetär riktning pressar en redan stressad och kortsiktigt fokuserad Riksbank. Reporäntan sänks till 0,45 procent i februari och första höjningen kommer i början av 2017. Om kronan inleder en tydlig förstärkningstrend, eller når nivån EUR/SEK 9,00-9,10 det närmaste halvåret, förväntas Riksbanken intervensera och sälja kronor i valutamarknaden. Detta är dock inte vårt scenario. En omsvängning av penningpolitiken under andra halvåret 2016, efter avslutad avtalsrörelse och med åter ökat fokus på hushållens skuldsättning, väntas ge en starkare krona: i slutet av 2016 handlas kronan till 9,00 mot euron och 8,75 mot dollarn. I slutet av 2017 ligger EUR/SEK och USD/SEK på 8,70 respektive 8,30.

Den nyligen framlagda utvärderingen av riksbankspolitiken 2010-2015 väntas inte påverka penningpolitiken kortsiktigt. Den blir däremot stommen för en politisk översyn av riksbankslagen. I praktiken förslår inte utredningen någon genomgripande förändring av det svenska penningpolitiska ramverket. Däremot riktas viktig kritik mot flexibiliteten, både avseende betydelsen av ekonomiska modellresultat för beslut i komplex miljö och att Riksbanken kan behöva acceptera att det kan ta tid att återvända till inflationsmålet. Därtill är rådet till politikerna att avstå från att införa dualt mål där även arbetslösheten ingår. Förändringarna i riksbankslagen väntas bli små.

Baklåst inrikespolitik oroar både kort- och långsiktigt

Den politiska situationen är labil. Oppositionen har opinionsmässig medvind, vilket sätter främst moderatledningen under intern press att agera för att överta regeringsmakten. De ekonomiska och samhälleliga utmaningarna i kölvattnet på flyktingkrisen gör dock regeringsarbetet mycket svårskött och påfrestande. Ledningarna för Allianspartierna är nog därför fortfarande inriktade på att ta över 2018; framför allt ser man risker att ta över i nuvarande par-

lamentariska läge där man blir direkt beroende av Sverigedemokraterna. Men det är inte svårt att se scenarier som kan få vågskålen kan tippa över. Ytterligare opinionsvind i alliansseglen, en mer tydlig ekonomisk vänsterpolitik från regeringen eller interna spänningarna mellan regeringspartierna i flyktingpolitiken är några faktorer som kan driva fram en regeringskris och eventuellt extraval. Vår slutsats är därför att risken för regeringsombildning eller extraval under det närmste året är stor men det är inte vårt huvudscenario.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2014	2015	2016	2017
USA	2,4	2,4 (2,5)	2,4 (2,9)	2,7 (2,6)
Eurozonen	0,9	1,5 (1,5)	1,9 (2,0)	2,0 (2,1)
Japan	- 0,1	0,6 (0,6)	1,0 (1,1)	0,5 (0,8)
OECD	2,0	2,1 (2,1)	2,2 (2,4)	2,4 (2,4)
Kina	7,3	6,9 (6,9)	6,5 (6,5)	6,0 (6,3)
Norden	1,6	2,1 (2,1)	2,2 (2,3)	2,1 (2,2)
Baltikum	2,8	1,9 (2,0)	2,7 (2,7)	3,2 (3,3)
Världen (PPP)	3,5	3,1 (3,1)	3,4 (3,6)	3,8 (4,0)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	2,3	3,6 (3,2)	3,7 (3,6)	2,8 (2,8)
BNP, dagkorrigerad	2,3	3,4 (3,0)	3,5 (3,4)	3,0 (3,0)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7,9	7,4 (7,4)	6,7 (6,8)	6,6 (6,8)
KPI-inflation	-0,2	0,0 (0,0)	0,6 (1,0)	1,6 (1,9)
Öffentligt saldo (% av BNP)	-1,7	-1,1 (-1,2)	-1,1 (-1,6)	-1,3 (-1,8)
Reporänta (dec)	0,00	-0,35 (-0,45)	-0,45 (-0,25)	0,50 (0,75)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,39	9,19 (9,20)	9,00 (8,70)	8,70 (8,60)

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
Håkan Frisén, 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 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 2015 uppgick koncernens balansomslutning till 2 496 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 700 miljarder kronor. Koncernen har cirka 15 500 medarbetare. Läs mer om SEB på www.sebgroup.se