Kommuninvests Finansseminarium

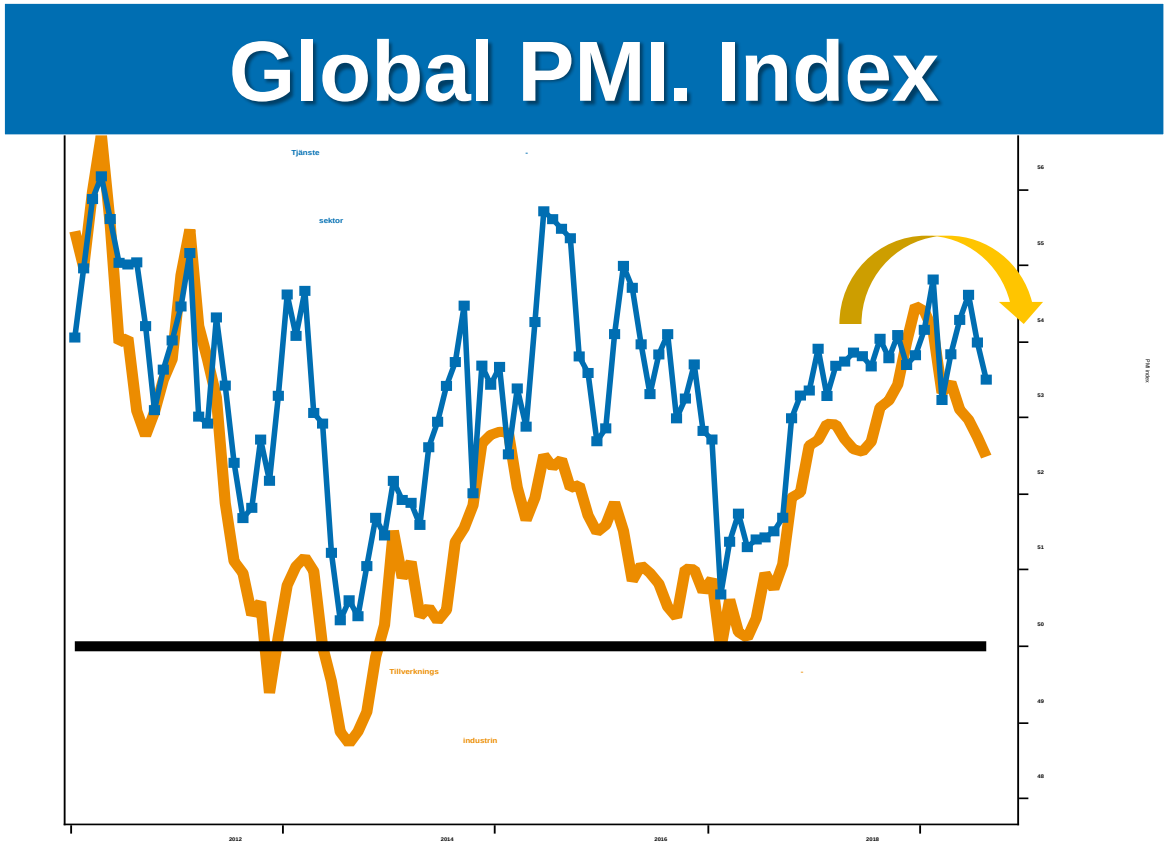
“När ekonomisk högkonjunktur möter politisk lågkonjunktur “

Elisabet Kopelman

oktober 2018

Globalt: Konjunkturzenit har passerats

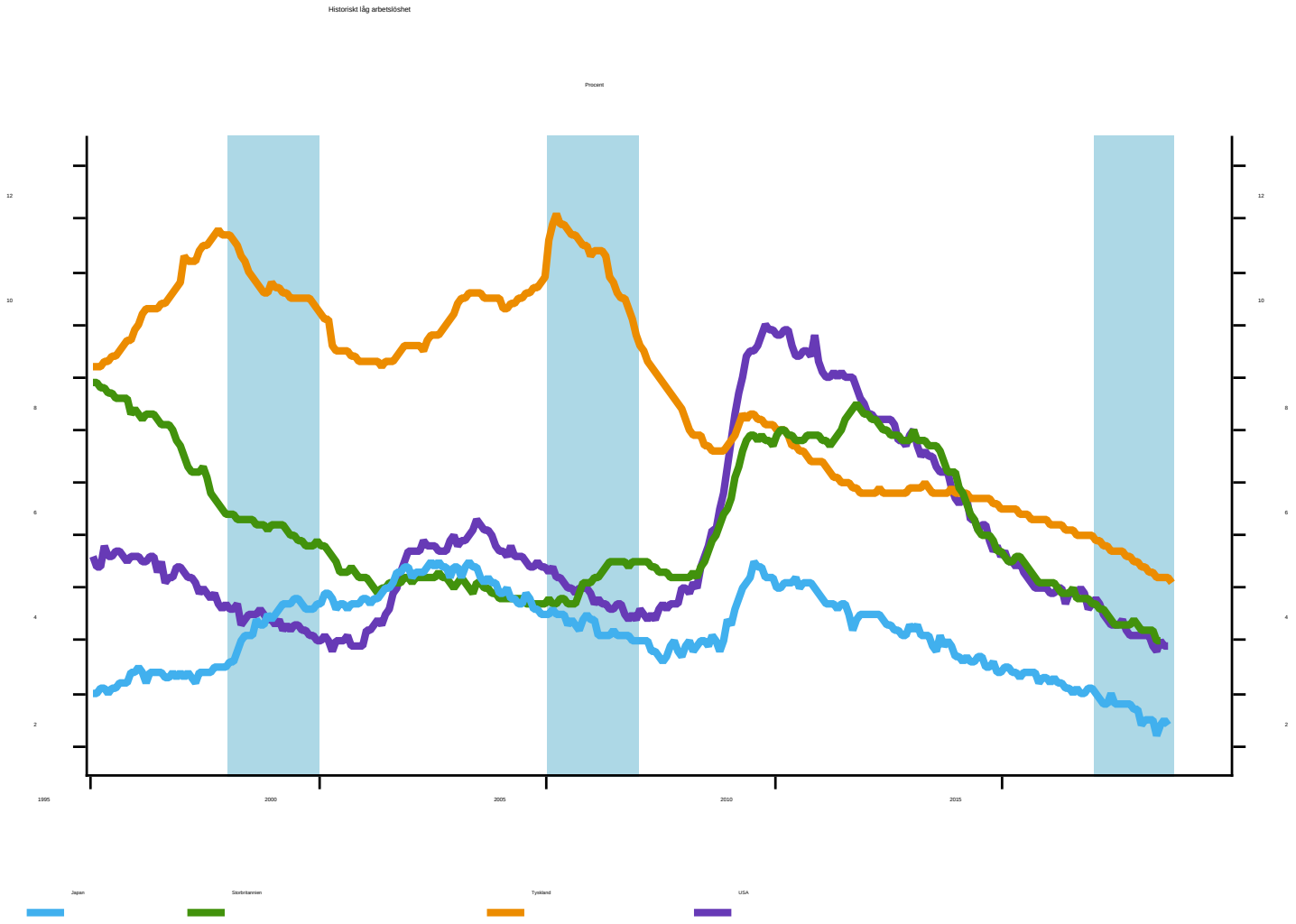
Men tillväxten ligger kvar över trendnivåer



BNP	*2017*	2018	2019	2020
%	*3.8*	4.0	3.9	3.8

Globalt: Ekonomin slår i kapacitetstaket?

