

Pressmeddelande

Stockholm 31 augusti 2010

Nordic Outlook: Återhämtning med ökade risker och nedpressade räntor - svensk styrka skapar dilemma för Riksbanken

Inte oväntat lever skuldproblemet vidare i många länder. Stafettväxlingen mellan olika tillväxtkrafter går trögare än önskat: privat konsumtion och investeringar lyckas inte fylla tomrummet som växer fram när positiva effekter från finanspolitisk stimulans och lager ebbar ut. Den globala återhämtningen fortsätter men tappar kraft och skapar osäkerhet – trots nya löften från Federal Reserve om mer stimulans vid behov. USA:s inbromsning är oönskad och riskfylld medan Asiens går enligt plan. Skillnader i underliggande balanssituation blir nu allt viktigare för de ekonomiska och finansiella utsikterna. Divergensen inom Eurozonen i tillväxt och sysselsättning ökar, vilket ger policyutmaningar. Två länder har överraskat positivt 2010 – Sverige och Tyskland.

Tillväxten i OECD-området väntas hamna på 2-2,3 procent de närmaste åren, något under trend. Sannolikheten för en ny global recession sätts till 25 procent. Inflationen fortsätter nedåt, men världen undviker deflation. Den finanspolitiska vägen är i stort sett stängd för många länder, vilket öppnar för en fortsatt ultralätt penningpolitik; under hela 2011 väntas såväl Federal Reserve som Europeiska centralbanken ligga kvar med styrräntan på dagens låga nivåer. Den bräckliga återhämtningen och svaga regeringar bromsar den globala reformagendan och frågorna kring de framtida ekonomisk-politiska och finansiella ram- och regelverken läggs på hög.

Svensk ekonomi har överraskat positivt de senaste månaderna. BNP-tillväxten 2010 väntas landa på 4,7 procent för att växla ned till 2,9 respektive 2,3 procent 2011 och 2012. Räntefall, skattesänkningar och snabb exportuppgång – i kombination med frånvaro av husprisfall – har möjliggjort en stark rekyl i både produktion och sysselsättning efter den djupa recessionen. Arbetslösheten fortsätter att sjunka från dagens 8 procent och det av regeringen identifierade reformutrymmet på 30-40 miljarder kronor för 2011-14 kan tas i anspråk utan att påverka trovärdigheten för stabila statsfinanser.

- På kort tid har förutsättningarna ändrats för Riksbanken. Allt större del av de lediga resurserna tas i anspråk, inte minst på arbetsmarknaden. Baselkommitténs uppmjukade och senarelagda förslag på krav och styrning av kreditmarknaden lägger större stabiliseringspolitiskt ansvar på Riksbanken, säger SEB:s chefekonom **Robert Bergqvist**. Vi räknar med att Riksbanken höjer räntan vid de kommande fyra mötena för att nå 1,50 procent i februari 2011. Men inflationen förblir låg och riskerna för tillväxten ligger på nedsidan genom den internationella osäkerheten. Alltför stor korträntedifferens mot omvärlden kan också ge en för stark krona. Detta gör att Riksbanken saktar ner höjningstakten. I slutet på 2011 ligger reporäntan på 2,25 procent och i slutet på 2012 på 3,00 procent. Kronan stärks till 9,00 mot euron i slutet av året och till 8,75 i slutet av 2011, säger Robert Bergqvist.
- Skuldavvecklingen fortsätter hämma återhämtningen i många länder. I USA tycks hushållens sparanpassning nu gå fortare än väntat med en sparkvot som når 8 procent nästa år, säger SEB:s prognoschef och huvudredaktör för *Nordic Outlook*, **Håkan Frisé**. Därmed skapas förutsättningar för en stabilare uppgång på sikt, men de närmaste åren blockeras en normal återhämtningsdynamik. Trots att Federal Reserve stöttar med löften om mer stimulanser kommer USA:s ekonomi att fortsätta brottas med svag arbets- och bostadsmarknad, pressade småföretag och svaga finanser både federalt och på

delstatsnivå. Den svaga ekonomin har bidragit till att minska förtroendet för president Obama och demokraterna lär tappa mark i höstens kongressval, säger Frisé.

Starkt konkurrensläge ger hög tillväxt i Tyskland medan Sydeuropa tyngs av fortsatt saneringspolitik. Ekonomierna går i otakt. Tyskland väntas växa med drygt 3 procent i år medan t ex Greklands ekonomi krymper med ca 4 procent.

- Hittills annonserade åtstramningsåtgärder för Euro-zonen uppgår till ca 1 procent av BNP per år för perioden 2010-2012, säger **Tomas Lindström**, som bl a ansvarar för SEB:s analys av Euro-zonens ekonomier. Den akuta krisen i Sydeuropa har mildrats genom stödlån och beslutade besparingsprogram. Länderna brottas dock fortfarande med stora kostnadsproblem och det återstår flera frågetecken kring hur till exempel Grekland och Spanien ska mäkta med att genomföra sparpolitiken. Mycket tyder dock på att investeringarna i Euro-zonen är på väg upp medan hushållen konsumtionsvilja fortfarande är en osäkerhetsfaktor. En dämpad tillväxt i Euro-zonen behöver dock inte få så negativa effekter på arbetsmarknaden. Vår analys visar att en så låg tillväxt som 1 procent räcker för att hålla arbetslösheten på en oförändrad nivå, klart lägre än i andra länder, enligt Lindström.

Flera länder i Asien visar tecken på inbromsning, dock från höga nivåer. Kinesiska myndigheter har hittills varit mycket försiktiga med att skriva upp valutans mot US-dollar.

