

Pressmeddelande

Stockholm 18 maj 2016

Nordic Outlook: Svåra policyval i global lågtillväxtmiljö Sverige gasar på men vägen framåt är inte riskfri

Parallellt med nya nedjusteringar av flertalet tillväxtprognoser har några av de globala orosmolnen från början av året delvis skingrats. T ex har oljepris och börser återtagit en del av tidigare kraftiga fall och centralbanker har gjort politiken än mer expansiv – eller skjutit på normaliseringsprocesser. En del Kina oro har också bedarrat. Global tillväxt förblir likväl anemisk och bräcklig 2016: BNP-tillväxten för OECD-området blir 1,9 procent i år, ned från 2,1 procent 2015. Nästa år 2017 accelererar tillväxten till 2,3 procent. Nedåtriskerna fortsätter att dominera utsikterna, om än i lite mindre grad än tidigare. Politiska risker i USA (presidentval) och EU (Brexit samt val i bl a Spanien, Frankrike och Tyskland 2016-2017), kinesisk hårdlandning, global skuldsättning samt den ekonomiska politikens bristande trovärdighet och begränsade manöverutrymme är faktorer som oroar.

Flerdimensionella policyutmaningar när samband försvagas

Begreppet sekulär stagnation, dvs en utdragen period med lägre tillväxt samt låga räntor och låg inflation, får allt mer fotfäste i den ekonomiska debatten. Tydliga globala tecken på hög sparbenägenhet och svag investeringsvilja fortsätter pressa ned reala räntor. Räntepolitiken blir snarare ackommoderande än proaktiv när nominella styr-räntor tvingas ned av fallande realräntor. Framtida höjningscykler blir mycket försiktiga. Finanspolitikens roll lär också bli större i takt med att penningpolitikens ammunition håller på att ta slut och dess verkkningsgrad försvagas. Frågan är om politiker har styrkan, och budgetutrymme, att plocka upp stafettpippen.

Samtidigt växer frågetecknen kring det ekonomisk-politiska systemets hållbarhet på sikt. Efter decennier med finansiell och ekonomisk avreglering har marknadsekonomins beroende av politiska beslut aldrig varit större. Prissignaler på finansmarknaden sätts ur spel av centralbankers enorma värdepappersköp som i sin tur driver upp tillgångspriser, trots en syrefattig tillväxt. Att centralbankerna de facto får allt större inflytande på kreditförsörjning innebär tydliga risker för sämre resursallokering. Penningpolitiken har även bidragit till ökad ekonomisk ojämlikhet, men vi ser nu att minusräntor får politiska dimensioner i motsatt riktning när de tolkas som en dold förmögenhetsskatt, främst i länder med tradition av omfattande räntesparande t ex Tyskland. Att gränsdragningen mellan centralbanker och politiska system blir alltmer flytande reser också frågor kring centralbankers oberoende.

Svag lönerespons förvirrar centralbanker

Japan, Tyskland, Storbritannien och i viss mån Sverige är exempel på länder där stramare arbetsmarknad hittills inte gett upphov till normal löneacceleration. I flera länder har såväl politiker som centralbanker signalerat att högre löneökningar vore önskvärda och höjda lagstadgade minimilöner i t ex USA och Storbritannien är tecken på försvagad tilltro till att marknadskrafterna ska ge jämvikt och balans. Framöver finns ändå tecken på att stramare arbetsmarknad i USA till slut pressar lönerna uppåt. USA-lönerna väntas växa med 3,5 procent 2017, vilket leder till stigande inflation i en utsträckning som blir ganska bekväm för Fed. I flera länder fortsätter dock ökande konkurrens i globaliseringens och digitaliserings spår, samt överskott på produktionskapacitet, att hålla ned inflationstakten. Ett oljepris (Brent) som förutses ligga på lite högre nivåer runt 45-50 dollar per fat 2016-2017 reducerar deflationsriskerna.

