Swedbank

Vad händer i världen?

Konjunkturprognos Swedbank Economic Outlook
Augusti 2017

Färdigställd: 29 augusti 2017, 08:59
Distribuerad: 29 augusti 2017, 09:30

Swedbank Economic Outlook

Swedbanks konjunkturrapport presenterar prognoser för Sverige, Norden, Baltikum och de viktigaste globala ekonomierna. I en rad fördjupningar analyseras aktuella frågeställningar som har påverkan på den svenska och internationella utvecklingen.

Swedbank Economic Outlook är en produkt från Swedbank Makroanalys.

Swedbank Analys

Olof Manner
olof.manner@swedbank.se
Chef Swedbank Analys
+46 8 700 91 34

Makroanalys

Sverige

Anna Breman
anna.breman@swedbank.se
Chefekonom
+46 8 700 91 42

Oscar Andersson
oscar.andersson@swedbank.se
Juniorekonom
+46 8 7009285

Martin Bolander
martin.bolander@swedbank.se
Seniorekonom
+46 8 700 92 99

Cathrine Danin
cathrine.danin@swedbank.se
Ekonom
+46 8 700 92 97

Jana Eklund
jana.eklund@swedbank.se
Senior ekonometriker
+46 8 58594604

Josefin Fransson
josefin.fransson@swedbank.se
Assistent
+46 8 58590305

Åke Gustafsson
ake.gustafsson@swedbank.se
Seniorekonom
+46 8 700 91 45

Knut Hallberg
knut.hallberg@swedbank.se
Seniorekonom
+46 8 700 93 17

Jörgen Kennemar
jorgen.kennemar@swedbank.se
Seniorekonom
+46 8 700 98 04

Lija Strasuna
lija.strasuna@swedbank.se
Seniorekonom
+46 7 03437024

Ingrid Wallin Johansson
Ingrid.wallin-johansson@swedbank.se
Ekonom
+46 8 700 92 95

Estland

Tõnu Mertsina
tonu.mertsina@swedbank.ee
Chefekonom Estland
+372 888 75 89

Liis Elmik
liis.elmik@swedbank.ee
Seniorekonom
+372 888 72 06

Siim Iskülll
siim.iskull@swedbank.se
Ekonom
+372 888 79 25

Lettland

Mārtiņš Kazāks
martins.kazaks@swedbank.lv
Vice Gruppchefekonom/Chefekonom Lettland
+371 6744 58 59

Agnese Buceniece
agnese.buceniece@swedbank.lv
Ekonom
+371 6744 58 75

Linda Vildava
linda.vildava@swedbank.lv
Juniorekonom
+371 6744 42 13

Litauen

Nerijus Mačiulis
nerijus.maciulis@swedbank.lt
Chefekonom Litauen
+370 5258 22 37

Laura Galdikienė
laura.galdikiene@swedbank.lt
Seniorekonom
+370 5258 2275

Vaiva Šečkutė
vaiva.seckute@swedbank.lt
Seniorekonom
+370 5258 21 56

Norge

Øystein Børsum
ob@swedbank.no
Chefekonom Norge
+47 99 50 03 92

Ingvild Almestad Aasen
ingvild.aasen@swedbank.no
Ekonom
+47 481 263 30

FX Advisory Sales

Anders Eklöf
anders.eklof@swedbank.se
Valutastrateg G10
+46 8 700 91 38

Hans Gustafson
hans.gustafson@swedbank.se
Valutastrateg tillväxtekonomier
+46 8 700 91 47

Innehållsförteckning

Ledare 4
Sammanfattning 5

Regioner
USA 6
Europa 8
Sverige 10
Norden 14
Baltikum 16
Asien/Tillväxtmarknader 18

Valuta- och ränteprognoser 20

Fördjupningar
För tidigt att blåsa faran över i Europapolitiken 22
Fattigare än föräldrarna: tufft läge för dagens unga 24
Hushållen har motståndskraft mot högre räntor 26

Bilaga – nyckeltal 28

Upplysningar till kund 30

Avstämningdatum för prisdata är 2017-08-23

Swedbank Economic Outlook finns tillgänglig på www.swedbank.se/seo och går även att se som webbsändning. Länken är då: www.swedbankdirekt.se.

För dig som vill ha en fördjupad investeringsanalys och nuvarande placeringsrekommendationer rekommenderar vi att läsa Swedbank Investeringsstrategi som ni hittar här: www.swedbank.se/investeringsstrategin. Nästa nummer publiceras den 5 september.

Layout:
Christine Larsson
Swedbank LC&I Marknad & Kommunikation

Omslagsfoto:
Marco Bottigelli/Getty Images

Swedbank Makroanalys tackar även analysassistent Maija Kaartinen och sommarpraktikant Alexandra Igel.

Vad händer i världen?

I augusti 2007 inleddes den djupaste globala finanskrisen sedan 1930-talet. Återhämtningen har varit smärtsamt långsam i många delar av västvärlden. Idag, tio år efter finanskrisens början, har återhämtningen stärkts, även i Europa, och centralbanker signalerar en vilja att normalisera penningpolitiken. Kommer återhämtningen i den globala tillväxten att fortsätta eller har konjunkturcykeln toppat? Hur kommer centralbankerna att balansera god tillväxt mot svagt inflationstryck? Kan politiska risker och geopolitiska hot sätta stopp för en fortsatt global återhämtning?

Global tillväxt stärks

Tio år efter finanskrisens början ser den globala ekonomin ljus ut

De ekonomiska sviterna av finanskrisen förväntas klinga av och konjunkturen stärks. Den utdragna och djupa lågkonjunkturen som följde i krisens spår innebär att det fortfarande finns utrymme för flera år av god tillväxt innan konjunkturen toppar, framför allt i Europa. USA närmar sig full sysselsättning och ekonomin växlar ned något under 2019. Norden och Baltikum gynnas av det globala uppsvinget. Exporten ökar starkt till följd av högre efterfrågan från Europa. I Sverige och Baltikum väntas tillväxt kring tre procent som mattas av något under 2019.

Dämpad inflation får centralbanker att strama åt försiktigt

Trots god tillväxt och lägre arbetslöshet är inflationen fortsatt relativt dämpad i både USA och Europa. Låg global inflation är delvis en effekt av strukturella trender med åldrande befolkningar, globalisering och digitalisering, men också en följd av den utdragna lågkonjunkturen efter finanskrisen. Den långsamma uppgången i inflationen leder till ett försiktigt tillvägagångssätt när penningpolitiken normaliseras. I USA fortsätter Federal Reserve (Fed) med försiktiga räntehöjningar medan den Europeiska centralbanken (ECB) trappar ned tillgångsköpen under 2018. Först 2019 väntas höjning av styrräntan i euroområdet.

Riksbanken står inför en svår balansgång

Riksbanken har en svår balansgång framför sig. Svensk ekonomi växer med över 2,5 procent för fjärde året i rad och det finns risk för överhettning. Räntehöjningar skulle bidra till en stabilisering av konjunkturen. Riksbanken kommer dock att gå försiktigt fram för att inte kronan ska stärkas för mycket och för snabbt, och för att räntekänsligheten har ökat hos svenska hushåll. Vår analys (se sid 26) visar dock att hushållen klarar högre räntor så länge som räntehöjningar sker gradvis och i långsam takt.

Tio år efter finanskrisens början är de värsta ekonomiska effekterna av den bakom oss. Det politiska läget utgör dock en risk för fortsatt god ekonomisk utveckling med osäkerhet kring amerikansk och europeisk politik och geopolitiska spänningar. Hittills har ekonomin stått emot politiska händelser väl. Vi har anledning att vara försiktigt optimistiska att det kommer att fortsätta åt rätt håll.

ANNA BREMAN
Chefekonom, Swedbank

Sammanfattning

Utsikterna för god tillväxt i de avancerade ekonomierna är ljusa. I euroområdet väntas snabb tillväxt medan den amerikanska konjunkturen börjar visa tecken på mognad. Tillväxtmarknaderna har goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning. Den politiska risken i Europa har avtagit men populism, geopolitiska spänningar och den politiska situationen i USA skapar fortsatt osäkerhet.

Ljusa tillväxtutsikter i de avancerade ekonomierna

Vi förväntar oss fortsatt tillväxt i måttlig takt i USA, med en avmattning mot slutet av prognosperioden. Federal Reserve har i princip uppnått sitt sysselsättningsmål och inflationen färväntas stiga mot 2 procent. Den penningpolitiska normaliseringen kommer därför att fortsätta. I euroområdet får tillväxten stöd av både utländsk och inhemsk efterfrågan. Konjunkturuppgången är bred gällande både sektorer och länder. ECB kommer gradvis normalisera penningpolitiken men går försiktigt fram på grund av dämpad inflation. Räntehöjningar väntas först under 2019.

ECB börjar äntligen att normalisera penningpolitiken

Konjunkturuppgången fortsätter även i de nordiska länderna. Den norska ekonomin är tillbaka på tillväxtbanan efter nedgången i oljesektorn medan den danska ekonomin stödjs av hushållens konsumtion och en god arbetsmarknad. Ekonomin växer även i Finland där tillväxten stiger från låga nivåer.

Den svenska konjunkturen mognar visserligen men en stark tillväxt fortsätter med stöd från den starka konjunkturen i Europa. Högt kapacitetsutnyttjande och arbetskraftsbrist börjar dock bli en bromskloss. Inflationen stabiliseras kring 2 procent och Riksbanken börjar sin åtstramning. De baltiska ekonomierna fortsätter att växa i snabb takt, som dock kommer att dämpas något 2019. Uppgången stödjs av extern efterfrågan samt investeringar.

Swedbanks globala BNP-prognos (årlig förändring i %) [1/]

	2015	2016	2017P		2018P		2019P
USA	2,9	1,5	2,1	(2,3)	2,0	(2,0)	1,7
EMU länder	1,9	1,7	2,1	(1,7)	2,0	(1,7)	1,8
Tyskland	1,5	1,8	2,1	(1,7)	2,0	(1,8)	1,7
Frankrike	1,0	1,1	1,8	(1,4)	1,9	(1,5)	1,6
Italien	0,7	1,0	1,3	(0,8)	1,1	(0,9)	1,1
Spanien	3,2	3,2	3,1	(2,5)	2,7	(2,2)	2,4
Finland	0,0	1,9	2,6	(1,4)	2,0	(1,2)	1,5
Storbritannien	2,2	1,8	1,6	(1,7)	1,5	(1,3)	1,6
Danmark	1,6	1,7	2,4	(1,8)	2,0	(1,6)	2,0
Norge	1,0	0,8	1,8	(1,6)	2,1	(2,1)	2,1
Japan	1,1	1,0	1,9	(1,1)	1,4	(0,9)	0,9
Kina	7,5	6,7	6,6	(6,5)	6,4	(6,2)	6,3
Indien	7,5	7,9	7,0	(6,8)	7,6	(7,7)	7,9
Brasilien	-3,8	-3,6	0,8	(0,3)	2,3	(2,2)	2,4
Ryssland	-2,8	-0,2	2,0	(1,5)	2,3	(2,0)	2,0
Global BNP i PPP [2/]	3,5	3,2	3,6	(3,4)	3,7	(3,6)	3,6

[1/] April 2017 prognosen inom parentes
[2/] Vikter från IMF (reviderade 2015).

Källa: IMF och Swedbank

USA – konjunkturen mognar men än finns mer att ge

Den amerikanska ekonomin utvecklades förhållandevis svagt under inledningen av 2017. Övergående faktorer låg till stor del bakom detta och under det andra kvartalet växte ekonomin i högre fart. Vår bedömning är att tillväxten i USA kommer fortsätta att vara god under kommande år, även om den mattas av allteftersom. Det strama läget på arbetsmarknaden kvarstår samtidigt som inflationstakten har växlat ner. Fed väntas dock fortsätta sin penningpolitiska normalisering.

Svagt första kvartal ett undantag

Under det första kvartalet växte USA:s ekonomi med blygsamma 0,4 procent jämfört med kvartalet innan. Ett antal tillfälliga faktorer påverkade BNP-siffran negativt. Det andra kvartalets tillväxt var högre på robusta 0,6 procent på kvartalsbasis. För 2017 som helhet förväntar vi oss att USA:s ekonomi växer med omkring 2 procent.

