



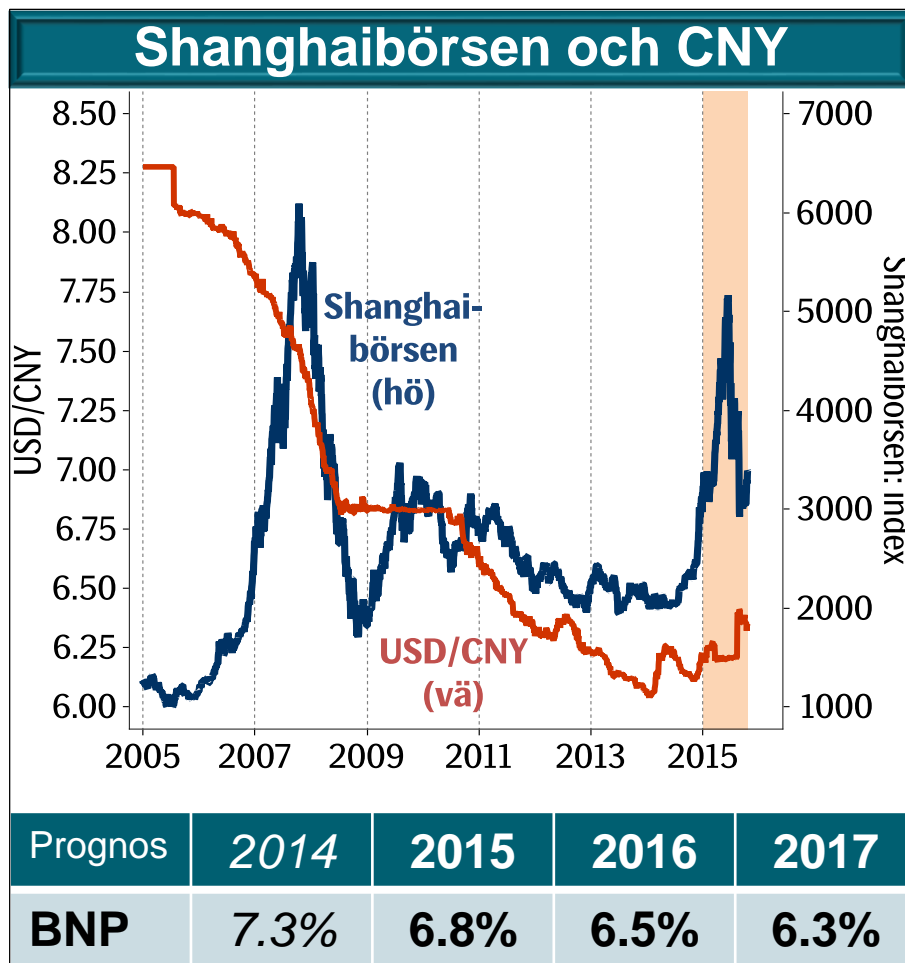
Vart är världen på väg?

