

## Pressmeddelande

Stockholm 29 augusti 2017

# Nordic Outlook: Världen går mot bättre ekonomiska tider Ökande obalansrisker för överstimulerad svensk ekonomi

Sencykliska tillväxtkrafter lyfter global tillväxt som hamnar över det historiska genomsnittet under hela prognosperioden 2017-2019. Men prognoserna går en komplex balansgång mellan dramatiska politiska skeenden och klassiska konjunkturfrågor som tillväxtens uthållighet, resursläge och inflationskrafter. Det är budskapet från SEB:s ekonomer i nya Nordic Outlook. Statistiken under 2017 har gett förnyat stöd till en hög BNP-prognos för Sverige. Överhettningriskerna tilltar och Riksbanken höjer räntan två gånger 2018 och tre gånger 2019 till 0,75 procent.

Aktiviteten har, trots mörka politiska orosmoln, överraskat positivt i flertalet ekonomier; t ex i Kina, Japan, eurozonen och Norden-Baltikum. Drivkrafterna är allt starkare arbetsmarknader, stigande resursutnyttjande, ökad handel samt högre tillgångspriser. Förutom ökade geopolitiska risker finns också stora samhällsutmaningar i form av ekonomisk ojämlikhet, åldrande befolkningar och sektorsvisa jobbförluster p g a digitalisering och automatisering. **BNP-tillväxten i OECD-området blir i år och 2018 2,1 procent och dämpas sedan till 1,9 procent 2019.**

Centralbanker möter **minskade deflations- och recessionsrisker**. Det finns skäl för en fortsatt expansiv penningpolitik men det blir att svårare att argumentera för dess mer extrema former. Sedan 2008 har centralbanker skapat ett **överskott på pengar på ca 15 000 miljarder dollar**, motsvarande 20 procent av globalt börsvärde, som ökar till ca 16 000 miljarder dollar i slutet av 2018. Därför får penningpolitiken under prognosperioden en fortsatt expansiv inriktning men med steg mot **fortsatt normalisering** (Fed), **neddragning/avveckling** av obligationsköp (ECB, Riksbank) och **gradvis höjda styrräntor** (Fed, ECB, Riksbank, Norges Bank, Bank of England). **Phillipskurvan** – som visar sambandet mellan arbetslöshet och inflation/lönetillväxt – är ifrågasatt som policyankare och kommunikativt verktyg för centralbanker men studier av IMF och BIS, och våra egna skattningar, landar i slutsatsen att sambandet kvarstår om än försvagat. **Inflationen blir därför svagt stigande 2017-2019** med fortsatta utmaningar att nå inflationsmål. Kombinationen av förbättrade tillväxtutsikter och expansiv penningpolitik ger **fortsatt stöd till börserna**.

## USA:s arbetsmarknad uppväger Trumps utrikesretorik och lynnighet

Politisk turbulens kring Trump-administrationen påverkar inte – som väntat – ekonomin nämnvärt och skattesänkningarna uteblir 2017. **BNP-tillväxten blir 2,2 procent 2017 och 2,4 procent 2018 för att sedan sjunka till 2,0 procent 2019** p g a stigande räntor och tilltagande flaskhalsymptom. Skuldtaket höjs i höst men Vita huset får fortsatt svårt att driva igenom sitt politiska program. Arbetsmarknaden är stark med en jobbtillväxt som är mer än dubbelt så snabb för vad som krävs för att hålla jämna steg med befolkningstillväxten. **Arbetslösheten faller till under 4 procent och lönetillväxten rör sig långsamt upp mot 3,5 procent i slutet av prognosperioden.**

**Fed höjer styrräntan** ytterligare en gång i år, tre gånger under 2018 och ytterligare en gång 2019 till **2,50 procent**, en nivå som ligger under vad Fed i dag anser som normal (ca 3 procent). Den penningpolitiska portföljen avvecklas gradvis under en fyraårsperiod och innebär en försiktig monetär åtstramning. Detta ger stöd för en starkare dollar men i takt med att andra centralbanker börjar följa Fed tappar dollarn i styrka bl a mot euron; **i slutet av 2019 ligger EUR/USD på 1,25**. En svag dollar är bra för flera skuldtyngda tillväxtekonomier.

