

Pressmeddelande

Stockholm 21 november 2017

Nordic Outlook: Världsekonomin lyfter på bred front Sverige: Industrin växlar upp när bostadsmarknaden mattas

Den ljusa globala konjunkturbilden har bekräftats under hösten och SEB skriver åter upp utsikterna något. Eurozonen och EM tar gradvis över som främsta tillväxtmotor från USA och konjunkturstyrka samt minskade politiska risker ger medvind åt euron. Låg inflation utmanar centralbankernas inflationsmålsramverk men reträtten från den ultralätta politiken fortsätter, lett av Fed medan ECB hakar på 2019. Stark industrikonjunktur håller upp tillväxten i Sverige när lägre bopriser får byggandet att bromsa in. Riksbanken avvaktar med höjning till september 2018, vilket tillsammans med ökad oro för bostadsmarknaden håller kronan svag under första halvåret 2018.

SEB-ekonomerna har under hela 2017 haft en ljusare syn än konsensus och gör nu ytterligare en mindre uppjustering av BNP-utsikterna för de flesta länder. **Uppgången sker trots att det finns en rad mörka moln över det internationella samarbetet i spåren av Brexit och Trumps valseger.** De geopolitiska oroshärdarna tenderar att bli fler och det senaste halvåret har ökade spänningar på den koreanska halvön och i Mellanöstern varit i fokus. Men vi har också vid upprepade tillfällen sett att hushåll och företag är ganska okänsliga för politisk osäkerhet.

Viktigare för prognosen är analysen av de krafter som nu präglar den mogna konjunkturfasen. På den positiva sidan ger **stark arbetsmarknad och ökat kapacitetsutnyttjande en sencyklisk efterfrågeskjuts via högre privat konsumtion och investeringar.** Men med en arbetslöshet som i många länder ligger på sin lägsta nivå på decennier kommer frågor kring flaskhalsar, inflationsdynamik och tillväxtens uthållighet alltmer i fokus. Även här är slutsatserna lugnande. USA-ekonomin saktar in något 2019 **men generellt stoppar utbudsrestriktioner inte uppgången.** Att inflationen har fortsatt att överraska på nedsidan ger också centralbankerna stort manöverutrymme att utforma den ultralätta penningpolitikens exitstrategier. Men samtidigt ställs man inför ett dilemma när riskerna för att bygga nya obalanser vägs gentemot möjligheterna att hjälpa till att pressa ned arbetslösheten till än lägre nivåer. Att inflationsresponsen ofta kommer med betydande eftersläpning samtidigt som globala inflationskrafter blir allt viktigare försvårar centralbankernas orienteringsförmåga. **Phillipskurvan som visar sambandet mellan arbetslöshet och inflation/lönetillväxt blir suddig på nationell basis.**

Fed väntas höja i en snabbare takt än vad marknaden diskonterar men både ECB och Bank of Japan expanderar politiken ytterligare i närtid. Ränthöjningar från ECB kommer först 2019 och även om Bank of England i november tog tillbaka krissänkningen efter Brexit kommer nya höjningar att dröja till 2019. Globala långa räntor har rört sig sidledes i år **men stiger i långsam takt framöver på Feds, och sedan även ECB:s, förväntade åtstramningar.** Konjunkturstyrka och minskad politisk oro efter årets valutslag ger medvind för euron som, efter viss kortsiktig förnyad dollarförstärkning, **fortsätter sin uppåttrend till 1,25 mot dollarn i slutet av 2019.** Stark global tillväxt och lågräntemiljö **gör att börser kan stiga i linje med vinsterna trots att värderingarna börjar bli ansträngda.**

USA-BNP får stöd av sänkt skatt, eurozonen imponerar, Brexit hämmar UK

USA:s tillväxt har rekylrat uppåt efter en svag inledning på året. Trump-administrationen har haft problem med att få igenom sin politik i kongressen, men troligen tas beslut i början på nästa år om skattesänkningar som ger en stimulanseffekt på en kvarts procent av BNP. I handelspolitiken finns viss risk för att Trump väljer att lämna tröga NAFTA-förhandlingar, men troligast är ändå att ett omförhandlat avtal nås. **BNP-prognosen revideras upp till 2,3 resp. 2,6 procent för 2017 och 2018.** Stram arbetsmarknad talar sedan för en dämpning till 2,0 procent 2019.

