

Pressmeddelande

Stockholm 16 maj 2018

Nordic Outlook: Investeringsboom på bred front ger fortsatt skjuts åt global konjunktur

Sverige: Svag krona gör inte mycket nytta för tillväxten

SEB:s ekonomer håller fast vid en optimistisk prognos. Global BNP växer med ca 4 procent per år både 2018 och 2019 med stöd av stark arbetsmarknad och växande investeringar. Den politiska osäkerheten är kraftigt förhöjd men erfarenheten är att detta inte får stora konsekvenser för ekonomisk aktivitet. Att USA ligger långt före Västeuropa i återhämtningen avspeglar sig i växande skillnader i styr- och långräntor medan dollarn bara försiktigt reagerat. Svensk tillväxt bromsar in när bostadsbyggandet faller tillbaka markant medan industrin tar över som viktigaste tillväxtkraft. Den svaga kronan ger dock inte samma draghjälp som under tidigare episoder av fallande valuta. Högt kapacitetsutnyttjande i industrin och pressad detaljhandel gör att stimulans-effekten denna gång netto är nära noll. Trots inflation över målet under större delen av 2018 avvaktar Riksbanken till nästa vår och reporäntan är vid slutet av 2019 kvar på låga noll procent. Sannolikheten ökar därmed för att Sverige går in i nästa lågkonjunktur med en centralbank som har små möjligheter att agera. Kronan stärks gradvis men ligger kvar på en historiskt svag nivå på 9,70 mot euron i slutet av perioden.

Världsekonomin har tappat fart i början av året efter en stark avslutning på 2017 men underliggande styrkefaktorer talar för att avmattningen är tillfällig. **SEB:s ekonomer gör bara små revideringar jämfört med prognosen i februari.**

Den politiska osäkerheten är större än den varit de senaste decennierna. Handelskonflikten mellan USA och Kina samt spänningar i Mellanöstern, i spåren av USA:s beslut att frångå Iranavtalet, utgör de största riskerna. Huvudscenariot är dock att ett fullskaligt handelskrig kan undvikas. Trumps agerande på andra områden tyder på att även relativt begränsade eftergifter från motparten kan räcka som framgång inför höstens mellanårsval. Också vad gäller Iran är det troligaste att en eskalering undviks. Oro för störningar i Irans oljeproduktion bidrar dock till ett högre oljepris än tidigare (85 USD/fat för Brentolja 2019). Även Europa står inför omvälvande processer som Brexit och försök att ingjuta nytt liv i EU-integrationen medan Ryssland, och framförallt Kina, söker nya roller i världssamfundet.

Erfarenheten är ändå att politiska skeenden sällan får stor effekt på den ekonomiska aktiviteten.

I stället står konjunktur och frågor kring uppgångens varaktighet i fokus. Tillfälliga faktorer kopplade till bl a försenad skatteåterbäring i USA och dåligt väder i Europa bromsade tillväxten under första kvartalet. Underliggande styrka talar dock för fortsatt tillväxt över trend under prognosperioden.

Arbetsmarknaderna har fortsatt att stärkas, vilket tillsammans med stigande tillgångspriser ger stöd för privat konsumtion. Framförallt växer investeringarna nu på bred front. Investeringsargumentet är visserligen tveeggat. Utbyggd produktionsapparat ökar möjligheterna för varaktigt högre tillväxt men samtidigt har en investeringsboom ofta utgjort slutfasen på en högkonjunktur. Men att investeringsnivån som andel av BNP ännu ligger klart under tidigare toppar minskar risken för stora bakslag. Att BNP-tillväxten sedan finanskrisens slut varit lägre än tidigare återhämtningsperioder talar också för uthållighet. Även om global skuldsättning är hög är det heller inte lätt att identifiera uppenbara excesser. Sannolikheten för att utbudsrestriktioner till slut bryter uppgången ökar ju längre tiden går och

ju lägre arbetslösheten når. Signalerna från löner och priser pekar ändå mot att **de flesta centralbanker under de kommande åren snarare får fortsätta att kämpa med en besvärande låg inflation**, med upptrisker kopplade till främst energi- och andra råvaror.

