

Nordic Outlook: Global återhämtning fortsätter trots ny våg av europeisk skuldkris

(SEB) – Den **globala återhämtningen fortsätter** med hjälp av tillväxtekonomiernas underliggande kraft, låga räntor i västvärlden och optimistiska och vinstrika företag. En försiktig ekonomisk-politisk åtstramning i tillväxtekonomierna lägger grund för en mjuklandning samtidigt som återhämtningen i OECD-området blivit tillräckligt självgående för att stå emot utmaningar som skapats genom katastrofen i Japan, oron i Mellanöstern/Nordafrika samt höga råvaru- och energipriser. **BNP-tillväxten i OECD-området blir 2,4 procent i år och 3,1 procent 2012;** en viss nedjustering i år men en uppgradering av tillväxtutsikterna för 2012. Fallande råvarupriser och lågt kostnadstryck gör att inflationen faller tillbaka nästa år, trots att resursutnyttjandet stiger och når normal nivå i till exempel Tyskland, Sverige och Norge.

Även om återhämtningen fortskrider följs mönstret efter tidigare finanskriser. Takten i uppgången är relativt långsam och bakslag uppstår lätt när immunförsvaret i de ekonomiska och finansiella systemen är nedsatt. Statsskulder som växer över 100 procent av BNP i västvärlden innebär framtida risker. De globala obalanserna visar också oroväckande tecken på att börja växa igen i skuggan av ett G20 som genom ett till synes svagt franskt ordförandeskap tappat krismomentum för reformer.

Europas skuldkris har bytt skepnad, från akuta likviditetskriser och brandkårsutryckningar till fokus på länders uthålliga betalningsförmåga och eurosamarbetets långsiktiga mål. Därmed har den förväntade tredje krisvågen träffat Euro-zonen. Det sker samtidigt som den **ekonomiska divergensen i Euro-zonen ökar** och Tysklands ekonomi vinner ytterligare terräng med en arbetslöshet som faller under 5,5 procent. Det hjälper dock inte Grekland som nu nått en situation där vi bedömer att nivån på statsskuld och utlandsställning gör en skuldrekonstruktion 2012 oundviklig. Vi räknar med att **Grekland får en avskrivning på 50 procent** (strax under marknadsvärdet) på den del av statsskulden som ligger hos privat sektor och bland annat Europeiska centralbanken. Nya grekiska obligationer garanteras sedan kollektivt av övriga euroländer, vilket innebär att Europa har fått sina egna **“Brady bonds”**. Ett **nytt krislån** till Grekland innebär bland annat kapitaltillskott till grekiska banker. Efter rekonstruktionen, som även inbegriper privatisering av statlig egendom, faller offentlig skuld i Grekland från dagens cirka 150 procent av BNP till 80 procent. Vi tror att de direkta ekonomiska effekterna av Greklands skuldnedskrivning är hanterbara och att rekonstruktionen kan hanteras inom ramen för befintliga krismekanismer. Påfrestningarna och riskerna är dock stora och de finansiella och politiska konsekvenserna, inte minst när det gäller spridningseffekter till Portugal och Irland, är svåra att överblicka. Det är allt mer uppenbart att förtroendegapet ökar mellan väljare och folkvalda kring hur eurokrisen långsiktigt kan lösas.

Vi bibehåller en lugnande syn på inflationen. Inflationen väntas backa tillbaka runt årsskiftet då råvarueffekten klingar av och det underliggande pristrycket fortfarande är relativt svagt. Samtidigt som resursutnyttjandet i Europa visar stora variationer är det fortfarande mycket lågt i USA. Tidigare monetär expansion gör att inflationsförväntningarna blir extra viktiga att följa för centralbankerna. Dessa bedöms dock förbli stabila vilket gör att centralbankerna kan gå relativt försiktigt fram och stegvis normalisera ränteläget. Europeiska centralbanken höjer räntan ytterligare två gånger i år och fyra gånger 2012; refinäntan ligger på 1,75 procent i december 2011 och 2,75 procent i december 2012. Federal Reserve ligger still till i början av 2012. Att Fed avslutar sina monetära stimulanser (QE2) i juni väntas inte få några bestående effekter på ränte- eller

likviditetssituationen.