Konsumtionen växlar ned något, investeringarna växlar upp

Privatkonsumtion, som motsvarar ungefär två tredjedelar av amerikansk BNP, har på senare år varit den viktigaste tillväxtmotorn. Dock svek den under det första kvartalet i år men återhämtade sig under det andra. Vår bedömning är att den strama arbetsmarknaden kommer att leda till stigande löneökningstakter, vilket ger stöd till fortsatt god konsumtionstillväxt. Samtidigt ökar hushållens räntekostnader då ränteläget i amerikansk ekonomi stiger. En stigande inflationstakt urholkar även hushållens reala köpkraft. Dessutom ser vi tecken på mättnad för s.k. varaktiga varor, speciellt motorfordon, där ökningstakten under många år varit hög. Investeringarna har däremot kommit igång på allvar i den amerikanska ekonomin. Under det första halvåret steg de tydligt jämfört med 2016. Företagsundersökningar indikerar fortsatt goda investeringsplaner inom näringslivet samtidigt som det finns ett betydande behov av investeringar i nya bostäder. Vår bedömning är att investeringarna framöver blir ett allt viktigare draglok för ekonomin.

Finanspolitiken kommer inte att ge så mycket stöd till ekonomin

Många bedömare höjde tidigare i år sina tillväxtprognoser för USA rejält i kölvattnet av en förväntanssbild om betydande finanspolitisk stimulans, bl.a. genom skattesänkningar och ökade offentliga investeringar. Den politiska utvecklingen med ett allt mer splittrat republikanskt parti, leder till minskad sannolikhet för en sådan stimulans. Vi är inte övertygade om att republikanerna kan få igenom större finanspolitiska förslag. Dessutom kommer drygt 60 procent av total offentlig konsumtion och investeringar i USA från delstats- eller lokal nivå. Överlag har den lokala och delstatliga sektorn en svag finansiell ställning och kan därför inte ge betydande finanspolitisk stimulans. Även sjukvårdsreformerna som diskuteras bör följas noga, då de torde få betydande effekt på hushållens ekonomi och konsumtion.

Den amerikanska arbetslösheten är mycket låg och sysselsättningen stiger fortfarande i hög takt, trots allt fler tecken på arbetskraftsbrist och rekryteringsproblem. Vår bedömning är att den nominella löneökningstakten växlar upp framöver, då företag kommer att behöva anstränga sig för att behålla och rekrytera kompetens. På senare tid har den amerikanska konsumentprisinflationen fallit tillbaka något. Vår bedömning, i likhet med bl.a. Federal Reserve, är att detta i huvudsak är övergående, då ett antal

Stram arbetsmarknad ger tilltagande löneökningar och tillfälligt låg inflation stiger

enskilda komponenter drog ner takten kraftigt under våren och försommaren. Vi bedömer att inflationen förhållandevis snart återigen uppvisar en stigande trend. Konsumtionskorgen som ger vikterna för Federal Reserves föredragna inflationsmått, den s.k. PCE-inflationen, har nämligen tydlig övervikt för tjänstekonsumtion. Boende och sjukvård står tillsammans för ungefär hälften av denna post och bägge dessa bör strukturellt bidra till en stigande inflationstakt under prognoshorisonten. Samtidigt torde tjänstepriserna även generellt stiga snabbare än varupriserna p.g.a. tilltagande arbetskraftskostnadstryck.

Stram arbetsmarknad som blir än stramare

Arbetsmarknadsdata (säsongsjusterad)

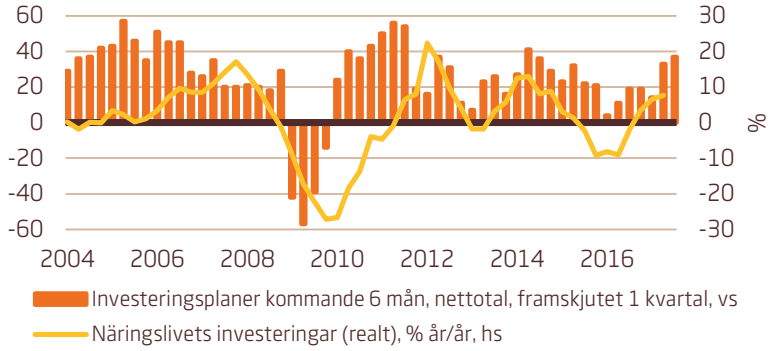
Källa: Swedbank Research & Macrobond

Federal Reserve fortsätter försiktig, men tydlig, penningpolitisk normalisering

Federal Reserve har full sysselsättning och 2 procents inflationstakt som mål. Arbetsmarknadsmålet är i praktiken redan uppfyllt och centralbanken förefaller dela vår bedömning att en stor del av inflationens nedgång på sistone sannolikt är temporär. Sedan början av december i fjol har man höjt styrräntan med 0,75 procentenheter. Vi tror att de fortsätter på den inslagna vägen med försiktiga steg i tydligt åtstramande riktning. Vi prognostiserar att centralbanken höjer styrräntan ytterligare en gång i december och totalt tre höjningar i år. Vidare tror vi att de i september aviserar en försiktig nedtrappning av balansomslutningen, i linje med det schema som tidigare presenterats. Under 2018 bedömer vi att de endast höjer räntan två gånger då tillväxten mattas av något och den högre räntan blivit mer kännbar för ekonomin. För 2019 tror vi på en höjning i mitten av året.

Bättre investeringscykel förväntas under 2017

Näringslivets investeringar och CEO outlook investeringsplaner



Källa: Federal Reserve, Swedbank Research & Macrobond

Bättre euroområde, tydlig Brexit-effekt

Den cykliska uppgången i euroområdet har varit bredare och starkare än väntat. Både inhemsk och extern efterfrågan kommer ge fortsatt stöd till snabb återhämtning, som allteftersom dämpas något. Inflationstrycket i euroområdet mattas en aning och vi räknar därför med att ECB fortsätter med sina stödköp av obligationer till slutet av 2018, dock i en avtagande takt. Styrräntan kommer att höjas två gånger under 2019. Den brittiska ekonomin väntas samtidigt gå trögt framöver till följd av svaga reallöneökningar och osäkerhet kring Brexit.

Euroområdet

Snabbaste BNP-ökningen på sex år – bred uppgång både vad gäller sektorer och länder

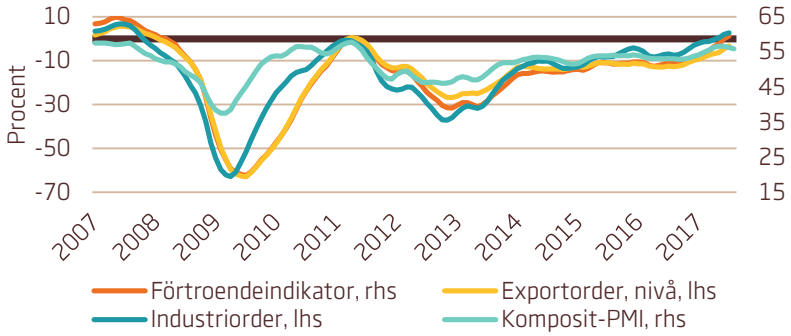
Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet börjar tillta. BNP ökade med en årstakt på 2,2 procent andra kvartalet, vilket är den snabbaste tillväxttakten på över sex år. Tillväxten har breddats och omfattar fler sektorer och länder. Även om de tyngsta euroländerna befinner sig i olika faser av konjunkturcykeln, ökar tillväxttakten i de fyra största. Förtroendeindikatorn över ekonomin steg till den högsta nivån på tio år i juli och inköpschefsindex ligger en bra bit över 50. Båda måtten talar för en fortsatt stark ekonomisk tillväxt under den närmaste tiden.

Trots optimism är möjligheten till en accelererad BNP- tillväxt begränsad

En relativt billig euro och ökad utländsk efterfrågan har lyft såväl produktion som export i de flesta euroländer. Med dagens redan höga ökningstakter i BNP kan det dock var svårt med ytterligare uppgångar då euron stärks, och kapacitetsutnyttjandet är högt.

Förtroendeindikatorer och PMI indikerar fortsatt stark tillväxt i EA

PMI, konjunkturbarometer och ordernivåer, s.r., 3m g.m.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Investeringsökningen försvagades i början av året, men vi förväntar oss en förstärkning framgent . Många faktorer talar för att investeringsklimatet är gynnsamt; företagens förtroende är starkt, det finns höga förväntningar på företagsvänliga reformer (ex. i Frankrike), de politiska riskerna har avtagit även om Italien är ett osäkert kort, och det är fortsatt billigt att låna. Ökad lönsamhet i banksektorn och bättre likviditet har gjort att tillgång på krediter bättrats, t.o.m. i Spanien.

Det finns många skäl för företagen att investera mer

Företagen behöver öka sin produktionskapacitet och investera i automatisering för att kunna hantera ökade orderinflöden och behålla konkurrenskraft i det pågående teknikskiftet. Att företag flyttar till euroområdet inför Brexit kan också öka investeringar. Tyska företag lär satsa mer på investeringar för att kunna motverka stigande arbetskraftsbrist.

Konsumenterna är optimistiska och sysselsättningen ökar, men löner och inflation ökar bara måttligt

Konsumentförtroendet i euroområdet har stärkts och ligger nu på en av de högsta nivåerna på 16 år. Då sysselsättningen ökar kommer arbetslösheten att fortsätta att sjunka. Hushållens konsumtion stödjs av ökad optimism, starkare arbetsmarknad och mer fördelaktiga kreditvillkor.

Stödköpen av obligationer lär fortsätta under hela 2018 och den första räntehöjningen kommer inte förrän 2019

Även om tillväxten i euroområdet har blivit både starkare och bredare räknar vi med att stödköpen av obligationer fortsätter till slutet av 2018 dock i avtagande takt, s.k. tapering. Euron har stärkts och väntas fortsätta stiga i värde, men oljepriset kommer knappast öka signifikant från nuvarande nivå. Det talar för att inflationen ligger kvar under 1,5 procent under nästa år. Trots politiska påtryckningar i några euroländer som redan har problem med tendenser till överhettning, kommer ECB förmodligen inte att vilja överge sin stimulansinriktade penningpolitik för snabbt. Det skulle kunna orsaka en snabb förstärkning av euron samt stigande statsobligationsräntor. Vi tror att ECB höjer sin styrränta två gånger 2019 – i början och i slutet av året.

Storbritannien

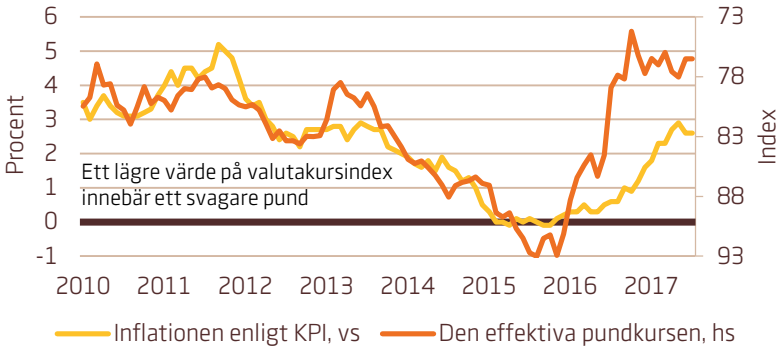
Den brittiska centralbanken ansluter sig till hökarna efter att inflationsmålet överskridits

Tillväxten mattades av i början av året efter en temporär nedgång i tjänstesektorn. Preliminära siffror pekar dock på en återhämtning under det andra kvartalet men underliggande data visar i princip noll bidrag från konsumtion och näringslivsinvesteringar. Inflationen hamnade i juli på 2,6 procent. Det var sjätte månaden i rad som den låg över inflationsmålet. Den ökar fortsatt närmaste tiden, innan den sjunker mot 2 procent. Eftersom aktivitetsnivån och sysselsättningen väntas vara god kommer centralbanken att höja sin styrränta två gånger före slutet av 2019. Stramare kreditvillkor och högre priser kommer att fortsätta dämpa hushållens konsumtion. En modest konsumtionsökning kan komma att balanseras av en stärkt export. En övergångsperiod efter Brexit ska minimera störningar vid utträdet, men investeringsklimatet lär vara osäkert framöver.

Se ytterligare om Brexit i vår analys "Det europeiska supervalåret fortsätter" på swedbank.se/insikt under rubriken Val i Europa

Inflation över målet hänförs till högre importpriser

KPI i årstakt och handelsviktad valutakursindex



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Sverige – risk för överhettning

Svensk ekonomi växer med över 2,5 procent för fjärde året i rad. Negativa räntor och regeringens utgiftsreformer riskerar att överhetta svensk ekonomi. Räntehöjningar från Riksbanken skulle bidra till en stabilisering av konjunkturen och minska risken för överhettning. Riksbanken kommer dock att gå försiktigt fram för att inte kronan ska stärkas för mycket och för snabbt.