Lägsta nivåer på 40-50 år…



Globalt: Trumps handelskrig

Worst case scenarier inte så farliga ändå

Direkta effekter
- Handelsflöden
- Globala prod.kedjor
- Importkostnader

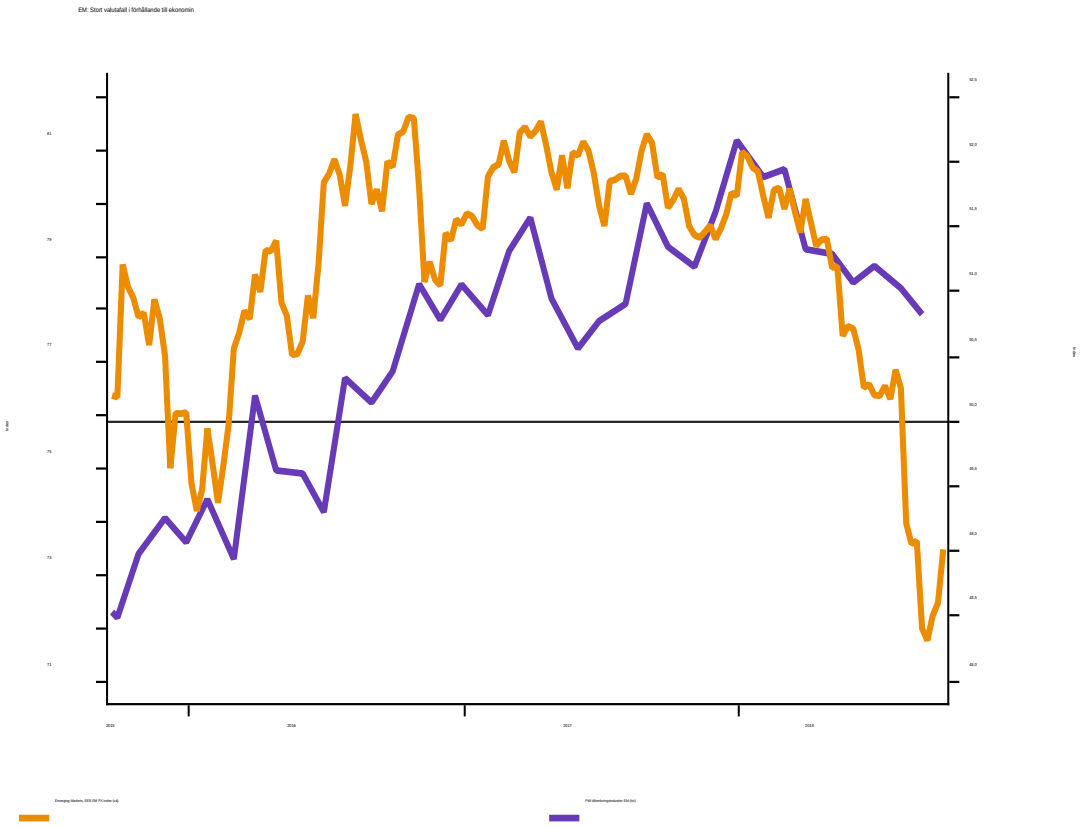
Indirekta effekter
- Företagsförtroende
- Konsumentförtroende
- Aktiemarknaden

Slutsatser (baserade på IMF)

1. **Kumulativ BNP-effekt (3 år)**
   Världen: -1.3%; USA: -2.0%
2. **Är ett bilateralt handelskrig**
   Nya avtal ingås…(t ex Japan-EU)

Tullar införda av… **…på import från** Källa: Bank of England	**USA** **Kina**	**Kina** **USA**	**USA** **EU**	**EU** **USA**
Dagens, %	**2.6**	**9.1**	**3.3**	**3.0**
Aviserade (inkl Trumps biltullar), %	**4.5**	**14.9**	**6.2**	**7.2**

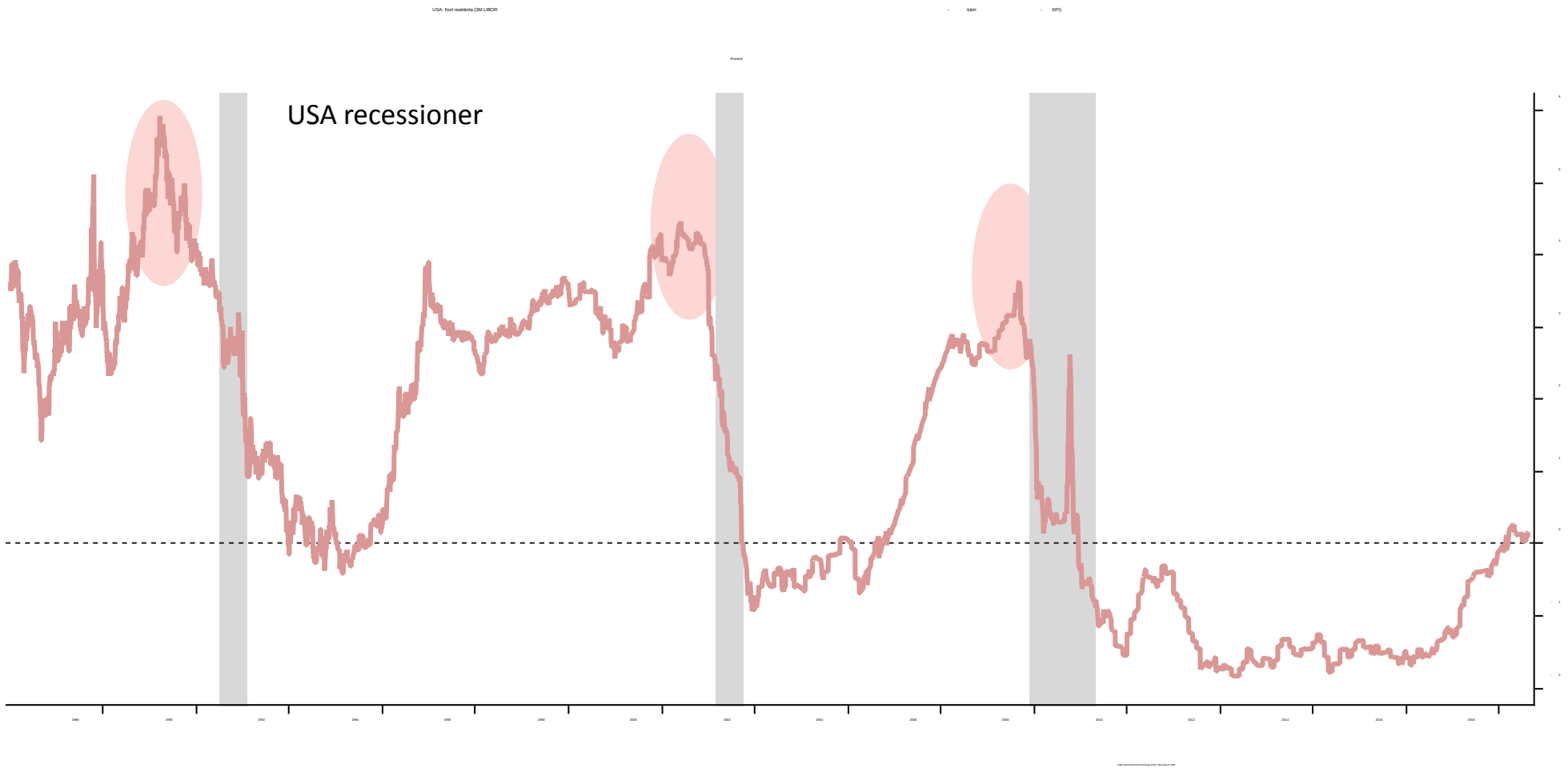
Tillväxtekonomier: Överdriven effekt men lokala oroshärdar bidrar till valutafall



BNP, %	2017	2018	2019	2020
Brasilien	1.0	1.5	2.9	3.0
Ryssland	1.5	1.7	1.7	2.0
Indien	6.4	7.5	7.8	7.8
Kina	6.9	6.6	6.3	6.0
EM-totalt	4.8	5.1	5.1	5.1

USA: Policymisstag?

