

## Pressmeddelande

Stockholm 22 november 2016

# Nordic Outlook: Trumpismen sätter osäkra avtryck Svensk konjunkturoptimism och Riksbanken har sänkt klart

På tröskeln till 2017 har världen, ur ekonomisk och politisk synvinkel, blivit både mer spännande och skrämmande. Det fastslår SEBs ekonomer i nya Nordic Outlook. Att USA prövar ny finanspolitisk strategi ger tillväxtförhoppningar när penningpolitiken nått vägs ände. Men växande och starka anti-etablissemangskrafter ändrar den inrikes- och utrikespolitiska spelplanen på ett oroväckande och oförutsägbart sätt. Prognosbilderna bekräftar en starkare, men långt ifrån imponerande, global tillväxt som bl a hämmas av skev inkomst- och förmögenhetsfördelning och hög skuldsättning. Inhemska drivkrafter i form av bostadsbyggande och offentlig konsumtion kombinerat med något starkare export ger en god svensk tillväxt också 2017. Riksbanken har sänkt klart, men tvingas köpa statspapper ett tag till.

**Vår bild av de internationella konjunkturutsikterna har inte förändrats** speciellt mycket sedan Nordic Outlook i augusti. Sentimentsindikatorer har vänt uppåt och finansmarknaden har reagerat oväntat positivt på möjligheterna för en mer tillväxtorienterad politik i spåren av Trumps valseger. Utsikterna för tillväxtekonomierna förbättras något när recessionen i Ryssland och Brasilien är över och Kina bromsar in i kontrollerad takt. **Tillväxten för OECD-området blir 1,7 procent i år**, ned från 2,3 procent 2015. För **2017 och 2018 blir den årliga BNP-tillväxten 2,0 procent**. Med tanke på centralbankernas historiskt låga räntor och omfattande värdepappersköp (QE-politik) är detta ändå en ganska medioker tillväxttakt.

De politiska förutsättningarna har dock förändrats på ett dramatiskt sätt efter brexitomröstningen och USA-valet. Anti-etablissemangskrafterna är på frammarsch och kan förstärkas ytterligare i de politiska nyckelval som genomförs i Västeuropa 2017. En generell förändring hos de etablerade partierna i riktning mot mer nationella hänsyn på bekostnad nedprioriterade internationella åtaganden är trolig. Att finanspolitiken kan få en mer framskjuten roll i det ekonomisk-politiska ramverket kan förbättra tillväxtmöjligheterna. Men stora och växande frågetecken om global handels- och säkerhetspolitik öppnar upp för helt nya scenarier som på sikt kan få stora negativa ekonomiska konsekvenser.

## Amerikansk finanspolitisk "murbräcka" med globala effekter

Valet av Trump som USA:s näste president förväntas leda till en mer expansiv amerikansk finanspolitik – ca 0,5-1,0 procent per år 2017 och 2018 – genom skattesänkningar fördelat lika på hushåll och företag samt infrastruktursatsningar. Det är klart mindre än vad som annonserades i valkampanjen, vilket återspeglar vår osäkerhet om såväl den kommande administrationens faktiska ambitioner som dess möjligheter att lotsa politiken genom kongressen.

Förhöjd politisk osäkerhet och potentiellt negativa handelseffekter innebär att vi sammantaget gör små prognosjusteringar: **USA:s BNP-tillväxt blir i år 1,6 procent för att därefter öka till 2,3 respektive 2,2 procent 2017 och 2018** – något över potentiell nivå på ca 2 procent. Tillväxten hålls tillbaka av svag produktivitet som hämmar investeringarna samt demografisk motvind som dämpar konsumtionen. Arbetslösheten faller till 4,5 procent (under jämviktsnivån) i slutet av 2018 och lönetillväxten stiger till 3,5 procent 2018; en nivå som är kompatibel med Federal Reserves (Fed) inflationsmål på 2 procent.