Globala utsikter & riksbanksutmaningar

Elisabet Kopelman
SEB Ekonomisk Analys
21 okt 2015

Kina: Rebalansering” lättare sagt än gjort

Kina på lite skakig väg mot det nya normala



Börsfallet

Liten ekonomisk roll
Större politisk roll

Devalveringen

- ① Exportstöd
- ② Politik (SDR)
- ③ Immunförsvaret/Fed

Kina: Fortsatt policystöd för att öka aktiviteten

□ Helhetsbild oklar

Underliggande styrka
i tjänstesektorn

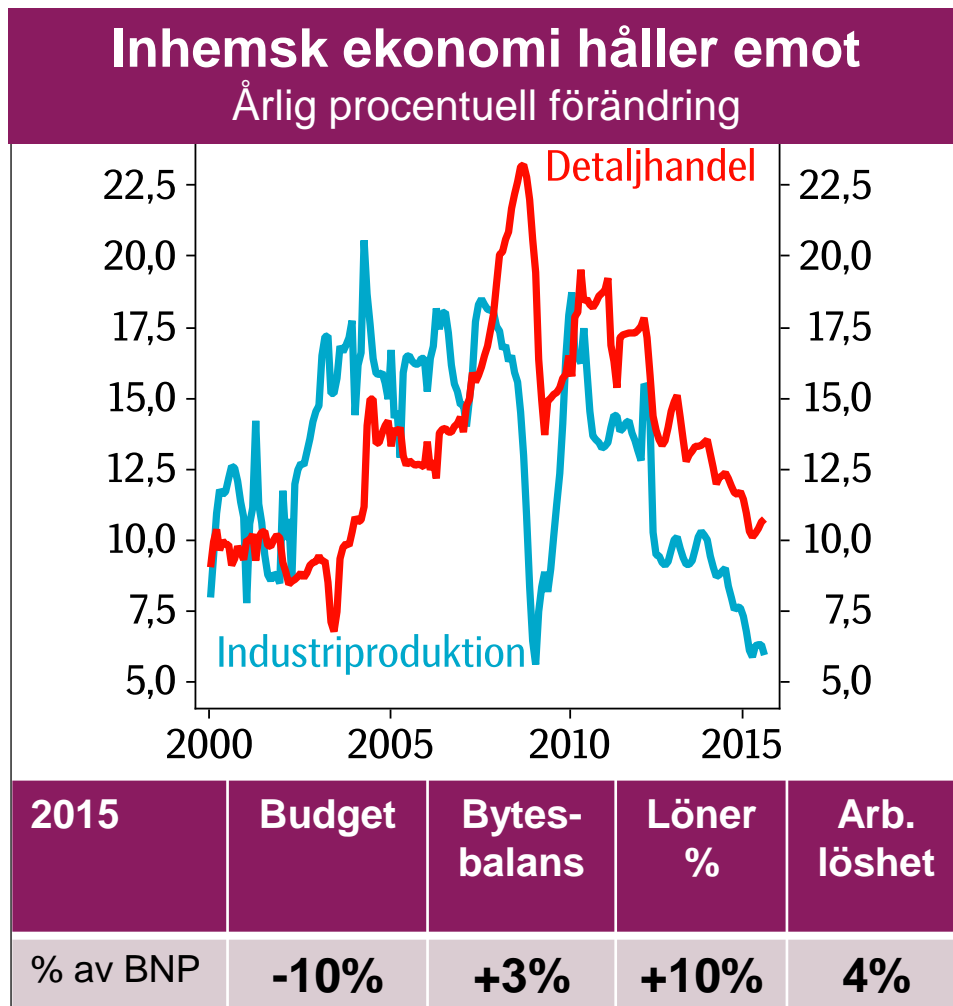
□ Överkapacitet

Bostäder, infrastruktur

□ Motståndskraftig arbetsmarknad

□ Stödverktyg finns

Oro för
”moral-hazard”
begränsar



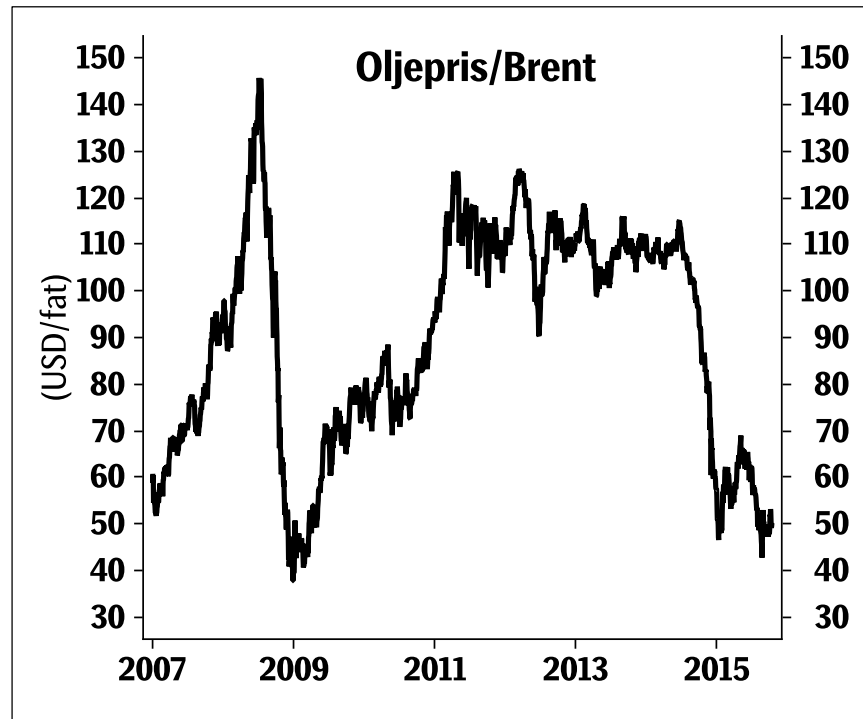
Globalt: Olje- & råvarupriser under nedåtpress

Stärkt köpkraft för hushållen – lägre produktionskostnader

- Överproduktion av olja
Saudistrategi går fel?
- Kostnadssänkning i USA
- Svagare efterfrågan
- Robust utbud av icke-energi-råvaror