Investeringarna toppar men exporten växlar upp

De höga investeringarna börjar mattas av

Bruttoinvesteringarna svarar för ett betydande tillväxtbidrag till BNP under 2017 för att sedan avta mer markant under 2018–2019 när investeringstillväxten i bostäder dämpas. Tillväxttakten i bostadsinvesteringarna toppar i år för att växla ned under 2018–2019 på grund av kapacitetsbrister såsom brist på arbetskraft och byggklar mark. Höga påbörjandetal och långa ledtider till färdigställande innebär att bostadsinvesteringarna kommer att vara kvar på höga nivåer. Ett högre kapacitetsutnyttjande och en starkare exportefterfrågan driver upp industriinvesteringarna.

Under 2019 kommer den utbyggda produktionskapaciteten att dämpa näringslivets investeringar. En växande befolkning och ett stort renoveringsbehov inom den kommunala servicen driver upp de kommunala investeringarna. Dessutom pågår det ett antal stora statliga och regionala infrastrukturprojekt. Förstärkningen av den globala konjunkturen, inte minst i eurozonen, lyfter den svenska exporten. En starkare krona och stigande enhetsarbetskostnader kommer dock att verka dämpande på exporten, främst under senare delen av prognosperioden. Den högre importefterfrågan begränsar nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten och det är först under 2019 som vi räknar med ett positivt bidrag från nettoexporten när den inhemska efterfrågan gradvis dämpas.

Försiktiga hushåll fortsätter att konsumera

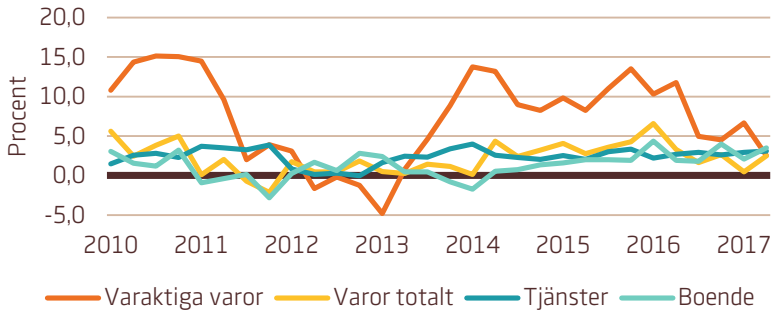
Tillväxten i konsumtionen fortsätter trots långvarig uppgång

Hushållens konsumtion har ökat sedan slutet av 2009. Trots detta fortsätter vi att se en relativt god konsumtionsutveckling. Vi räknar med en gradvis stigande löneökningstakt som bidrar till en stigande real disponibelinkomst, även om inflationen ökar. Dessutom väntas ränteläget vara fortsatt lågt och finanspolitiken förväntas gynna framförallt hushåll med lägre inkomster, som tenderar att ha en relativt sett hög konsumtionsbenägenhet.

Drivkrafterna för hushållens konsumtion klingar av. Den långvariga perioden med god konsumtionstillväxt talar för att vi närmar oss en viss mättnad, framförallt inom kapitalvaror. Det stora antalet nya färdigställda bostäder talar emellertid för en fortsatt hög konsumtion av inventarier och hushållsvaror. Ett tillskott av yngre arbetskraft ger ger samtidigt stöd åt icke varaktig konsumtion. Vi räknar med att tjänstekonsumtionen fortsätter att öka i något snabbare takt än varukonsumtionen. Boendeutgifterna är den del av konsumtionen som vi ser ökar mest under prognosperioden. Detta beror främst på stigande räntor, men även på att hyrorna stiger i snabbare takt.

Förskjutning i konsumtionen

Hushållens konsumtion efter varaktighet, år/år (%)



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Vi räknar med att hushållen förblir försiktiga och att det höga sparandet ökar under prognosperioden. Det stigande sparandet drivs delvis av stramare amorteringskrav. Fokuseringen på bostadsmarknaden bidrar till en högre frivillig amorteringstakt samtidigt som det bidrar till ett försiktighetssparande. Även den relativt höga andelen äldre i arbetskraften bidrar till en hög sparkvot, inte minst via pensionssparande, både frivilligt och genom det avtalsmässiga sparandet.

Stark arbetsmarknad men arbetskraftsbrist oroar

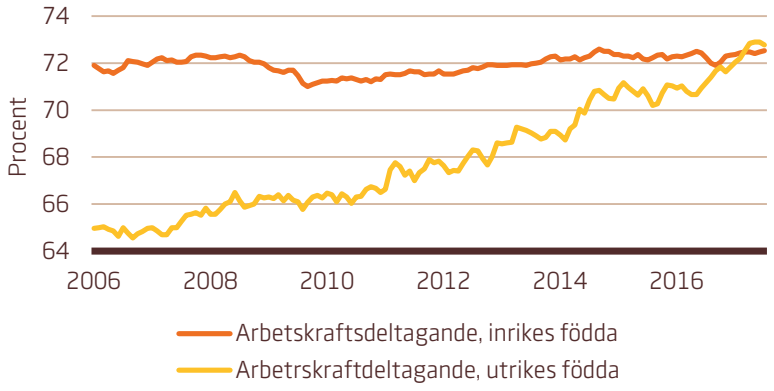
Arbetskraftsbristen en ökande oroskälla

Arbetsmarknaden har inlett året starkt med en sysselsättning som tilltagit, inte minst bland utrikes födda. Även om en snabb befolkningstillväxt kan snedvrida statistiken förtar det inte det faktum att jobbmarknaden utvecklas mycket starkt. Framåtblickande indikatorer är positiva och talar för en fortsatt stark sysselssättningsökning i närtid. Mot detta står en hög arbetskraftsbrist – den högsta sedan år 2000 – i näringslivet. Det kommer sannolikt att medföra att sysselsättningstillväxten hämmas framöver. Vi räknar därför med att sysselsättningsökningen stannar på drygt en procent nästa år för att sedan dämpas ytterligare år 2019. Erfarenheter visar att det tar tid för nyanlända att etablera sig på arbetsmarknaden, vilket sammantaget med att äldre pensioneras, får sysselsättningsgraden att plana ut på sikt. I spåren av en stramare asylinvandringspolitik och därmed en lägre befolkningstillväxt väntas arbetskraften växa långsammare framöver. I slutet av prognosperioden väntas arbetslösheten vända svagt uppåt.

Trots den starka arbetsmarknaden har lönerna stigit i en relativt långsam takt. Jämförelsevis låga centrala löneavtal bidrar, enligt vår uppfattning, till att löneökningarna förblir dämpade under 2017–18. Även om löneglidningen blir något högre nästa år når de totala löneökningarna bara ca tre procent. Det håller tillbaka kostnadstrycket i ekonomin, vilket i sin tur innebär att uppgången i den inhemska inflationen går långsamt. År 2019 förutses löneökningarna växla upp ytterligare något vilket bidrar till en stabilare inflationsuppgång.

Utrikes föddas deltagandegrad har kommit i kapp

Arbetskraftsdeltagandet, in- och utrikes födda 15-74 år, 3m g.m.



Källa: Swedbank Research & Macrobond

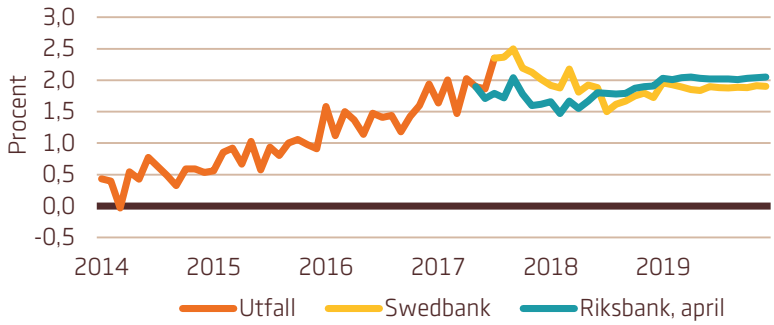
Den försiktiga Riksbanken börjar med räntehöjningar våren 2018

Inflationen har svårt att övertyga Riksbanken

Låga löneökningar och lågt inhemskt kostnadstryck försvårar för Riksbanken att nå inflationsmålet. Prisutvecklingen har visserligen utvecklats högre än förväntat under den senaste tiden, delvis på grund av temporära orsaker, varför Riksbanken är långt ifrån övertygad om att de kan blåsa faran över. Vi räknar med att inflationen i KPIF-termer faller tillbaka till under två procent under 2018 för att gradvis stiga igen under hösten 2018 och 2019 via ett högre resursutnyttjande och stigande boendekostnader. Den penningpolitiska reträtten sker därför mycket långsamt och Riksbanken fortsätter att snegla ängsligt på ECB och kronans utveckling. En negativ styrränta, köp av obligationer samt utfästelser att fortsätta stimulera ekonomin så länge det behövs, är de instrument Riksbanken tagit i anspråk för att säkerställa en positiv inflationsutveckling. Baksidan av denna politik är växande obalanser.

Inflationen håller sig kring 2 procent

KPIF årstakt (%)



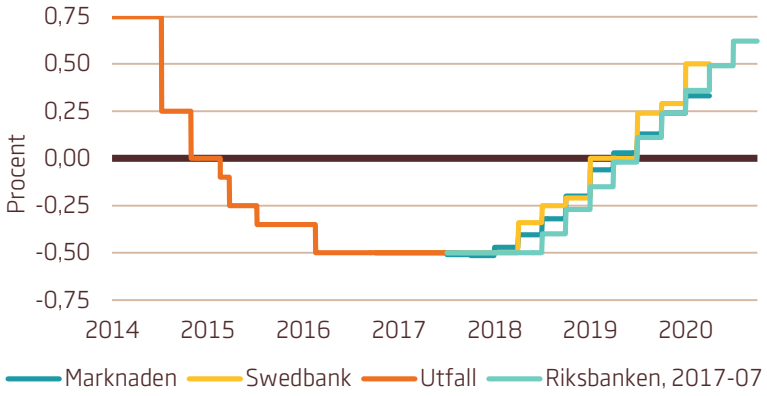
Källa: Swedbank Research & Macrobond

Trots detta förväntar vi att Riksbanken håller fast i sin politik den närmaste framtiden. Skälet är att de strävar efter en inflation på två procent och övriga hänsyn ska ges en underordnad roll, alternativt skötas av andra myndigheter. Det innebär att det, enligt oss, dröjer till våren 2018 innan reporäntan höjs. För 2019 emotser vi två räntehöjningar till 0,50 procent. Obligationsköpsprogrammet kommer sannolikt att avslutas vid årsskiftet

2017/2018, men beredskapen att göra mer är hög och därför förutser vi att återinvesteringar av kuponger och förfall kommer att fortsätta ett tag till.

Riksbankens politik innebär att vi förväntar oss att kronan fortsätter att stärkas under prognosperioden. Riksbanken kommer dock att göra sitt bästa för att bromsa förstärkningen. Riksbanken har t.o.m. hotat med valutainterventioner om kronan skulle stärkas för mycket och för snabbt. Vi förväntar oss inte att detta kommer att bli fallet. Viljan att bromsa kronförstärkning väntas, enligt oss, också hålla tillbaka svenska räntor. Initialt ser vi att de långa räntorna ökar relativt mer än de korta, men efter att Riksbanken höjt reporäntan kommer även korta räntor att stiga med en flackare avkastningskurva som resultat.

Första räntehöjningen närmar sig tack vare starkare inflation
Reporänta, prognoser (%, Riksbanken och Swedbank kvartalgenomsnitt)



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Starka statsfinanser lockar fram spenderarbyxorna

Starka statsfinanser lockar till att spendera

En hög tillväxt som genererar goda skatteinkomster och kraftigt minskad flyktinginvandring ger pengar i statens kassakista. Det ger ett stort reformutrymme, väl passande inför valet, och det finns önskemål inom många områden. Välfärden är ett område, där bl.a. sjukvården har uppmärksammats. Inre och yttre säkerhet är andra områden där behoven verkar vara outtömliga. Ökade medel för brottsförebyggande åtgärder, bl.a. satsningar på utsatta områden, transfereringar till hushåll och miljösatsningar ligger i korten. Minskad migration innebär att statens konsumtion dämpas medan primärkommunernas konsumtion ökar under en lång tid framöver, då andelen äldre ökar.