## Växande förhoppningar om nytändning för EU- och eurointegration

Eurozonens tillväxt har varit det tydligaste utropstecknet hittills under 2017 och uppgången blir alltmer bredbaserad sektorsvis och geografiskt. **BNP-tillväxten blir något över 2 procent 2017 och 2018 för att mattas marginellt 2019. Arbetslösheten faller** med ca 1 procentenhet till drygt 8 procent 2019 vilket är nära jämviktsnivå. En trolig Merkel/CDU-seger i tyska valet i september befäster bilden av en betydligt stabilare politisk situation än vad som befarades i början på supervalåret 2017, även om italienska valet våren 2018 fortfarande tillför en del osäkerhet. Framöver skiftar dock fokus från nationella val till en **intensiv agenda för förändringar av EU- och eurosamarbetet. Ett förnyat tysk-franskt ledarskap** tar sikte på EU-valet 2019 med ambition om att sjösätta ett flerhastighetssamarbete från 2025. Uppblossade spänningar kopplade till alltför höga federalistiska ambitioner, t ex mellan Danmark/Sverige och kärnländerna, i kombination med besvikelser avseende franska strukturreformer utgör risker.

En förbättrad budgetsituation p g a saneringsprogram, tillväxt och låga räntor möjliggör en svagt expansiv finanspolitik. Om dessutom eurozonen ökar integrationen och tar steg mot en finanspolitisk union med Tyskland som "garant" **minskar pressen på ECB** att hålla minusränta och stödköpa obligationer. Under hösten tar ECB beslut om att minska de månatliga köpen från 60 till 40 miljarder euro första halvåret 2018. Därefter avslutas programmet och inlåningsräntan höjs från -0,40 till -0,25 procent. **Under 2019 höjs refinansräntan från 0,00 till 0,50 procent.**

**Brexitprocessen fortsätter att omgärdas med stora frågetecken.** Hushållens pressas av urholkad köpkraft p g a inflation som stigit när pundet tappat i värde. Osäkerheten halverar tillväxten 2018 till ca 1 procent jämfört med 2017 bl a på grund av svagare investeringar. Under hösten måste London och Bryssel enas om rättigheter för medborgare och hur mycket London ska betala för att lämna EU. Inrikespolitiskt finns möjlighet för ännu ett nyval.

## EM-ekonomierna växlar upp efter avmattningsperiod

Kurvorna pekar uppåt för tillväxtekonomierna (som står för ca 60 procent av världsekonomin i PPP-termer) och BNP-växlar totalt upp från 4,3 procenti 2016 till runt 5,0 procent 2017-2019. Peking orkestrerar nu en delvis kreditstyrd inbromsning med målsättningen att en stabil ekonomi ska underlätta den politiska successionsordningen. Kinas **BNP-tillväxt blir 6,8 procent i år**, klart över målet på ca 6,5 procent, men faller till **6,4 respektive 6,1 procent 2018 och 2019**. Inflationen väntas ligga under det informella inflationsmålet på 3 procent. **Yuanen stärks** under prognosperioden från 6,70 till 6,40 mot dollarn i slutet av 2019. Den **indiska** tillväxten accelererar mot nivåer nära 8 procent när vissa reformer genomförs. **Ryssland** och **Brasilien** är på väg ur sina recessioner men BNP-tillväxten stannar runt 2 procent de närmaste åren p g a brist på reformer och brasiliansk politisk instabilitet. Vår prognos för tillväxtekonomierna baseras på ett **oljepris (Brent) på 55-60 dollar per fat med tydlig nedåtrisk.**

## Positiva tillväxtsignaler från nordiska och baltiska ekonomier

Uppsvinget i världsekonomin, inte minst i Europa, bidrar till nya tillväxtförbättringar i Norden och Baltikum. **Den finska ekonomin** växer med 2-2,5 procent per år 2017-2019 och får extra hjälp av mer stabila utsikter för Ryssland. I **Danmark** blir hushållens konsumtion en allt viktigare tillväxtmotor när tidigare strama förhållanden på kreditmarknaden lättas; BNP växer med 2-2,5 procent per år 2017-2019. Även i **Norge** blir bilden mer positiv; oljesektorns investeringar återhämtar sig och framtidsförväntningarna är positiva. BNP ökar med 1,5-2,0 procent per år. I **Estland** lyfter exporten tillväxten till höga 3,6 procent i år för att därefter bromsa in något när inflationen dämpar privat konsumtion. **Lettlands** höga BNP-tillväxt bygger flaskhalsproblem på sikt och stigande lönetryck; tillväxten backar tillbaka från 4,1 procent i år till 3,1 procent 2019. Förutom exporten är investeringar en viktig drivkraft i **Litauen**; arbetskraften minskar. Tillväxten bromsar in från 3,7 procent i år till ca 3 procent 2019.