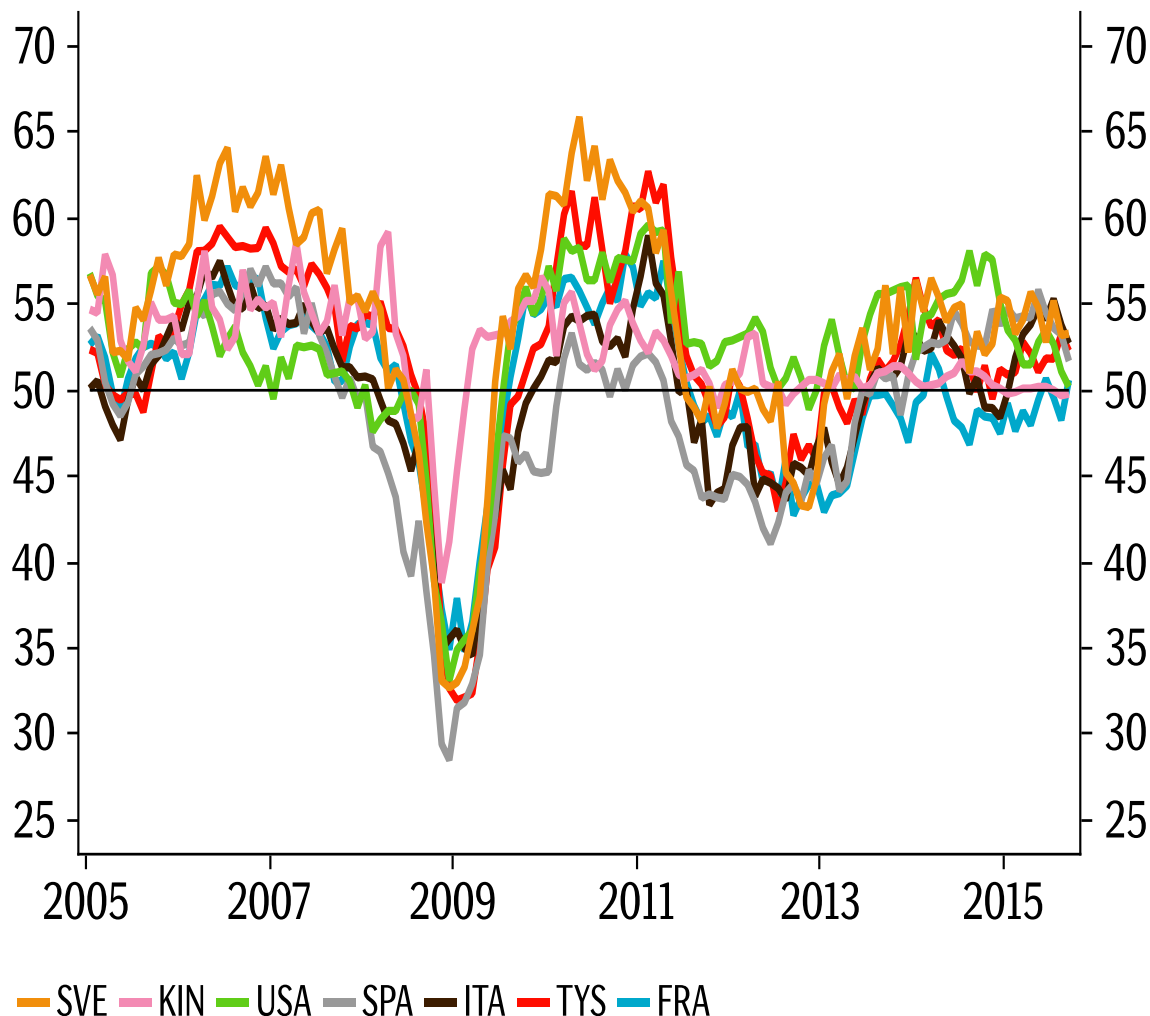
SEB:s prognos

Brent	2014	2015	2016	2017
\$/fat	99	54	55	60



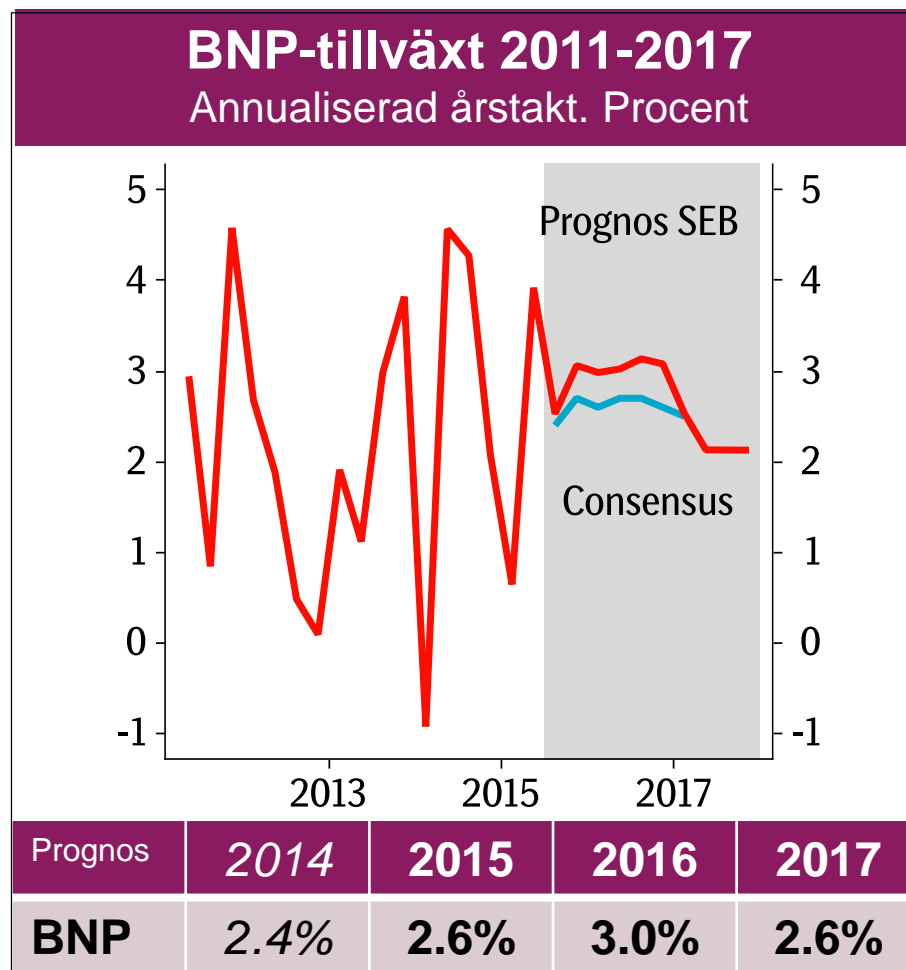
Globalt: Företagen är fortfarande inte helt säkra

Inköpschefsindex PMI/ISM, tillverkningsindustrin



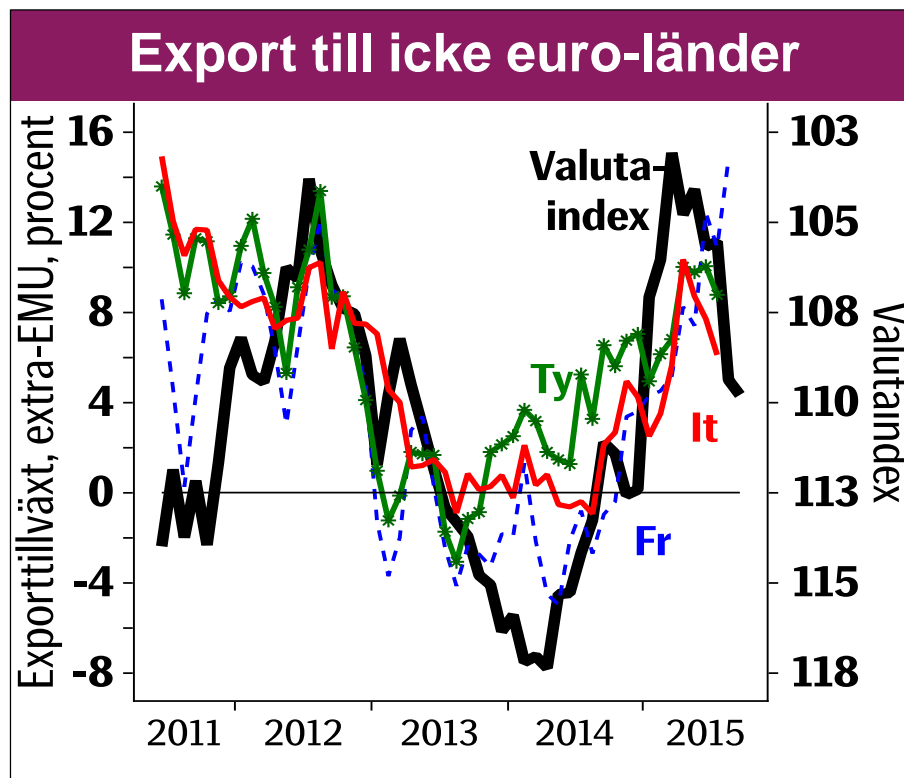
USA: Starka fundamenta men inte speciellt imponerande tillväxt trots mer köpkraft

- Tillväxt över potentiell nivå (= 2-2.3%)
- Ekonomisk ojämlikhet dämpar BNP
- 4% arbetslöshet 2017 (NAIRU: 5.0-5.5%)
- Återhämtningen kan fortsätta ett tag till



