

Pressmeddelande

Stockholm 6 februari 2018

Nordic Outlook: Högtryck för både ekonomi och marknad

Sverige: Europastyrka kompenserar för lägre bostadsbyggande

SEB skriver åter upp utsikterna för global ekonomi. USA:s skattepaket har ökat optimismen i ekonomin och bidrar till att Fed höjer takten i räntehöjningarna. Stark tillväxt i eurozonen och mer balanserad inflationsbild gör att även ECB rör sig snabbare mot normalisering även om politiken förblir expansiv. Långa räntor trendar gradvis högre medan ökade vinster från synkroniserad global uppgång och bättre investeringskonjunktur lyfter börser. Dollarn fortsätter att tappa mot euron när andra faktorer än relativ penningpolitik tar över som främsta drivkraft. Stark efterfrågan, inte minst från Europa, lyfter export och investeringar i Sverige. Trots negativa bidrag från bostadsbyggandet fortsätter BNP-tillväxten att ligga över trend de närmaste åren. Riksbanken påbörjar en långsam normalisering i september trots att låg inflation ger visst huvudbry. Kronan stärks försiktigt till 9,50 mot euron i slutet av året men apprecieringen mot dollarn blir kraftigare.

Världsekonomin växer på bred front. SEB:s ekonomer justerar upp global BNP-prognos med ytterligare en tiondel per år för 2017-2019, vilket leder till en stabil BNP-uppgång kring 4 procent. De skattesänkningar som beslutats av Trumpadministrationen ser ut att få ett något större genomslag på USA:s tillväxt än tidigare väntat, framförallt för 2019. Prognosen skrivs upp till 2,8 respektive 2,5 procent. Förbättrad politisk och ekonomisk framtidstro i eurozonen går just nu hand i hand. Tillväxten accelererar ytterligare från den högsta takten på ett decennium i fjol och hamnar i år på 2,5 procent följt av 2,2 procent nästa år; fortsatt över trend. Tillväxtekonomier (Emerging Markets, EM) växer med över 5 procent trots kontrollerad dämpning i Kina när utlåningen bantas. I stället växer andra stora EM-länder som Indien snabbare. Att oljepriset etableras på lite högre nivå kring 65 dollar fatet gynnar världsekonomin. Brexit tynger brittisk ekonomi som hamnat på efterkälken i det globala uppsvinget. Men om ett avtal om nya relationer till EU kan nås i tid (mars 2019) är vårt huvudscenario att en recession kan undvikas och BNP-tillväxten mjuklunda på 1,4 respektive 1,1 procent 2018 och 2019.

Global tillväxt präglas nu av en dynamik som är typisk för en mogen högkonjunktur: Stark arbetsmarknad och växande förmögenheter stimulerar hushållens konsumtion samtidigt som kapacitetsutnyttjandet når nivåer som driver fram nyinvesteringar i större skala. Synen om att ekonomins utbudssida kan överraska positivt sent i konjunkturcykeln har också viss medvind. Arbetslösheten i USA har pressats ned en bit under Feds bedömning av en långsiktig jämviktsnivå och alltså dämpade löneökningar ger generellt centralbanker möjlighet att gå försiktigt fram i normaliseringen av penningpolitiken. I eurozonen ligger arbetslösheten fortfarande en bit över jämvikt och strukturreformer gör det inte orimligt att räkna med att den nivån kan pressas nedåt en del.

Den senaste tidens starka konjunktursignaler och förändrade riskbild för inflationen sätter ändå avtryck på centralbanksutsikterna. Fed höjer takten till fyra höjningar i år, följt av ännu ett steg 2019. I Europa har ECB:s hökar fått övertaget och obligationsköpen avslutas i september följt av en första höjning av ECB:s inlåningsränta i mars 2019 medan refiräntan stiger till 0,50 procent i slutet av perioden. Förändrade utsikter för tillväxt och penningpolitik har avspeglats i en tydlig uppgång i långa räntor sedan mitten av december. Prognosen är att 10-åriga statsobligationsräntor stiger med ytterligare 60-80 punkter till 3,00-3,50 i USA och till 1,50 procent i Tyskland slutet av perioden. Svagt

inflationstryck och att ECB håller sin obligationsstock oförändrad håller emot men riskerna i prognosen för långa räntor ligger på uppsidan.

