

## Pressmeddelande

Stockholm 26 november 2013

### Nordic Outlook: Återhämtning i olika takt ECB sjösätter 'QE' – Riksbanken sänker

Förutsättningarna fortsätter att förbättras för den **globala BNP-tillväxten** de närmaste åren. Men det förblir en **modest återhämtning** som hämmas av pågående ekonomiska och finansiella "läkeprocesser". De cykliska skillnaderna mellan olika delar av världsekonomin består och skapar policyutmaningar. I **USA** mojar den finanspolitiska motvinden påtagligt medan hushållens balansräkningar stärks och arbetslösheten faller. **Tillväxtekonomierna**, med Kina i spetsen, har bromsat in och strukturella förändringar gör det svårt att nå upp till tidigare höga tillväxtnivåer. I **eurozonen** fortsätter stabiliseringen men obalanserna kvarstår. **BNP-tillväxten i OECD-området blir 2014 2,3 procent**, upp från **1,2 procent i år**, och ökar något ytterligare till **2,7 procent 2015**. Sannolikheten för en sämre utveckling är något högre än att tillväxten överraskar positivt i förhållande till vårt huvudscenario.

**Global penningpolitik blir än mer expansiv, vilket understryker världsekonomin sårbarhet** i dag mer än sex år efter den globala krisens utbrott. Lågt resursutnyttjande och tillkomst av nya policyverktyg som ska styra kredit- och bostadsmarknad – makrotillsynspolitiken – ger penningpolitiken större manöverutrymme att fokusera på tillväxt och jobb. Därmed underlättas också genomförandet av viktiga strukturpolitiska åtgärder och statsfinansiell sanering även om det är osäkert i vilken utsträckning politikerna tar till vara denna möjlighet. Men policyförutsättningarna varierar mellan länder och regioner. Eurozonen möter ökade deflationsrisker medan USA:s inflation är på väg att normaliseras. Tillgångspriser visar på vissa håll tecken på att stiga långt utöver vad läkeprocesserna för olika sektors balansräkningar kräver. **Europeiska centralbanken (ECB) väntas under våren 2014 sjösätta traditionella kvantitativa lättnader** medan Federal Reserve (Fed) gradvis reducerar sina månatliga stimulanser. ECB:s motiv att agera är att försöka stabilisera inflationsförväntningarna, öka bankernas utlåningskapacitet och frikoppla Europas ränteutveckling från USA:s eftersom eurozonens ekonomiska läge är fortsatt bräckligt.

**Fed höjer inte räntan förrän om två år**, en strategi som vilar på beslutet att inte agera förrän arbetslösheten går under 6,0 procent; vi spår således ett nedjusterat riktmärke jämfört med dagens 6,5 procent. Nedtrappningen av QE-politiken inleds i mars 2014. **I slutet av 2015 ligger fedfundsräntan på 0,75 procent; ECB håller sin styrränta kvar på 0,25 procent**. Bank of Japan vidhåller målet att dubblera den monetära basen till slutet av 2014; frågetecknen kring Japans långsiktiga ekonomiska utveckling kvarstår dock. Storbritannien höjer först andra halvåret 2015. Den globala långränteutvecklingen visar en svagt stigande trend; något mer tillbakahållen i Europa på grund av deflationsriskerna och ECB:s politik. Ränteutvecklingen är förenlig med en försiktigt positiv börssyn. Centralbankerna inverkar på valutakurserna. **EUR/USD noteras till 1,25 i slutet av nästa år och till 1,20 i slutet av 2015**. Yenen försvagas ytterligare som en följd av den expansiva penningpolitiken.

**USA:s BNP växer med 3,3 procent 2014 och 3,7 procent 2015**; en prognos klart över rådande konsensusbild. **Den finanspolitiska motvinden mojar påtagligt nästa år**. Budgetkrisen skapar en politisk osäkerhet som hämmar tillväxten, men kongressen väntas nå beslut om en medelfristig lösning en bit in på 2014. Bostadspriserna stiger med sammanlagt 14 procent under 2014 och 2015 och arbetslösheten faller till 5,8 procent i slutet av 2015, vilket är nära jämviktsarbetslösheten. Konsumtionen stiger och ger USA en självbärande och stabil expansion.