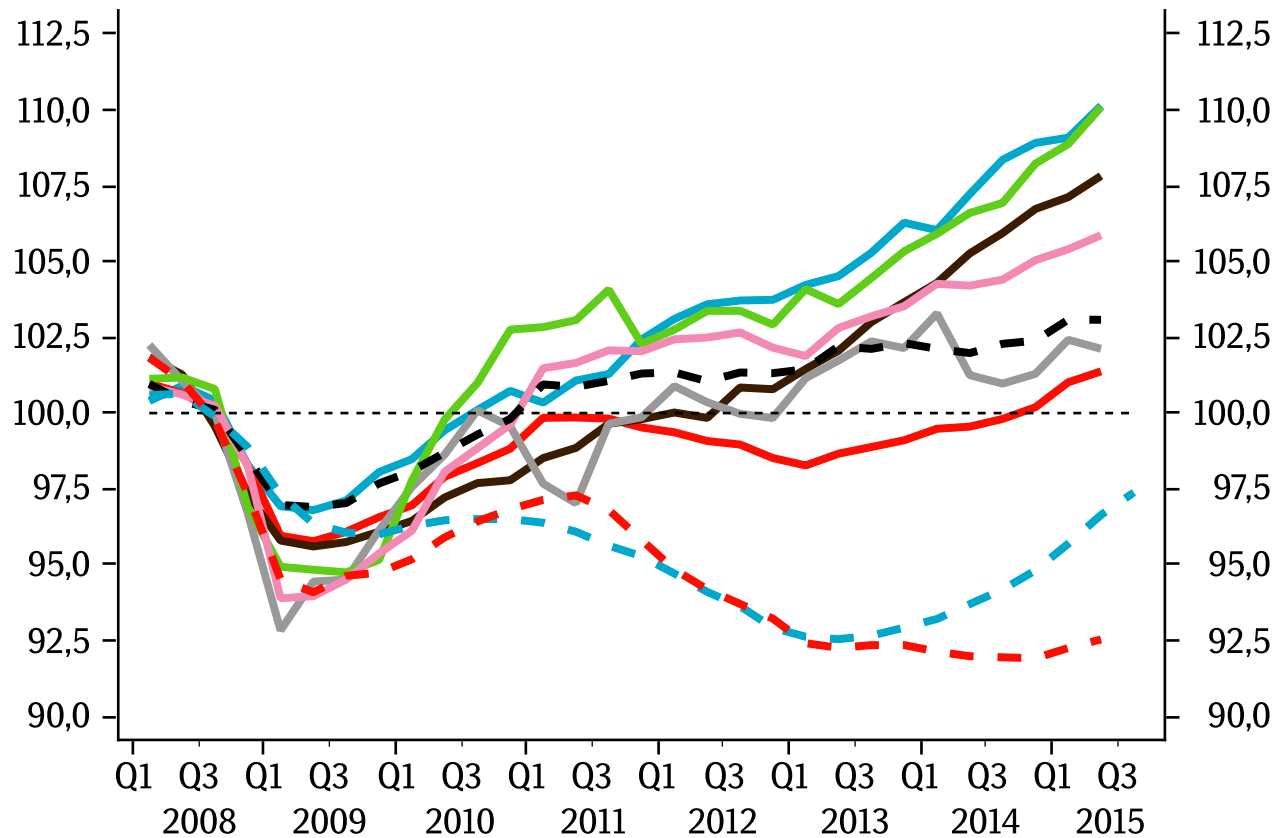
Eurozonen: Euro, ränteläge & olja drar tillväxt uppåt – men strukturell motvind

- ❑ Återhämtning med långsiktiga frågetecken
- ❑ Arbetslösheten faller knappt 1% till 2017
- ❑ Inflation under ECB:s mål hela perioden
- ❑ Ekonomiska, politiska spänningskrafter & splittringstendenser



Prognos	2014	2015	2016	2017
BNP	0.8%	1.5%	2.0%	2.0%

Globalt: Uppåt från låga nivåer, Euro-zonen har hamnat på efterkälken BNP index 2008=100

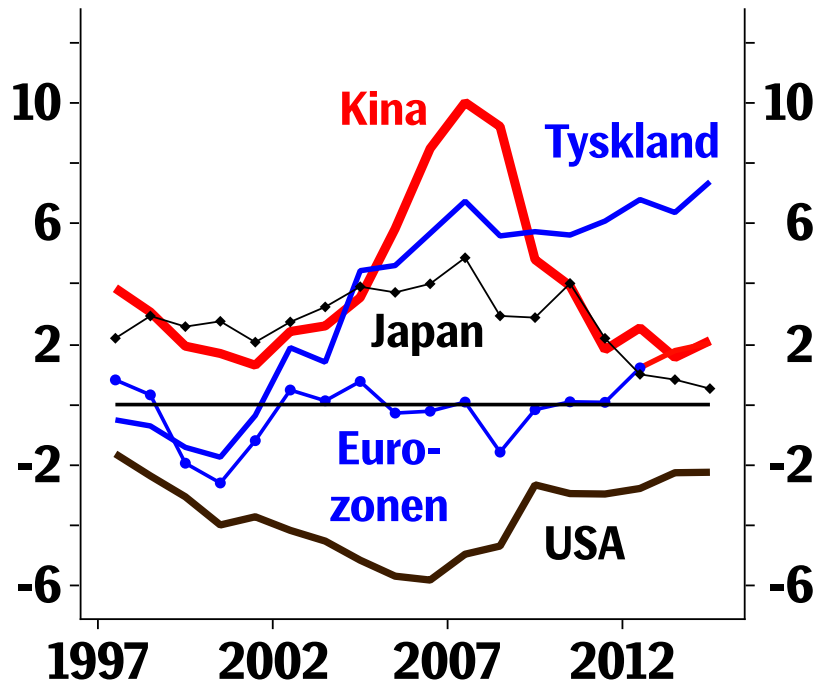


--- Italien - - - Frankrike - - - Sverige - - - Storbritannien - - - USA
- - - Spanien - - - Tyskland - - - Japan - - - Eurozonen

