

Pressmeddelande

Stockholm 13 november 2018

Nordic Outlook: Fortsatt global högkonjunktur men utbudsrestriktioner ger nedåtrisker

Sverige: Riksbanken påbörjar höjningscykel trots svalare ekonomi

Svaghetstecken i Västeuropa och Asien i kombination med ett alltmer ansträngt resursutnyttjande och stigande USA-räntor har ökat nedåtriskerna för världsekonomin. SEB justerar ned BNP-utsikterna något men global ekonomi fortsätter att växa något över trend 2019 och 2020. Detta ger stöd till företagsvinster och börser även om vi får vänja oss vid förhöjd volatilitet. Arbetsmarknaderna fortsätter att stärkas och stigande löner utmanar tesen om inflationens död. Men även om inflationsriskerna har ökat har centralbankerna utrymme att gå försiktigt fram med höjningar. Svensk ekonomi vill, trots stimulanser från krona, räntor och finanspolitik, inte riktigt ta fart. Stark arbetsmarknad kontrasterar dock mot avmattad tillväxt i spåren av fallande bostadsbyggande, försiktiga hushåll och en exportindustri som redan går för fullt. BNP-tillväxten väntas hamna strax över 2 procent under hela perioden 2018-2020. Trots risk för nya inflationsbesvikelser inleder Riksbanken räntehöjningar, troligen redan i december, följt av två steg per år under 2019 och 2020. Kronan stärks gradvis, från 10,15 mot euron i slutet av året till 9,70 i slutet av 2020.

Ökade nedåtrisker i mogen global högkonjunktur

Den globala tillväxtbilden har blivit mer splittrad den senaste tiden med fortsatta styrkebesked för USA:s ekonomi, men svaghetstecken i EM-länder och Västeuropa. I USA saktar BNP in från drygt 3 procent 2018 till 2,5 respektive knappt 2 procent 2019-2020. I eurozonen ser tillväxten ut att ha toppat redan i fjol men ligger kvar kring 2 procent under 2018-2020. SEB skriver ned utsikterna för global ekonomi med ca en kvarts procentenhet per år. Världs-BNP spås nu växa med 3,8 procent 2018 följt av dämpning till 3,6 procent 2019-2020. Trots nedrevideringar innebär prognosen att den globala högkonjunkturen fortsätter med en tillväxt över trend också 2019 och 2020. Arbetslösheten i OECD-området som helhet, som redan nu är den lägsta på nära fyra decennier, kan därmed sjunka ytterligare någon halv procentenhet. Resursbegränsningar hamnar då alltmer i fokus och flera länder börjar nu närma sig en punkt då rekryteringssvårigheter på allvar börjar bromsa den ekonomiska expansionen.

Tecken på att lönerna växlar upp visar att det är förhastat att dödförklara det s k Phillipssambandet mellan arbetslöshet och inflation. I de fyra största OECD-ekonomierna (USA, eurozonen, Japan och Storbritannien) har löneökningstakten på ett drygt år stigit från 1,7 till allttjämt måttliga 2,6 procent. Utsikterna för inflationen är mer osäkra nu. Kärninflationen är kvar kring 1,5 procent i de flesta länder och talar för att KPI-inflationen sjunker när effekter av högre energipriser mattas. Men stigande kostnadstryck från låg produktivitet, möjlighet till prisövervältring på konsumenter i het konjunktur och minskad globalisering talar mot att inflationen faller tillbaka. Huvudscenariot är ändå att inflationen inte stiger på ett sätt som tvingar centralbankerna att öka takten i åtstramningen. SEB behåller prognosen om ytterligare fyra höjningar av styrräntan i USA till 3,25 procent i slutet av prognosperioden. I Västeuropa håller centralbankerna fast vid planerna på mycket gradvis normalisering av penningpolitiken. ECB:s ränta når 0,75 procent i slutet av 2020 och differensen mellan USA och Tyskland för långa räntor bedöms ligga kvar på en historiskt hög nivå. Åtminstone på medellång sikt ser europeisk räntecykel, på japanskt vis, ut att ha kopplat loss från den amerikanska. Utrymmet att möta nästa lågkonjunktur med

lägre räntor är därmed litet i Västeuropa. Förhållandena i finanspolitiken är dock de omvända; budgeten i eurozonen som helhet ligger generellt nära balans medan Trumps skattesänkningar ökar på de offentliga underskotten i USA trots pågående högkonjunktur.