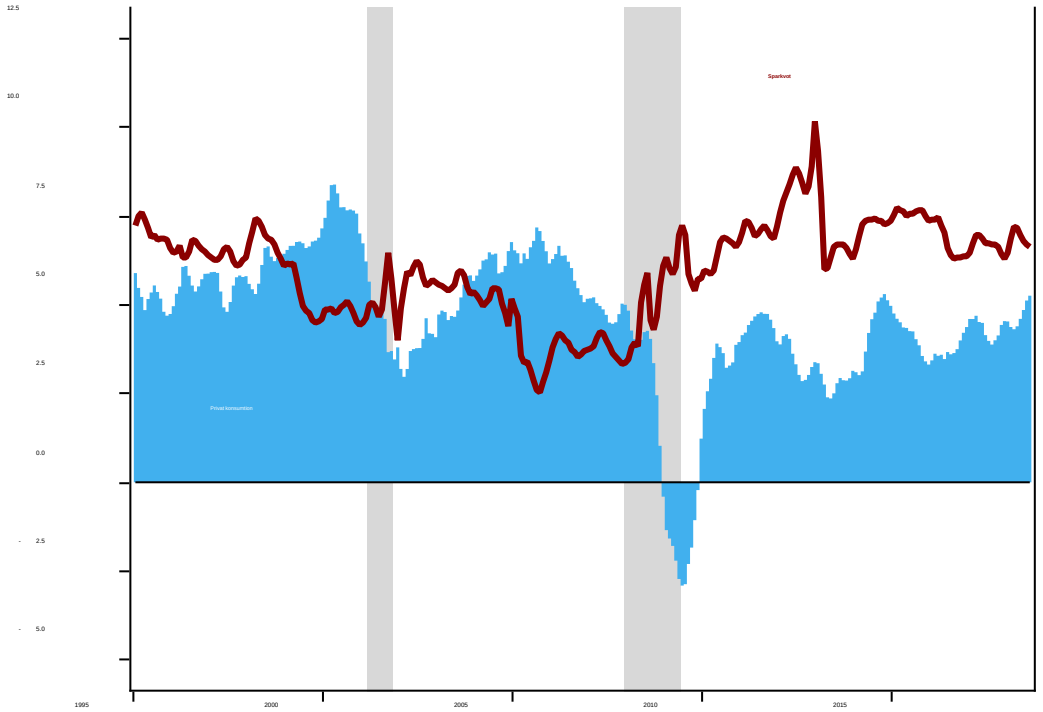
Korta realräntor är fortfarande låga



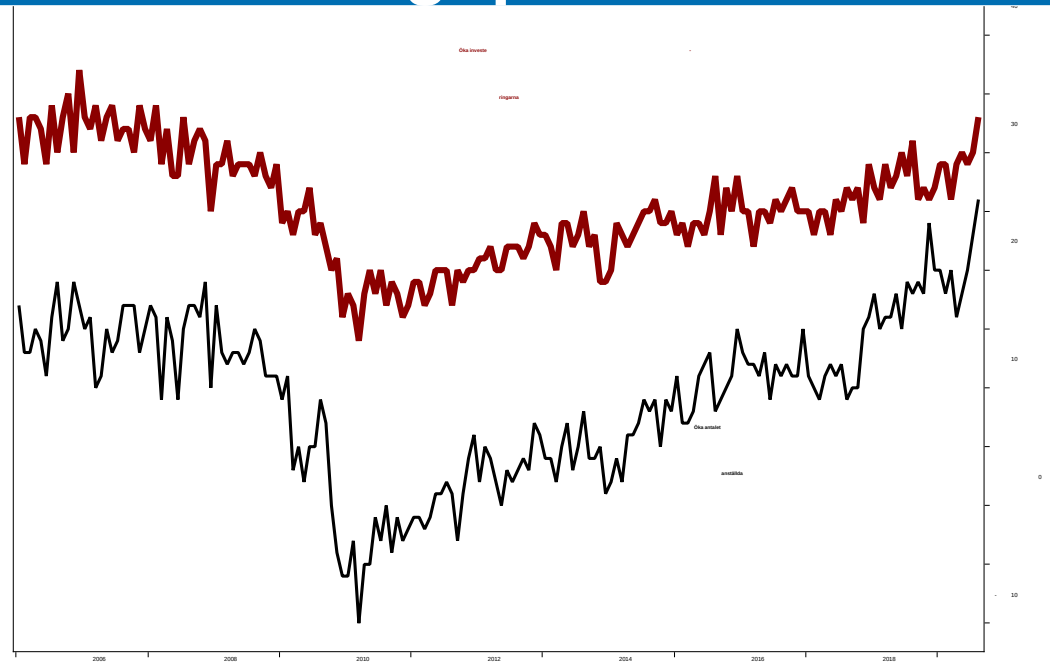
USA: Finanspolitik och jobben lyfter tillväxten

Kraft från konsumtion & investeringar

Konsumtion & sparande
Årlig tillväxt, % av disp. inkomst



Företag: Investerings- & anställningsplaner. Nettotal



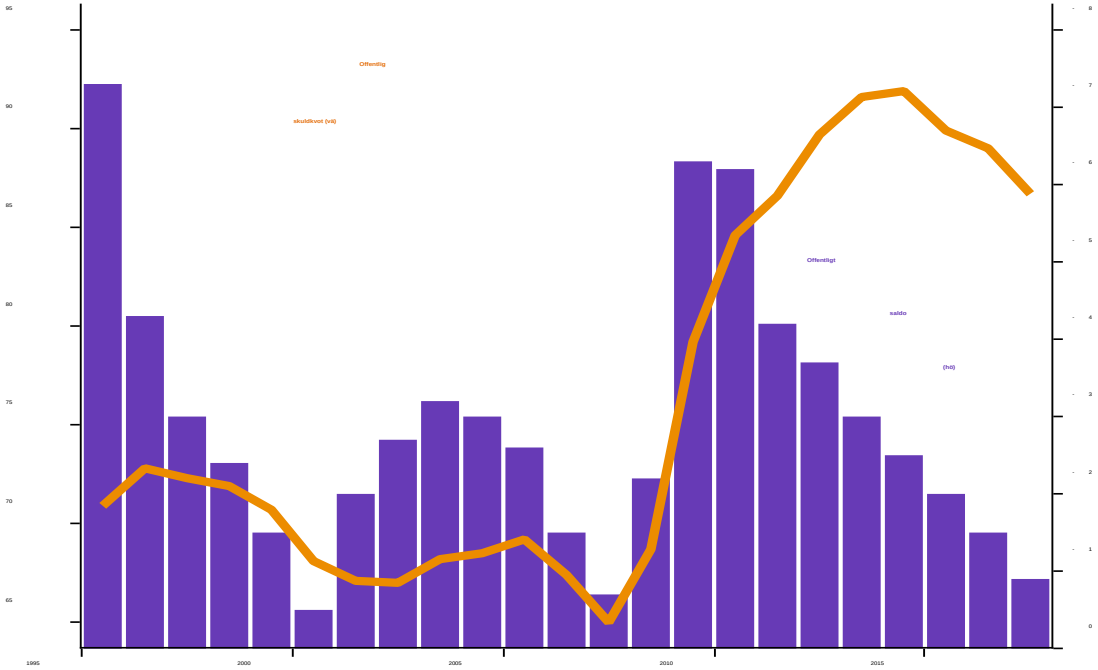
BNP	*2017*	2018	2019	2020
%	*2.2*	3.0	2.5	1.9