Globalt: Tyskland i nyckelroll globalt/eurozonen

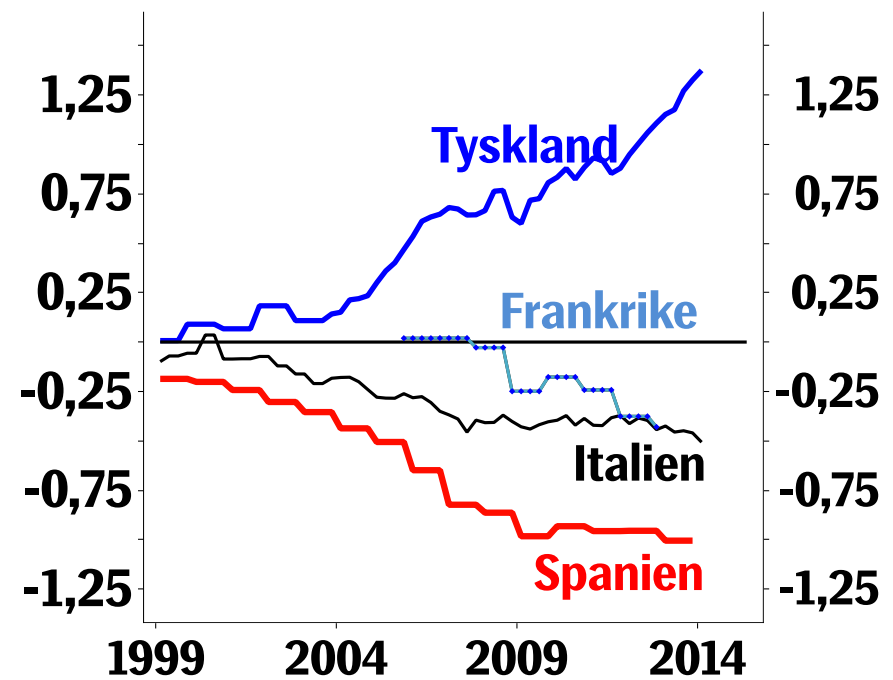
Bytesbalans

Procent av BNP

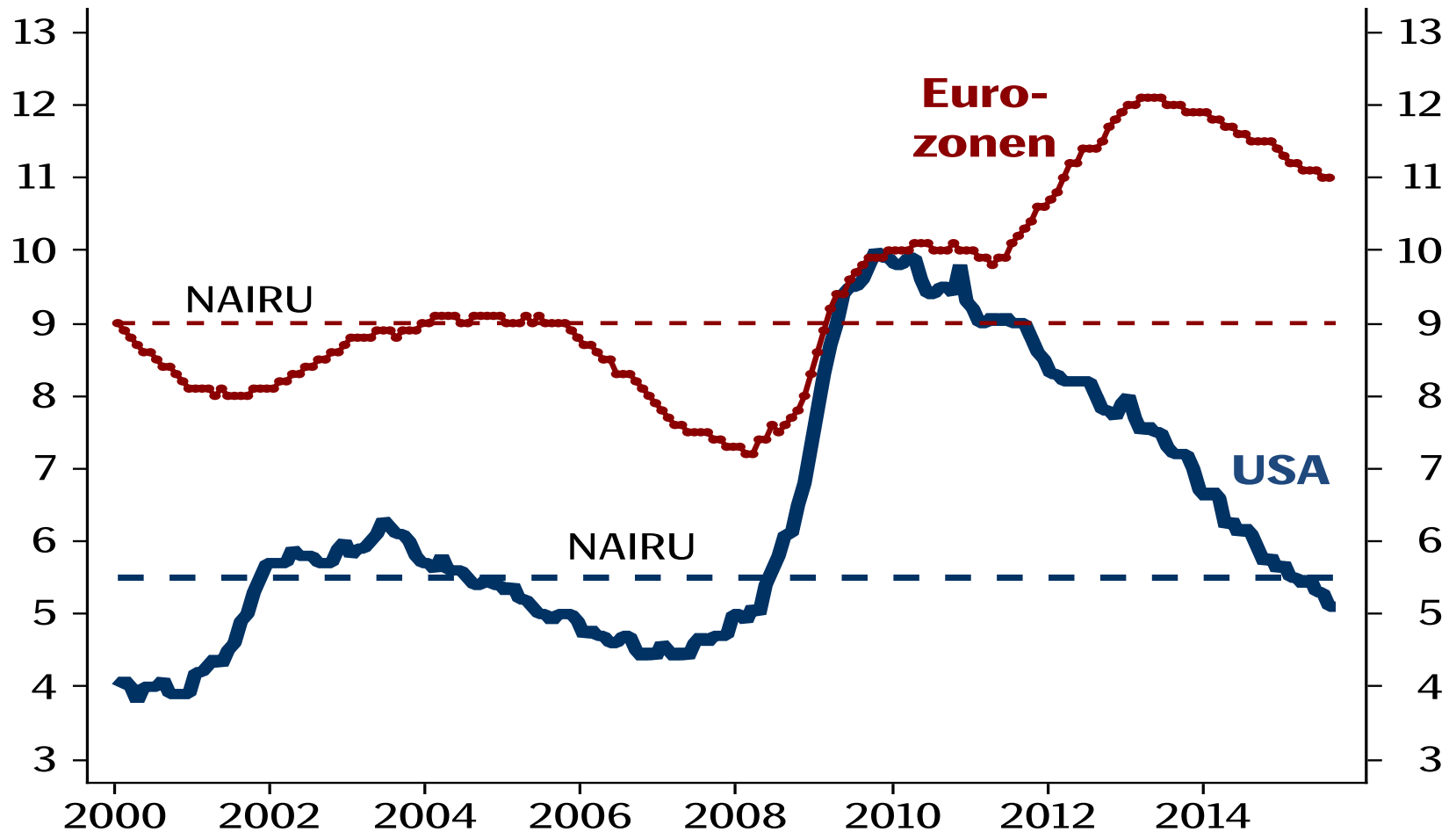


Utlandsställning

Biljoner euro



US/eurozonen: Olika lägen på arbetsmarknaden drar centralbanker i olika riktning



USA/Fed: Manegen är krattad sedan länge men...



“I nuläget väntar vi oss inte att effekterna av denna utveckling (i global ekonomi) blir tillräckligt stora för att ha någon betydande påverkan på Feds räntebana”

Fed's vice ordf Stanley Fischer, 11 okt

“Nu är inte rätta tidpunkten för USA att höja räntan givet läget i den globala ekonomin.”



Kinas finansminister Lou Jiwei, 11 okt

Globalt: Fortsatt expansiv penningpolitik

SEB:s prognos		I dag	Dec 2015	Dec 2016	Dec 2017	QE-politik
Fed		0-0.25%	0.50%	1.25%	2.25%	→↓
ECB		0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	→↗?
Bank of England		0.50%	0.50%	1.25%	1.75%	→→
Bank of Japan		0.10%	0.10%	0.10%	0.10%	↗→
Riksbank		-0.35%	-0.45%	-0.25%	0.75%	→↗?
Norges Bank		0.75%	0.50%	0.50%	0.75%	→→

EM-konvergens mot lägre räntor

BIS: nollränta ger felallokerade pengar, skadar tillväxt långsiktigt

IMF: släpp fram inflationen – problem kan vi lösa senare

Globalt: Långräntor stigande men låga

□ Fortsatt tro på historiskt låga långräntor

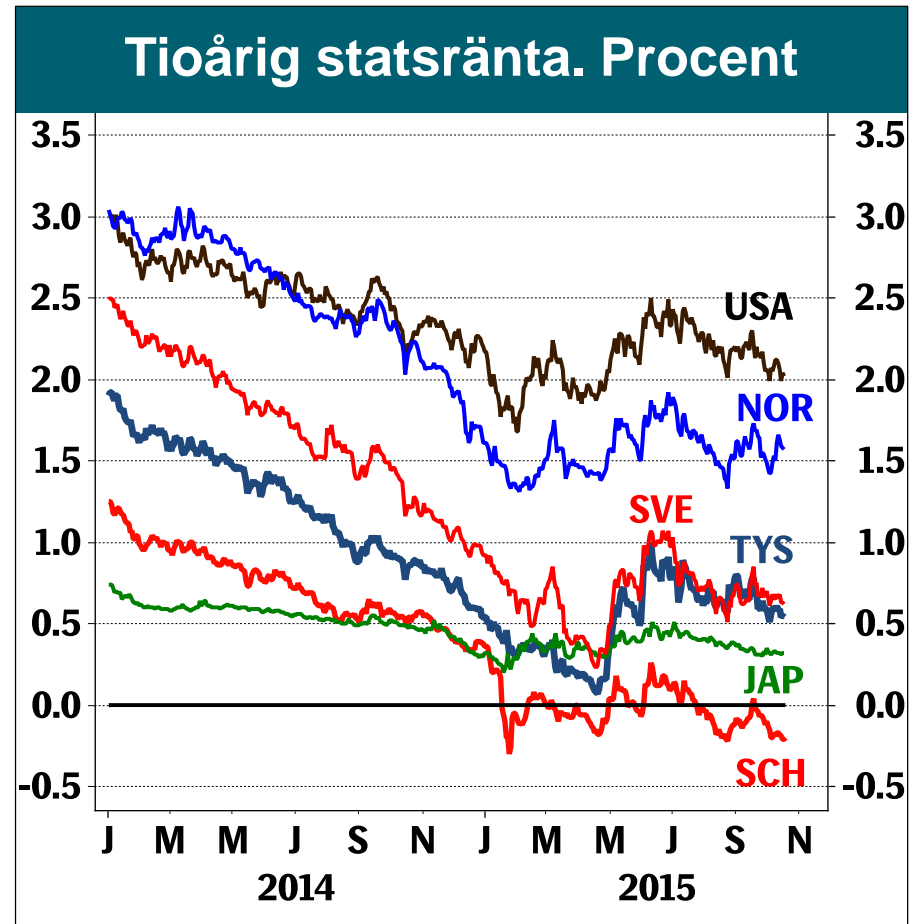
□ Räntans byggstenar:

1. Kort realränta ➔
2. Förväntad inflation ➔
3. Löptidspremie ➔

□ QE-politiken pressar

Fed avvecklar sakta
BOJ/ECB fortsätter

10-år	US	TY	SV
19 okt	2.05	0.57	0.65
Dec-17	3.10	1.50	1.75



Sverige: Stark balansräkning – ökade risker

Positiva men dämpade underliggande krafter

□ ”Flercylindrig tillväxt”

- över trendnivå
- befolkningstillväxt

□ Tillbakahållande krafter

1. Försiktiga hushåll
2. Industrin på väg, sakta...

□ Arbetslöshet går ned...

- men jämviktsnivån går upp
- Något högre löneavtal

□ Politiska låsningar

- svagt expansiv finanspolitik, inget samarbete i sikte

□ Riksbank pressad av låg inflation – sänker igen

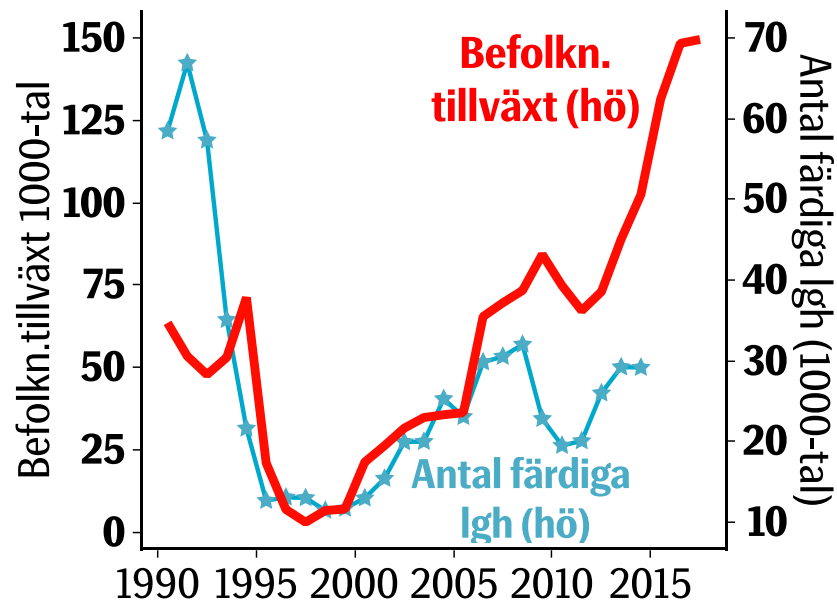
Nyckeltal	2014	2015	2016	2017
BNP	2.3	3.2	3.1	2.5
Arb.lösh.	7.9	7.4	7.1	6.8
KPIF	0.5	0.9	1.6	1.6
Bytesbal.*	6.8	7.3	6.5	6.0
Fin.spar*	-1.9	-1.2	-1.1	-1.5

Procent. *=procent av BNP



Sverige: Bostadsmarknaden – en huvudvärk för allt fler när obalanserna ökar

- ❑ Obalansen består →→
uppåttryck i priser
- ❑ Hushållens skuldtillväxt
7% i årstakt (4% OK)
Växande sårbarhet
- ❑ Politisk oenighet om
bromsåtgärder
- ❑ Nu kommer amorterings-
kraven och (sannolikt)
försämrade ränteavdrag



Huspriser 2015-2017

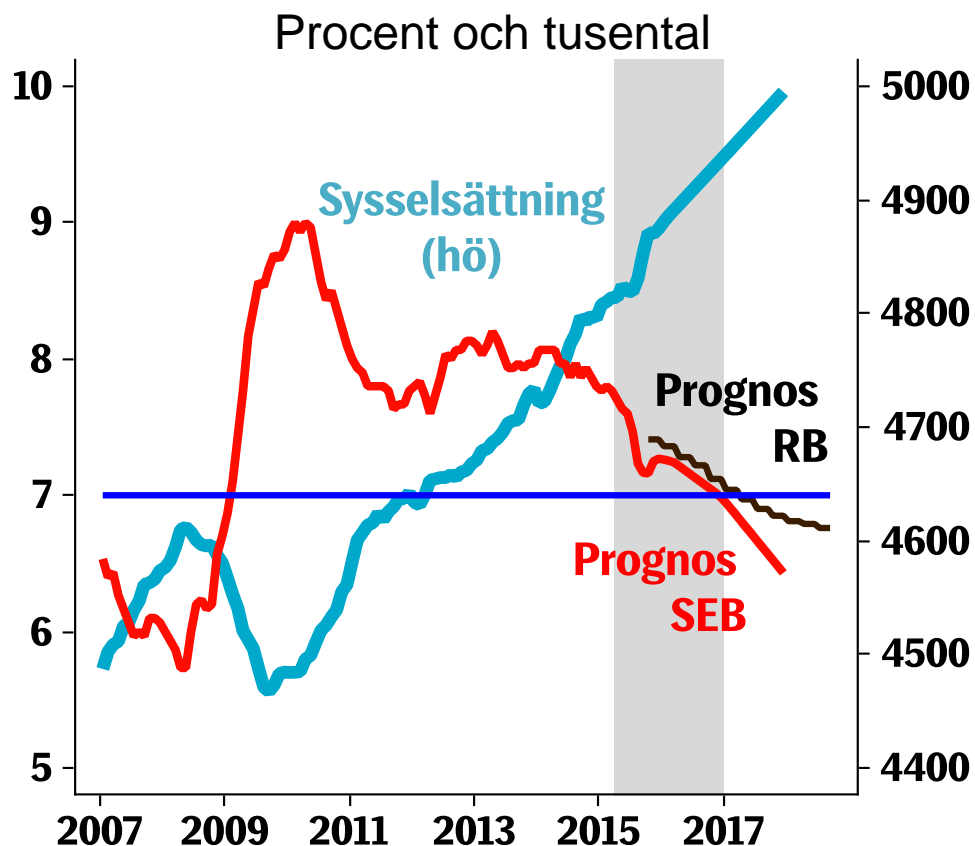
2015
+15%

2016
+8%

2017
±0%

Sverige: Stark sysselsättning men hög arbetslöshet – flyktingkris ökar utmaningen