**Eurozonen** stabiliseras ytterligare 2014-2015 men återhämtningen blir syrefattig och präglad av ökande deflationsrisker och politiska utmaningar. **BNP växer med 0,8 procent 2014 och med 1,6 procent 2015**. Arvet

från krisen – finansiellt och strukturellt – fortsätter att dela Europa och skapa spänningar. Arbetslösheten ligger kvar på rekordnivåer kring 12 procent 2014 för att falla något under 2015. ECB:s banktester, vars resultat blir klara kring halvårsskiftet 2014, lägger grunden för ett mer stabilt finansiellt system men ökar osäkerheten i det korta perspektivet för en region där 85-90 procent av all kreditförsörjning hanteras av banksystemet. Skuldproblemet för länder som t ex Grekland och Portugal är långt ifrån löst och det spanska banksystemet är fortsatt sårbart. Den politiska handlingskraften hämmas av att valet till EU-parlamentet i 22-25 maj och byte av EU-kommission ska genomföras i en miljö med EU- och eurokritiska vindar. Tyskland-Frankrike uppvisar svårigheter att kraftfullt och konstruktivt leda europapolitiken. Därtill kommer att EU-ordförandeskapet under 2014 innehas av Grekland och Italien; två länder med stora inrikespolitiska utmaningar.

Strukturella svagheter gör att **tillväxtekonomier**, som t ex BRIC-länderna, expanderar i långsammare takt jämfört med mönstret det förra decenniet. I relation till övriga delar av världsekonomin är dock tillväxten hög. Effekterna från Feds exitpolitik är övergående och exporten gynnas av valutaförsvagning (undantaget Kina). Situationen varierar dock mellan länderna. **Brasilien** visar tecken på traditionell överhettning. I **Kina** ingjuter nya reformer framtidstro och ekonomiskt-politiskt manöverutrymme gör att vi räknar med en BNP-tillväxt på **7,4 procent respektive 7,0 procent 2014-2015**. Brist på reformer hämmar tillväxten i överreglerade **Indien (5,2 procent respektive 5,5 procent i tillväxt)** och i oljeberoende **Ryssland (2,3 procent respektive 2,8 procent)**.

I **Sverige** har industrin under 2013 uppvisat en skakig återhämtning samtidigt som hushållen hållit hårt i plånboken. De flesta konjunkturindikatorer målar upp en ljusare bild än faktiska hårddata och ger stöd till en prognos med accelererande tillväxt. **BNP väntas växa med 0,7 procent i år, 2,5 procent 2014 och 3,2 procent 2015**. Hushållen gynnas av lågräntemiljön, goda realinkomster och en expansiv finanspolitik samt stigande huspriser och aktiekurser. Hushållens köpkraft förbättras med mer än 3 procent 2014. Huspriserna stiger med ca 5 procent i år och nästa år och planar därefter ut 2015. Arbetslösheten fortsätter att falla gradvis med en mer tydlig nedgång under **2015**; i slutet av det året ligger arbetslösheten på **7,0 procent**.

**Den låga inflationen sätter trovärdighetspress på Riksbanken.** Debatten om penningpolitiken har även fått demokratiska legitimitetsdimensioner. Samtidigt tar makrotillsynspolitiken steg framåt. I en miljö där andra centralbanker agerar för att uppnå prisstabilitet tvingas nu även Riksbanken leverera. **I december sänker därför Riksbanken reporäntan med 25 punkter till 0,75 procent**. Inflationen – både i dag och de närmaste 12-24 månaderna – ligger långt under 2 procentsmålet. De långsiktiga inflationsförväntningarna är på väg nedåt enligt olika undersökningar och mått. Samtidigt börjar många prognosmakare prognosticera en KPIF-inflation som på lång sikt ligger under målet. Men det är inget lätt eller bekvämt beslut för Riksbanken. Stigande bostadspriser och hög skuldsättning kan kopplas till Riksbankens delansvar att värna den finansiella stabiliteten. Spelplanen ändras dock av att **regeringen lagt huvudansvaret för makrotillsynen på Finansinspektionen** och att flera verktyg har eller kommer att rullas ut det närmaste året. **Riksbankens första räntehöjning väntas i början av 2015** och i slutet av det året ligger reporäntan på 1,25 procent. Riksbankens väntade sänkning gör att **EUR/SEK når 9 kronor** kring årsskiftet. Vår bedömning är dock att kronan är undervärderad och räknar därför med en gradvis förstärkning mot euron de kommande åren. I slutet av 2014 står EUR/SEK i 8,50 (USD/SEK 6,80) och i slutet av 2015 i 8,25 (USD/SEK 6,90).

