

Pressmeddelande

Stockholm 30 augusti 2016

Nordic Outlook: Avgörande vägval för globala policyexperiment Nya stimulanser trots tecken på svensk växtvärk

Globala finansmarknader uppvisar motståndskraft i en miljö med tydligt förhöjd politisk risknivå. Penningpolitiken tycks fortfarande åtnjuta förtroende att kunna förhindra aktie- och obligationskursfall. Men det är en politik vars verkningsgrad blir alltmer ifrågasatt. Tillväxtbakslagen har varit flera under första halvåret 2016 men den senaste tiden har konjunktursignalerna varit övervägande positiva.

Trots betydande inrikespolitisk osäkerhet har viktiga tillväxtekonomier som Ryssland och Brasilien fått bottenkänning bl a genom mer stabila energi- och råvarupriser. Indien fortsätter att växa snabbt samtidigt som Kinas ekonomi väntas bromsa in på ett kontrollerat sätt. Sammantaget är det tillväxtutsikter för 2016-2018 som inte imponerar och som saknar tydligt konjunkturmönster – med en fortsatt övervikt för risker för ett sämre tillväxtutfall. BNP-tillväxten för OECD-området blir 1,7 procent i år, ned från 2,3 procent 2015. För 2017 och 2018 blir den årliga tillväxten 2,0 procent.

Pressad penningpolitik vid vägs ände – idéer provas inför nästa nedgång

Penningpolitiken blir sammanvägt mer expansiv det närmaste året när flera centralbanker, t ex ECB, Bank of Japan och Riksbanken, förlänger obligationsköpen (QE-programmen). Brittiska, japanska, kinesiska och norska centralbanken sänker räntan ytterligare. Fed går i motsatt riktning och höjer styrräntan i december 2016 samt två gånger 2017 respektive 2018 till 1,75 procent. Låginflationsmiljön testas när resursgapen nu sluts i flera länder, de politiska ingreppen ökar i lönebildningen samtidigt som råvarupriserna stabiliseras på något högre nivåer; oljepriset/Brent väntas ligga på 55-60 dollar per fat fram till 2018 med en nedåtrisk. Sambandet är dock otydligt mellan resursutnyttjande och inflation; kopplingen är i det närmaste en förutsättning för att systemet med inflationsmål och oberoende centralbanker ska fungera på ett rimligt sätt. Vår huvudbild är sammantaget att disinflationskrafterna fortsätter dominera.

Hög sparbenägenhet globalt samt låg investeringsvilja fortsätter utöva press nedåt på den korta globala realräntan och tvingar centralbanker att justera ned bedömningen av neutral styrräntenivå. Det innebär att penningpolitiken i nuläget inte är fullt så expansiv som man tidigare trott, vilket i sin tur bromsar framtida räntehöjningar. Riskerna förknippade med att ytterligare driva upp tillgångspriser och privat skuldsättning, med svag eller utebliven effekt på tillväxt och inflation, ökar trycket på finanspolitiska stimulanser. Därtill utgör svagheter i banksystemen i t ex eurozonen och Japan restriktioner för penningpolitiken. De senaste årens offentliga skulduppbyggnad begränsar dock regeringars manöverutrymme. Olika blockeringar ökar behovet av nytänkande när det gäller samspelet mellan finans- och penningpolitik. Automatiska diskretionära finanspolitiska stimulanspaket kan vara en möjlighet som i exceptionella fall kan finansieras via s k helikopterpengar.