Eurozonen: Interna och externa utmaningar

Många risker men EMU på fastare mark

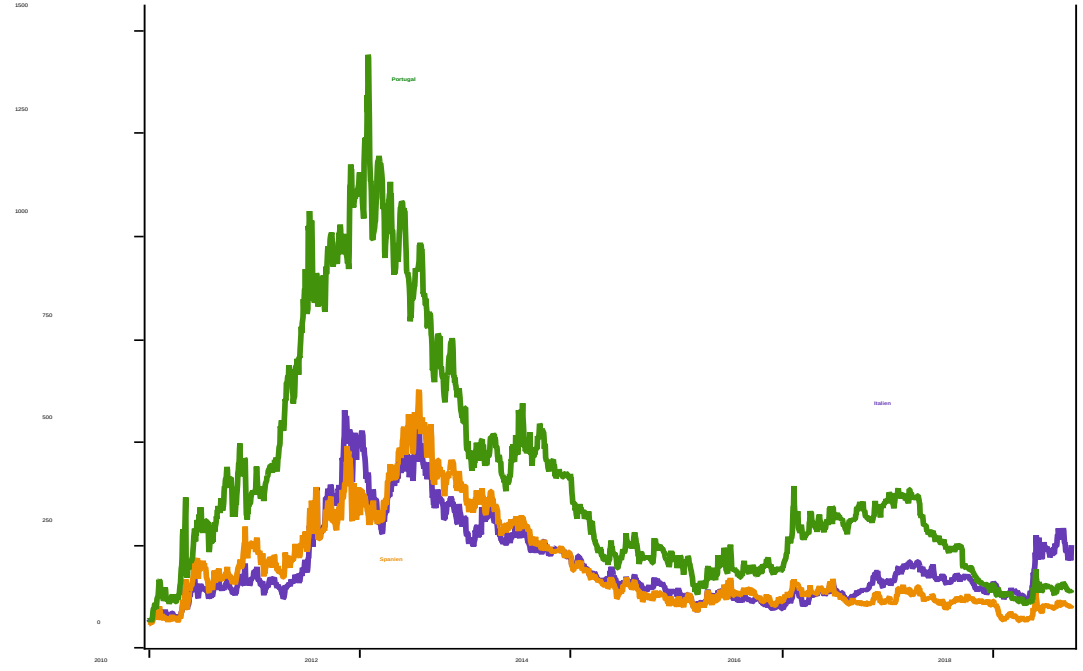
Sanering har gett resultat

Procent av BNP



Ny Romregering = ränteoro

Räntepunkter mot Tyskland



BNP	*2017*	2018	2019	2020
%	*2.4*	2.1	2.1	1.9

Storbritannien: Deal or no deal – det är frågan

Hög och ökande sannolikhet för krasch ut ur EU

Lämnar EU 30 mar 2019
Övergångsperiod slut 31 dec 2020

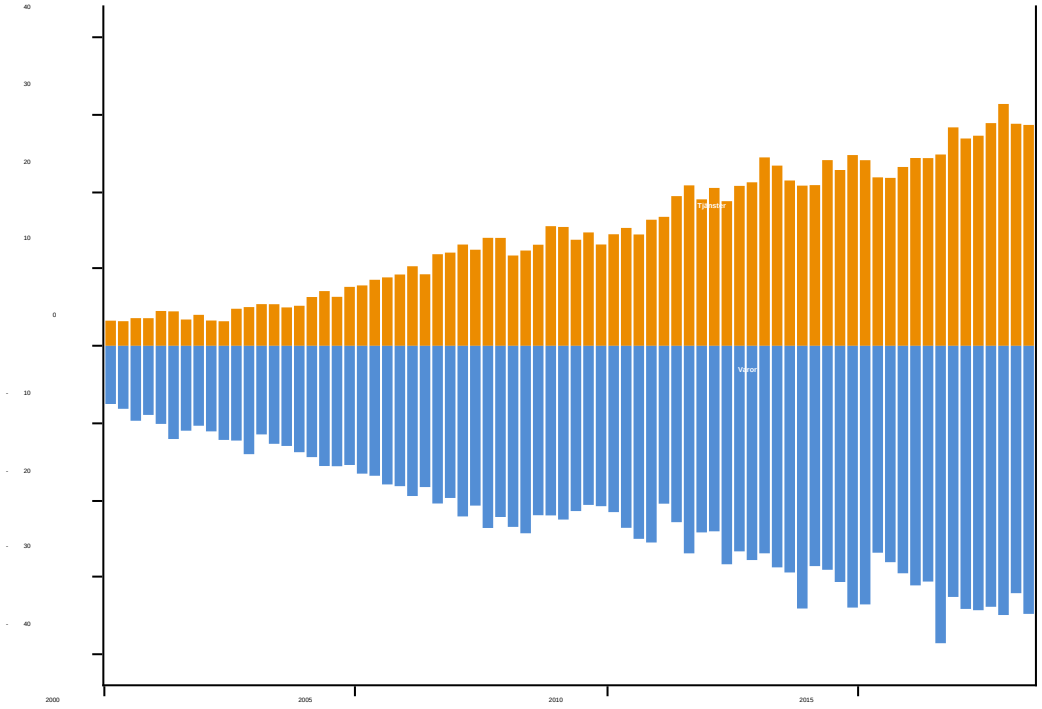
① Lämnar med avtal **60%**
Mjukt Brexit

② Lämnar utan avtal **35%**
”WTO”

③ Stannar i EU **5%**
52% ”Stanna” – 48% ”Lämna”

BNP	*2017*	2018	2019	2020
%	*1.6*	1.3	1.8	1.9

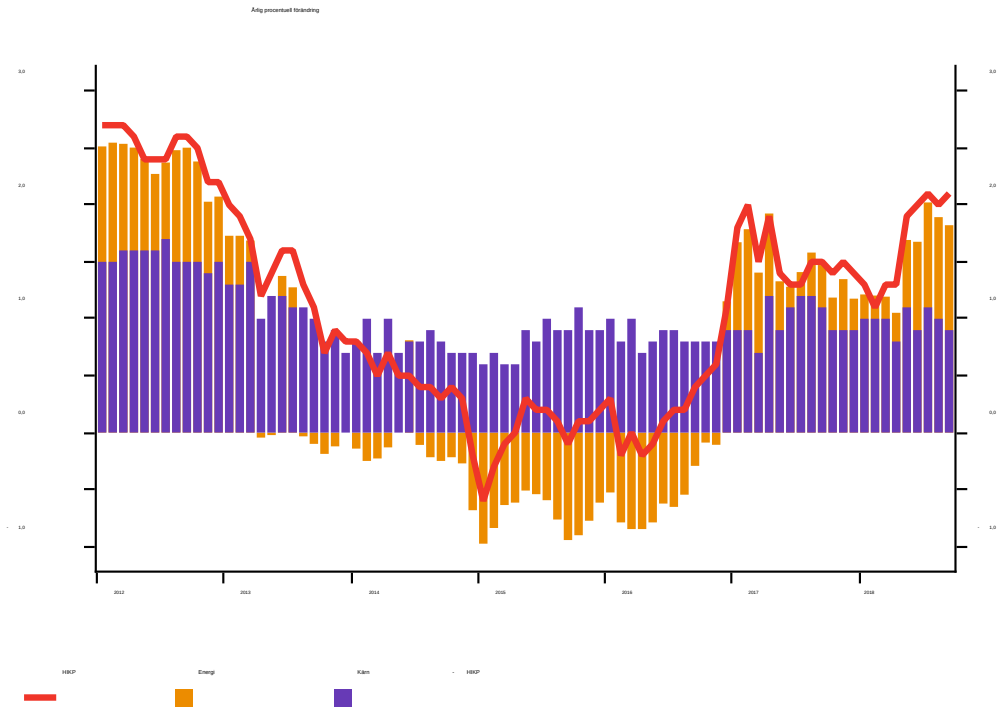
Tjänster genererar överskott
Mdr GBP



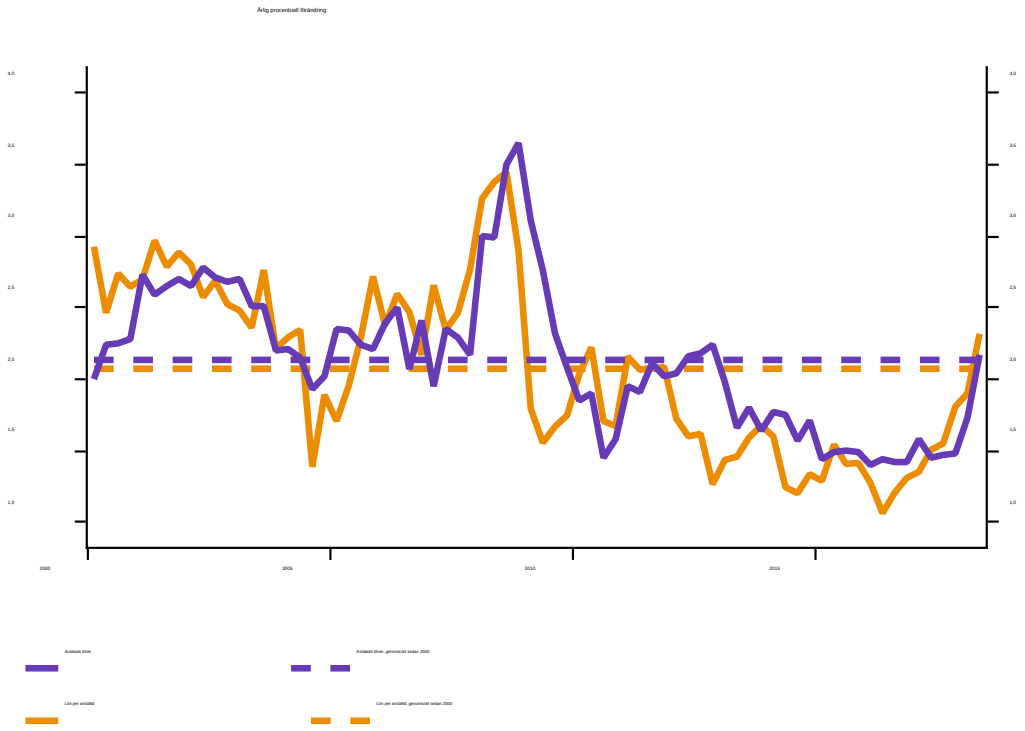
EZ: Tillfälliga krafter lyfter inflationen

”Livaktig uppgång i underliggande inflation…?”

