

Pressmeddelande

Stockholm 28 augusti 2018

Nordic Outlook: Global konjunkturstyrka trotsar politisk osäkerhet

Sverige: Tillväxt över trend men låg inflation gör att Riksbanken tvekar

SEB håller fast vid en optimistisk prognos där global BNP ökar med ca 4 procent per år 2018 och 2019 följt av en mild inbromsning 2020. Världsekonomin växer därmed över trend ytterligare ett par år och trotsar förhöjd politisk osäkerhet. Sencykliskt bränsle från investeringar och optimistiska hushåll samt finanspolitiska stimulanser väger tyngre än negativa effekter från handelsstörningar. Trots låg arbetslöshet finns fortfarande en del lediga resurser och måttliga löneökningar gör att inflationen mattas när impulsen från energipriser klingar av. Fler centralbanker hänger nu på Fed med en försiktig normalisering av räntan och dollarn tappar under kommande år mot bl a euron. Riskbilden är dock ovanligt komplicerad och den positiva ekonomiska spiral som tecknas i SEB:s huvudscenario utmanas av bl a hot om eskalerat handelskrig. I Sverige hålls tillväxten uppe av export och industriinvesteringar när bostadsbyggandet minskar och hushållen tvekar. Låg underliggande inflation får Riksbanken att avvakta till april 2019. Finansmarknaderna har större fokus än vanligt på valet men en politisk riskpremie är ändå avlägsen. Den låga räntan spelar dock större roll för kronan som förblir svag.

Hanterbara tillväxtrisker från handelskrig

Världsekonomin har visat en blandad utveckling på senare tid med oväntat utdragen svacka i eurozonen och svaga indikatorer i Kina och flera andra viktiga tillväxtekonomier. Däremot accelererade tillväxten i USA andra kvartalet och positiva överraskningar har dominerat också i Japan, Storbritannien och Indien. **Sammantaget står sig helhetsbilden från prognosen i maj.** Indikatorer för eurozonen ligger trots fall kvar på nivåer som signalerar tillväxt över trend. I Storbritannien är huvudscenariot att en överens-kommelse med EU kan nås och att tillväxten därefter växlar upp. En långsammare tillväxt i Kina kompenseras av en uppväxling i andra EM-länder. I USA drivs ekonomin på alla cylindrar även om handels- och finanspolitiken skapar risker på längre sikt.

Den politiska osäkerheten förblir förhöjd. Sommaren har präglats av upptrappad handelskonflikt mellan USA och Kina, kris i Turkiet och en komplicerad Brexitprocess. SEB håller dock fast vid synen att det i första hand är **de underliggande konjunkturkrafterna som avgör utvecklingen de närmaste åren** eftersom handelsstörningarna i nuläget ser ut att bli begränsade.

När konjunkturuppgången är på väg att slå historiska längdrekord väcks frågor om kommande recession. Historien visar att mjuklandningar, där luften gradvis går ur ekonomin, är ovanliga. **Tvärtom brukar efterfrågan ha en stark dynamik i slutet av konjunkturcykeln** när kapacitetsutnyttjandet når nivåer som på allvar sätter press på en utbyggnad av produktionskapaciteten. Att investeringarna i G20-ekonomierna nu ökar i snabbare takt tyder på att vi är inne i en sådan fas. Stark arbetsmarknad och goda förmögenheter driver på konsumtionen i slutet av cykeln. Stora skattesänkningar i USA, trots att arbetslösheten redan fallit till låga nivåer, spår på den sencykliska styrkan.

Arbetsmarknaden avgör uppgångens varaktighet

Hur inflation och löner reagerar på ett alltmer ansträngt resursläge är nyckeln till hur länge den globala högkonjunkturen kan hålla i sig. Arbetslösheten är nu nere på historiskt mycket låga nivåer i många länder, men troligen finns fortfarande lediga resurser på många håll som gör att det är en bit kvar till den kritiska nivå där lönerna kan tänkas ta fart på allvar. Dämpade löneökningar gör att inflationen troligen faller tillbaka den närmaste tiden när impulsen från energiprisuppgången klingar av. **Riskbilden för inflationen har ändå förskjutits.** I vissa länder, t ex Japan, syns tydliga tecken på löneacceleration. I en mogen konjunktur ökar också sannolikheten för generella spridningseffekter från tidigare energiprisökningar. Handelshinder och kostnadspress från låg produktivitetstillväxt är andra faktorer som spär på riskerna på uppsidan. På kortare sikt kan också konsekvenser av torka och extremväder bidra.

Låg arbetslöshet gör att flera centralbanker börjar lägga större vikt vid avigsidorna av den lätta penningpolitiken, t ex ökad privat skuldsättning. Trots ganska låg inflation följer allt **fler efter Fed och börjar normalisera räntan.** I USA bedöms styrräntan stiga till en mildt åtstramande nivå på 3,25 procent 2020. Efter nästa års EU-utträde återtar Storbritannien höjningarna till en nivå på 1,75 procent i slutet av 2020, medan ECB inte når högre än 0,75 procent. **Långa räntor möter motstridiga krafter från stark konjunktur och vacklande riskapitet men drar sig gradvis högre** från nedpressade nivåer. 10-årsräntan ligger i slutet av perioden runt 3,50 procent i USA och på 1,40 procent i Tyskland. **Dollarn har vunnit ny styrka när riskklimatet försämrats men tappar mark framöver** när räntan höjs snabbare utanför USA. EUR/USD handlas i slutet av 2020 på 1,28. **Börserna går in i en mer defensiv fas** med måttliga uppgångar och ökad volatilitet. Värderingen dämpas men stigande vinster ger fortsatt stöd.