Arbetslöshet & sysselsättning



Befolkningstillväxt

Ökat A-deltagande

Tysk arbetslöshet
aug 2015 = 4.5%

1. Integrationspolitik

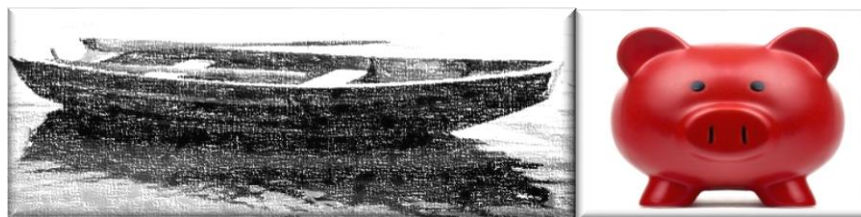
2. A- och U-politik

3. Ny arbetslinje?

Slutsats: Krävs ett
under för att nå rege-
ringens jobbmål 2020

Sverige: Försiktig finanspolitik trots intensiva interna och externa rop på mer stimulans

- Neutral/svagt expansiv finanspolitik
- Underliggande utgiftstryck: statsekan läcker
- Jobbmål, otålig S/LO-rörelse kräver åtgärder



% av BNP	2014	2015	2016	2017
Finansiellt sparande	-1.9	-1.2	-1.1	-1.5
Offentlig skuld	43.8	44.1	43.4	43.0

Regeringen
släpper över-
skottsmålet?

Regeringen
höjer skatterna?

Sverige: Fyra krafter avgör inflationskampen

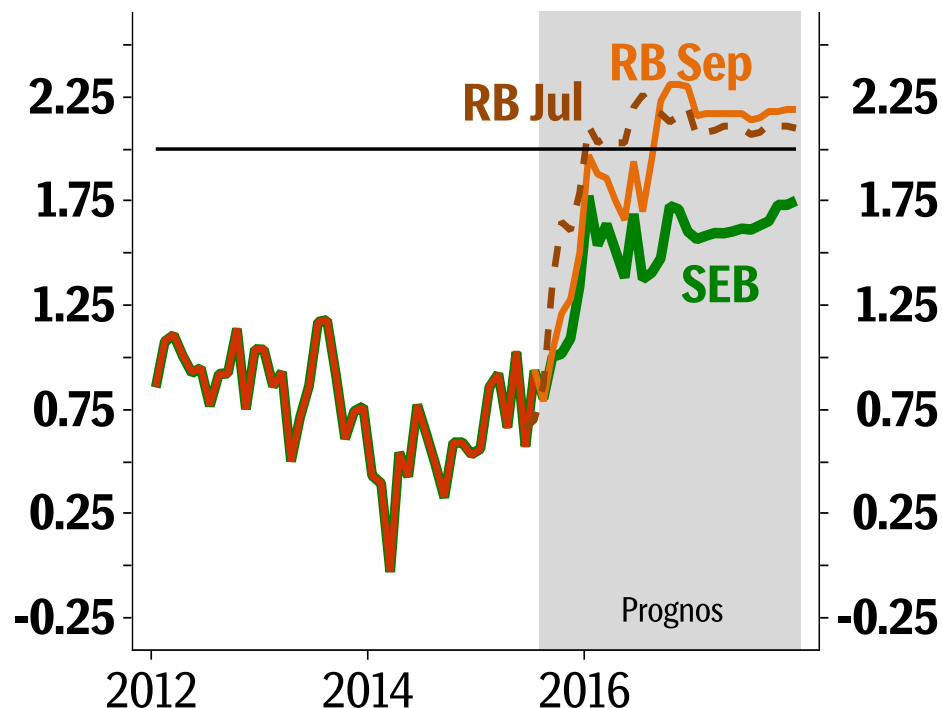
Internationella priser, framför allt på energi

Kronans effekter i olika tidsperspektiv

”Pricing power” och kostnadstryck

Lönebildning, trovärdighet & förväntan

Riksbanken ligger fortfarande högt i KPIF-prognos



Sverige: En Riksbank under stress & press

Sweden Turns Japanese



Three years ago Sweden was widely regarded as a success story. The nation's exports were hit hard by slumping world demand; its banks rode out the financial storm; its strong social demand; and unlike much of Europe, it still had it flexibility. By mid-2010 output was surging, and it [declared](#) The Washington Post, was "the rock star

Then the sadomonetarists moved in.

"Minusräntan bäddar för ny svensk finanskris"



- ❑ Riksbankstaktik för att vinna tid
- ❑ Inte sätta stopp för tidigt: ett räntesteg till (-0.45%)
- ❑ Obalansproblem återkommer som policyargument
- ❑ Höjning i slutet av 2016 (0.75% i dec 2017)
- ❑ 135 mdr i statspappersköp – inte mer

Sammanfattning: Utsikter 2015-2017

❑ **Trögt trots monetär stimulans & olja**

Stagnationstanken lever vidare – otydligt konjunkturmönster
Cykliska/strukturella krafter hämmar tillväxtländer (inkl Kina)
Nedåtrisker från Kina och policyutmaningar dominerar

❑ **Lediga resurser men krympande produktionsgap**

Inflationen lägre än väntat, knepigt att nå inflationsmål

❑ **Penningpolitisk divergens från extrema nivåer**







Centralbanker ”famla” i ny värld; större manöverutrymme
men växande målkonflikter (inflation \leftrightarrow finansiell stabilitet)
Fed/BoE sjösätter höjningscykel, mer lättnad från ECB, BOJ

❑ **Sverige: God tillväxt men växande obalanser**

Riksbanken försöker vinna tid – tar ett litet steg till
Snart dags för kronans revansch








SEB:s prognoser för världsekonomin

(Jämförelse med Nordic Outlook Maj 2015)