**Sveriges offentliga underskott blir nästan 2 procent av BNP 2014**, bland annat på grund av att den finanspolitiska stimulansdosen blir 30 miljarder, eller 0,7 procent av BNP; 5 miljarder mer än vad som nu ligger i budgeten. Även 2015 blir politiken expansiv motsvarande 10 miljarder kronor. **Statsskulden ligger dock kvar stabilt på en nivå på runt 35 procent under prognosperioden**.

**Övriga nordiska länder kan, liksom Sverige, dra fördelar av ökad global aktivitet.** I **Danmark** får en konsumtionsdriven återhämtning fotfäste. Stigande bostadspriser lyfter konsumentförtroendet som även får stöd i en ökad sysselsättning. **BNP-tillväxten blir 2,0 procent 2014 och 2,5 procent 2015**. I **Finland** förstärker dock strukturproblemen den svaga konjunkturen. Tillväxten stannar vid **1,2 procent nästa år för att stiga till 1,6 procent 2015**. Hushållens konsumtion dämpas av högre arbetslöshet och nedväxling av löneökningstakten. **Norge**

får en hygglig tillväxt efter svackan 2013. Goda realinkomster och minskat sparande lyfter konsumtionen, trots en förväntad nedgång i bostadspriserna med ca 10 procent under 2014. Exporten stärks men oljeindustrins aktivitet dämpas markant. **Norskt BNP-tillväxt 2014 blir 2,4 procent och 2,1 procent 2015.** Norges Bank väntas höja räntan hösten 2014 med 25 punkter till 1,75 procent och i slutet av 2015 ligger räntan på 2,25 procent.

Baltikum är kvar i EU:s tillväxttopp men **Estland** slirar efter en inbromsning till 1,3 procent i år (potentiell tillväxt ligger på 3-4 procent) på grund av svag utveckling för export och investeringar. Estlands **BNP-tillväxt 2014-2015 blir 2,6 respektive 2,9 procent.** **Lettland** och **Litauen** fortsätter att växa bra; **lettisk årlig BNP-tillväxt blir 4,5-5 procent 2014-2015, den litauiska landar i intervallet 3,5-4,5 procent.** Huvudsaklig drivkraft för de tre baltiska länderna är privat konsumtion, pådriven av goda realinkomster. Efter höstens fortsatt låga inflationsdata är sannolikheten relativt hög att Litauen, som sista baltstat, kvalar in i eurozonen 2015 i enlighet med regeringens mål.

## Nyckeltal: Internationell och svensk ekonomi

<i>Internationell ekonomi. BNP Årlig förändring i %</i>	2012	2013	2014	2015
USA	2,8	1,7	3,3	3,7
Eurozonen	-0,7	-0,4	0,8	1,6
Japan	2,0	1,8	1,7	1,3
OECD	1,5	1,2	2,3	2,7
Kina	7,7	7,7	7,4	7,0
Norden	1,1	0,5	2,2	2,5
Baltikum	4,2	3,0	3,7	4,2
Världen (PPP)	3,4	3,2	3,9	4,1
<i>Svensk ekonomi. Årlig förändring i %</i>				
BNP, faktisk	1,0	0,7	2,5	3,2
BNP, dagkorrigerad	1,3	0,7	2,6	3,0
Arbetslöshet (%) (EU-definition)	8,0	8,0	7,8	7,4
KPI-inflation	0,9	0,0	0,6	1,9
Offentligt saldo (% av BNP)	-0,9	-1,6	-1,8	-1,3
Reporänta (dec)	1,0	0,75	0,75	1,25
Växelkurs, EUR/SEK (dec)	8,58	9,00	8,50	8,25

### För mer information kontakta

Robert Bergqvist 070-445 1404  
 Håkan Frisé, 070-763 8067  
 Elisabet Kopelman, 08-506 23017  
 Daniel Bergvall 08-763 8594  
 Mattias Bruér 08-763 8506  
 Olle Holmgren 08-763 8079  
 Mikael Johansson 08-763 8093  
 Andreas Johnson 08-763 8032

### Presskontakt

Anna Helsén, Presschef  
 070-698 4858  
[anna.helsen@seb.se](mailto:anna.helsen@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 finansiella tjänster. I Danmark, Finland, Norge, och Tyskland har verksamheten en stark inriktning på företagsaffären och investment banking utifrån ett fullservicekoncept till företagskunder och institutioner. Verksamhetens internationella prägel återspeglas i att SEB finns representerad i ett 20-tal länder runt om i världen. Den 30 september 2013 uppgick koncernens balansomslutning till 2 569 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 427 miljarder kronor. Koncernen har cirka 16 000 medarbetare. Läs mer om SEB på [www.sebgroup.com/sv](http://www.sebgroup.com/sv).