Tillväxt över trend i Norden trots osäker omvärld

De nordiska länderna gynnas av god internationell konjunktur och expansiv ekonomisk politik.

Handelsstörningar innebär generellt ett extra stort hot mot små exportberoende ekonomier men de hinder USA är på väg att införa får bara marginella effekter. I **Norge** förändras tillväxtens sammansättning med ökat stöd från oljesektorn och övriga näringslivet när bostadsinvesteringarna krymper. Tekniska faktorer håller tillbaka BNP i **Danmark** 2018, men stark dynamik för konsumtion och investeringar gör att underliggande tillväxt ligger över trend 2018-2020. I Finland har ekonomin stått emot europeisk svaghet i början på året. BNP-tillväxten väntas överstiga 3 procent 2018 och därmed ta tillbaka förlorad mark efter 10 års stagnation. I **Baltikum** saktar tillväxten in till nivåer mer i linje med den långsiktiga trenden. Arbetskraftsbrist och stigande kostnadstryck är en utmaning i alla tre länderna.

Sverige växer över trend, låg inflation gör att Riksbanken tvekar

Den relativt ljusa tillväxtbilden har förstärkts. **Efter det starka andra kvartalet justeras den svenska BNP-prognosen upp med tre respektive två tiondelar för 2018 och 2019 till 2,9 respektive 2,4 procent.** Exporten och industrin har under det senaste året blivit allt viktigare tillväxtmotorer, vilket motverkar det negativa omslaget i bostadsbyggandet. Expansiv ekonomisk politik bidrar till att BNP även 2020 växer något över trend i en takt av 2,3 procent. Kapacitetsrestriktioner börjar dock gradvis göra sig gällande såväl i exportindustrin som på arbetsmarknaden generellt. Den svaga kronan ger därför bara begränsad stimulans. Obalanserna på bostadsmarknaden förblir den främsta nedåtrisen, men indikatorer för både huspriser och byggande pekar på en stabilisering. **Sannolikheten för en mjuk-landning har därmed ökat, även om ett stort utbud kommer att testa marknaden under hösten.** Trots stöd från sysselsättning, inkomster och förmögenheter sviktar hushållens framtidstro. Allt högre sparande bidrar till en dämpad konsumtionsökning, speciellt i relation till snabb befolkningsökning.

Sysselsättningen saktar in efter den snabba uppgången 2017, men arbetslösheten sjunker ändå under 6 procent i slutet av året. Trots högt resursutnyttjande förblir pris- och lönetrycket svagt. När effekterna från energiprisuppgången faller bort vänder KPIF åter ned under inflationsmålet och närmar sig åter 2

procent först i slutet av prognosperioden. **Låg underliggande inflation gör att Riksbanken avvaktar med sin första räntehöjning till april 2019.** Tendenser till ökad splittring i direktionen gör dock att höjning i slutet av 2018, i enlighet med gällande räntebana, inte kan uteslutas. I slutet av 2020 ligger reporäntan på 0,75 procent. 10-åriga obligationsräntor närmar sig tyska nivåer på kort sikt, drivet av bl a Riksbankens förtida återinvesteringar av statsobligationer, men stiger därefter gradvis till 1,90 procent.

Finansmarknaderna har större fokus än vanligt på riksdagsvalet och det mesta tyder på att det parlamentariska läget förblir komplicerat med svaga regeringar och risk för extraval de närmaste åren. **En politisk riskpremie är ändå avlägsen** mot bakgrund av starka statsfinanser och en tradition att kunna nå breda överenskommelser i krislägen. **Låg ränta och osäker omvärldsmiljö är ett större problem för valutan.** Kronan ligger kring 10,50 mot euron vid årsskiftet för att sedan nå 10,00 i slutet av nästa år och 9,70 i slutet av 2020.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2017	2018	2019	2020
USA	2,2	3,0 (2,8)	2,5 (2,5)	1,9
Eurozonen	2,4	2,1 (2,4)	2,1 (2,3)	1,9
Japan	1,7	1,1 (1,2)	1,0 (1,0)	0,8
OECD	2,5	2,5 (2,5)	2,3 (2,3)	2,1
Kina	6,9	6,6 (6,6)	6,3 (6,2)	6,0
Norden	2,3	2,4 (2,4)	2,3 (2,3)	2,1
Baltikum	4,3	3,6 (3,4)	3,3 (3,1)	2,8
Världen (PPP)	3,8	4,0 (4,0)	3,9 (3,9)	3,8
Norden och Baltikum. BNP Årlig förändring i %				
Norge	2,0	1,4 (2,0)	2,4 (2,3)	2,4
Danmark	2,3	1,5 (2,2)	2,5 (2,3)	2,0
Finland	2,7	3,1 (2,5)	2,3 (2,4)	2,3
Estland	4,9	3,4 (3,5)	3,5 (3,0)	2,8
Lettland	4,5	4,2 (3,7)	3,5 (3,5)	3,2
Litauen	3,9	3,4 (3,2)	3,0 (3,0)	2,6
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	2,3	2,9 (2,6)	2,4 (2,2)	2,3
BNP, dagkorrigerad	2,5	3,0 (2,7)	2,4 (2,3)	2,1
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,7	6,2 (6,0)	5,9 (6,2)	6,2
KPI	1,8	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)	2,0
KPIF	2,0	2,1 (2,0)	1,9 (1,8)	1,7
Offentligt saldo (% av BNP)	1,3	1,0 (1,1)	0,8 (1,0)	0,8
Reporänta (dec)	-0,50	-0,50 (-0,50)	0,00 (0,00)	0,75
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	10,00	10,50 (9,95)	10,00 (9,70)	9,70

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 30 juni 2018 uppgick koncernens balansomsättning till 2 818 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 838 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.