EZ: Energi driver inflationsuppgången

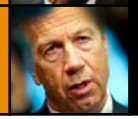


EZ: Löneökningar nära historiska snitt



Globalt: Nu rör centralbankerna på sig

Men penningpolitiken förblir rejält expansiv

%		I dag	Dec 2018	Dec 2019	Dec 2020	△Pkt 2018-20	QE
USA		2.25	2.50	3.00	3.25	+100	↘
Euroz		0.00	0.00	0.25	0.75	+75	↗→
Storb		0.75	0.75	1.25	1.75	+100	→
Jap		-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	±0	↗
Kina		4.35	4.35	4.35	4.35	±0	--
Sve		-0.50	-0.50	0.00	0.75	+125	→
Nor		0.75	0.75	1.25	1.75	+100	--

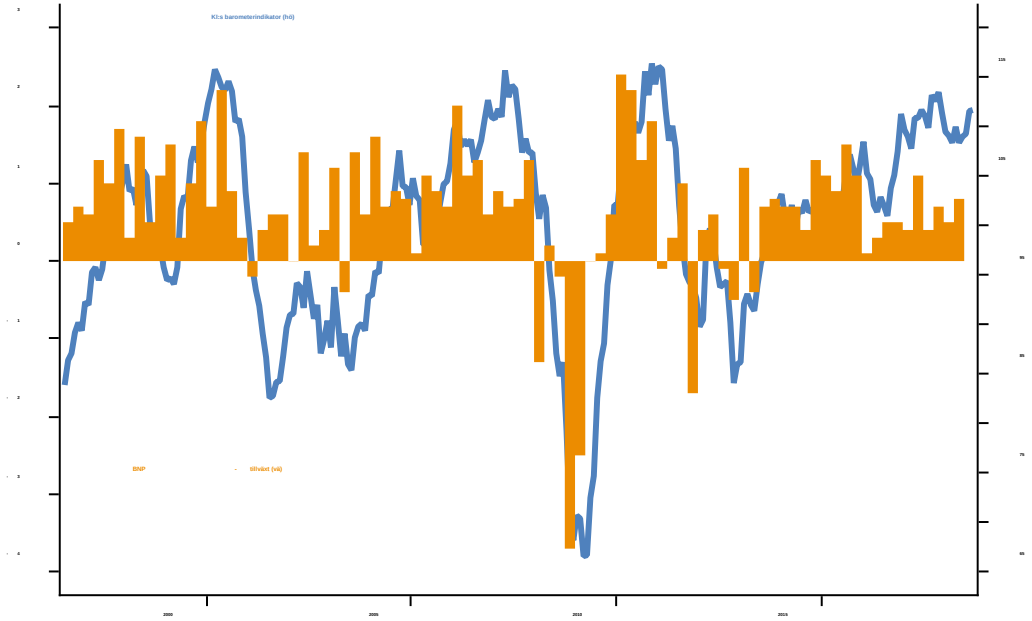
Sverige: Tillväxt över trend…

… men låg inflation gör att Riksbanken tvekar

- **Industrin står starkt**
  Investerar, anställer, exporterar
- **Nästa regering & Riksbank stimulerar mera**
- **Bomarknad mjuklandar**
  Motståndskraft men risker kvarstår
- **Valet: Svag regering eller nytänkande? Riskpremie?**

BNP & sentiment

Kvartalstillväxt % & index



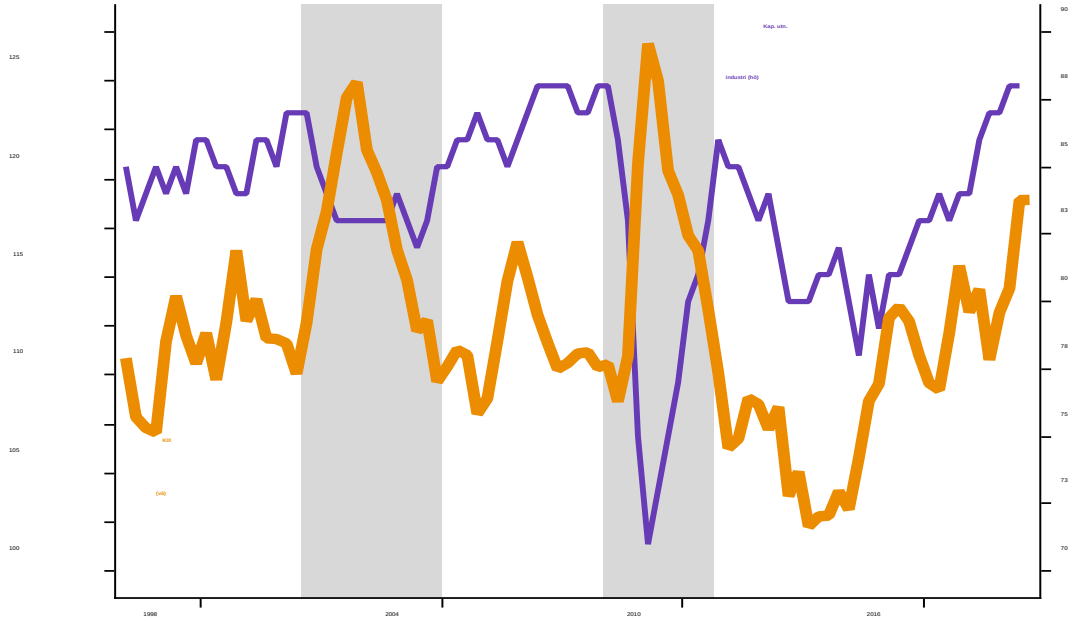
BNP	*2017*	2018	2019	2020
%	*2.1*	2.5	2.2	2.1