BNP. årlig procentuell förändring		2014	2015	2016	2017
USA		2.4	2.6 (2.7)	3.0 (3.2)	2.6
JAPAN		-0.1	0.8 (1.1)	1.3 (1.3)	1.0
TYSKLAND		1.6	1.7 (2.2)	2.1 (2.3)	2.0
KINA		7.3	6.8 (6.8)	6.5 (6.5)	6.3
STORBRIANNIEN		2.9	2.4 (2.5)	2.5 (2.4)	2.6
EUROZONEN		0.8	1.5 (1.7)	2.0 (2.1)	2.0
NORDEN		1.6	1.8 (1.8)	2.1 (2.1)	2.1
BALTIKUM		2.6	2.2 (2.5)	2.7 (3.1)	3.4
OECD		1.9	2.2 (2.3)	2.6 (2.7)	2.4
TILLVÄXTEKONOMIER		4.7	4.1 (4.3)	4.7 (4.9)	5.0
VÄRLDEN (PPP)		3.4	3.3 (3.4)	3.7 (3.9)	3.9

SEB:s prognoser för Norden/Baltikum

(Jämförelse med Nordic Outlook Maj 2015)

BNP. årlig procentuell förändring		2014	2015	2016	2017
SVERIGE		2.3	3.2 (3.0)	3.1 (2.7)	2.5
NORGE		2.2	1.4 (1.0)	1.4 (1.8)	1.7
DANMARK		1.1	1.8 (2.0)	2.2 (2.5)	2.5
FINLAND		-0.4	0.0 (0.7)	0.9 (1.0)	1.3
NORDEN		1.6	1.8 (1.8)	2.1 (2.1)	2.1
ESTLAND		2.9	1.9 (2.2)	2.7 (2.7)	3.4
LETTLAND		2.4	2.4 (2.4)	2.7 (2.7)	3.5
LITAUEN		3.0	1.8 (2.6)	2.8 (3.5)	3.2
BALTIKUM		2.6	2.2 (2.5)	2.7 (3.1)	3.4
OECD		1.9	2.2 (2.3)	2.6 (2.7)	2.4
TILLVÄXTEKONOMIER		4.7	4.1 (4.3)	4.7 (4.9)	5.0
VÄRLDEN (PPP)		3.4	3.2 (3.4)	3.8 (3.9)	3.9

Robert Bergqvist
Chefekonom
+ 46 8 506 230 16

Håkan Frisé
Prognoschef
Sverige
+ 46 8 763 80 67

Mattias Bruér
Ekonom
USA, Storbritannien
+ 46 8 763 85 06

Mikael Johansson
Ekonom
Baltikum, Polen, Östeuropa
+ 46 8 763 80 93

Elisabet Kopelman
Chef för Ekonomisk Analys
Japan
+ 46 8 763 80 46

Daniel Bergvall
Ekonom
Eurozonen, Finland
+46 8 763 85 94

Ann Enshagen Lavebrink
Redaktionsassistent
+ 46 8 763 80 77

Andreas Johnson
Ekonom
Kina, Indien, Ukraina, Ryssland
+46 8 763 80 32

Tillgång till SEB Research

www.sebgroup.com

➔ *corporate & institutions*

➔ *our services* ➔ *research*

Användarid: **sebclient**

Lösenord: **greenbond**

Disclaimer

This statement affects your rights

This research report has been compiled by SEB Merchant Banking, a division within Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("SEB") to provide background information only. It is confidential to the recipient, any dissemination, distribution, copying, or other use of this communication is strictly prohibited.

Good faith & limitations

Opinions, projections and estimates contained in this report represent the author's present opinion and are subject to change without notice. Although information contained in this report has been compiled in good faith from sources believed to be reliable, no representation or warranty, expressed or implied, is made with respect to its correctness, completeness or accuracy of the contents, and the information is not to be relied upon as authoritative. To the extent permitted by law, SEB accepts no liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from use of this document or its contents.

Disclosures

The analysis and valuations, projections and forecasts contained in this report are based on a number of assumptions and estimates and are subject to contingencies and uncertainties; different assumptions could result in materially different results. The inclusion of any such valuations, projections and forecasts in this report should not be regarded as a representation or warranty by or on behalf of the SEB Group or any person or entity within the SEB Group that such valuations, projections and forecasts or their underlying assumptions and estimates will be met or realized. Past performance is not a reliable indicator of future performance. Foreign currency rates of exchange may adversely affect the value, price or income of any security or related investment mentioned in this report. Anyone considering taking actions based upon the content of this document is urged to base investment decisions upon such investigations as they deem necessary. This document does not constitute an offer or an invitation to make an offer, or solicitation of, any offer to subscribe for any securities or other financial instruments.

Conflicts of Interest

SEB has in place a Conflicts of Interest Policy designed, amongst other things, to promote the independence and objectivity of reports produced by SEB Merchant Banking's Research department, which is separated from the rest of SEB business areas by information barriers; as such, research reports are independent and based solely on publicly available information. Your attention is drawn to the fact that a member of, or an entity associated with, SEB or its affiliates, officers, directors, employees or shareholders of such members (a) may be represented on the board of directors or similar supervisory entity of the companies mentioned herein (b) may, to the extent permitted by law, have a position in the securities of (or options, warrants or rights with respect to, or interest in the securities of the companies mentioned herein or may make a market or act as principal in any transactions in such securities (c) may, acting as principal or as agent, deal in investments in or with companies mentioned herein, and (d) may from time to time provide investment banking, underwriting or other services to, or solicit investment banking, underwriting or other business from the companies mentioned herein.

Recipients

In the UK, this report is directed at and is for distribution only to (I) persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (The "Order") or (II) high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This report must not be acted on or relied upon by persons in the UK who are not relevant persons. In the US, this report is distributed solely to persons who qualify as "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act. U.S. persons wishing to effect transactions in any security discussed herein should do so by contacting SEBEI.

The distribution of this document may be restricted in certain jurisdictions by law, and persons into whose possession this documents comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

The SEB Group: members, memberships and regulators

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) is incorporated in Sweden, as a Limited Liability Company. It is regulated by Finansinspektionen, and by the local financial regulators in each of the jurisdictions in which it has branches or subsidiaries, including in the UK, by the Financial Services Authority; Denmark by Finanstilsynet; Finland by Finanssivalvonta; and Germany by Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. In Norway, SEB Enskilda AS ("ESO") is regulated by Finanstilsynet. In the US, SEB Enskilda Inc ("SEBEI") is a U.S. broker-dealer, registered with the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). SEBEI and ESO are direct subsidiaries of SEB. SEB is active on major Nordic and other European Regulated Markets and Multilateral Trading Facilities, in as well as other non-European equivalent markets, for trading in financial instruments. For a list of execution venues of which SEB is a member or participant, visit <http://www.seb.se>.



*"A **pessimist** sees the difficulty in every opportunity, an **optimist** sees the opportunity in every difficulty".*