Inflationen är inte död men det blir svårt för centralbanker att nå inflationsmålen. Vår inflationsprognos för USA räcker för att Fed ska fortsätta och höja räntan – nästa gång i september till 0,50-0,75 procent. I slutet av 2017

ligger Feds ränta på 1,00-1,25 procent. Detta bidrar till att EUR/USD pressas ned till 1,10 i slutet av 2016, innan kursen åter vänder svagt uppåt under 2017 i riktning mot sin underliggande jämviktskurs. Trots frågetecken kring penningpolitikens verkningsgrad fortsätter flera centralbanker att stimulera. Besvärande låg inflation i både eurozonen och Japan får ECB att hålla dörren öppen för mer värdepappersköp medan Bank of Japan sänker sin ränta från dagens -0,10 till -0,30 procent i desperata försök att bli försvaga yenen. Storbritannien och Sverige väntas följa USA och inleder höjningscykler under första halvåret 2017. Penningpolitiken väntas bli mer samordnad inom ramen för en översyn av det internationella monetära systemet för att undvika destabiliserande kapitalströmmar och konkurrensdevalveringar.

Goda kinesiska tillväxtutsikter – sämre för USA främst 2016

Kinas inbromsning följer relativt väl våra prognoser om att ekonomin ska undvika en hårdlandning. Pekings upp- mjukade finans- och penningpolitik mildrar de negativa effekterna från överskott på produktionskapacitet och bostäder samt hög skuldsättning i såväl statliga som privata företag. Kinas inhemska ekonomi har goda förutsättningar att ta över som framtida ekonomisk motor, men osäkerheten är stor om när i tiden rebalanseringen får ökat genomslag. BNP-tillväxten 2016 väntas bli 6,5 procent, en nedväxling från 6,9 procent 2015, för att bromsa till 6,3 procent 2017. IBRIC-gruppens preterar utvecklingen påtagligt. Medan Indien växer med 7,5 procent uppvisar både Ryssland och Brasilien djupa recessioner i år på grund av strukturella problem, lågt oljepris och politisk oro. En viss stabilisering för EM-länder generellt väntas dock för 2017.

USA:s bredbasiga tillväxtsvacka i början på året bedöms inte spegla underliggande svagheter. De finansiella förhållandena har blivit lättare på senare tid genom låga räntor, rekylade börskurser och svagare dollar. Hushållen kan se fram emot bättre ekonomiska förhållanden – arbetsmarknad, löner och förmögenhetseffekter. I kombination med att ett något högre oljepris stabiliserar situationen i tillverkningsindustrin och tillväxten återhämtar sig andra halvåret. För helåret 2016 stannar BNP-tillväxten ändå vid 1,9 procent, ned från 2,4 procent 2015. Nästa år uppgår tillväxten till 2,5 procent.

I höstens presidentval har enligt vår bedömning republikanen Donald Trump 35-40 procents chans att bli president. Trots ett provokativt och bitvis orealistiskt och protektionistiskt program attraherar Trump väljare genom att spela på en underliggande frustration avseende den ekonomiska politiken och USA:s roll i världen. Om Trumps ekonomiska politik blir allvar hotar bakslag för USA:s och världens ekonomiska tillväxt.

Återhämtning i Väst Europa trots politiska orosmoln

BNP-utvecklingen i Väst Europa har varit relativt stabil den senaste tiden. I början av 2016 nådde eurozonen samma BNP-nivå som före Lehman-kollapsen 2008. Vi bedömer att eurozonen har förutsättningar att växa över trend (1,0 procent) de närmaste två åren. Eurozonens BNP väntas öka med 1,7 procent 2016 (marginellt upp från 2015) och nå 1,8 procent 2017. Men det är en valutaunion med obalanserad utveckling och som omges av stora politiska orosmoln. Tyskland möter växande kritik från IMF, USA och övriga euroländer för sitt 290 miljarder euro (8 procent av BNP) stora finansiella sparöverskott och alltför försiktiga ekonomiska politik. Banksektorn i främst södra Europa pressas av höga företagsskulder, osäkra lån och lågräntemiljön och utgör en tillväxthämmande faktor. Att populismen vinner terräng i ökat antal länder utgör stora påfrestningar för EU-samarbetet. Hur flyktingkrisen hanteras – både kort- och långsiktigt – och relationen till Turkiet utvecklas är obesvarade politiska och viktiga frågor. De ekonomiska effekterna blir ändå små.