Brexit är till minst 80 procent politik – London stärker upp immunförsvaret

Vår slutsats kvarstår att Brexitprocessens ekonomiska effekter är hanterbara. De politiska riskerna är dock allvarliga – för både Storbritannien och EU. Huvudscenariot, som har 70 procents sannolikhet, innebär att den s k exitklausulen aktiveras under början av 2017. Förhandlingarna med EU och omvärlden sker därefter på ett konstruktivt sätt. Det är dock högst tveksamt om Storbritannien kan lämna EU efter två år och innan nästa val till EU-parlamentet i maj 2019. Brittiska regeringens och centralbankens mål att göra ekonomin "superkonkurrenskraftig"

genom pundförsvagning (17 procent det senaste året), ränte- och företagsskattesänkningar, billiga lån samt infrastruktursatsningar mildrar även Brexits kortsiktiga konsekvenser. Spridningseffekterna till EU och omvärlden blir därmed också små. Brittisk BNP växer med 1,7 procent i år, 0,9 procent 2017 och 2,0 procent 2018, men Brexit-utfallet gör prognoserna extra osäkra både på kort och lång sikt.

Europas politiska framtid står i fokus det närmaste året när viktiga val ska hållas i Frankrike och Tyskland. Eurozonens tillväxt är spretig men sammantaget hyfsad trots svagheter i banksystemet och kvarstående frågetecken om hur kapitalbehövande banker får stöd. BNP-tillväxten 2016 blir 1,6 procent och därefter 1,7 procent per år 2017 och 2018. Vår slutsats är att EU-etablissemangen väljer att inte gå i mer federalistisk riktning. Det innebär i praktiken att eurosamarbetet förblir utan en infrastruktur och integration som kan ge euron långsiktig stabilitet. Den förhöjda politiska osäkerheten väntas dock inte påtagligt försämra tillväxtutsikterna. Den inhemska efterfrågan stärks av sjunkande arbetslöshet samtidigt som kapacitetsutnyttjandet i flera länder nu nått nivåer då investeringarna normalt sett brukar ta fart.

Även om kinesiska bostadskurvor har vänt uppåt kvarstår osäkerheten kring skuldsättning och överkapacitet i ekonomin. Pekings tillväxtmål 2016-2020 på 6,5-7,0 procent är inte trovärdigt utan ytterligare stimulanspolitik. Vi räknar med en tyngdpunktsförskjutning i balansen mellan penning- och finanspolitik; nödvändig inbromsning av kreditillväxten ställer större krav på finanspolitiken. Kinas ekonomi kommer att visa en kontrollerad inbromsning och växer med 6,6 procent i år. BNP-tillväxten bromsar in till 6,3 och 6,0 procent 2017 och 2018.

Politisk temperatur stiger i USA – Clinton-seger är huvudspåret

USA:s ekonomi tappade fart under första halvåret. Det påverkar BNP-prognosen 2016. Den senaste tidens indikatorer – i kombination med underliggande stark konsumtionstillväxt och klart expansiva finansiella förhållanden – stötta realekonomin. BNP-prognosen för 2016 är 1,6 procent (tidigare 1,9 procent). Nästa år växlar tillväxten upp till 2,4 procent (2,5). Vissa utbudsrestriktioner tvingar tillbaka tillväxten till 2,0 procent 2018, vilket är i linje med potentiell tillväxt. Arbetslösheten fortsätter sjunka till 4,2 procent i slutet av 2018 från dagens 4,9 procent. Löneökningstakten rör sig försiktigt uppåt, vilket ger Fed argument att gradvis höja ränta. Vi bedömer att sannolikheten för en Clintonseger i höstens presidentval är 85 procent. En sådan skulle inte förändra USA:s ekonomiska utsikter i någon högre grad trots en del protektionistiska inslag. Om Donald Trump vinner ökar den utrikes- och säkerhetspolitiska osäkerheten, men på det ekonomiska området kommer kongressens kvarnar i hög grad att mala ned udda ekonomiska förslag.