Eurozonens ekonomi fortsätter att överraska positivt. BNP-prognosen revideras upp till 2,3 procent för både 2017 och 2018, följt av 2,1 procent 2019, klart över trend. **Betydligt lägre befolkningstillväxt än i USA gör att prognosen i BNP per capita-termer är än mer imponerande.** Att supervalåret 2017 inte ledde till speciellt stora framgångar för EU-fientliga krafter har skapat hopp om nytändning för EU- integrationen. Bättre konjunktur innebär att EU-samarbetet sker i medvind de närmaste åren vilket skapar hyfsade chanser för en strategi som ger medlemsländerna tydliga valmöjligheter i ett "flerhastighetseuropa". Men agerar EU-etablissemangen på ett alltför tondövt sätt kan motstånd snabbt mobiliseras både på gräsrotsnivå runt om i Europa och bland skeptiska medlemsländer.

Storbritanniens ekonomi hämmas av osäkerheten kring den framtida relationen med EU. Svagt pund och stark omvärldskonjunktur motiverar en viss uppjustering av BNP-tillväxten för 2018 men för hela perioden spås en inbromsning från 1,5 procent i år till 1,1 procent 2019. Prognosen förutsätter att förhandlingslösningar nås som säkerställer ett ordnat utträde ur EU. **Påfrestningarna på det politiska systemet växer men någon öppning för att ompröva beslutet och stanna i EU går i nuläget inte att skönja.**

Mild avmattning i Kina kompenseras av högre tillväxt i övriga BRIC-länder

EM-ekonomiernas tillväxttakt har gradvis stärkts sedan 2015 och **BNP-tillväxten för SEB:s EM-aggregat stiger från 4,3 procent 2016 till 4,9 procent i år och 5,1 procent 2018 och 2019.** Kina har överraskat positivt men tillväxten mattas gradvis framöver. Höstens ommöblering i Kommunistpartiets ledning har stärkt president Xi:s reformmandat. Därmed ökar också acceptansen för kortsiktigt lägre tillväxt i utbyte mot en långsiktigt bättre sammansättning av drivkrafterna. Indiens avmattning har blivit kraftigare än väntat men tillväxten tar ny fart nästa år samtidigt som reformarbetet läggs på is till valet 2019. Brasilien är på väg upp ur sin djupaste ekonomiska kris i modern tid. Också Ryssland har lämnat recessionen bakom sig; högre oljepris bidrar till att hålla uppe tillväxten.

Global uppväxling lyfter Norden och Baltikum

De nordiska ekonomierna gynnas tydligt av den globala tillväxtuppväxlingen. **Norge** är efter tre svaga år på rätt väg. Export, industriinvesteringar och privat konsumtion tar över som drivkrafter när stödet från finans- och penningpolitik samt byggande avtar. Fastlands-BNP växer med nära 2,5 procent under både 2018 och 2019 och total BNP drygt 1,5 procent respektive nära 2,00. Norges Bank avvaktar med höjningar till slutet av 2018. Även **danska** utsikter ser bättre ut än på länge; ekonomin växer med nära 2,5 procent per år. Störst är omsvängningen i **Finland** som växer 2,5-3,0 procent per år. Även de **baltiska** ekonomierna expanderar i god takt och BNP-prognoserna har justerats upp för **Lettland** och **Estland**.

Industriexpansion håller uppe svensk BNP; boprisfall kan ge policydilemma

Högkonjunkturen i Sverige breddas när export och industriinvesteringar växlar upp med stöd av stark omvärld och svag krona. Det kompenseras i viss mån för de svaghetstecken som börjar synas på bostadsmarknaden och som väntas dämpa byggandet framöver. Stark konjunktur/arbetsmarknad, låga räntor och fortsatt brist på bostäder talar ändå för en måttlig boprisnedgång. **Huvudscenariot är att prisfallen stannar på 5-10 procent; inte tillräckligt för att i någon större utsträckning ändra tillväxtbilden.** BNP ökar med 3,2 procent i år och ca 2,5 procent per år 2018-2019. Inflationen får stöd av högre priser på tjänster, om än delvis drivet av tillfälliga effekter, och gradvis stigande löner. Uppgången räcker dock inte för att inflationen uthålligt ska nå målet ens i slutet av prognosperioden. Snabb uppgång i BNP och sysselsättning möjliggör starka statsfinanser trots rejält expansiv politik. De politiska partierna siktar nu in sig på valet 2018 och kommer troligen att undvika konfrontationer i riksdagen fram till dess.

Riksbanken har fortsatt att signalera att hög tillväxt, allt hetare arbetsmarknad och inflation nära målet inte motiverar någon snar räntehöjning. Prognosen för en första reporäntehöjning har därför senarelagts till september. **Denna följs av tre ytterligare höjningar under 2019 till 0,50 procent vid årets slut.** Riksbankens obligationsköp avslutas troligen vid årsskiftet. Brist på obligationer på grund av Riksbankens köp och starka statsfinanser krymper differensen mot tyska långräntor ytterligare innan spreaden åter går isär när Riksbankens höjningar närmar sig.