USA:s ekonomi gynnas av förbättrad arbetsmarknad och expansiva investeringar. Vi räknar därför med att inbromsningen i början av året blir tillfällig. Vi räknar också med att finanspolitiken är på väg att läggas om i mer ansvarsfull riktning efter den senaste tidens ökade fokus på uthålligheten i USA:s statsfinanser. Kongressen utnyttjar de möjligheter som ökad krismedvetenhet skapat till att ta fram en plan, förankrad i lagstiftningen, som bromsar skuldökningen. Ett misslyckande skulle få stora konsekvenser för ränte- och valutamarknaden under slutet av 2011 och nästa år.

Sveriges ekonomi bromsar in men från höga tillväxtnivåer. Tillväxten blir 4,7 procent 2011 och 2,6 procent 2012 (3,0 procent dagkorrigerat 2012). Exportindustrin fortsätter visa styrka och klarar pressen från en starkare krona. Effekterna av högre ränteläge börjar märkas genom uppbromsning av såväl kreditillväxt som bostadspriser. Även detaljhandelns expansion har dämpats men vi tror på en fortsatt ganska stark konsumtionstillväxt de närmaste åren. Vi räknar med att den öppna arbetslösheten sjunker till 6 procent i slutet av nästa år; en nivå som troligtvis ligger något under jämvikt. Tillgängliga indikatorer som till exempel brist på arbetskraft och sambandet mellan arbetslöshet och lediga platser ger knappast något stöd för att jämviktsarbetslösheten skulle ha sjunkit tydligt den senaste tiden.

Alltmer ansträngt resursläge gör att Riksbanken fortsätter att normalisera styrräntan.

Stigande underliggande inflationstryck mot slutet av 2012 och inflationsförväntningar över 2 procent på två och fem års sikt talar också för att normaliseringen av styrräntan fortsätter. Vi räknar med att styrräntan höjs vid varje möte under 2011 till 2,75 procent i slutet av året och till 3,75 procent i slutet av 2012. En vidgad korträntedifferens innebär att kronan stärks mot euron till 8,50 kronor. Statsfinanserna fortsätter att förbättras snabbare än väntat, vilket tillsammans med en låg statsskuld ger utrymme för ytterligare finanspolitiska stimulanser. Vi räknar med att förslag motsvarande ytterligare 5-10 miljarder kronor presenteras i budgetpropositionen i september, vilket totalt ger en expansiv tillväxtimpuls från finanspolitiken på närmare 1 procent av BNP. Den förändring av policymixen i riktning mot mer expansiv finanspolitik och stramare penningpolitik som vi diskuterat i de senaste *Nordic Outlook* fortsätter således.

Övriga nordiska länder uppvisar starka ekonomiska fundamenta, men mer måttliga tillväxttal än i Sverige. I **Norge dämpas tillväxten** av stram arbetsmarknad, stark valuta och stigande ränteläge. Efter en paus på ungefär ett år har nu Norges Bank återupptagit räntehöjningarna. Vi räknar med att styrräntan gradvis höjs till 4 procent mot slutet av 2012 som en följd av det strama resursläget och gradvis stigande kärninflation. **Dansk ekonomi växer runt 2 1/2 procent.** Hushållens konsumtion hålls tillbaks av hög skuldsättning, låga löneökningar och stram finanspolitik. I **Finland**, som drabbades hårdast under krisen, bidrar export och investeringar till att **BNP växer med 3,5 respektive 3,0 procent 2011 och 2012.** Baltikums gradvisa återhämtning fortsätter. Exporten förblir en tung drivkraft i år medan inhemsk efterfrågan repar sig sakta efter krisen. **Tillväxten de närmaste åren blir 4-5 procent, med Estland i täten** på 5 procent 2011. Prognosen för Lettland har justerats ned något. Inflationsimpulserna har främst varit externa och en allvarlig inflationsuppgång i linje med överhettningen 2005-2007 är inte sannolik. Baltikums obalanser har sammantaget minskat påtagligt, men stora strukturella problem på arbetsmarknaden liksom budgetunderskotten i Lettland och Litauen utgör fortsatta utmaningar.

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 31 mars 2011 uppgick koncernens balansomslutning till 2 118 miljarder kronor och förvaltat kapital till 1 372 miljarder kronor. Koncernen har cirka 17 000 anställda

Bild: (C) L Berchtesgaden—Fotolia.com