Tillväxten i de nordiska ekonomierna blir i genomsnitt 2 procent per år under prognosperioden. Den norska ekonomins återhämtning väntas bli måttlig på fortsatt negativa bidrag från fallande oljeinvesteringar samtidigt som hushållens konsumtionspressas av svaga realinkomstökningar. Norges BNP-tillväxt blir i år 0,9 procent för att växla upp till 1,8 respektive 2,0 procent 2017 och 2018. Norges Bank genomför ytterligare en sänkning under hösten och första höjningen väntas vid halvårsskiftet 2018. Det stärker norska kronan; EUR/NOK handlas till 8,85 i slutet av 2018. För Finland finns vissa tecken på ljusning även om motvinden är fortsatt stark. Konsumtionen är den viktigaste drivkraften men även bygginvesteringar börjar växla upp. Förtroendet väntas öka efter att landet lyckats enas om åtgärder för att stärka konkurrenskraften. Finlands BNP-tillväxt blir i år 0,7 procent och den accelererar sedan försiktigt till 1,0 respektive 1,2 procent 2017 och 2018. I Danmark väntas också investeringstillväxten bli starkare och komplettera den viktiga drivkraften från privat konsumtion. Återhämtningen har dock varit oväntat långsam. Regeringen förbereder nu en ny långsiktig finanspolitisk plan med inriktning mot 2025. Danmarks BNP-tillväxt väntas nå 1,4 procent i år och öka till 2,3 procent per år efterföljande två år.

De tre baltiska länderna förväntas uppvisa en gradvis accelererande tillväxt fortsatt driven av främst privat konsumtion. Den drivs i sin tur av en stark arbetsmarknad och god lönetillväxt. Överlag har de tre länderna goda ekonomiska fundamenta men är sårbara för en accelererande lönetillväxt som riskerar att försämra konkurrenskraften. Fortsatt strukturpolitik behövs för att lyfta Estlands, Lettlands och Litauens styrka i relation till andra länder och göra regionen mindre ekonomiskt beroende av bl a Ryssland. De tre länderna gynnas av det låga ränteläget men

omvärlden är besvärlig och svenska kronans svaghet är en utmaning. Tillväxten accelererar och väntas igenomsnitt ligga på nära potentiell nivå 2018, dvs 3-3,5 procent.

Partiell växtvärk bromsar svensk tillväxt 2017-2018

De svenska tillväxtutsikterna är fortsatt goda tack vare rekordnivåer för bostadsbyggandet, hög offentlig konsumtion p g a det stora flyktningmottagandet under framför allt 2015 samt en stark arbetsmarknad. Både finans- och penningpolitik är expansiv under perioden. BNP-tillväxten blir i år 3,7 procent (nedjustering från 4,0 procent i maj). Nästa år växer BNP med 2,8 procent och 2018 med 2,3 procent. Det är dock en tudelad ekonomi; inhemska sektorer visar imponerande styrka medan den exportorienterade sektorn känner av omvärldens motvind trots en rejält undervärderad krona. Inbromsningen i svensk ekonomi sker dock utan dramatik och förklaras av bl a av dämpad ökningstakt för bostadsbyggandet, något lägre utgiftstryck i spåren av nedreviderade migrationsprognos samt växande utbudsrestriktioner.

Trots lägre tillväxttakt fortsätter arbetsmarknaden att utvecklas starkt även om tudelningen mellan inrikes- och utrikesfödda blir allt större. Arbetslösheten sjunker från dagens nivå på 7,0 procent till knappt 6 procent i mitten på 2018. Därefter leder långsammare tillväxt och ökat arbetsutbud när nyanlända i högre grad börjar komma ut på arbetsmarknaden till en viss uppgång. Löneökningarna för 2016 ser ut bli lite lägre än väntat, men en ny avtalsrörelse ligger redan i startgroparna. Vår prognos är att nya tvååriga avtal sluts i början av 2017 på en genomsnittlig nivå på 2,4 procent per år (0,2 procentenheter högre än dagens avtal). Lönstillväxten totalt ökar från 2,5 procent i år till 2,9 respektive 3,1 procent 2017 och 2018. Detta är fortsatt något under den nivån som är förenlig med inflationsmålet 2,0 procent. KPIF-inflationen stiger till slutet av 2018 men når inte målet. KPI-inflationen däremot hamnar strax över 2 procent.