## Politisk EU-karta ritas om – eurons stabilitet kan undermineras

Populismens kraft och framfart väntas bli bekräftad av valen 2017 i Nederländerna, Frankrike, Tyskland och kanske också i Italien i efterdyningarna av närliggande folkomröstning. Regeringar och etablerade partier pressas på sikt till att föra en mer expansiv finanspolitik, t ex via ökade försvarsutgifter i spåren av förändrat säkerhetspolitiskt läge. I mars 2017 väntas konturerna av EU:s nya färdplan avslöjas i anslutning till 60-årsfirandet av Rom-fördraget. Vår bedömning är att federalismens förespråkare tvingas sänka rösten för att inte utmana opinionen i medlemsländerna på ett riskabelt sätt. De etablerade partierna, inte minst på vänsterkanten, kommer att tvingas hitta nya vägar och samarbetsformer för bromsa nya populistiska partiers frammarsch. EU:s och eurozonens ekonomisk-politiska regelverk och samarbete kommer att sättas under press med risker för växande spänningar mellan bl a Tyskland och flera euroländer. Trots politiska orosmoln, brexit-osäkerhet och svagheter i banksystemet väntas **eurozonen växa med 1,8 procent i år och därefter bromsa in försiktigt till 1,6 procent både 2017 och 2018.**

**Brexitprocessen** omgärdas av stora frågetecken. Brittiska ekonomin har visat motståndskraft i linje med våra förväntningar, men en viss BNP-inbromsning väntas nästa år till 1,4 procent (2,0 procent i år och sedan 1,7 procent 2018). De nya rättsliga turerna väntas frånta regeringen makten att själv aktivera exitklausulen. Det leder till tre slutsatser: utträdet kan försenas, en "mjuk" brexit är mer sannolikt och möjlighet till nyval 2017 öppnas upp.

För de stora tillväxtekonomierna står sig prognosbilden; bottenkänningen inträffade sannolikt i våras. I **Ryssland** och **Brasilien** har de värsta BNP-nedgångarna därmed passerats och ekonomierna vänder till tillväxt kommande år. **Indien** är fortsatt ljuspunkten bland BRIC-ekonomierna. Även **Kina väntas leverera god tillväxt på mellan 6-6,5 procent** men hög skuldsättning, svajig bostadsmarknad och överkapacitet fortsätter att ge utmaningar för Peking.

## Penningpolitiken avlastas men stafettväxlingen är komplicerad

Flera inslag i Trumps ekonomiska politik ligger väl i linje med vad ekonomer och internationella organisationer efterlyst under lång tid. En ny finans- och strukturpolitik kan ge öka efterfrågan och höja potentiell tillväxtförmåga. Därmed kan centralbankerna avlastas i en situation då penningpolitikens verkningsgrad blir allt svagare och avigsidorna i form av ökad ekonomisk ojämlikhet, försvagat omvandlingstryck och risker för ökad finansiell instabilitet blir allt mer uppenbara.

Men stafettväxlingen mellan politikområdena är långt ifrån problemfri; politiska beslutsprocesser tar tid och centralbankens självständighet är i frågasatt t ex i USA, Storbritannien och i viss mån Sverige. Ytterligare förlängningar av QE-programmen kan också tvingas fram för att dämpa hotande långränteuppgångar i länder med svaga statsfinanser som t ex Italien. Bank of Japans nya verktyg för att direktstyra hela avkastningskurvan kan också anammas av andra centralbanker. Huvudscenariot är att **Europeiska centralbanken (ECB) i december förlänger värdepappersköpen** med ett halvår t o m september 2017 och sedan ger försiktiga signaler om nedtrappning 2017. Bank of Japan förändrar inte nuvarande kraftigt expansiva penningpolitik.

Den internationella låginflationsmiljön testas de närmaste åren när resursutnyttjandet når relativt höga nivåer i flera länder. Att länder som USA och Storbritannien är på väg i riktning mot mer slutna ekonomier bidrar till att försvaga globala disinflationskrafter. Därmed får nationella förhållanden större genomslag på prisbilden och finansmarknadernas inflationsförväntningar har redan stigit en del. **Fed höjer räntan i december och genomför därefter halvårsvisa höjningar under 2017 och 2018 till nivån 1,50-1,75 procent.** Globala hänsyn, risk för starkare dollar samt nedjusterad syn på neutral styrräntenivå bromsar Fed. Bank of England och Norges Bank höjer räntan under 2018 medan ECB ligger still. Amerikanska och tyska långa statsräntor väntas under prognosperioden stiga med 60-90 räntepunkter och nå högre nivåer än vi tidigare räknat med. EUR/USD handlas till nära paritet under 2017 för att senare åter röra sig uppåt mot 1,10 i slutet av 2018.