## Sverige i full fart men bristande policysamordning ökar riskerna rejält

En bredbaserad svensk tillväxt får bränsle från procyklisk finanspolitik, en extrem penningpolitik och svag krona. Vi räknar med att **BNP växer med 3,2 procent i år, 2,8 procent 2018 och 2,4 procent 2019**. Bostadsinvesteringar är fortsatt viktigaste drivkraften medan privat konsumtion utvecklas lugnare och nya mätmetoder gör att offentlig konsumtionsvolym stagnerar trots rekordhög jobbtillväxt. Allt allvarigare rekryteringsproblem, framför allt inom byggbranschen och den offentliga sektorn, hämmar tillväxten under senare delen av prognosperioden. Trots snabbt ökande arbetsutbud väntas **arbetslösheten falla till under 6 procent 2018. Lönetillväxten lyfter till 3,5 procent**

**2019.** Ett oväntat starkt arbetsutbud möjliggör en längre period med tillväxt över trend och skapar statsfinansiellt budgetutrymme för nya satsningar. Men tecknen på en obalanserad bopris- och skuldutveckling är tydliga.

**Regeringen hårdatsatsar för en valvinst 2018 i ett förvirrat inrikespolitiskt landskap.** Regeringens höstbudget väntas innehålla **30 miljarder i reformer/stimulanser**. Uteblivna skatteköningar innebär en mer expansiv och procyklisk finanspolitik. Ändå faller offentlig skuldsättning till strax över 35 procent av BNP under 2019, d v s i linje med "skuldankaret". Ett budgetöverskott på ca 1 procent av BNP per år 2017-2019 samt Riksbankens återbetalning till Riksgälden driver ned skulden. Ett minskat obligationsutbud pressar ned svenska långräntor.

**Även om inflationen stiger något nås inte målet 2 procent fullt ut trots högkonjunktur.** Allt stramare resursläge och normalisering i omvärlden gör ändå att Riksbanken höjer räntan i april 2018 och sedan genomför ytterligare **fyra räntehöjningar under 2018-2019 till 0,75 procent**. Att penningpolitiken är extremt expansiv i en stark konjunktur **ökar riskerna för stora ekonomiska bakslag** på sikt på uppdrivna hushållskulder och bopriser.

**Kronan är i dag 5 procent undervärderad mot euron och dollarn.** När Riksbanken höjningar närmar sig stärks kronan. **EUR/SEK handlas till 9,35 i slutet av 2017 och till 9,00 i slutet av 2018. I en miljö med stark euro på den globala scenen rekylar EUR/SEK uppåt till 9,20 under 2019.** Efter en rekyl i höst förväntas **USD/SEK handlas till 8,20 i slutet av 2017 men faller sedan till 7,50 respektive 7,35 i slutet av 2018 och 2019.** Den negativa effekten på exportföretagen mildras av starkare global konjunktur.

**Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi** (siffror inom parentes är prognos från NO maj 2017)

<b>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
USA	1,5	2,2 (2,3)	2,4 (2,5)	2,0
Eurozonen	1,8	2,1 (2,0)	2,2 (2,0)	2,0
Japan	1,0	1,3 (0,8)	0,8 (0,5)	0,7
OECD	1,8	2,1 (2,1)	2,1 (2,2)	1,9
Kina	6,7	6,8 (6,7)	6,4 (6,3)	6,1
Norden	2,1	2,5 (2,2)	2,3 (2,1)	2,2
Baltikum	2,0	3,5 (3,1)	3,3 (3,2)	3,1
Världen (PPP)	3,1	3,8 (3,7)	3,8 (3,8)	3,7
<b>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</b>				
BNP, faktisk	3,2	3,2 (3,1)	2,8 (2,6)	2,4
BNP, dagkorrigerad	2,9	3,5 (3,4)	2,9 (2,7)	2,5
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,9	6,5 (6,4)	6,0 (6,1)	6,1
KPI	1,0	1,8 (1,6)	1,8 (1,6)	2,0
KPIF	1,4	1,9 (1,7)	1,7 (1,6)	1,8
Offentligt saldo (% av BNP)	0,9	1,0 (0,6)	0,9 (0,6)	0,8
Reporänta (dec)	-0,50	-0,50 (-0,50)	0,00 (0,00)	0,75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,19	9,35 (9,30)	9,00 (8,95)	9,20

**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**

Frank Hojem 070-763 9947

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 15 000 medarbetare. Den 30 juni 2017 uppgick koncernens balansomslutning till 2 777 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 835 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.