Halvtid in i mandatperioden kan den rödgröna regeringen lägga ökat fokus på reformpolitik efter den mest akuta hanteringen av flyktningkrisen. Offentliga finanser fortsätter att förbättras tack vare att en sysselsättningsexpansion som drivs av skattetunga efterfrågekomponenter som konsumtion och bostadsbyggande. Det reviderade finanspolitiska ramverket – med överskottsmål på 0,33 procent av BNP och skuldankaret 35 procent av BNP – väntas begränsa reformivern inför valet 2018. Den blocköverskridande ramverksöverenskommelsen (som gäller från 2019) gör att tecken på brott mot ramverket blir ett slagträ i valdebatten om statsfinansiell trovärdighet. Det offentliga finansiella sparandet väntas ligga ett par tiondelar över nollstrecket 2016 och 2017. Utgiftstrycket från bl a migration och obalanser inom bostadsmarknaden innebär att finanspolitiken blir ganska expansiv de närmaste åren.

Omvärlden tvingar Riksbanken till obligationsköp – höjning hösten 2017

En fortsatt lätt global penningpolitik tvingar Riksbanken till fortsatt expansiv politik trots stark kredittillväxt, en försiktigt stigande inflation och ökat resursutnyttjande samt ökade inflationsrisker på sikt. Dagens obligationsköpsprogram förlängs med sex månader och 30 miljarder kronor till halvårsskiftet 2017. Det ökar risken för likviditetsproblem i obligationsmarknaden. Vi räknar inte med att nya makrotillsynsverktyg sjösätts under prognosperioden; även det politiskt känsliga ränteavdraget lämnas orört. Bopriserna planar ut under 2017 och 2018 genom ökat fokus på Riksbankens kommande höjning (hösten 2017). Som tidigare räknar vi med att Riksbanken gör justeringar i det penningpolitiska ramverket och bl a återinför toleransintervallet och ändrar inflationsmålet till HIKP. Det ger Riksbanken ökade frihetsgrader och minskar pressen på ytterligare monetära stimulanser. I slutet av 2018 ligger reporäntan på 0,25 procent. På kort sikt väntas kronan röra sig sidledes på en fortsatt svag nivå. Under 2017 och 2018 väntas kronan stärkas mot euron respektive dollarn till 8,75 respektive 7,60 i slutet av 2018.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2015	2016	2017	2018
USA	2,6	1,6 (1,9)	2,4 (2,5)	2,0
Eurozonen	1,7	1,6 (1,7)	1,7 (1,8)	1,7
Japan	0,5	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)	0,5
OECD	2,3	1,7 (1,9)	2,0 (2,3)	2,0
Kina	6,9	6,6 (6,5)	6,3 (6,3)	6,0
Norden	2,2	2,1 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0
Baltikum	1,8	2,2 (2,6)	2,8 (3,1)	3,1
Världen (PPP)	3,1	3,1 (3,1)	3,5 (3,7)	3,6
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	4,2	3,7 (4,0)	2,8 (2,8)	2,3
BNP, dagkorrigerad	4,0	3,4 (3,8)	3,1 (3,0)	2,4
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	7,4	6,6 (6,9)	6,0 (6,5)	6,0
KPI-inflation	0,0	0,9 (0,9)	1,2 (1,4)	1,9
Offentligt saldo (% av BNP)	0,0	0,3 (0,4)	0,2 (0,1)	-0,1
Reporänta (dec)	-0,35	-0,50 (-0,50)	-0,25 (0,25)	0,25
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,19	9,30 (9,00)	8,95 (8,70)	8,75

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. Vi tror starkt på att entreprenöriellt tänkande och innovativa företag behövs för att skapa en bättre värld, och med ett långsiktigt perspektiv stöttar vi våra kunder i både med- och motgång. I Sverige och i de baltiska länderna erbjuder vi ett stort spann av finansiella tjänster och rådgivning. I Danmark, Finland, Norge och Tyskland är vi inriktade på företagsaffären och investment banking utifrån ett fullservicekoncept till företag och institutioner. Vår internationella prägel återspeglas i ett 20-tal kontor världen över med cirka 15 500 medarbetare. Den 30 juni 2016 uppgick koncernens balansomsättning till 2 677 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 657 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.