## Trög återhämtning i flera nordiska och baltiska ekonomier

Den expansiva politik som satts in för att bromsa de negativa effekterna av oljeprisfallet **bidrar till en viss återhämtning i norsk ekonomi. BNP-tillväxten är dock tudelad och når inte högre än 1,3 procent i år och 1,4**

**procent 2017.** 2018 blir tillväxten 1,8 procent med hjälp av en starkare privat konsumtion. Norsk inflation backar tillbaka när valutaeffekten klingar av. **Svag tillväxt noteras även i Finland**, även om utsikterna har förbättrats. **BNP-tillväxten blir i år 0,8 procent för att växla upp till 1,0 respektive 1,2 procent nästkommande två år** bl a med stöd av ökade investeringar. Den finanspolitiska åtstramningen fortsätter. **I Danmark breddas återhämtningen framöver. BNP-tillväxten stannar i år på 1,4 procent men stiger därefter till 2,1 respektive 2,4 procent 2017 och 2018.** Tillväxtstödet kommer från en starkare arbetsmarknad som ger konsumtionskraft medan ökat kapacitetsutnyttjande och stigande bostadspriser lyfter investeringar.

Även för de baltiska ekonomierna visar konjunkturkurvorna rätt färdriktning med hushållens konsumtion som viktigaste drivkraft. Konkurrenskraftsutmaningar bl a till följd av höga löneökningar och demografisk motvind begränsar dock tillväxtpotentialen. **Estlands BNP-tillväxt stannar i år vid svaga 1,3 procent men växlar upp till 2,2 respektive 2,8 procent 2017 och 2018.** Även för **Lettland** är dagens tillväxt otillfredsställande men EU-fonder och privat konsumtion väntas lyfta BNP-tillväxten från **1,6 procent i år till 3,5 respektive 3,0 procent 2017 och 2018.** I **Litauen** hämmar lägre offentliga investeringar tillväxten. Den kommersiella fastighetsmarknaden är dock stabil och landet visar upp den starkaste **tillväxten i regionen i år på 2,2 procent.** Förutsättningarna är sedan goda för att tillväxten kan landa på **2,5 respektive 3,0 procent 2017 och 2018.**

## Svensk BNP-tillväxt fortsatt väl över trend – hushållen tvekar

Trots att prognosmakare de senaste månaderna har sänkt utsikterna för Sveriges ekonomi håller vi fast vid en mer optimistiska syn. **BNP-tillväxten blir i år 3,7 procent** och även nästa år växer ekonomin klart över trend när BNP ökar med **2,8. År 2018 bidrar en del flaskhalsproblem till en dämpning till 2,3 procent.** Främsta BNP-drivkrafter är offentlig konsumtion (flyktningmottagandet) och investeringar (bostadsbristen). En undervärderad krona ger gradvis stöd till exporten. Blandade signaler om hushållskonsumtionen utgör nedåtrisk: trots stark sysselsättningsökning, goda reallöneökningar och positiva förmögenhetseffekter ligger sparatet på en rekordhög nivå på 16 procent av disponibelinkomsten. Hushållen tycks tvivla om framtiden p g a osäkerhet om omvärlden, Sveriges inrikespolitiska läge och Riksbankens minusränta.

Svensk inflation har stabiliserats på en högre nivå mellan 1 och 2 procent men underliggande cykliska krafter är ännu inte tillräckligt starka för att ge en stabil inflation på 2 procent. Nästa års löneavtal väntas bli tvåårigt och landa 0,2 procentenheter högre än årets avtal; med löneglidning blir lönetillväxten 2,9 respektive 3,1 procent 2017 och 2018, upp från årets väntade 2,6 procent. I slutet av 2018 ligger arbetslösheten på 6,5 procent. **KPIF-inflationen hamnar 2017 på 1,6 procent i linje med Riksbankens senaste prognos. KPI-inflationen väntas nå 2 procent i slutet av prognosperioden medan KPIF ligger kvar under målet.** En valutamarknad, som i dagsläget är underviktad kronan, inväntar Riksbankens signaler om omläggning av penningpolitiken vilka vi tror kommer under senhösten 2017. Det stärker kronan trots svaghet i närtid: **i slutet av 2017 ligger EUR/SEK och USD/SEK på 9,30 respektive 8,80** och i slutet av 2018 handlas kronan till 9,05 respektive 8,25.