Det politiska läget efter valet 2018 kan bli komplicerat. En regeringspolitik som präglas av ett gynnsamt ekonomiskt utgångsläge och kompromisser kring den ekonomiska politiken kan ge en expansiv finanspolitik, inte minst om tillväxten mattas av och arbetslösheten börjar stiga. Det finansiella sparandet väntas i genomsnitt överstiga 1 procent under 2017–19 och Maastrichtskulden sjunker ner till det nya skuldankaret på 35 procent av BNP. Det nya finanspolitiska ramverket från 2019 medför att regeringen vill undvika att avvika för mycket på upp- eller nedsidan från skuldankaret på medellång sikt eftersom detta i så fall behöver förklaras för riksdagen.

Norden – återhämtningen fortsätter

I de nordiska länderna fortsätter ljusningen i ekonomin. Efter vändningen i oljepriset tyngs norsk ekonomi inte längre av oljesektorn, och den danska ekonomin har stöd från hushållens efterfrågan och en stark arbetsmarknad. Alla de nordiska ekonomierna gynnas av uppsvinget i euroområdet och den positiva utvecklingen sprider sig som ringar på vattnet.

Norge

Tillväxten har tagit fart efter vändningen på oljemarknaden ...

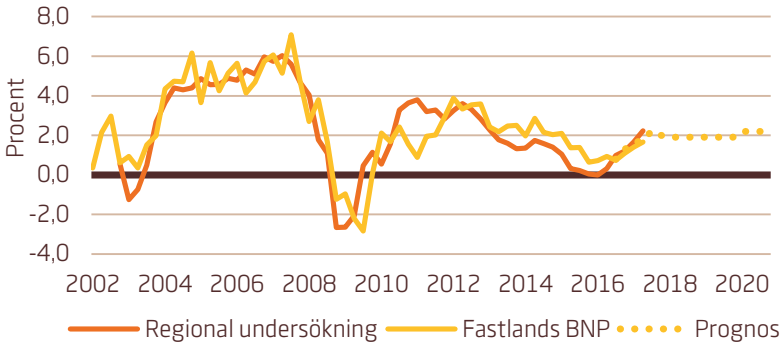
Tillväxten i den norska ekonomin har ökat kraftigt i år sedan nedåttrenden vänt inom oljesektorn. Oljeinvesteringar och relaterad tillverkning har stabiliserats medan det råder högkonjunktur inom exempelvis byggbranschen och turistsektorn. Arbetslösheten sjunker och hushållens efterfrågan har ökat. Eftersom bankerna ökat sin kapitaltäckning under de senaste åren har de goda möjligheter att låna ut pengar, och det finns tecken på att investeringsnivån kan börja stiga.

... även om priserna sjunker på Oslos bostadsmarknad.

Under de senaste tre åren har bostadspriserna i Oslo stigit med nästan 50 procent och byggandet har nått rekordhöga nivåer. Men nya amorteringsregler som trädde i kraft i januari i år har fått tydlig effekt och priserna backar nu något. Vi anser att fundamenta på längre sikt är goda och har stöd av den positiva utvecklingen på makronivå, men i det korta perspektivet räknar vi med att priserna fortsätter att sjunka eftersom många nya bostäder blir klara under det närmaste året. Bostadspriserna lär hämma tillväxten något under åren som kommer, men den starka utvecklingen i andra sektorer gör att vi håller fast vid vår prognos och räknar med en tillväxt på 1,9 procent i år och 2,1 procent nästa år.

Tillväxten återhämtar sig, mer i sikte

Norges Bank Regional Nätverksenkät vs Fastland BNP y/y



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Danmark

Tillväxten ökar takten ...

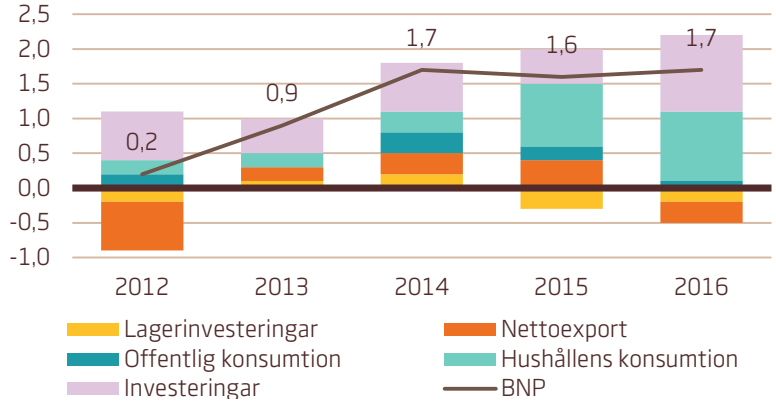
Tillväxten i den danska ekonomin har varit god i flera år, mycket tack vare att hushållens konsumtion och privata investeringarna ökat. Färska uppgifter tyder på att tillväxten nu ökar takten. Det märks en stigande optimism både bland hushållen och bland företag i de flesta branscher. Även exporten har ökat under de senaste kvartalen, men en starkare import gör att nettoexportens bidrag till tillväxten blir begränsat. Vi reviderar upp vår tillväxtprognos och räknar nu med en BNP-tillväxt på 2,4 procent i år och 2,0 procent under 2018 och 2019.

... men tillgången på arbetskraft kan skapa bekymmer på medellång sikt.

Att tillväxten fortsätter tyder på att kapacitetsutnyttjandet i den danska ekonomin har ökat samtidigt som arbetslösheten har sjunkit markant. Reformer som nyligen genomförts väntas öka tillgången på arbetskraft, men den stramare arbetsmarknaden är ändå ett av de främsta hoten mot tillväxten på medellång sikt. De stigande bostadspriserna är en annan riskfaktor, men hushållens skuldsättning är betydligt lägre nu än för ett tiotal år sedan och ökar inte i dagsläget.

Tillväxt - grundar sig på inhemsk efterfrågan

Bidrag till BNP tillväxt, pp



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Finland

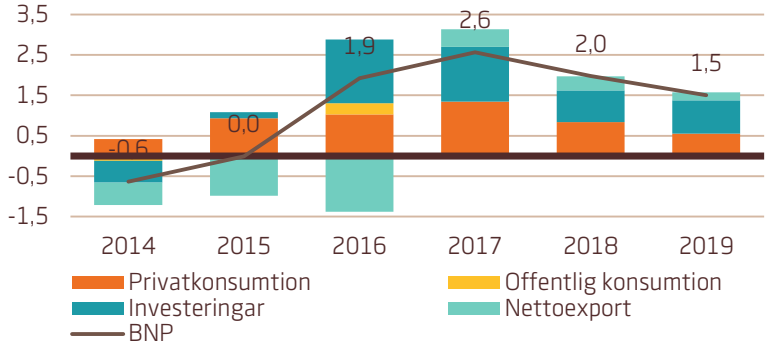
Tillväxten ökar takten i år men väntas avta 2018–2019.

Tillväxten i den finska ekonomin ökar takten i år, framförallt drivet av starkare inhemsk efterfrågan och export. Vår bedömning är dock att tillväxttakten inte kommer att hålla i sig under de närmaste två åren.

Även om situationen på arbetsmarknaden väntas förbättras kommer konkurrenskraftsuppgörelsen att sätta ett tak för löneutvecklingen. De största investeringarna har gjorts inom byggsektorn, men tillväxten i branschen förväntas plana ut när den går in i en mognare fas. Den ökade importen från Finlands viktigaste handelspartners har bidragit till den goda exporttillväxten. Efterfrågan från utlandet väntas bli lite svagare under 2018 och 2019, men samtidigt kommer exporten att påverkas positivt av konkurrenskraftigare priser och faktorer på utbudssidan. I den offentliga sektorn fortsätter reform- och åtstramningspolitiken. Offentliga utgifter och investeringar väntas därför bidra ytterst måttligt till BNP-tillväxten eller till och med påverka den negativt.

Svårt för Finland att hålla upp sin goda fart

Bidrag till BNP-tillväxten, pp



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Baltikum – tillväxten stärks

Tillväxten har överstigit förväntningarna i alla de tre baltiska ekonomierna i år. Starkare efterfrågan från omvärlden lyfter export och investeringar. BNP väntas växa i hög takt även under 2018 på grund av högre råvarupriser, tillverkningsskatter och växande arbetskostnader. Kommande val i Estland och Lettland gör att finanspolitiken förblir expansiv i dessa länder.

Estland

Export- och investeringsökningarna tar fart tack vare större efterfrågan från utlandet

Bättre efterfrågan från omvärlden driver upp exporttillväxten under 2017 och efter fyra års nedgång ökar både offentliga och privata investeringar snabbare. Efter en avmattning i år väntas ökningen av den privata konsumtionen ta ny fart nästa år. Vi bedömer att BNP växer med 3,2 procent 2018 och 2,7 procent 2019. I det här skedet av konjunkturcykeln behövs inte en mer expansiv finanspolitik. Stigande råvarupriser och höjda punktskatter väntas driva upp inflationen till över tre procent för 2017. Den snabba löneutvecklingen gör att tjänstepriserna stiger. Reallöneökningarna dämpas rejält i år, men höjda sociala transfereringar minskar effekten på köpkraften. Under 2018 tar löntagarnas arbetsinkomster ett skutt uppåt igen, tack vare att brytpunkten för beskattningsbar inkomst höjs. Bristen på lämplig arbetskraft gör att löneökningarna fortfarande blir relativt höga även nästa år. Den ökade aktivitetsnivån lyfter sysselsättningen under 2017 men den ligger kvar på samma nivåer nästa år på grund av ökande arbetskraftsbrist. Arbetslösheten väntas stiga på grund av socialförsäkringsreformen, som gör att personer med funktionsnedsättningar tvingas söka arbete. Skillnaden mellan produktivitetsökningen och löneökningar krymper, vilket stärker näringslivets konkurrenskraft.

Minskat gap mellan produktivitetsökningen och de nominella löneökningarna.

Lettland

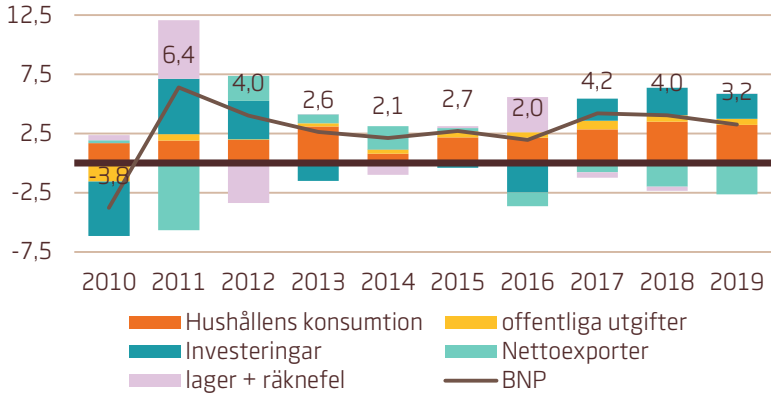
Första halvåret steg BNP-tillväxten till 4,1 procent i årstakt. Exporten lyfte, investeringarna ökade och stärkt framtidstro bland hushållen gav en skjuts till konsumtionen. Kreditefterfrågan är ännu svag men stigande framtidsutsikter, starka balansräkningar, tidigare svaga investeringar och en god arbetsmarknad väntas bidra till framtida bankutlåning och inhemsk efterfrågan. Vi ser en mycket god tillväxttakt 2017–18 som närmar sig tre procent då konjunkturuppgången mattas av. Varu- och tjänsteexporten ökade starkt och brett under det första halvåret 2017. Exporten väntas fortsätta ge stöd till tillväxten framöver, dock i mindre omfattning. Investeringsnivån ligger kvar på under 20 procent av BNP. Arbetsmarknaden fortsätter att stramas åt p.g.a. stark tillväxt och demografisk utveckling. Samtidigt kommer sänkt inkomstskatt minska pressen på bruttolönerna tillfälligt. Inflationen toppar på runt tre procent under 2017–18 men faller sedan till runt två procent 2019. Hushållens inkomster fortsätter uppåt, vilket stärker konsumtionen och framtidstron.

De största riskerna är externa

Lettland går till val i oktober 2018. En expansiv finanspolitik är att vänta. De största tillväxthoten kommer utifrån; geopolitisk osäkerhet, svag extern efterfrågan och Rysslands transitflöden. Inhemska risker är en pressad arbetsmarknad och alltför snabb löneutveckling, vilket kan skada konkurrenskraften. Bankregleringar kan sätta hinder på kredittillväxten.