Den brittiska sk "Brexitomröstningen" 23 juni är en politisk vattendelare för Europa och EU-samarbetet. Vi sätter 65 procents sannolikhet till att "stanna-sidan" vinner. Blir det en svag majoritet för att lämna (25 procents sannolikhet) finns rimligen utrymme för nya EU-förhandlingar och ny folkomröstning.

Nordisk divergens – baltisk konvergens

Den **norska ekonomin** har passerat bottenläget när inhemsk efterfrågan stärks trots sjunkande oljeinvesteringar. Arbetsmarknad och tillverkningsindustri uppvisar vissa ljusglimtar. Finanspolitiken blir än mer expansiv – den största stimulansen sedan 2009 – och ytterligare en räntesänkning till 0,25 procent är att vänta från Norges Bank. Norges BNP väntas växa med 1,2 procent i år, ned från 1,6 procent 2015. 2017 blir tillväxten marginellt högre: 1,5 procent. Förra årets tillväxtbesvikelse för den **danska ekonomin** är svårförklarad. Utsikterna är dock positiva med hjälp av starkare inhemsk ekonomi. Dansk ekonomi väntas växa med 1,5 procent i år och 2,2 procent 2017. Även den finska ekonomin har haft bottenkänning men uppförsbacken är lång. Exporten ger viss förbättring medan hushållen pressas från flera håll. Låg inflation ger dock köpkraftsförbättring som balanseras mot fortsatta offentliga åtstramningar. **Finlands BNP-tillväxt** 2016 väntas bli 0,7 procent, marginellt högre jämfört med förra året. Nästa år växer ekonomin med 1,1 procent.

Utsikterna för **Estland, Lettland och Litauen** förbättras men nedåtriskerna kvarstår. Privat konsumtion är en viktig kraft för den ekonomiska tillväxten och gynnas av starka arbetsmarknader. Tecken på stigande löner ger hushållen köpkraft i en miljö där inflationen fortfarande är låg men den utgör samtidigt ett hot mot konkurrenskraften framöver. Estland och Lettland får 2017 en inflation som överstiger ECB:s mål. De offentliga finanserna är starka och utgör en krockkudde och ger regeringarna flexibilitet i händelse av ny ekonomisk svaghet. BNP-tillväxten för de tre länderna väntas landa nära 2,5 procent i år för att växla upp med ytterligare 0,5-1,0 procentenheter 2017. Det innebär att länderna når sin potentiella tillväxt.

Svensk opinion splittrad kring EU – ”euron ett pris att betala för EU”

Ett brittiskt EU-uttråde påverkar Sverige mer politiskt än ekonomiskt och ändrar EU:s maktbalans till eurogruppens fördel. Pressen på Sverige att ta ställning skulle öka. I maj valde SEB att låta Demoskop göra en undersökning för att mäta viljan att stanna kvar i EU eller acceptera euron. Mätningen visar att 47 procent vill att Sverige lämnar EU istället för att införa euron; 38 procent skulle acceptera euron i det valet. Vår tolkning är att svenskarna är överraskande villiga att acceptera euron som ”ett pris man får betala” för att få stanna i EU. Samma mätning bekräftar också att svenskar till skillnad från britter just nu inte är beredda att ta strid för att omförhandla EU-relationerna.

Svensk BNP-tillväxt bromsar in 2017 utan dramatik. En rekordtillväxt i offentlig konsumtion – högsta på 20 år – driven av flyktingrelaterade utgifter, bostadsbyggande samt lite snabbare exportuppgång i spåren av en svag krona bidrar till att BNP-tillväxten 2016 blir 4,0 procent (ned från 4,1 procent 2015). Nästa år blir tillväxten 2,8 procent, d v s fortfarande en bra bit över trendtillväxt. Mindre migrationsflöden samt resursrestriktioner i byggsektorn dämpar tillväxten 2017. Trots en snabb jobbtillväxt har stigande arbetsdeltagande medverkat till att arbetslösheten hittills i år varit högre än väntat. Under 2016 faller arbetslösheten ned till strax under 6,5 procent för att åter stiga mot slutet av prognosperioden. Att jämviktsarbetslösheten är 6,5-7 procent innebär ett mer ansträngt resursutnyttjande och försvårar möjligheten att nå regeringens jobb mål 2020 (lägst EU-arbetslöshet). När avtalsrörelsen 2016 summeras har vi justerat ned löneprognosen till 2,7 procent från tidigare 3,1 procent. 2017 års avtalsrörelse väntas ge högre lönetillväxt p g a mer ansträngt arbetsmarknads läge. Sammantaget ger detta en KPIF-inflation som stiger men som i slutet av 2017 ändå inte når 2-procentsmålet.