## Finanspolitisk stimulans – räntehöjning i slutet av 2017

De offentliga finanserna fortsätter att överraska positivt med hjälp av stora skatteintäkter i en inhemskt driven ekonomi. Finanserna pressas dock framöver när tillväxten bromsar in samtidigt som påfrestningar från demografi och migration/integration växer. De offentliga finanserna väntas vara nära balans under hela prognosperioden samtidigt som offentlig skuld som andel av BNP faller till 38 procent. Ett ökat utgiftstryck i kommunerna ökar spänningen i förhållande till staten och ytterligare statliga bidrag är att vänta för att undvika stora kommunala skattehöjningar. Det bidrar till ökad stimulansdos i nästa års valbudget.

En fortsatt låg inflation och ECB:s förlängning av sitt QE-program **tar för att Riksbanken förlänger sitt program för köp av statspapper med ytterligare ett halvår t o m juni 2017 om än i nedtrappad omfattning** (30 miljarder jämfört med 45 under andra halvåret 2016). Ytterligare räntesänkning är dock inte sannolik bl a eftersom det av allt att döma skulle splittra direktionen. Trots att KPIF-inflationen inte riktigt når 2 procent i slutet av 2018 räknar vi med att Riksbanken höjer räntan i slutet av 2017. Huvudskäl till höjningen blir att inflationsnivån stabiliseras, ett

mer ansträngt resursläge, hög kreditillväxt och att omvärldens centralbanker trappar ned sina köp och/eller höjer räntan. **Nya höjningar under 2018 ger styrräntan på 0,25 procent i slutet av 2018.**

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

| <b>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</b> | <b>2015</b> | <b>2016</b>   | <b>2017</b>   | <b>2018</b> |
|---|-------------|---------------|---------------|-------------|
| USA   | 2,6         | 1,6 (1,6)     | 2,3 (2,4)     | 2,2 (2,0)   |
| Eurozonen   | 2,0         | 1,8 (1,6)     | 1,6 (1,7)     | 1,6 (1,7)   |
| Japan   | 0,6         | 0,5 (0,5)     | 0,5 (0,5)     | 0,5 (0,5)   |
| OECD  | 2,3         | 1,7 (1,7)     | 2,0 (2,0)     | 2,0 (2,0)   |
| Kina  | 6,9         | 6,7 (6,6)     | 6,4 (6,3)     | 6,0 (6,0)   |
| Norden  | 2,2         | 2,0 (2,1)     | 2,0 (2,0)     | 2,0 (2,0)   |
| Baltikum  | 1,8         | 1,8 (2,2)     | 2,7 (2,8)     | 3,0 (3,1)   |
| Världen (PPP)   | 3,1         | 3,1 (3,1)     | 3,5 (3,5)     | 3,6 (3,6)   |
| <b>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</b>             |             |               |               |             |
| BNP, faktisk  | 4,1         | 3,7 (3,7)     | 2,8 (2,8)     | 2,3 (2,3)   |
| BNP, dagkorrigerad                                      | 3,9         | 3,4 (3,4)     | 3,1 (3,1)     | 2,4 (2,4)   |
| Arbetslöshet (%) (EU-definition)                        | 7,4         | 6,9 (6,7)     | 6,3 (6,1)     | 6,2 (6,1)   |
| KPI   | 0,0         | 0,9 (0,9)     | 1,2 (1,2)     | 1,9 (1,9)   |
| KPIF  | 0,9         | 1,4 (1,4)     | 1,4 (1,4)     | 1,7 (1,7)   |
| Öffentligt saldo (% av BNP)                             | 0,0         | 0,3 (0,3)     | 0,2 (0,2)     | 0,0 (-0,1)  |
| Reporänta (dec)   | -0,35       | -0,50 (-0,50) | -0,25 (-0,25) | 0,25 (0,25) |
| Växelkurs, EUR/SEK (dec)                                | 9,19        | 9,75 (9,30)   | 9,30 (8,95)   | 9,05 (8,75) |

**För mer information kontakta**

Robert Bergqvist 070-445 1404  
Håkan Frisé 070-763 8067  
Elisabet Kopelman 070-655 3017  
Daniel Bergvall 073-523 5287  
Mattias Bruér 073-98 38 506  
Olle Holmgren 070 -763 8079  
Andreas Johnson 073-523 7725

**Presskontakt**

Laurence Westerlund, 070-763 8627

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 15 300 medarbetare. Den 30 september 2016 uppgick koncernens balansomslutning till 2 851 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 758 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.