Den starka tillväxten saktar ner något 2019

Bidrag till BNP-tillväxt, procentenheter



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Litauen

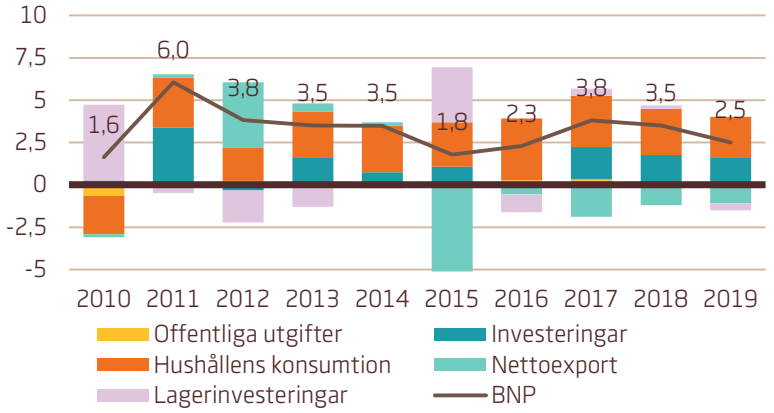
Högre tillväxt än förväntat tack vare ökad export och investeringar

Den ekonomiska utvecklingen har hittills i år varit mycket bättre än förväntat och BNP ser ut att växa med omkring fyra procent i år. Exporten har stigit starkt samtidigt som investeringarna ökar igen. Den positiva utvecklingen spiller över till 2018, i spåren av fortsatt exportstöd. EU:s strukturfonder och ett rekordhögt kapacitetsutnyttjande får investeringsökningarna att accelerera. Hushållens konsumtion förblir stark, men krympande befolkning och sysselsättning gör att den bidrar mindre till tillväxten. Löneökningarna har stigit, men stigande inflation gör att hushållens köpkraft faller. Även produktivitetsökningen har stärkts, men konkurrenskraften dämpas successivt på grund av högre lönetillväxt. Av det skälet räknar vi med att konjunkturuppgången avtar och att BNP-tillväxten närmar sig sin långsiktiga potential under 2019. Den potentiella tillväxten begränsas av en minskande arbetskraft. Regeringen har planer på strukturreformer, men vi förväntar oss inga större effekter under de närmaste två åren. Litauens ekonomi är dock i god balans och har bra motståndskraft. Handelsunderskottet är litet, både företag och hushåll är lågt skuldsatta och statsfinanserna är stabila.

Försämrad konkurrenskraft lär hämma exporten

Stark och bred BNP-tillväxt

Bidrag till BNP-tillväxt, procentenheter



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Asien/Tillväxtmarknader – cyklisk återhämtning

Den ekonomiska återhämtningen har fortsatt under 2017 i ett snabbare tempo än förväntat i Ryssland och Östeuropa. Samtidigt har inflationstakten fallit snabbt i flera tillväxtländer vilket ger en positiv stimulans till köpkraften. Råvarupriserna har åter vänt uppåt, vilket är positivt för råvaruproducerande ekonomier. Tillväxten i Kina är stabil vilket är av hög politisk prioritet inför höstens partikongress. Fortsatt låga räntor i omvärlden och en svagare USD underlättar finansieringen för skuldtyngda länder. De politiska riskerna har minskat något jämfört med början av året. Sammantaget är förutsättningarna för fortsatt återhämtning därmed goda. Uppgången begränsas däremot av strukturella problem i de större tillväxtekonomierna.

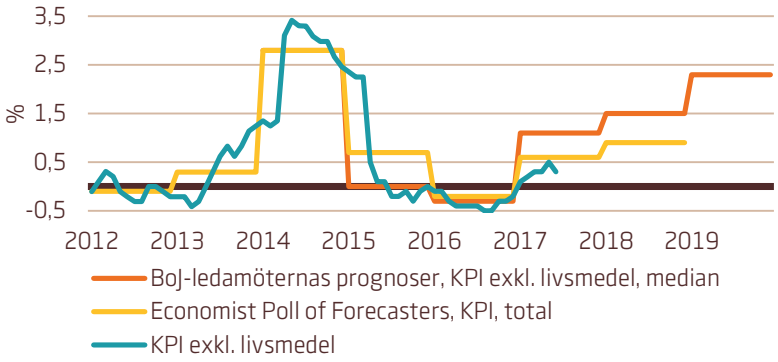
Japan

Positiva tecken men lång väg kvar

Japan har draghjälp av stark global efterfrågan, en svagare yen, en extremt expansiv penningpolitik och ökad offentlig konsumtion. När reallönerna väl börjar stiga förväntas privatkonsumtionen ge skjuts åt tillväxten. Vi räknar med att tillväxttakten kommer att ligga över den potentiella under 2018 för att sedan försvagas året därpå till följd av en konjunkturnedgång och den ånyo förväntade momshöjningen. Inflationen kommer gradvis att krypa uppåt, men det är fortfarande långt kvar till Bank of Japans mål på två procent. Bank of Japan har trappat ner sina statsobligationsköp, vilket gjort den nuvarande penningpolitiska situationen mer hållbar. I nuläget äger centralbanken cirka 45 procent av den totala statsobligationsstocken.

Målet på 2% uppnås inte innan 2019-2020

Inflationsprognoser, år/år



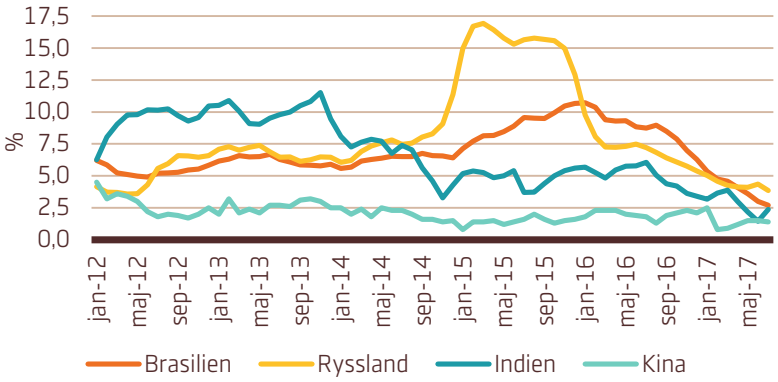
Källa: Swedbank Research & Macrobond

Kina

Näringslivets investeringar utvecklas väl

Ekonomisk stabilitet är ledordet inför hösten partikongress. Den nedåtgående trenden i renminbin har upphört. Kinas behov av en svagare valuta har minskat sedan exporten vänt uppåt. Politiken med inriktning på att minska överkapaciteten i den tunga industrin börjar nu ge resultat. Det har till och med gått så långt att vissa sektorer rapporterar underutbud, vilket har stabiliserat prisutvecklingen i producentledet. Ekonomin drivs nu framförallt av investeringar från den privata sektorn. Dessa investeringar är mycket mindre beroende av krediter jämfört med de traditionella sektorerna inom fastigheter och tung industri. Vi förväntar oss därför en fortsatt stabil ekonomisk utveckling i Kina med mindre investeringar i infrastruktur och fastigheter som delvis kompenseras av näringslivets investeringar.

Lägre inflation ger bättre köpkraft
Tillväxtländer, konsumentprisutveckling (% år/år KPI)



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Tillväxtbesvikelser och fortsatta problem i banksektorn

Indien Tillväxten har varit en besvikelse under 2017. Svagheten kan delvis förklaras av tillfälliga effekter från sedelbytet i början av året och införandet av en enhetlig moms på varor och tjänster nu i sommar. Det grundläggande problemet i Indien är dock den stora andelen problemlån i banksektorn, vilket begränsar utlåningskapaciteten och resulterar i mycket höga realräntor. Det är ett stort problem som kommer att ta tid att lösa och som bidrar till att hålla tillbaka infrastrukturella investeringar. Positivt är däremot att inflationstakten fallit till den lägsta nivån på över tio år. Cykliska faktorer förklarar delvis utvecklingen men prisutvecklingen påverkas även av strukturella krafter. Lägre matpriser är ett resultat av bättre logistik och digitalisering med färre mellanhänder och en högre effektivitet inom jordbruket. Sannolikheten har därmed ökat för räntesänkningar från centralbanken framöver.

Cyklisk återhämtning begränsas av osäker reformprocess

Brasilien De politiska kriserna i Brasilien avlöser varandra med allt tätare mellanrum. För tillfället ser det ut som att president Michel Temer sitter kvar vid makten, då det vid en omröstning i parlamentet i augusti inte fanns någon majoritet för att driva korruptionsanklagelserna mot honom vidare. Nu väntar beslut om en pensionsreform, vilken är viktig för att på sikt stabilisera statsfinanserna. Risken är dock att den blir urvattnad då presidentens politiska styrka minskat efter alla anklagelser det senaste året. Den ekonomiska återhämtningen har däremot fortsatt. Exporten stärks och inflationstakten är den lägsta sedan 1999. Vi har reviderat upp tillväxten för 2017 men ser en begränsad potential därefter mot bakgrund av den långsamma reformprocessen.

Ekonomin hämtar sig vilket ger utrymme för stimulanser

Ryssland Den dämpade återhämtningen fortsätter och breddas när tillväxten i industrin sprider sig till konsumtion och investeringar. "Peak oil" kommer att minska pressen uppåt på rubeln, vilket ger en skjuts åt exporten. Stigande reallöner kommer samtidigt att ge stöd åt hushållens konsumtion. Vi förväntar oss att BNP ökar med 2–2,3 procent i årstakt under perioden 2017–2019, vilket är i närheten av långsiktig potentiell tillväxt. Den geopolitiska risknivån är fortsatt hög i och med att presidentvalet närmar sig och sanktionerna mot Ryssland fortsätter. Sanktionerna lär dock inte skärpas så att de hotar återhämtningen, men kommer att hämma utländska direktinvesteringar och kreditflöden. Spänningarna mellan USA och Ryssland håller i sig och centralbanken fortsätter sin expansiva politik mot bakgrund av den låga inflationen.

Räntor och valutakurser

Den ekonomiska återhämtningen har fått fäste och den politiska risken i euroområdet har sjunkit. Vi står därmed inför en penningpolitisk normalisering i de länder där detta ännu inte påbörjats. Det blir troligen en utdragen process, då centralbankerna väljer att gå försiktigt fram för att inte riskera att den bräckliga inflationsuppgången kommer av sig. Även om dämpade inflationsförväntningar begränsar uppgången för de långa marknadsräntorna, lär räntekurvorna bli brantare under en tid, innan de korta räntorna hinner ikapp. Den starkare euron är här för att stanna och får ytterligare stöd när ECB påbörjar räntehöjningar. Även kronan stärks trots Riksbankens vaksamhet.

Politisk risk påverkar spreadarna i euroländerna, men är inte lika mycket i fokus längre

Politiska risker och normalisering av penningpolitiken dominerar

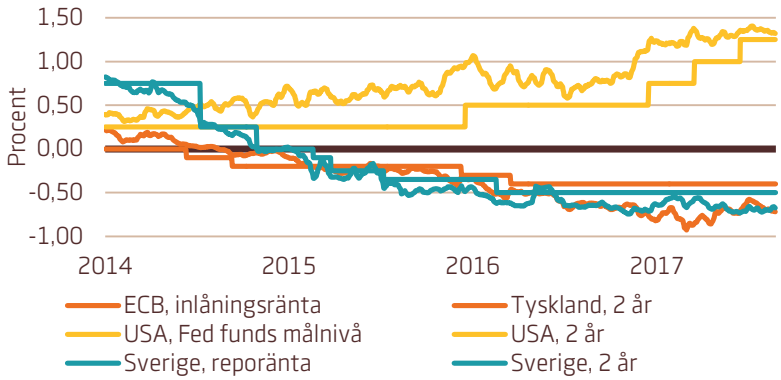
Räntemarknaderna drog en lättnadens suck när vårens många viktiga val i Europa var överståndna. Spreadarna på statsobligationer i euroområdet föll markant. Upplevd politisk risk har fortfarande stort inflytande på euroländernas spreadar, men vi tror att den kommer att vara ganska låg på kort sikt. Störst risk utgör det italienska parlamentsvalet nästa år.