Uppskruvade förväntningar på Fed har inte gett någon draghjälp för dollarn; andra krafter än relativa penningpolitiska utsikter verkar nu dominera för EUR/USD. Stark ekonomi och ett mer stabilt politiskt landskap har gett ett ökat förtroende för euron som reservvaluta. Strävan att öka andelen euro i bl a centralbankernas valutareserver bidrar till en gradvis förstärkning av EUR/USD till 1,32 i slutet av 2019. Goda vinstutsikter i en synkroniserad global konjunkturuppgång med ökade företagsinvesteringar ger stöd för en fortsatt uppgång på börserna, som dessutom fått en extra injektion av USA:s skattesänkningar. Även om relativt hög värdering kan skapa viss nervositet talar generellt stabil makromiljö i kombination med överskott på likviditet för att börsernas ”fruktansindikator” volatilitetsindexet VIX ligger kvar på historiskt låga nivåer. Ett sådant ”lugn” har tidigare visat sig vara lite förrädiskt men i nuläget finns flera underliggande förklaringar till låg volatilitet.

Trots ljusa prognosutsikter för de närmaste åren kvarstår orosmoln på lite längre sikt. Att Trump får större uppskattning för sitt ekonomisk-politiska program hindrar inte att dagens djupa motsättningar i amerikansk politik kan vara farliga på sikt. USA:s agerande i handels- och utrikespolitik skapar även fortsättningsvis osäkerhet. Ambitioner om ett mer federalistiskt Europa kan framöver skapa spänningar i förhållande till östliga medlemsländer samt Danmark och Sverige. De amerikanska skattesänkningarna kommer väl sent i konjunkturen. Det minskar utrymmet för finanspolitiska stimulanser vid nästa konjunkturedgång då de egentligen hade behövts bättre eftersom risken är stor för att den penningpolitiska verktygslådan då alltiämt gapar tom. Lång period med ultralätt penningpolitik kan ge försvagat omvandlingstryck och skapa nya finansiella bubblor. Generellt låga köpkraftslyft hämmar konsumtionen även om den på många håll kortsiktigt hålls uppe av minskat sparande.

Ökad export och investeringar ger tillväxt över trend i Norden

Stark europakonjunktur ger skjuts åt de nordiska ekonomierna och ökad export och investeringar i näringslivet bidrar till tillväxt över trend i samtliga ekonomier. Uppsvinget i industrin, understött också av en tydlig vändning i oljeinvesteringarna, kompenserar för minskat bostadsbyggande i Norge. I Finland innebär fjolårets tillväxtuppväxling samt goda utsikter framöver att BNP 2018 äntligen når upp i paritet till nivån 2008. Danska hushåll är försiktiga givet goda fundamenta och väntas öka sin konsumtion framöver, vilket bidrar till accelerationen i ekonomin. De baltiska länderna växte starkt i fjol med draghjälp från den goda exportkonjunkturen. Expansionen fortsätter även om ett ansträngt arbetsmarknadsläge medverkar till viss inbromsning i år. Försvagat bostadsbyggande i Sverige utgör en nedåtrisk för särskilt Estland och Litauen.

Europa lyfter svensk industri, Riksbanken höjer trots oro för låg inflation

Svensk ekonomi har visat motståndskraft mot ökad osäkerhet på bostadsmarknaden och vi står fast vid prognosen att BNP växer med 2,6 procent i år och med 2,4 procent 2019. Prisfallet på bostäder hämmar ekonomin när bidraget till BNP från bostadsbyggande slår om från positiva 0,7 procent 2017 till -0,5 procent i år. Därtill finns en nedåtrisk om det totala prisfallet inte stannar vid de 10 procent som ligger i SEB:s prognos. BNP-tillväxten hålls samtidigt uppe av en stark internationell konjunktur där svag krona ger extra stöd för exporten och industrins investeringar. Det syns heller inga tecken på att hushållen påverkas negativt av fallande bostadspriser. Stigande köpkraft drivet av stark jobbtillväxt och expansiv finanspolitik talar tvärtom för en fortsatt uppgång i konsumtionen de närmaste åren. Rekordhög hushållssparande utgör en extra potential.

Nedgången i arbetslösheten tog fart i slutet av förra året men bromsas av en imponerande uppgång i arbetskraftsdeltagandet. Att andelen företag som uppger brist på arbetskraft stigit till nya rekordnivåer

bekräftar bilden av en hög jämviktsarbetslöshet och regeringens mål att Sverige år 2020 ska ha EU:s lägsta arbetslöshet är inte realistiskt. När arbetslösheten i länder som Tyskland, Storbritannien, Norge och Danmark sjunkit till historiskt låga nivåer börjar Sverige alltmer sticka ut på ett negativt sätt. Trots rekordhög resursutnyttjande har löneökningarna förblivit dämpade. Även med hänsyn taget till relativt låga treåriga löneavtal är det förvånande att företagens klagomål på rekryteringsproblem inte alls syns i lönestatistiken. Prognosen är ändå en gradvis uppväxling av löneökningstakten till 3,5 procent under 2019; i paritet med genomsnittet de senaste decennierna.