Sverige: Stark export men inte p g a krona

Dålig tajming för kronsvaghet – fel konjunkturläge

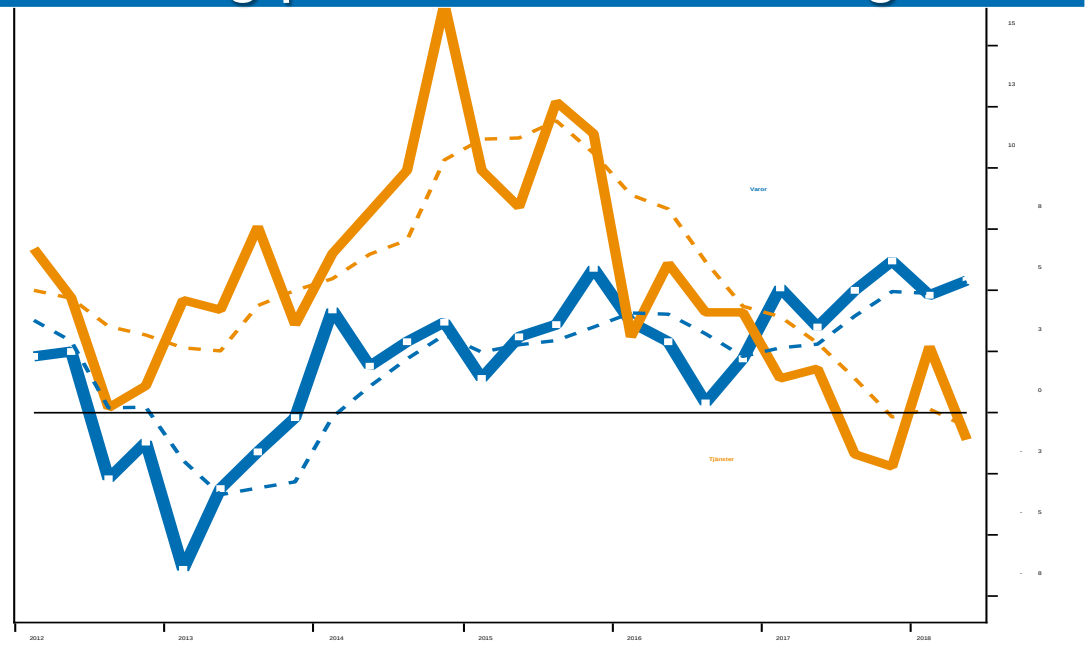
Små kroneffekter

KIX & kapacitetsutnyttjande



Export av varor & tjänster

Årlig procentuell förändring

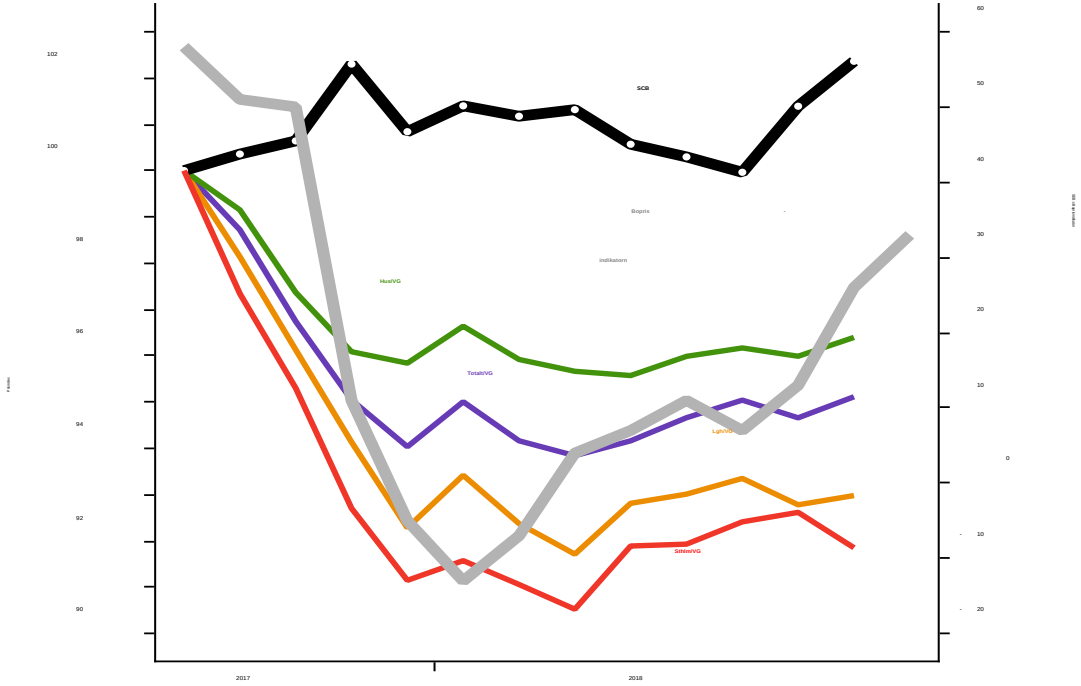


Sverige: Stabilisering efter höstens fall

Hushållen mer positiva de senaste månaderna

Boprisutvecklingen

Valueguard, SCB & Boprisindikator



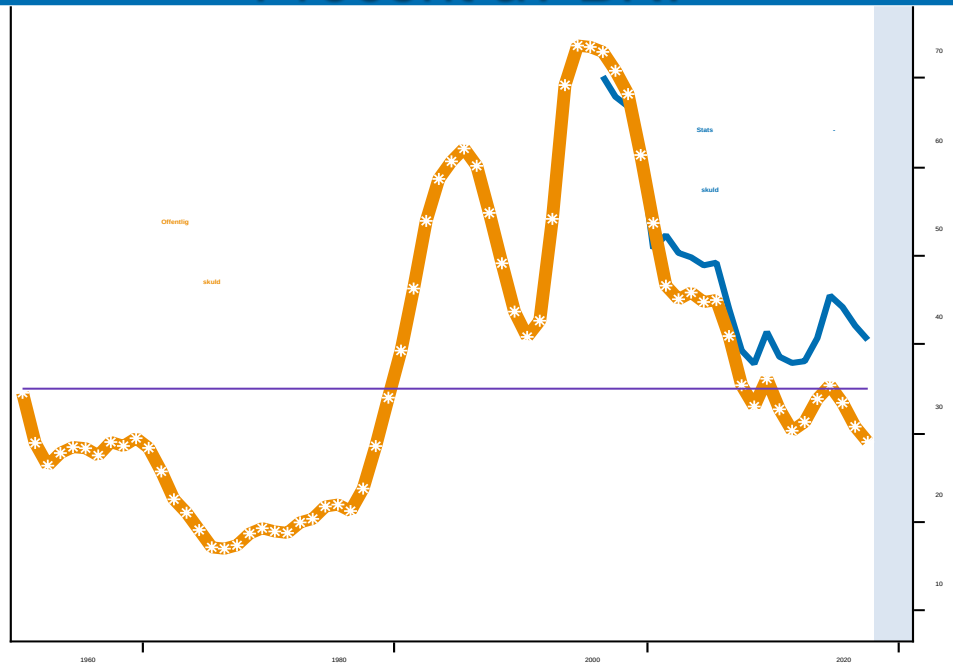
- **Hushållen förberedda**
  82% tror på mer makrotillsyn
- **Bopriser: -10% (nu -5/-6%)**

Sverige: Efter valet – risk för extraval, mellan-mjölkspolitik men riskpremie avlägsen

- **Stimulanser: 0.5-1.0% per år**
  Fokus: offentlig kärnverksamhet, säkerhet, migration/integration och skatter
- **Svag regering – samarbete**?
  Skatter, bostäder, migration, arbetsmarknad?
- **Riskpremie avlägsen**
  Starka statsfinanser, pragmatism, samarbetstradition i kriser

Historiskt låg statsskuld

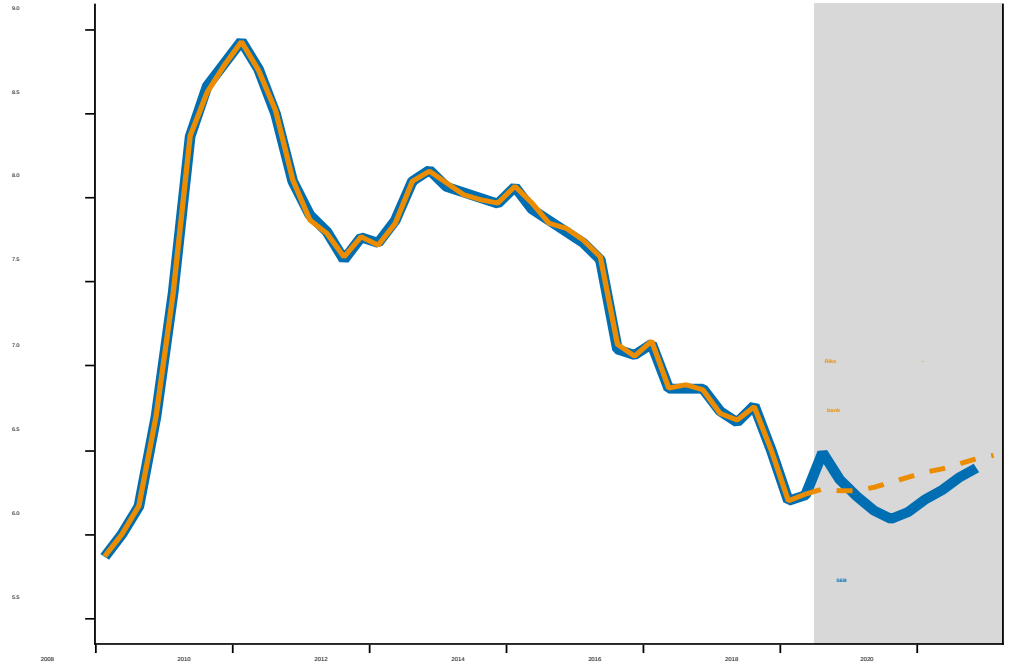
Procent av BNP



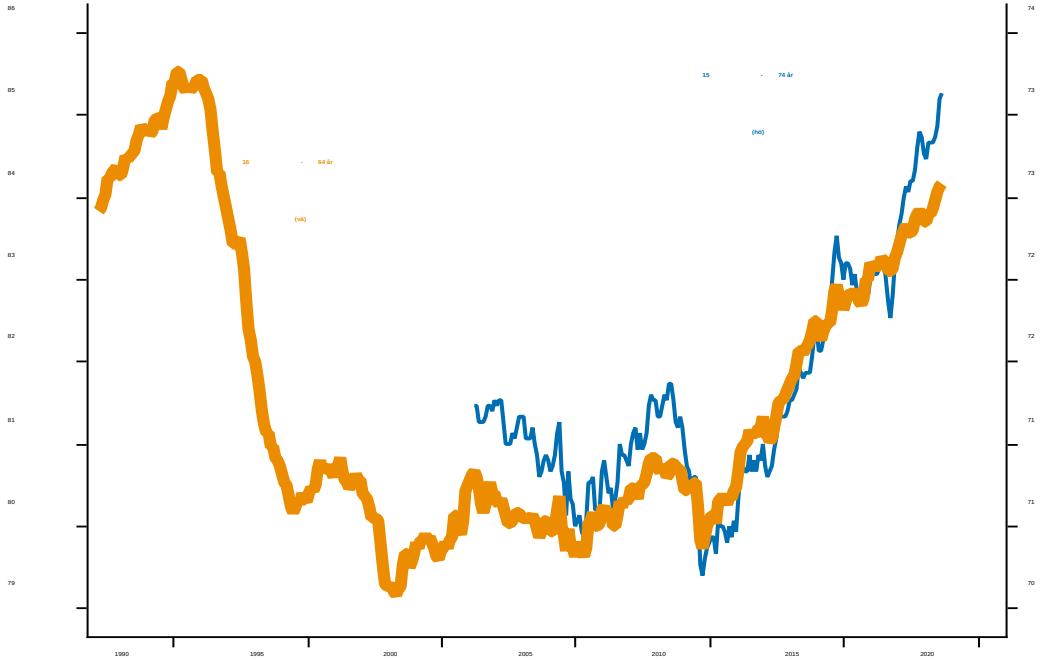
Sverige: Arbetslösheten faller till 6 procent