Långsam men tydlig normalisering av penningpolitiken anger tonen på räntemarknaderna

Vi tror att centralbankerna sakta men säkert kommer att fortsätta sin nedtrappning av stimulanser, men i olika takter. Nuvarande marknadsräntor speglar låga förväntningar på höjningar, i synnerhet från Fed. Vi förutser att dessa kommer att justeras när centralbankerna fortsätter med normalisering av penningpolitiken. Därför räknar vi med att räntekurvorna till en början blir brantare och sedan något flackare. Tidpunkten kommer att variera mellan länderna beroende på hur långt normaliseringen kommit. Hur centralbankerna hanterar sina balansräkningar och stödköpsprogram blir avgörande för marknaderna, både som signal om framtida penningpolitik och för balansen mellan tillgång och efterfrågan på statsobligationer. Vi räknar med att ECB fortsätter stödköpen i mindre omfattning under 2018, medan Fed snart kommer att börja minska återinvesteringarna. Måttliga inflationsförväntningar gör dock att långa räntor kommer att ligga på förhållandevis låga nivåer historiskt sett.

Korta marknadsräntor följer styrräntor förhållandevis väl

Styrräntor (%) och statsobligationersräntor (%, 5d g.m.)



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Starkare euro här för att stanna

I kölvattnet av vårens valresultat, stärktes euron markant. Det ekonomiska uppsvinget i Europa och förväntan om en penningpolitisk normalisering från ECB kommer att ge fortsatt stöd till euron, dock med volatilitet för valutakursen i samband med förhöjd politisk risk, såsom vid val. Brexit tynger pundet, som dock kommer att stärkas när det klarnar hur relationen Storbritannien–EU kommer att se ut efter Brexit. Riksbanken är fortsatt vaksam på att kronan inte stärks för snabbt. Trots detta leder gradvisa styrräntehöjningar till att kronan stärks mot viktiga handelspartners.

Jämvikt på oljemarknaden talar för stabila råoljepriser framöver

Råvarumarknader

De minskade oljelagren visar att oljemarknaden har hittat tillbaka till jämviktsläget i år. Vi har dock justerat ner vår prognos för oljepriset och räknar för närvarande med ett snittpris på 51 dollar per fat under 2017–2019. Den globala efterfrågan på olja fortsätter att öka och Opec-länderna begränsar sin produktion. Produktionen av skifferolja i USA har dock ökat mer än förväntat och verkar fortfarande kunna svara med ökade volymer när priserna stiger.

Ränte- och valutaprognoser (%)

	Utfall	Prognos				
	2017 23 AUG	2017 31 DEC	2018 30 JUN	2018 31 DEC	2019 30 JUN	2019 31 DEC
Styrräntor						
Federal Reserve, USA	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25
Europeiska centralbanken	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50
Bank of England	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,75
Riksbank	-0,50	-0,50	-0,25	0,00	0,00	0,50
Norges Bank	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25
Bank of Japan	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Statsobligationsräntor						
Sverige 2 årig	-0,7	-0,5	-0,1	0,4	0,7	0,9
Sverige 5 årig	0,0	0,5	0,9	1,1	1,3	1,5
Sverige 10 årig	0,8	1,1	1,4	1,7	1,9	2,0
Tyskland 2-årig	-0,7	-0,6	-0,4	0,0	0,4	0,6
Tyskland 5-årig	-0,3	0,0	0,3	0,7	1,0	1,2
Tyskland 10-årig	0,4	0,7	0,9	1,3	1,6	1,7
USA 2-årig	1,3	1,8	2,1	2,5	2,8	2,6
USA 5-årig	1,7	2,3	2,7	2,9	3,1	2,8
USA 10-årig	2,2	2,9	3,2	3,5	3,5	3,3
Växelkurser						
EUR/USD	1,18	1,17	1,19	1,21	1,22	1,23
EUR/SEK	9,53	9,40	9,25	9,20	9,15	9,15
USD/SEK	8,11	8,03	7,77	7,60	7,50	7,44
KIX (SEK)	110	109	107	106	105	106
EUR/NOK	9,31	9,25	9,15	9,00	8,80	8,60
NOK/SEK	1,02	1,02	1,01	1,02	1,04	1,06
EUR/GBP	0,92	0,91	0,92	0,93	0,90	0,89
USD/CNY	6,66	6,80	6,85	6,90	6,95	6,99
USD/JPY	110	111	112	112	110	108
USD/RUB	59	59	58	57	57	56

Källa: Swedbank Research & Macrobond

För tidigt att blåsa faran över i Europapolitiken

Grogrunden för populistiska och EU-skeptiska partier har under våren urholkats i takt med att konjunkturläget ljusnat i många delar av Europa. Det är dock för tidigt att blåsa faran över rörande de populistiska strömningarna och de efterföljande politiska riskerna. Utmaningarna för etablerade partier i regeringsställning att tillhandahålla reformer som kan leverera bestående välståndsökningar för de breda lagren.

Macrons valseger positiv för den ekonomiska utvecklingen

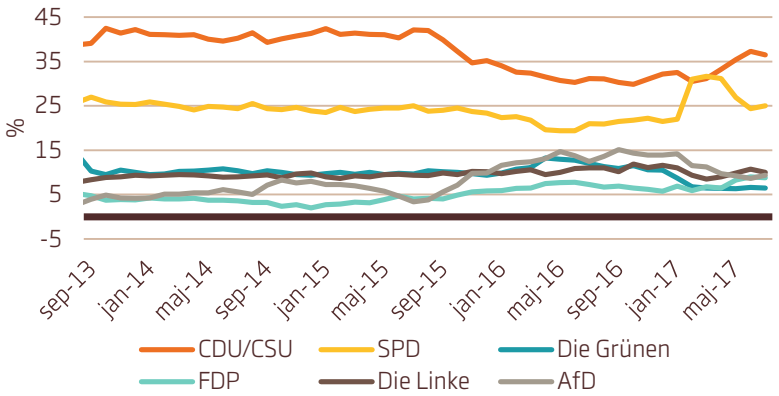
Den enskilt mest välkomna händelsen under våren var Macrons valseger i Frankrike, som troligtvis kommer att ge en positiv injektion åt EU-samarbetet. Även i Nederländerna gjorde etablerade och förhållandevis samarbetsvilliga partier ett bra val i mars med några få undantag. Det hastigt utlysta brittiska nyvalet resulterade i en svagare ställning för den sittande regeringen, men ger hopp om en något mjukare Brexit. Överlag har de politiska riskerna i Europa, med undantag för Storbritannien och Italien, minskat under våren och populisterna har upplevt bakslag i ett flertal länder. Riskviljan har därför stärkts på de europeiska finansmarknaderna. Osäkerheten kring Brexit-processen fortsätter dock att förmörka och det politiska läget i Italien utgör alltjämt en svag länk.

Europeiska supervalåret fortsätter...

Supervalåret 2017 fortsätter under hösten. Förbundsdagsval äger rum i Tyskland 24 september och följs av val till Österrikes Nationalrat 15 oktober. Italiens president Mattarella har signalerat att val till parlamentet troligen går av stapeln först våren 2018. I Tyskland har de traditionella partierna stärkt sina positioner, medan de mer populistiska Alternativ för Tyskland (AfD) och Die Linke (Vänstern) har tappat i stöd under våren. I Österrike hade det högerpopulistiska Frihetspartiet i vintras ett väljarstöd på 35 procent men opinionsmätningarna på senare tid indikerar att det istället är det konservativa Folkpartiet (ÖVP) som leder. Även i Italien ses vissa tecken på att populismen har bedarrat, då Femstjärnerörelsens framfart i opinionsmätningarna avtagit och de även gick svagt i lokalvalen nyligen.

Opinionsläget inför Förbundsvalet 2017

INSA/YouGov & Bild



Källa: Swedbank, INSA/YouGov & Bild & Macrobond

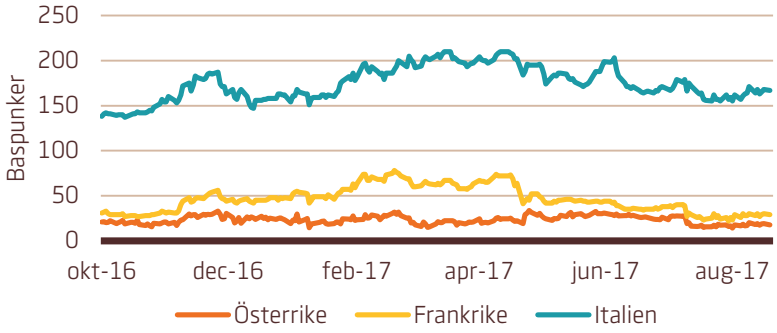
...men för tidigt blåsa faran över om populism

Grogrunden för europeiska populistpartier har dessutom urholkats i takt med att konjunkturläget ljusnat i många delar av Europa. Vi anser dock att det är för tidigt att blåsa faran över och för att kunna konstatera att de populistiska strömningarnas kulm har nåtts. Den ekonomiska utvecklingen i spåren av finans- och eurokrisen har sannolikt starkt bidragit till populismens framväxt. Inte minst via ökad ekonomisk ojämlikhet och via upplevd orättvisa i hur bördorna fördelats. I många länder har arbetsmarknad och löneutveckling varit svag.

Populismen kvarstår som en utmaning i Europa trots vårens lugnande valutfall. Valet i Italien våren 2018 utgör den största politiska riskfaktorn. Grillos fortsatt populära, EU-kritiska, Femstjärnerörelse ligger jämsides i opinionsmätningarna med premiärministerns socialdemokratiska parti. Euromotståndet bland italienarna är förhållandevis stort. Detta i kombination med en bräcklig banksektor, en hög statsskuld och en svag tillväxt skapar ytterligare osäkerhet. I Österrike är det fortsatt en risk att Frihetspartiet kan komma att få visst inflytande i regeringsbildningen. I Tyskland ser läget inför valet betydligt mer stabilt ut, med Merkels Kristdemokrater (CDU/CSU) högst i opinionsmätningarna. Därtill hör att en stark ekonomi och en fortsatt EU-vänlig politik är att vänta vare sig Merkel eller SPD:s Schulz leder regeringen efter valet.

Valresultaten lugnande för marknaden men Italien fortsatt i spetsen

Räntespreadar mot Tyskland, 10-årig statsobligation



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Arbetsro och unik möjlighet för reformer i EU

En unik möjlighet för etablerade partier i regeringsställning att genomföra reformer förefaller öppna sig dels i många länder och dels på EU-nivå. I det läget är det viktigt att regeringar visar ökad lyhördhet och säkerställer att framtida ekonomisk-politiska reformer både höjer tillväxten och gynnar den breda massan. Mycket hänger på om Macron lyckas genomföra sådana reformer i Frankrike, både när det gäller EU:s fortsatta sammanhållning och kampen mot populismen. Om detta sker kan man om några år förhoppningsvis konstatera att 2016 representerade kulmen på de populistiska strömningarna i Europa.

Sammantaget bedömer vi att den nuvarande politiska utvecklingen i EU underlättar en gradvis normalisering för penningpolitiken för både ECB och Riksbanken men att det är för tidigt att blåsa faran över. Ökad politisk stabilitet i Europas viktigaste länder och en förbättrad konjunktur är goda nyheter för Sverige. Samtidigt kan det innebära att integrationen mellan euroländerna tar förnyad fart. I ljuset av detta är det viktigt att Sverige, i egenskap av icke euro-land, bevakar sina intressen.

Fattigare än föräldrarna: tufft läge för dagens unga

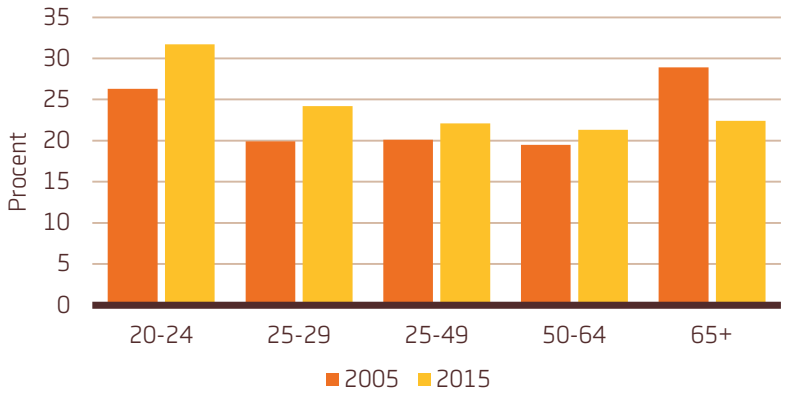
I många avseenden är dagens unga européer lyckligt lottade. De är välutbildade, har sluppit uppleva några världskrig, kan resa fritt i ett EU utan gränser och har tillgång till avancerad sjukvård. Men lägre livstidsinkomster och sparandenivåer, höga bostadspriser, en åldrande befolkning, otryggare anställningar och jobb som hotas av digitaliseringen gör att de riskerar att få det sämre ställt än sina föräldrar. Om samhället inte kan ta vara på de ungas potential finns risken att vi får se en sämre produktivitetsutveckling med lägre potentiell produktion, lönestagnation, dåliga statsfinanser och ett ökat stöd för populistiska partier även bland de unga.