Sverige ”humlan” som trotsar tyngdlagen utan fallskärm?

Offentliga finanser utvecklas överraskande starkt men utmaningar saknas ändå inte. Den snabba BNP-tillväxten ger extra skjuts åt skatteintäkterna genom att den är sysselsättningsdriven och dessutom domineras av skattetunga delar på efterfrågesidan som byggande och privat konsumtion. Efter balanserad budget 2015 väntas Sverige uppvisa överskott kommande två år samtidigt som den offentliga skulden faller från 45 procent 2014 till 40 procent 2017. Utgiftstaket är inte längre hotat bl a beroende på nedreviderade migrationsprognoser. Därmed ökar pressen på finansministern att bli mer offensiv för att kunna pressa ned arbetslösheten på ett sätt som kan ge förhoppningar om att kunna vända dagens kraftiga opinionsmässiga motvind fram till valet 2018.

Men finanspolitiska satsningar är inte ofarliga i en situation med ett stort underliggande utgiftstryck. Många offentliga nyckelfunktioner pressas hårt samtidigt som ytterligare satsningar på försvar, integration och arbetsmarknads- och kompetensutveckling lär behövas. Och i förlängningen tillkommer också risker för högre ränteutgifter och sämre cykliska förutsättningar. Den politiska logiken talar för att Magdalena Andersson kommer att tvingas kompromissa mellan stimulanser och bibehållt grepp om kassakistan men höstens budget lär troligen landa i att finanspolitiken blir ytterligare något mer expansiv 2017. Ju mer stimulanser som regeringen presenterar, desto svårare blir det samtidigt för Alliansen att fortsätta vara passiv i riksdagen – det går inte att utesluta att regeringens politik därför kommer att möta ett växande motstånd i höst.

Riksbankens reporänteutveckling drivs av både interna och externa krafter. Resursläget i Sverige är nu mer ansträngt än det historiska snittet samtidigt som finanspolitiken blir mer expansiv, hushållens kredittillväxt ökar och kronan är undervärderad. Konjunkturellt blir inflationen högre först 2017. Men externa krafter – låga globala realräntor – och risken att ECB håller dörren öppen för mer stimulans på ett lågt inflationstryck bromsar den svenska normaliseringsprocessen för att inte framkalla oönskat stark krona. Den så kallade "King-utvärderingen" påskyndar Riksbankens process att byta ut inflationsmättet (KPI i dag), se över analys- och prognosmodeller och acceptera avvikelser från inflationsmålet både i nivå och tid. Den fleråriga översynen av riksbankslagen som inleddes före sommaren väntas inte ge några större förändringar i det penningpolitiska ramverket men leder till ökad tydlighet i främst Riksbankens uppdrag vad gäller finansiell stabilitet.

Vår prognos är att Riksbanken börjar reversera minusräntan i april 2017. I slutet av 2017 ligger reporäntan på 0,25 procent. Riksbanken tvingas acceptera en viss kronförstärkning. I slutet av 2016 ligger EUR/SEK på 9,00 och USD/SEK på 8,20. Motsvarande prognos för slutet av 2017 är EUR/SEK 8,70 respektive USD/SEK 7,80. Under prognosperioden kommer kronan i viktade KIX-termer att stärkas med ca 5 procent.

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes är prognos från NO februari 2016)

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

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 Helsen, 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 2016 uppgick koncernens balansomsättning till 2 700 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 637 miljarder kronor. Koncernen har cirka 15 500 medarbetare. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.