Stigande deltagandegrad bromsar nedgången

Arbetslöshet
Procent



Deltagandegrad
Procent



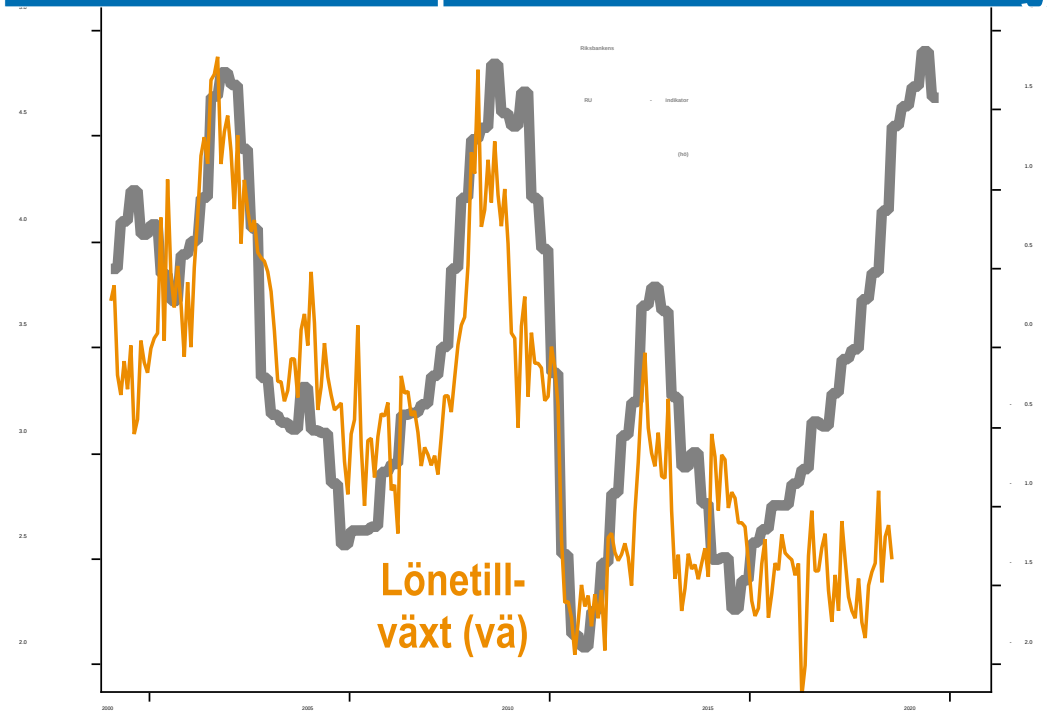
Sverige: Dämpade löneökningar

Stigande resursutnyttjande har ännu inte fått effekt

- **Högt resursutnyttjande**
- **Låga avtal präglar lönerna**
  Nästa runda avslutas 2020
- **Först 2020 nås löneökningar i linje med inflationsmålet (= 3.5%)**

Resursläge (RU) & löner

Indikator och procentuell förändring



Sverige: Sönderanalyserad Riksbank…

Mer framåtblickande – bäddar för räntehöjning

Höj räntan nu!

Höj i oktober

Höj i dec eller feb

vs.

Höj i dec eller feb

Höj i dec eller feb

Höj i dec eller feb

Riksbanken vid ett vägskäl
Budskapet är tydligt…

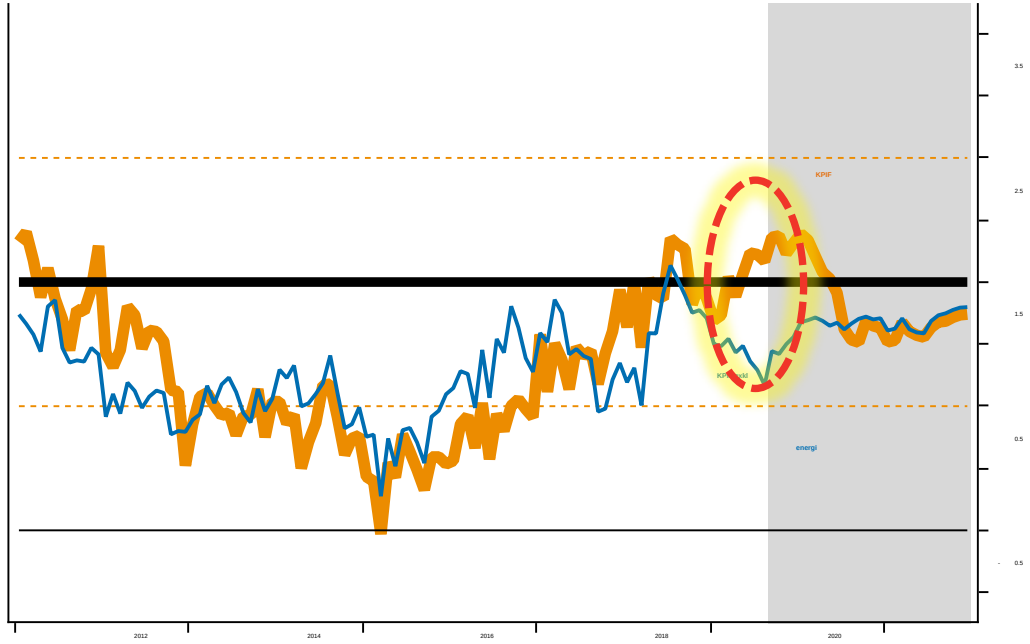
“Investerar” sin trovärdighet
i dec/feb-höjning med 25 pkt

Sverige: KPIF på målet men inte exkl energi.

Snabbt fall i tjänsteinflationen

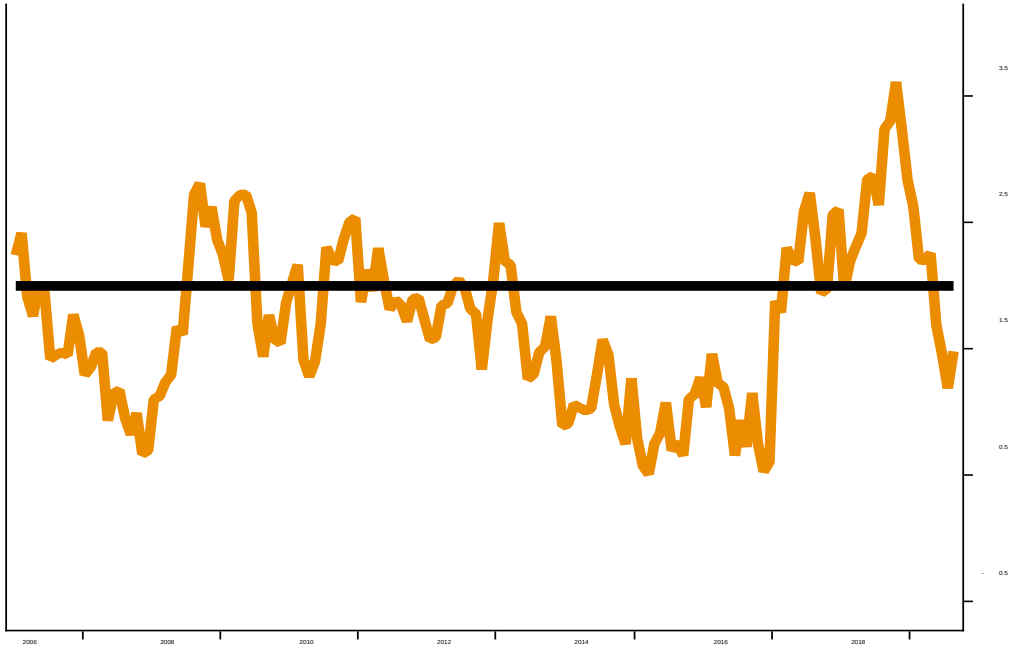
Riksbankens KPIF-dilemma

SEB prognos. Procent



Tjänsteinflationen

Procent



Sverige: Låg inflation ➔ Riksbanken tvekar

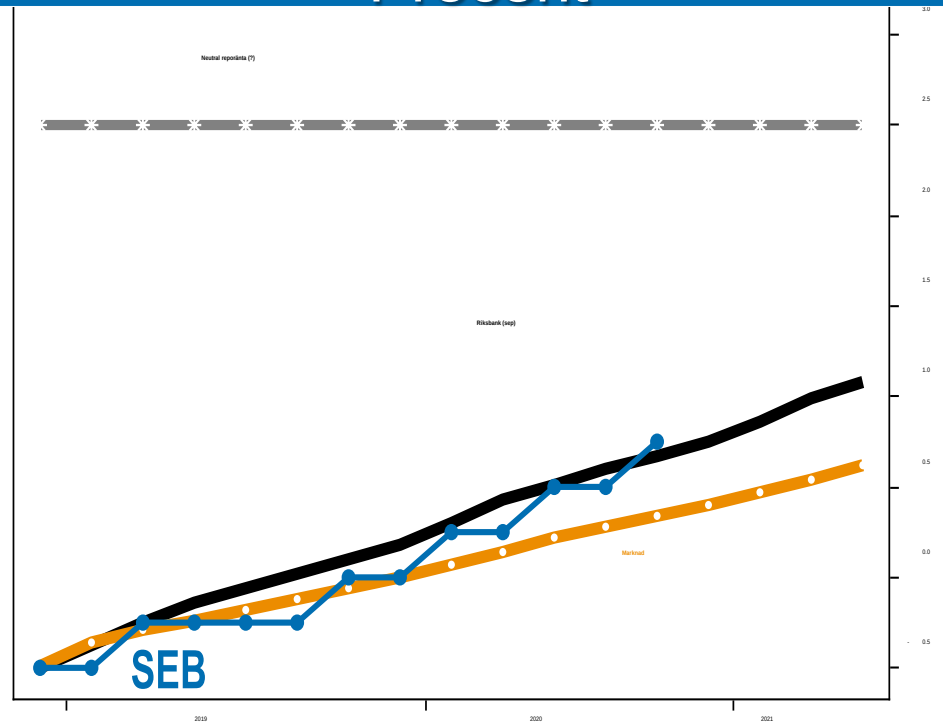
Första höjningen först nästa år

- **Vår inflationsprognos ut-manar tidig räntehöjning**
- **Splittrad direktion – kan enas?**
- **Lägre räntebana 6 sep**