Högre arbetslöshet och lägre löner slår hårdast mot de unga

Ungdomen ska vara en lycklig tid, men för många av dagens unga européer har den varit tuff. Svag konjunktur och strukturella problem har skapat många utmaningar, och fler väntar framöver.

Först och främst har Europas unga drabbats oproportionerligt hårt av stigande arbetslöshet och sjunkande reallöner i spåren av recessionerna 2008 respektive 2011. Under det senaste decenniet har andelen fattiga i Europa ökat snabbast bland unga i åldern 20–29 år, som nu även har passerat de äldre (65+) som den grupp som löper störst risk för fattigdom. I några länder i södra Europa ligger ungdomsarbetslösheten kvar på runt 35–40 procent, och bland dem som faktiskt får jobb är andelen visstidsanställningar hög.

Fattigdomsrisk inom EU



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Recessionen och de låga räntorna gör de ungas ekonomi sämre under lång tid framöver

En del negativa effekter av recessionerna efter finanskrisen och eurokrisen lär klinga av när tillväxten ökar, men påverkan på ungas livstidsinkomster och karriärutveckling lär bli bestående. Inte nog med att de unga har gått miste om inkomster och värdefull arbetslivserfarenhet; de extremt låga räntorna har dessutom gjort det mindre lönsamt att spara.

Unga har svårt att hitta bostäder som de har råd med

Även på bostadsmarknaden har det varit kärvt för unga, vars möjlighet att köpa egen bostad försämrats kraftigt under det senaste decenniet. Allt fler unga inom EU bor kvar hos sina föräldrar, i synnerhet i södra Europa och i länder som Sverige och Storbritannien där bostadspriserna skenat iväg. I dessa länder har andelen som äger sin egen bostad också följt en nedåtgående trend.

Att unga stängs ute från bostadsmarknaden kan få allvarliga konsekvenser för ekonomin.

Att unga stängs ute från bostadsmarknaden kan hämma deras rörlighet och göra att de stannar kvar i regioner med sämre ekonomisk potential och sämre jobbutbud. Det kan i sin tur begränsa storstädernas ekonomiska utveckling. Unga kan också skjuta familjebildning och barn på framtiden, med följden att födelsetalen sjunker. Dyra bostäder kan dessutom ge en stor skuldsättning som gör unga oerhört känsliga för prissvängningar på bostadsmarknaden, räntehöjningar och inkomstbortfall. Det här är särskilt uttalat i Sverige och Norge, där hushållens skuldkvot nästan har fördubblats under de senaste 20 åren.

De unga får bära kostnaderna för befolkningens åldrande

De ungas ekonomiska situation riskerar att förvärras ännu mer genom befolkningens åldrande. Europeiska kommissionen beräknar att det bara kommer att finnas ungefär hälften så många sysselsatta per pensionär år 2060 som idag (två istället för fyra) och att de åldersrelaterade offentliga utgifterna kommer att stiga kraftigt. Sannolikt blir det de unga som får dra lasset i form av högre skatter och minskade resurser till yngres behov, som skola, barnbidrag och liknande. Om produktivitetsökningen tar fart kan det lätta bördan något, men åldrande befolkning, minskade satsningar på utbildning och det faktum att unga inte kunnat bygga upp sitt humankapital kan hämma produktivitets- och inkomstutvecklingen framöver.

Unga får svårare att göra sig hörda i politiken

Att befolkningen åldras betyder också att de unga kan få svårare att göra sin röst gällande i det demokratiska systemet. Det finns värderingsmässiga skillnader som kommer till uttryck i synen på EU, globaliseringen, invandringen eller minoriteters ställning. Ett bra exempel är Brexitomröstningen, där majoriteten av de unga röstade för att Storbritannien skulle stanna kvar i EU men de äldre väljarna avgjorde omröstningen genom att rösta för ett utträde.

Digitalisering och förändrade arbetsmarknader skapar en stor utmaning

Teknikrevolutionen är ytterligare en utmaning för dem som har en stor del av sitt arbetsliv framför sig. Digitaliseringen riskerar att leda till att många yrken försvinner och att arbetsmarknaden blir alltmer polariserad. När mängden jobb med medelhöga krav minskar, måste de unga antingen söka sig till sämre avlönade yrken i exempelvis tjänstesektorn eller utveckla sin kompetens. Om inte utbildnings- och socialpolitiken kan bidra till att lösa utmaningarna, kan fler unga hamna i okvalificerade jobb med svag löneutveckling. Då finns en risk att talangen och potentialen hos den yngre generationen går till spillo.

Om de ungas svårigheter inte tas på allvar finns risk för en ny våg av populism

Högre ekonomisk tillväxt skulle kunna lindra några av problemen som hänger över de unga. Därför är det viktigt att stimulera innovation och investeringar. Andra åtgärder kan vara att ge alla samma villkor på arbetsmarknaden, fördela bördorna mer rättvist mellan generationerna och lätta på restriktionerna för byggandet. Utbildnings- och socialpolitiken måste också ses över för att hitta sätt att hantera utmaningarna och otryggheten som följer av de tekniska förändringarna. Om de unga lämnas ensamma med dessa utmaningar finns en risk för att den en gång så lovande generationen hemfaller åt populism, kanske till och med i ännu större utsträckning än deras mer välbärgade föräldrar.

Hushållen har motståndskraft mot högre räntor

Den långa perioden med rekordlåga räntor går mot sitt slut. Hur hårt kommer det att slå mot den svenska ekonomin? Bostadspriserna har stigit kraftigt och hushållens genomsnittliga skuldsättning har ökat. Denna analys finner att en långsam och gradvis normalisering av den svenska penningpolitiken skulle ha en stabiliserande effekt på bostadsmarknaden och minska risken för överhettning i ekonomin. Men om Riksbanken väntar för länge och tvingas höja räntan snabbbare längre fram finns en risk för fallande bostadspriser.

Två olika räntehöjningsscenarier

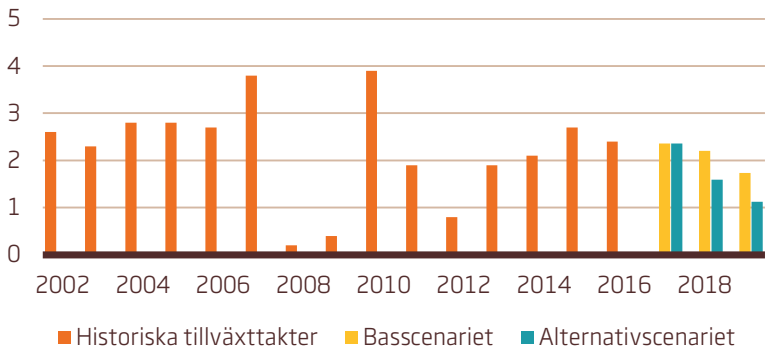
Vi jämför två olika räntehöjningsscenarier och hur de skulle påverka hushållen och Sveriges ekonomi. I basscenariot höjer Riksbanken reporäntan till 0,00 procent i slutet av 2018 och till 0,50 procent i slutet av 2019. I vårt alternativa scenario räknar vi med ytterligare två räntehöjningar under vart och ett av de båda åren, en takt som är i linje med historiska räntehöjningscykler. Senast höjde Riksbanken till exempel reporäntan med 1,75 procentenheter mellan juli 2010 och juli 2011. I båda scenarierna utgår vi från en gynnsam ekonomisk utveckling.

Svenska hushåll är räntekänsliga

Runt 70 procent av de svenska hushållen äger sin bostad. De som påverkas mest när räntorna stiger är hushåll som har en hög skuldkvot och lån med rörlig boränta. Vi delar in hushållen i tre grupper med låg, medelhög respektive hög räntekänslighet utifrån två variabler; dels skuldkvoten (lånen som andel av disponibel inkomst), dels hur mycket hushållet har kvar efter räntor och amorteringar samt andra nödvändiga utgifter varje månad. Hushåll med hög räntekänslighet riskerar att behöva anpassa sin konsumtion i hög grad, även om de har tillgångar i form av bostadens värde. Vi konstaterar att en betydande majoritet av hushållen klassificeras som lågt räntekänsliga. Räntekänsligheten är större i storstadsområdena, där skuldkvoten är högre. Äldre hushåll (mestadels bestående av pensionärer) är också överrepresenterade bland de mycket räntekänsliga hushållen p.g.a. lägre disponibelinkomster.

Svenska hushåll har överlag god motståndskraft mot högre räntor

Årlig real konsumenttillväxt, %, faktisk utveckling och prognoser



Källa: Swedbank Research & Macrobond

Hushållens konsumtion påverkas olika när räntan höjs

När hushållens månatliga utgifter för bolånen stiger förväntas de variera i hur de anpassar sin konsumtion till de högre levnadskostnaderna efter skatt. Inspirerade av forskningsresultat (se t.ex. Flodén m.fl. 2016) antar vi att hushållens konsumtionselasticitet varierar med deras räntekänslighet. Gruppen med hög räntekänslighet minskar sin konsumtion med 115 procent av kostnadsökningen, de medelkänsliga hushållen minskar sin med 70 procent och de lågkänsliga drar ner med motsvarande 45 procent. I basscenariot minskar hushållens samlade konsumtion med 23 miljarder kronor över 2 år jämfört med om räntan hade lämnats oförändrad. 23 miljarder är ungefär 1,2 procent av den svenska privatkonsumtionen. Det alternativa scenariot skulle ge en konsumtionsminskning på ytterligare 24 miljarder.

Många hushåll har stor motståndskraft och måttliga räntehöjningar vore positivt

I basscenariot ser vi ingen betydande riskökning i den svenska ekonomin. Att styrräntan sakta men säkert börjar höjas skulle tvärtom ha en stabiliserande effekt och motverka risken för överhettning. Konsumtionsökningen dämpas och ekonomin som helhet utvecklas väl. Bostadspriserna skulle stabiliseras men inte falla. Sparkvoten är fortfarande hög i såväl historisk som internationell jämförelse, och inte bara på grund av amorteringskravet.

Påverkan på bostadspriserna beror på makrotillsynsåtgärder och utbudet av bostäder

I vårt alternativscenario med snabbare räntehöjningar ser vi en kraftigare dämpning av hushållens konsumtion. Det innebär större risker för tillväxten och arbetsmarknaden. BNP-ökningen väntas bli 1,7 procent 2019 istället för 2,1 procent och konsumtionsökningen minskar till 1,1 procent. Det finns också en ökad risk för ett prisras på bostäder i det här scenariot, i synnerhet om räntan höjs snabbare än väntat samtidigt som vi får se fler åtgärder för att dämpa prisutvecklingen på bostadsmarknaden och/eller nedtrappade ränteavdrag.

Vår slutsats är att de svenska hushållen klarar högre räntor. Normaliseringen bör dock helst komma snart och ske långsamt för att minska risken för att hushållen upplever den som en räntechock. Om Riksbanken dröjer kan de tvingas höja styrräntan snabbare längre fram, och då kan effekten bli mer chockartad. I så fall finns möjligheten att bostadspriser kan falla och att en tydlig nedgång i den ekonomiska tillväxten kan ske. Om reporäntan däremot höjs 1,0 procentenheter fram till prognosperiodens slut skulle detta bidra till att stabilisera bostadspriser och minska risken för överhettning.

Anm.: Beräkningar baserat på avidentifierade data från Swedbanks bolåneportfölj. Klassificering av hushållens räntekänslighet avser hur troligt det är att de anpassar sin konsumtion till ett stigande ränteläge.