Ett mer markant boprisfall kan ställa Riksbanken inför ett nytt dilemma. I ett sådant scenario är risken att tillväxt-utsikterna försvåras samtidigt som ökad misstro mot svensk ekonomi försvagar kronan och därmed ger en inflationsimpuls. **Mönstret att svensk inflation tenderar att stiga först i slutet av konjunkturcykeln kan förstärka impulsen.** Riksbanken har vid flera tidigare tillfällen, främst under 2008, höjt räntan i en miljö med sencyklisk inflation och vikande konjunktur. Vi tror ändå inte man skulle upprepa det beteendet i händelse av en boprisdriven konjunkturedgång. Riksbanken har den senaste tiden signalerat att man är beredd att acceptera inflation över målet, s k "overshooting", efter tidigare avvikelser på nedsidan. Om man är beredd till detta i ett starkt konjunkturläge vore det paradoxalt att inte också acceptera "overshooting" i en vikande konjunktur.

Kronan har försvagats under hösten när Riksbanken åter grusat utsikterna för en nära snar normalisering av penningpolitiken. Ökad osäkerhet kring bostadsmarknaden bidrar. Att räntehöjningen nu ser ut att dröja till andra halvåret 2018 kommer att hålla kronan svag en längre period. **EUR/SEK-prognosen är 9,70 vid halvårsskiftet 2018 och även mot slutet av 2019 väntas EUR/SEK ligga kvar på nivåer över 9,00.** Generell eurostyrka spelar också roll; kronan har stärkts mot de flesta andra valutor under året och i synnerhet mot dollarn. USD/SEK når så lågt ner som 7,35 i slutet av perioden.

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (siffror inom parentes från NO september 2017)

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2016	2017	2018	2019
USA	1,5	2,3 (2,2)	2,6 (2,4)	2,0 (2,0)
Eurozonen	1,8	2,3 (2,1)	2,3 (2,2)	2,1 (2,0)
Japan	1,0	1,5 (1,3)	1,2 (0,8)	1,0 (0,7)
OECD	1,8	2,4 (2,1)	2,1 (2,1)	1,9 (1,9)
Kina	6,7	6,9 (6,8)	6,6 (6,4)	6,2 (6,1)
Norden	2,2	2,6 (2,5)	2,3 (2,3)	2,2 (2,2)
Baltikum	2,0	4,0 (3,5)	3,4 (3,3)	3,1 (3,1)
Världen (PPP)	3,2	3,8 (3,8)	3,9 (3,8)	3,8 (3,7)
Norden och Baltikum. BNP Årlig förändring i %				
Norge	1,1	2,0 (1,7)	1,6 (1,6)	1,8 (1,9)
Danmark	2,0	2,3 (2,3)	2,3 (2,4)	2,3 (2,4)
Finland	1,9	2,9 (2,5)	2,5 (2,2)	2,3 (2,2)
Estland	2,1	4,1 (3,6)	3,3 (3,2)	3,0 (3,0)
Lettland	2,0	4,5 (4,1)	3,7 (3,7)	3,5 (3,2)
Litauen	2,3	3,7 (3,7)	3,2 (3,2)	3,0 (3,0)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	3,3	3,2 (3,2)	2,6 (2,8)	2,4 (2,4)
BNP, dagkorrigerad	3,1	3,5 (3,5)	2,7 (2,9)	2,5 (2,5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,9	6,7 (6,5)	6,2 (6,0)	6,2 (6,1)
KPI	1,0	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)	2,1 (2,0)
KPIF	1,4	2,0 (1,9)	1,8 (1,7)	1,8 (1,8)
Offentligt saldo (% av BNP)	1,1	1,0 (1,0)	0,7 (0,9)	1,0 (0,8)
Reporänta (dec)	-0,50	-0,50 (-0,50)	-0,25 (0,00)	0,50 (0,75)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,19	10,00 (9,35)	9,45 (9,00)	9,20 (9,20)

För mer information kontakta

Håkan Frisé 070-763 8067
 Daniel Bergvall 073-523 5287
 Mattias Bruér 073-98 38 506
 Richard Falkenhäll 073-5935632
 Carl Hammer 070-30 26 128
 Olle Holmgren 070-763 8079
 Elisabet Kopelman 070-655 3017
 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 september 2017 uppgick koncernens balansomslutning till 2 933 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 850 miljarder kronor. Läs mer om [Nordic Outlook](http://www.sebgroup.com/sv) <http://www.sebgroup.com/sv>.