Ovanligt stora cykliska skillnader avspeglar sig i penningpolitiken. **Fed väntas nu höja ytterligare tre gånger i år och två nästa år till 3 procent**, något mer jämfört med bedömningen i februari. **För de flesta andra centralbanker har utsikterna reviderats åt motsatt håll som en följd av mjuka signaler i spåren av oväntat låg inflation.** Först i slutet av året sätter ECB punkt för obligationsköpen och första höjningen av inlåningsräntan väntas nu i juni 2019 följt av höjd refinänta till 0,25 procent i september. Storbritannien lägger nästa höjning på is till 2019 och Bank of Japan håller fast vid sin ultralätta penningpolitik. Alltjämt expansiv penningpolitik innebär att centralbanker på de flesta håll kommer att möta nästa nedgång med ytterst lite ammunition på räntesidan. Det är ännu ett argument att lägga större vikt vid avigsidorna med den ultralätta penningpolitiken t ex risker med hög skuldsättning.

Skillnaderna i långa räntor över Atlanten förblir stora. I USA ligger 10-årig statsobligationsränta på 3,40 procent i slutet av perioden medan tysk 10-åring bara når 1,30 procent. **Dollarn har reagerat försiktigt på utsikterna till ökade styrräntedifferenser men återtar viss förlorad mark den närmaste tiden.** Strukturella faktorer som talar till eurons fördel gör sig åter gällande när ECB närmar sig räntehöjningar och under 2019 handlas EUR/USD i intervallet 1,20-1,26. Börserna har kastat av sig oron för stigande USA-räntor och hotande handelskrig. I stället står alltjämt goda tillväxtutsikter i fokus. **Mognare konjunktur och avtagande centralbanksstöd innebär dock ökad risk för aktievolatilitet.**

Synkroniserad tillväxt över trend i Norden

De små exportberoende nordiska ekonomierna gynnas alla av en **stark global konjunktur samt fortsatt expansiv penningpolitik.** I **Norge** stärks konjunktoren när oljeprisuppgången ger positiva spridningseffekter på framförallt investeringarna. Stabiliseringen på bostadsmarknaden har minskat nedåtriksen för inhemsk ekonomi även om hushållens konsumtion så småningom dämpas av högre räntor. I **Finland** har ekonomin har äntligen fått upp ångan och växer i en takt av 2½ procent 2018 och 2019. Export och investeringar är främsta drivkrafter medan hushållen begränsas av stram finanspolitik och låga löneökningar i Konkurrenskraftspaktens spår. I Danmark förblir konsumtionen den främsta drivkraften trots kreditåstramningar men accelererande investeringar i näringslivet och ökat bostadsbyggande bidrar också till att hålla uppe tillväxten. I **Baltikum** saktar tillväxten av men förblir hög i särskilt Lettland medan prognosen för Estland och Litauen är mer försiktig. Resursproblem kopplade till arbetsmarknaden, stigande kostnadstryck och tappad konkurrenskraft är utmaningar på lite längre sikt.

Sverige bromsar gradvis, räntehöjning dröjer trots inflation över målet

Svensk BNP-tillväxt bromsar in till 2,6 respektive 2,2 procent 2018-2019 när bostadsbyggandet faller tillbaka markant och inhemsk efterfrågan dämpas. **Bostadspriserna har stabiliserats** efter nedgången under senare delen av 2017 och **prognosen om att prisfallet begränsas till 10 procent står fast.** Ett växande utbudsöverskott i nyproduktionen innebär dock fortsatt osäkerhet. **Industrin tar nu gradvis över som viktigaste tillväxtkraft.** Stark arbetsmarknad ger stöd åt hushållen men **stigande energipriser och högre importpriser från svag valuta begränsar köpkraften.** Prognosen för privat konsumtion har justerats ned med nästan 0,5 procentenheter per år till knappt 2 procent.