Hanterbara utmaningar från EM, handel och börser

Vid sidan om resursrestriktioner utmanas den globala högkonjunkturen av nedåtrisker från Brexitprocess, Italiens budgetpolitik, eskalerande handelskrig, oro för kinesisk hårdlandning och kriser i enskilda EM-länder. Oro för vikande vinster och stigande USA-räntor i en mogen konjunktur är en källa till turbulenta börser. SEB går i ett antal temaartiklar igenom riskerna från EM, handelspolitiken och aktiemarknaden med i huvudsak lugnande slutsatser. Sannolikheten är relativt låg för att EM-länderna ska skapa en global ekonomisk kris i närtid. Handelskriget är fortfarande tillväxtmässigt hanterbart och kantas även av vissa framgångar. Börsen får stöd av god underliggande tillväxt och rimliga värderingar. Sent i cykeln ökar dock risken för negativa spiraler mellan ekonomi och finansmarknad, samtidigt som det är svårt att hitta pålitliga ledande finansiella indikatorer.

Motståndskraftiga nordiska ekonomier, Baltikum kvar i tillväxttoppen

De nordiska ekonomierna påverkas av svackan i eurozonen men växer i god takt trots vissa nedrevideringar för främst i år. **Norsk** industri går mot strömmen med positiva impulser från uppsvinget i oljesektorn. Fastlandsekonomin växer med cirka 2,5 procent i år och nästa år följt av dryga 2 procent under 2020. Bostadsbyggandet ser ut att vara på väg upp igen, efter tidigare kraftig nedgång, medan starka fundamenta ger stöd för privat konsumtion. Norges Bank höjer försiktigt med hänsyn till räntekänsliga hushåll. Tillfälliga effekter bidrar till att bromsa **dansk** ekonomi i år. I genomsnitt ligger tillväxten kring 2 procent under perioden, med stöd av stabilt växande jobb och löner samt måttligt stigande huspriser. Humöret i näringslivet har fallit i linje med övriga eurozonen men har de senaste månaderna åter vänt upp. Trots internationell oro växer den **finska** ekonomin över trend. Utvecklingen blir mer balanserad med ökat stöd från konsumtion vid sidan av tidigare drivkrafterna export och investeringar. BNP ökar med 2,7 procent i år och dryga 2 under 2019-2020. De **baltiska** ekonomierna ligger kvar i tillväxttoppen i eurozonen. Det stora exportberoendet dämpar expansionen när omvärldsefterfrågan mattas. Inhemsk efterfrågan håller dock uppe BNP-tillväxten på runt 3-3,5 procent i samtliga tre länder.

Sverige: Långsamma Riksbankshöjningar inleds i svalare konjunktur

Trots svag krona, rekordlåga räntor och expansiv finanspolitik vill svensk ekonomi inte riktigt ta fart. Fallande bostadsbyggande bromsar. Försiktiga hushåll, som oroar sig för risker på bostadsmarknaden och framtida brister i välfärdssystemet, dämpar också kraften i expansionen. Att exportindustrin inte har kapacitet nog att utnyttja det fördelaktiga konkurrensläget kan vara ännu en förklaring. Men speciella mätmetoder för produktivitet i offentlig sektor kan också göra att tillväxten underskattas. BNP-prognosen har justerats ned, framförallt för 2018 efter en nedrevidering av utfallet för andra kvartalet. Ekonomin väntas nu växa med drygt 2 procent per år under hela perioden 2018-2020, något över trend. Bilden är dock inte entydig; avmattningen i BNP motsägs av den starka arbetsmarknaden, liksom god vinstutveckling i företagen. Svackan i industrin väntas i likhet med övriga Europa vara tillfällig, vilket i kombination med historiskt högt kapacitetsutnyttjande, ger stöd för snabbare uppgång i investeringarna. Förbättrad tjänstehandel väntas bidra till en snabbare tillväxt i exporten.