Läs mer:

Flodén, Martin, Kilström, Matilda, Sigurdsson, Jósef. och Vestman, Roine (2016) Household debt and monetary policy: Revealing the cash-flow channel, manuskript (version av den 16 november 2016)
Finansinspektionen (2017) "Hushållens räntebindningstid – en ekonomisk sårbarhet?", FI-analys, 9, 13 mars 2017

Bilaga

SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2016–2019 [1/]

	2016	2017P		2018P		2019P
BNP (kalenderkorrigerad) [4/]	2,9	3,2	(3,1)	2,6	(2,5)	2,1
BNP [4/]	3,2	2,9	(2,8)	2,5	(2,4)	2,0
Hushållens konsumtionsutgifter	2,4	2,4	(2,5)	2,2	(2,1)	1,7
Offentliga konsumtionsutgifter	2,9	0,1	(1,6)	2,4	(2,1)	1,8
Fasta bruttoinvesteringar	5,3	7,6	(4,3)	3,7	(3,5)	2,5
Lagerinvesteringar, bidrag till BNP-tillväxten	0,1	0,1	(-0,1)	0,0	(0,0)	0,0
Export av varor och tjänster	3,5	2,8	(4,3)	5,0	(3,7)	4,2
Import av varor och tjänster	3,8	3,1	(4,2)	5,6	(4,0)	4,2
Industriproduktion (kalenderkorrigerad)	0,5	2,7	(2,5)	3,2	(3,0)	3,5
KPI, årsgenomsnitt	1,0	1,9	(1,6)	2,1	(2,2)	2,5
KPI, dec-dec	1,7	2,0	(1,6)	2,3	(2,5)	2,5
KPIF, årsgenomsnitt [2/]	1,4	2,0	(1,6)	1,8	(1,7)	1,9
KPIF, dec-dec [2/]	1,9	2,0	(1,4)	1,7	(1,7)	1,9
Riksbankens reporänta (dec)	-0,50	-0,50	(-0,5)	0,00	(0,0)	0,50
Arbetslöshet, % av arbetskraften	6,9	6,6	(6,8)	6,5	(6,8)	6,4
Arbetskraften	1,0	1,9	(1,7)	1,1	(1,0)	0,6
Antalet sysselsatta	1,5	2,3	(1,8)	1,2	(1,1)	0,7
Nominella timlöner (KL), totalt	2,4	2,8	(2,8)	3,1	(3,1)	3,4
Hushållens sparkvot, % av disponibelinkomsten	16,1	16,3	(16,7)	16,3	(16,8)	16,6
Real disponibelinkomst	2,5	2,6	(2,7)	2,2	(2,1)	2,1
Bytesbalans, % av BNP	5,1	5,3	(4,7)	5,1	(4,9)	5,0
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP [3/]	0,9	1,4	(0,7)	0,8	(0,4)	1,1
Offentliga sektorns skuld, % av BNP [3/]	41,6	38,6	(38,9)	36,6	(37,1)	34,9

[1/] Årlig procentuell förändring om inte annat anges. April 2017 prognoserna i parentes
[2/] Konsumentprisindex med fasta räntor
[3/] Enligt Maastricht definition
[4/] Real BNP

Källa: SCB och Swedbank

ESTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2016–2019 [1/]

	2016	2017P		2018P		2019P
Real BNP, %	1,6	3,5	(2,2)	3,2	(2,8)	2,7
Hushållens konsumtionsutgifter	4,0	2,0	(3,2)	4,0	(3,8)	2,5
Offentliga konsumtionsutgifter	1,0	2,5	(3,0)	2,0	(2,0)	2,0
Fasta bruttoinvesteringar	-2,8	11,5	(9,7)	6,0	(1,0)	5,0
Export av varor och tjänster	3,6	6,5	(3,8)	4,2	(3,9)	4,0
Import av varor och tjänster	4,9	7,3	(6,5)	5,0	(3,8)	4,3
KPI, årsgenomsnitt	0,1	3,3	(3,2)	2,9	(2,6)	2,5
Arbetslöshet, % av arbetskraften, % [2/]	6,8	6,9	(7,6)	7,2	(7,9)	7,1
Antalet sysselsatta	0,6	0,7	(-0,2)	0,1	(0,0)	-0,1
Månadslön, brutto	7,6	6,0	(6,0)	5,0	(4,8)	4,7
Nominell BNP, miljarder euro	20,9	22,4	(22,0)	23,7	(23,1)	25,0
Export av varor och tjänster (nominell), %	3,9	8,1	(5,4)	5,7	(5,5)	5,6
Import av varor och tjänster (nominell), %	4,3	8,9	(8,1)	6,6	(5,4)	5,9
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	3,9	3,4	(2,2)	2,7	(1,4)	2,5
Bytesbalans, % av BNP	2,0	2,1	(0,4)	1,1	(-0,3)	0,8
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	5,1	5,1	(1,8)	3,0	(0,2)	2,4
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	3,0	2,9	(3,0)	3,0	(3,0)	2,8
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP [3/]	0,3	-0,5	(-0,6)	-0,7	(-0,4)	-0,5
Offentliga sektorns skuld, % av BNP	9,5	9,5	(10,0)	10,0	(10,4)	10,5

[1/] April 2017 prognos i parentes
[2/] Enligt Arbetskraftsundersökningen
[3/] Enligt Maastricht definition

Källa: Swedbank

LETTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2016–2019 [1/]

	2016	2017P		2018P		2019P
Real BNP, %	2,0	4,2	(3,0)	4,0	(3,5)	3,2
Hushållens konsumtionsutgifter	3,4	4,5	(3,5)	5,5	(5,0)	5,0
Offentliga konsumtionsutgifter	2,7	4,3	(4,0)	3,0	(3,0)	3,0
Fasta bruttoinvesteringar	-11,7	10,0	(10,0)	12,0	(12,0)	10,0
Export av varor och tjänster	2,8	6,5	(4,0)	5,0	(4,0)	3,5
Import av varor och tjänster	4,6	7,5	(6,0)	7,8	(7,2)	7,2
KPI, årsgenomsnitt	0,1	2,9	(2,5)	2,8	(2,2)	2,2
Arbetslöshet, % av arbetskraften, % [2/]	9,6	8,5	(8,5)	7,5	(7,5)	7,2
Antalet sysselsatta	-0,3	0,1	(0,5)	0,1	(0,6)	-0,5
Månadslön, brutto	5,0	6,5	(6,0)	5,0	(7,2)	7,0
Nominell BNP, miljarder euro	25,0	26,9	(26,4)	28,7	(28,0)	30,5
Export av varor och tjänster (nominell), %	1,0	10,2	(5,0)	6,6	(5,6)	5,1
Import av varor och tjänster (nominell), %	-1,8	11,8	(7,9)	9,5	(8,8)	8,8
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	0,5	-0,3	(-1.0)	-1,9	(-2.8)	-4,0
Bytesbalans, % av BNP	1,5	0,5	(-0.4)	-1,2	(-2.1)	-3,4
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	2,5	1,6	(1,4)	0,9	(-0.3)	-1,6
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	0,6	1,7	(2,3)	1,9	(2,3)	1,8
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP [3/]	0,0	-0,4	(-1.0)	-1,0	(-1.0)	-0,8
Offentliga sektorns skuld, % av BNP	40,1	38,3	(37,9)	36,2	(36,3)	34,6

[1/] April 2017 prognos i parentes
[2/] Enligt Arbetskraftsundersökningen
[3/] Enligt Maastricht definition

Källa: Swedbank

LITAUEN: Makroekonomiska nyckeltal, 2016–2019 [1/]

	2016	2017P		2018P		2019P
Real BNP, %	2,3	3,8	(3.0)	3,5	(2.7)	2,5
Hushållens konsumtionsutgifter	5,6	4,5	(4.0)	4,0	(3.5)	3,5
Offentliga konsumtionsutgifter	1,6	2,0	(2.0)	1,0	(1.0)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	-0,5	10,0	(8.0)	8,0	(6.0)	7,0
Export av varor och tjänster	3,5	8,0	(5.5)	7,0	(5.0)	3,0
Import av varor och tjänster	3,9	10,0	(6.5)	8,0	(6.0)	4,0
KPI, årsgenomsnitt	0,9	3,5	(3.0)	3,0	(2.5)	2,5
Arbetslöshet, % av arbetskraften, % [2/]	7,9	7,2	(7.4)	6,8	(6.9)	6,4
Antalet sysselsatta	2,0	-0,4	(-0.2)	-0,4	(-0.2)	-0,4
Månadslön, brutto	7,9	8,0	(6.5)	7,0	(6.0)	5,0
Nominell BNP, miljarder euro	38,6	41,6	(40.9)	44,3	(43.1)	46,7
Export av varor och tjänster (nominell), %	1,4	12,0	(7.5)	9,0	(6.0)	5,0
Import av varor och tjänster (nominell), %	-0,6	14,0	(10.0)	11,0	(7.5)	6,0
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	0,8	-0,5	(-0.9)	-2,0	(-2.0)	-2,7
Bytesbalans, % av BNP	-0,9	-1,4	(-1.9)	-2,2	(-2.4)	-2,7
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	0,6	0,7	(0.3)	0,1	(-0.1)	-0,6
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	0,9	1,0	(1.0)	1,0	(1.0)	1,0
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP [3/]	0,3	-0,5	(-0.8)	0,0	(-0.5)	-0,5
Offentliga sektorns skuld, % av BNP	40,2	41,5	(42.9)	37,1	(38.5)	37,7

[1/] April 2017 prognos i parentes
[2/] Enligt Arbetskraftsundersökningen
[3/] Enligt Maastricht definition

Källa: Swedbank

Generell ansvarsfriskrivning

Detta dokument har sammanställts av analytiker på Swedbank Makroanalys, en del av Swedbank Analys som tillhör Large Corporates & Institutions (LC&I) makroavdelning. Makroavdelningen består av analysavdelningar i Estland, Lettland, Litauen, Norge och Sverige, och de är ansvariga för att förbereda rapportering om den ekonomiska utvecklingen på globala och hemmamarknader

Analytikern intygar
Analytikern(a) som är ansvarig(a) för innehållet i detta dokument intygar att det reflekterar deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som de täcker. Detta oavsett om det kan finnas sådana intressekonflikter som det refereras till nedan.
Analyserna är självständiga och baseras endast på publik tillgänglig information.

Utgivare, distribution och mottagare
Detta dokument har sammanställts av makroavdelningens analytiker på Analys, en del av LC&I, och ges ut av affärsområdet Swedbank LC&I inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank AB står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige.

Distributörerna har inte rätt att göra några ändringar i dokumentet innan distribution.

I Finland distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras dokumentet av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Litauen distribueras dokumentet av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

I Lettland distribueras dokumentet av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitala tirgus komisija).

I USA distribueras dokumentet av Swedbank Securities US, LLC ("Swedbank Securities US"), som ikläder sig ansvar för innehållet. Dokumentet får endast distribueras till institutionella investerare. De institutionella investerare i USA som får detta dokument och som önskar utföra en transaktion i något finansiellt instrument som nämns i rapporten, ska endast göra detta via Swedbank Securities US. Swedbank Securities US är en USA-baserad mäklare/handlare, som är registrerad hos Securities and Exchange Commission, och är medlem av Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank Securities US är en del av Swedbankkoncernen.

För viktiga upplysningar i USA, hänvisas till:
http://www.swedbanksecuritiesus.com/disclaimer/index.htm

I Storbritannien får detta dokument endast distribueras till "relevanta personer". De som ej är "relevanta personer" får ej agera utifrån eller lita på detta dokument. Endast "relevanta personer" får ges tillgång till och delta i de investeringar eller investeringsaktiviteter som nämns i detta dokument.

Med "relevanta personer", avses personer som:
- Har yrkeserfarenhet av den typ av investeringar som avses i artikel 19(5) i the Financial Promotions Order.
- Är personer som avses i artikel 49(2)(a) till (d) i the Financial Promotion Order.
- Är personer till vilka en inbjudan eller uppmuntran att delta i investeringsaktiviteter (i enlighet med avsnitt 21 i the Financial Services and Markets Act 2000) – i samband med utgivning eller försäljning av värdepapper – som annars lagligen kommuniceras, direkt eller indirekt.

Ansvarsbegränsningar
All information i detta dokument är sammanställt i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar för dess fullständighet eller riktighet. Du rekommenderas därför att bilda dig din egen uppfattning och inte enbart förlita dig på information från detta dokument.

Observera att analysen kan vara subjektiv. Analytikern baserar sin analys på den information som finns tillgänglig just nu och att analytikern kan ändra åsikt om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för att täcka ett företag, strävar vi efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande. Dokumentet utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument.

Swedbank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av detta dokument.

Mångfaldigande och spridning
Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Analys, en del av LC&I:s, medgivande. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Mångfaldigad av Swedbank Analys, en del av Large Corporates & Institutions, Stockholm 2014.

Adress
Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.
Besöksadress: Malmskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.