SEB:s ekonomer belyser i ett temaavsnitt stimulans-effekterna av den svaga kronan. Det normala vid en försvagning av de senaste årens storleksordning vore en tillväxtstimulans på 0,5-0,6 procent fördelat på två år. Men högt kapacitetsutnyttjande och försiktigt investeringsbeteende gör att kronförsvagningen denna gång får ganska små effekter på exportvolymerna. Samtidigt innebär svag valuta påfrestningar på hushållen och en redan pressad detaljhandel. **Bedömningen är därför att stimulans-effekten av valutan nu netto är nära noll.**

Kraftigt valutafall och stigande priser på energi gör att **inflationen hamnar över målet under större delen av 2018**. Att Riksbanken vill se bevis på att stark konjunktur sätter spår i löner och tjänstepriser skapar dock risk för att man senarelägger räntehöjningen till 2019. Vår prognos är därför att **första höjningen kommer i april 2019 och att reporäntan ligger på låga noll procent i slutet av 2019**. Riksbanken spelar ett högt spel genom att bibehålla den extrema penningpolitiken trots en ekonomi i högtryck. **Sannolikheten ökar därmed för att Sverige går in i nästa lågkonjunktur med högt belånade hushåll, höga bostadspriser och en centralbank som har små möjligheter att motverka en nedgång**. Därtill finns också en risk för att inflationstrycket tilltar sent i cykeln på det sätt som skedde 2001 och 2008, vilket ytterligare försvårar Riksbankens dilemma.

Kronan fortsätter att stärkas efter den dramatiska nedgång som skedde i spåren på Riksbankens signaler att ytterligare höja ribban för att kunna påbörja en normalisering. **I slutet av 2018 handlas EUR/SEK strax under 10,00 och vid 9,70 i slutet av 2019; alltså en svag nivå historiskt sett.**

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2016	2017	2018	2019
USA	1,5	2,3 (2,3)	2,8 (2,8)	2,5 (2,5)
Eurozonen	1,8	2,4 (2,3)	2,4 (2,5)	2,3 (2,2)
Japan	0,9	1,7 (1,5)	1,2 (1,2)	1,0 (1,0)
OECD	1,8	2,5 (2,4)	2,5 (2,5)	2,3 (2,2)
Kina	6,7	6,9 (6,9)	6,6 (6,6)	6,2 (6,2)
Norden	2,2	2,3 (2,4)	2,4 (2,4)	2,3 (2,3)
Baltikum	2,2	4,3 (4,2)	3,4 (3,5)	3,1 (3,2)
Världen (PPP)	3,2	3,8 (3,9)	4,0 (4,0)	3,9 (3,9)
Norden och Baltikum. BNP Årlig förändring i %				
Norge	1,1	1,8 (2,0)	2,1 (2,0)	2,1 (2,1)
Danmark	2,0	2,2 (2,1)	2,2 (2,4)	2,3 (2,3)
Finland	2,1	2,6 (3,1)	2,5 (2,5)	2,4 (2,4)
Estland	2,1	4,9 (4,4)	3,5 (3,5)	3,0 (3,0)
Lettland	2,1	4,5 (4,5)	3,7 (4,1)	3,5 (3,7)
Litauen	2,3	3,9 (3,8)	3,2 (3,2)	3,0 (3,0)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	3,2	2,4 (2,6)	2,6 (2,6)	2,2 (2,4)
BNP, dagkorrigerad	3,0	2,7 (2,8)	2,7 (2,7)	2,3 (2,5)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,9	6,7 (6,7)	6,0 (6,2)	6,2 (6,0)
KPI	1,0	1,8 (1,8)	1,9 (1,8)	1,8 (2,1)
KPIF	1,4	2,0 (2,0)	2,0 (1,8)	1,8 (1,8)
Offentligt saldo (% av BNP)	1,2	1,3 (1,3)	1,1 (1,1)	1,0 (1,0)
Reporänta (dec)	-0,50	-0,50 (-0,50)	-0,50 (-0,25)	0,00 (0,50)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	9,19	10,00 (10,00)	9,95 (9,50)	9,70 (9,30)

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-4451404
 Håkan Frisé 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 mars 2018 uppgick koncernens balansomslutning till 2 903 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 854 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.