- Kina har förutsättningar att på ett kontrollerat sätt dämpa tillväxten till en mer uthållig takt säger SEB:s **Andreas Johnson**. Skulle Kina visa tecken på en alltför snabb inbromsning kan finanspolitiken återigen aktiveras eftersom statsfinanserna fortfarande är mycket starka. Den försiktiga apprecieringen gör att spänningarna gentemot USA angående valutapolitiken kan öka igen. Å andra sidan tycks nu också en intern revalvering med stigande inhemska löner vara på gång vilket kommer att dämpa omvärldens kritik på sikt, säger Johnson.

Estland, Lettland och Litauen har åter börjat växa med stöd av stark export efter en brutal anpassningsprocess. Länderna bedöms nu ha förutsättningar att växa med 4-5 procent de närmaste åren.

- Konkurrenskraften har stärkts främst genom fortsatt interndevalvering med bland annat kraftigt sänkta löner men även genom starkare valutor i närområdet och svagare euro, säger **Mikael Johansson**, ansvarig för bl a SEB:s Östeuropa- och Baltikumanalys. Den inhemska efterfrågan är dock fortfarande nedpressad och arbetslösheten hög. Klartecken om Estlands eurointräde 2011 har bidragit till att förstärka marknadens förtroende för regionen som helhet och pressa ned ränteläget. Vissa politiska risker kvarstår i Lettland, med parlamentsval i oktober, och Litauen. Länderna håller dock fast vid sin saneringspolitik och den verkar ge resultat, enligt Johansson.

Den svenska ekonomins relativa styrka ger nästa regering goda förutsättningar. Statsskulden i förhållande till BNP väntas närma sig 25 procent av BNP. En parlamentarisk situation med minoritetsregering väntas få små effekter.

- Trovärdigheten och stabiliteten för svenska statsfinanser vilar på en nu 15-årig bred politisk uppbackning kring det finanspolitiska ramverket, säger SEB:s **Daniel Bergvall**, med särskilt fokus på offentliga finanser. Detta minskar riskerna med ett eventuellt osäkrare parlamentariskt läge efter valet. Effekter på räntor och kronan blir troligen snabbt övergående, menar Bergvall.

Med en svensk BNP-tillväxt på 4,7 procent för 2010 hamnar Sverige i topposition. Men det finns också risker.

- På längre sikt finns skäl till viss oro. Hushållens krediter har fortsatt att öka i snabb takt, något som avviker från mönstret i omvärlden, säger **Håkan Frisé**. Erfarenheten visar att en så snabb skulduppbyggnad som den svenska brukar få ett ganska abrupt slut. Den ekonomiska politiken i Sverige, såväl finans- som

penningpolitiken, står inför utmaningen att säkerställa den mjuklandning av kredittillväxt och huspriser som så många länder inte klarat av, säger Friséen.

Under 2010 har internationella räntor fallit kraftigt och nått historiskt låga nivåer. Situationen börjar likna Japan. Frågan är hur normala dagens räntenivåer är.

- Centralbankernas styrräntor kan förbli låga länge som ett uttryck för ett behov av att underlätta en skuldsanering och som motvikt till statsfinansiella sparpaket. Med fortsatt låg inflation visar vår analys att en normal styrränta runt 2,5 procent inte är orimlig på medellång sikt, säger **Robert Bergqvist**. En normal nivå för den långa räntan kan ligga ca 1 procentenhet högre, det vill säga 3,5 procent. Med dessa nivåer som utgångspunkt ter sig dagens ränteläge inte lika exceptionellt sett med framtidsglasögon.

Nyckeltal: Internationell och svensk ekonomi

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2009	2010	2011	2012
USA	-2,6	2,6	2,2	2,9
Euro-zonen	-4,1	1,6	1,3	1,5
Japan	-5,2	2,5	1,5	1,5
OECD	-3,3	2,2	2,0	2,3
Kina	8,7	10,0	9,0	8,0
Baltikum	-15,6	0,4	4,2	4,5
Världen (PPP)	-0,6	4,4	3,8	4,3
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>	2009	2010	2011	2012
BNP, dagkorrigerad	-5,0	4,4	2,9	2,7
BNP, faktisk	-5,1	4,7	2,9	2,3
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8,3	8,5	7,8	7,6
KPI-inflation	-0,3	1,2	1,7	2,2
Offentligt saldo (% av BNP)	-1,0	-0,5	-0,6	0,3
Reporänta (dec)	0,25	1,25	2,25	3,0
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	10,24	9,00	8,75	8,80

Se filmen på [SEB Newsroom](#) där Håkan Friséen berättar om Nordic Outlook.

Rapporten finns att läsa i sin helhet på: www.sebgroup.com, och [SEB Newsroom](#).

För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404
 Håkan Friséen 070-763 8067
 Daniel Bergvall 08-763 8594
 Olle Holmgren 08-763 8079
 Mikael Johansson 08-763 8093
 Andreas Johnson 08-763 8032
 Tomas Lindström 08-763 8028

Press kontakt

Elisabeth Lennhede, Press & PR
 070-7639916
elisabeth.lennhede@seb.se

SEB är en ledande nordisk finansiell koncern. Som relationsbank erbjuder SEB i Sverige och de baltiska länderna rådgivning och ett brett utbud av andra finansiella tjänster. I Danmark, Finland, Norge, och Tyskland har verksamheten en stark inriktning på företags- och investment banking utifrån ett fullservicekoncept mot företagskunder och institutioner. Verksamhetens internationella prägel återspeglas i att SEB finns representerad i ett 20-tal länder runt om i världen. Den 30 juni 2010 uppgick koncernens balansomsättning till 2 318 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 328 miljarder kronor. Koncernen har cirka 20 000 anställda. Läs mer om SEB på www.sebgroup.com.