- **SEB:s prognos: Feb 2019**
  2 x 25 pkt 2019; 3 x 25 pkt 2020

Reporänteprognoser

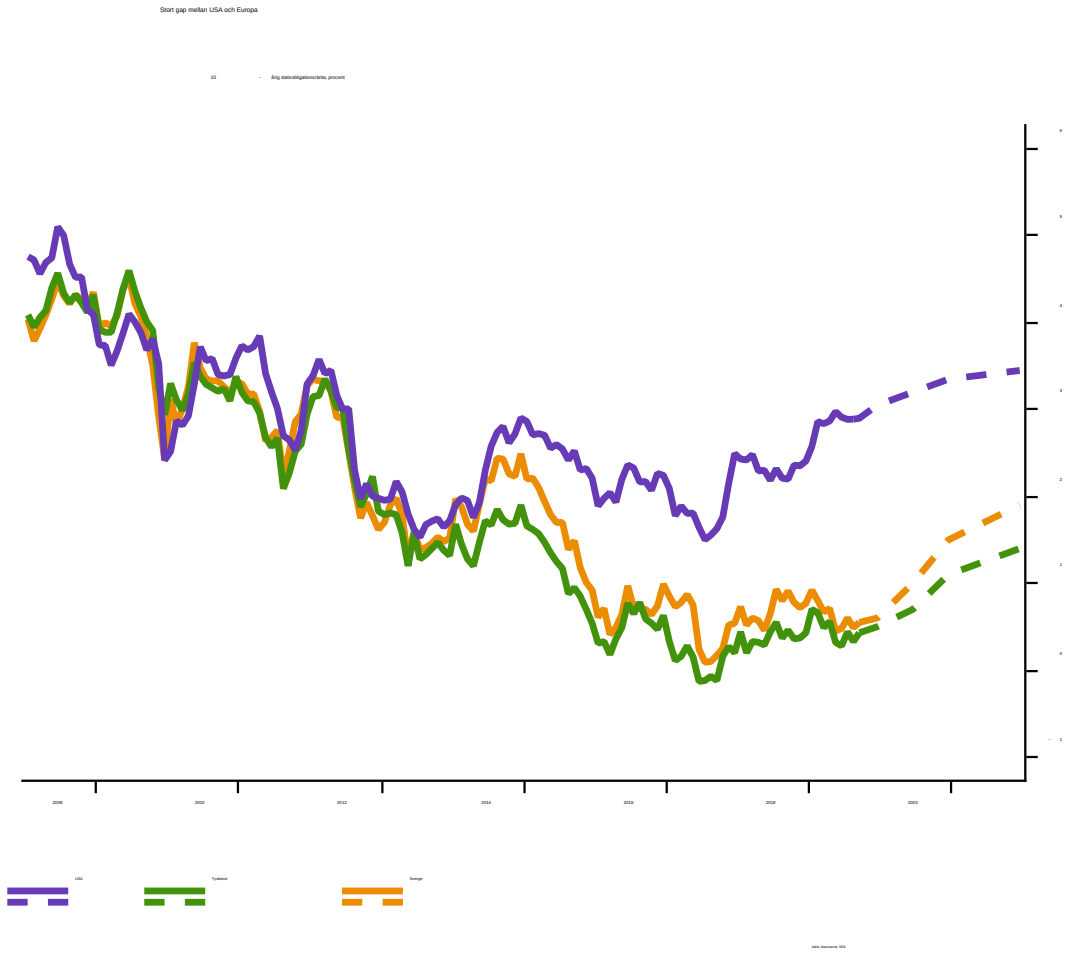
Procent



Ränta: Långräntor fortsätter uppåt

Krafter för räntan framöver

- **Centralbanksstyrd uppgång**
  Försiktig normalisering utanför USA
- **Något högre inflation**
  Inflationsriskpremier alltjämt låga
- **Utbud/efterfrågan på obligationer**
- USA:s skattesänkningar & Feds balansräkning
- **Stigande svensk-tysk spread**
  Riksbank/statsfinanser pressar kortsiktigt
- **Flackare kurva**



Valuta: Riksbanken styr kronan

Många krafter drar fortfarande i svagare riktning

- **Stark ekonomi hjälper inte**

Minus-räntan | **Handels-kriget** | **Svensk politik**

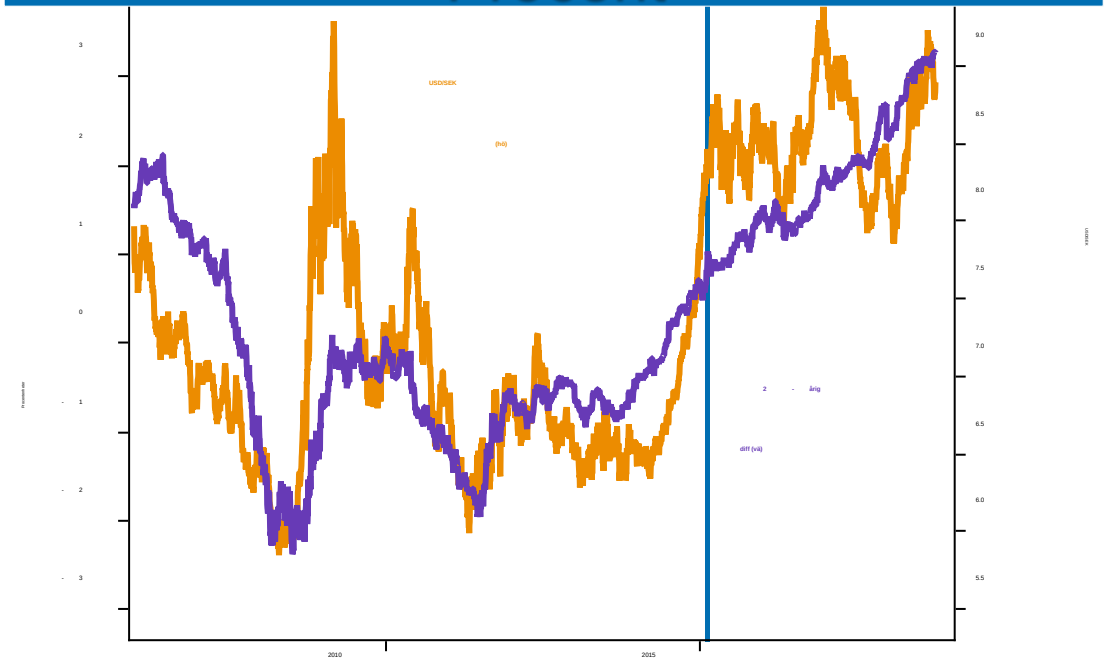
- **Vändning styrs av Riksbank**

  >25pkt krävs för att ändra spelplanen

SEK	I dag	Dec -18	Dec-19	Dec-20	★
EUR	10.32	10.50	10.00	9.70	9.50
USD	8.90	9.15	8.35	7.60	8.05

USD/SEK & räntedifferens

Procent



SEB
TACK

This report is produced by SEB for institutional investors only. All information has been compiled in good faith from sources believed to be reliable. However, no representation is made as to its accuracy or completeness. No liability is accepted for any direct or consequential loss resulting from reliance on this document. Changes may be made to opinions or information contained herein without notice. The report is the intellectual property of the bank. Quoting from, referring to, altering or editing in parts or in its entirety of the report is not allowed without the prior written consent of the bank. This material does not constitute investment advice and is being provided to you without regard to your investment objectives or circumstances. SEB, its affiliates or employees may buy or sell, hold long or short positions in, or act as principal in, the financial instruments referred to herein or may from time to time perform or seek to perform investment banking or other services to the companies mentioned herein. For more information see http://sebgroup.com/large-corporates-and-institutions/disclaimer

Disclaimer