Också för svensk del har frågan om resursrestriktioner och förändrade drivkrafter för inflationen blivit alltmer aktuell. Arbetslösheten har överraskat på uppsidan, men främst drivet av ett ökat utbud av arbetskraft, och prognosen är att arbetslösheten återtar den tidigare nedåttrenden. Trots höga bristtal i t ex Konjunkturinstitutets barometrar har lönerna förblivit låga. Även om löneökningarna kan växla upp något i linje med omvärlden dröjer en acceleration troligen tills efter nästa avtalsrunda våren 2020. Uppgången i inflationen har i stället drivits av tillfälliga drivkrafter, främst energi och på senare tid även

svag krona och, i viss mån stigande matpriser. När dessa effekter avtar väntas KPIF-inflationen under senare delen av 2019 åter falla tillbaka under målet 2 procent, innan högre löner och internationella priser på nytt får den att stiga. Riksbanken levererar sin aviserade räntehöjning i december; risk för nya inflationsbesvikelser gör att en senareläggning till februari inte helt kan uteslutas. Under 2019 och 2020 höjs reporäntan med två gånger per år till 0,75 procent i slutet av perioden. Obligationsräntespreaden mot Tyskland ökar när Riksbanken går före ECB. Rantepolitiken förblir viktigaste drivkraften för kronan. EUR/SEK väntas nå 10,15 till årsskiftet följt av gradvis förstärkning till 9,70 i slutet av 2020.

Svårigheterna att bilda en ny regering gör att finanspolitiken för främst nästa år kan bli mindre expansiv än tidigare väntat. Situationen utgör dock inget hot mot finansiella marknader, givet bl a de starka statsfinanserna. I en särskild temaartikel diskuteras frågan om hur lågt arbetslösheten i jämvikt kan falla. SEB:s slutsats är att den bedömning som nu görs av t ex Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet är alltför försiktig, vilket i förlängningen kan resultera i en onödigt stram finanspolitik.

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

Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %	2017	2018	2019	2020
USA	2,2	3,1 (3,0)	2,6 (2,5)	1,9 (1,9)
Eurozonen	2,4	2,1 (2,1)	1,9 (2,1)	1,8 (1,9)
Japan	1,7	1,1 (1,1)	1,0 (1,0)	0,8 (0,8)
OECD	2,5	2,5 (2,5)	2,1 (2,3)	2,0 (2,1)
Kina	6,9	6,6 (6,6)	6,3 (6,3)	6,1 (6,0)
Norden	2,2	1,9 (2,2)	2,3 (2,4)	2,2 (2,2)
Baltikum	4,4	3,7 (3,6)	3,3 (3,3)	2,8 (2,8)
Världen (PPP)	3,7	3,8 (4,0)	3,6 (3,9)	3,6 (3,8)
Norden och Baltikum. BNP Årlig förändring i %				
Norge	2,0	1,4 (1,4)	2,4 (2,4)	2,4 (2,4)
Danmark	2,3	1,5 (1,5)	2,5 (2,5)	2,0 (2,0)
Finland	2,8	2,7 (3,1)	2,2 (2,3)	2,2 (2,3)
Estland	4,9	3,4 (3,4)	3,0 (3,5)	2,8 (2,8)
Lettland	4,5	4,3 (4,2)	3,5 (3,5)	3,2 (3,2)
Litauen	4,1	3,4 (3,4)	3,0 (3,0)	2,6 (2,6)
Svensk ekonomi. Årlig förändring i %				
BNP, faktisk	2,1	2,2 (2,9)	2,2 (2,4)	2,2 (2,3)
BNP, dagkorrigerad	2,4	2,4 (3,0)	2,3 (2,4)	2,0 (2,1)
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	6,7	6,3 (6,2)	6,3 (5,9)	6,2 (6,2)
KPI	1,8	2,0 (2,0)	2,1 (1,8)	2,1 (2,0)
KPIF	2,0	2,1 (2,1)	2,0 (1,9)	1,6 (1,7)
Offentligt saldo (% av BNP)	1,3	1,0 (1,0)	0,9 (0,8)	0,8 (0,8)
Reporänta (dec)	-0,50	-0,25 (-0,50)	0,25 (0,00)	0,75 (0,75)
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	10,00	10,15 (10,50)	9,80 (10,00)	9,70 (9,70)

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 30 september 2018 uppgick koncernens balansomsättning till 2 777 miljarder kronor och förvaltad kapital till 1 871 miljarder kronor. Läs mer om SEB på <http://www.sebgroup.com/sv>.