Inflationen överraskade på uppsidan 2017 trots låga löneökningar. Flera av de krafter som lyfte inflationen i fjol väntas försvagas i år, men stigande priser på energi verkar i andra riktningen och KPIF stiger i genomsnitt 1,8 procent 2018. Inflationsmålet nås dock inte riktigt ens 2019. Riksbanken har hållit fast vid planen om en räntehöjning under tredje kvartalet i år och högre inflation gör att direktionen börjar bli redo att släppa kopplingen till ECB. Att prissättningen på räntemarknaden ligger nära Riksbankens räntebana underlättar också att höja utan alltför stora effekter på kronan. SEB:s prognos innebär att inflationen blir överraskande låg det närmaste halvåret jämfört med Riksbankens prognos. I en miljö där alltfler centralbanker rör sig mot en normalisering är det trots allt inte särskilt sannolikt att Riksbanken skulle senarelägga sin startpunkt ytterligare. Prognosen om en första räntehöjning i september kvarstår följt av tre ytterligare steg nästa år till 0,50 procent vid slutet av 2019. Riksbankens höjningar talar för en gradvis ökad räntedifferens mot tyska långa räntor; kortsiktigt pressas spreaden dock av en kombination av fortsatta obligationsköp från Riksbanken och minskat emissionsbehov från Riksgälden.

Kronan har under det senaste halvåret handlats på ohållbart svaga nivåer mot euron. Långsam omsvängning från Riksbankens minusränta bidrar till att nedgången i EUR/SEK sker mycket gradvis till 9,50 i slutet av året, följt av 9,30 i slutet av prognosperioden. Den starka kopplingen till euron innebär att kronan hänger med i förstärkningen mot dollarn och USD/SEK handlar bara strax över 7,0-nivån i slutet av perioden.

Nyckeltal: Internationell & svensk ekonomi (*siffror inom parentes från NO november 2018*)

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2016	2017	2018	2019
USA	1,5	2,3 (2,3)	2,8 (2,6)	2,5 (2,0)
Eurozonen	1,8	2,3 (2,3)	2,5 (2,3)	2,2 (2,1)
Japan	0,9	1,5 (1,5)	1,2 (1,2)	1,0 (1,0)
OECD	1,8	2,4 (2,4)	2,5 (2,3)	2,2 (2,0)
Kina	6,7	6,9 (6,9)	6,6 (6,6)	6,2 (6,2)
Norden	2,2	2,4 (2,7)	2,4 (2,3)	2,3 (2,2)
Baltikum	2,2	4,2 (4,0)	3,5 (3,4)	3,2 (3,1)
Världen (PPP)	3,2	3,9 (3,8)	4,0 (3,9)	3,9 (3,8)
<i>Norden och Baltikum. BNP Årlig förändring i %</i>				
Norge	1,1	2,0 (2,0)	2,0 (1,6)	2,1 (1,8)
Danmark	2,0	2,1 (2,3)	2,4 (2,3)	2,3 (2,3)
Finland	2,1	3,1 (2,9)	2,5 (2,5)	2,4 (2,3)
Estland	2,1	4,4 (4,1)	3,5 (3,3)	3,0 (3,0)
Lettland	2,1	4,5 (4,5)	4,1 (3,7)	3,7 (3,5)
Litauen	2,3	3,8 (3,7)	3,2 (3,2)	3,0 (3,0)
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	3,2	2,6 (3,2)	2,6 (2,6)	2,4 (2,4)
BNP, dagkorrigerad	3,0	2,8 (3,5)	2,7 (2,7)	2,5 (2,5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,9	6,7 (6,7)	6,2 (6,2)	6,2 (6,2)
KPI	1,0	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)	2,1 (2,1)
KPIF	1,4	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)
Offentligt saldo (% av BNP)	1,2	1,3 (1,0)	1,1 (0,7)	1,0 (1,0)
Reporänta (dec)	-0,50	-0,50 (-0,50)	-0,25 (-0,25)	0,50 (0,50)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,19	10,00 (10,00)	9,50 (9,45)	9,30 (9,20)

För mer information kontakta
Robert Bergqvist 070-4451404
Håkan Frisén 070-763 8067
Daniel Bergvall 073-523 5287
Richard Falkenhäll 073-5935632
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, Tyskland och Storbritannien 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 31 December 2017 uppgick koncernens balansomslutning till 2 560 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 830 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.