

# Aktuell Ekonomi

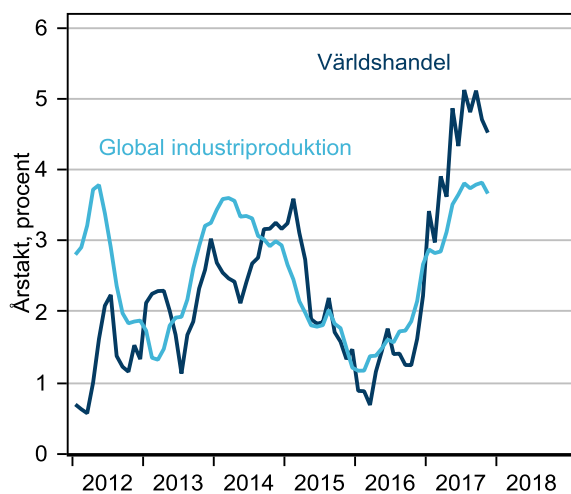
## Stark global konjunktur medför nya risker

Tillväxten i världen tog fart ordentligt under 2017 och överträffade alla förväntningar. Vi ser framför oss en stark inledning på 2018 och att allt fler länder går in i högkonjunktur. Det betyder att räntor kommer att stiga, vilket medför nya risker i en högt skuldsatt värld. Sverige gynnas av uppsvinget i omvärldsekonomin och även om utvecklingen på bostadsmarknaden är oroande, så ser vi framför oss att svensk ekonomi växer snabbt i år.

## Full fart under nya årets inledning

Sedan mitten av 2016 har världsekonomin tydligt vänt upp och bilden av en stark global konjunktur har förstärkts ytterligare under hösten och vintern. Inte minst industriproduktionen och världshandeln har fortsatt att växa snabbt.

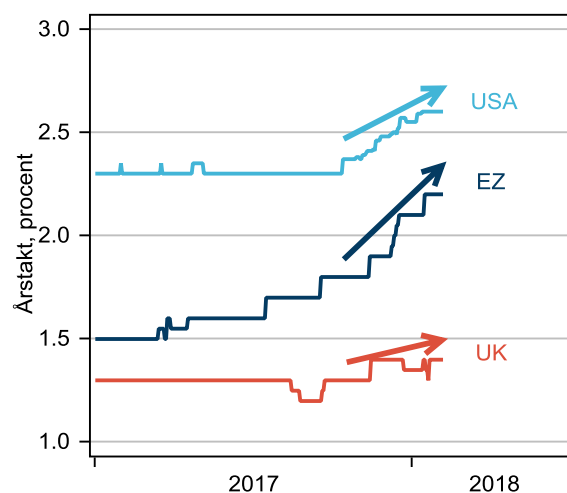
### Bra fart i världshandel och produktion



Källa: Macrobond

Även om vi en längre tid sett framför oss en synkroniserad uppgång bland länder, regioner och sektorer har vi och andra prognosmakare överraskats av styrkan och uthålligheten i uppgången under fjolåret. Framförallt har euroområdet överraskat med betydligt starkare utveckling än väntat. Utsikterna för den amerikanska ekonomin har påverkats av Trumps skattereform. På kort sikt finns det vissa positiva effekter på tillväxten, men vi räknar inte med att reformerna ökar tillväxtpotentialen permanent. För Kina och många andra tillväxtekonomier har stigande råvarupriser och ökad världshandel varit gynnsamt för utvecklingen under 2017.

## BNP-utsikterna för 2018 nu allt ljusare



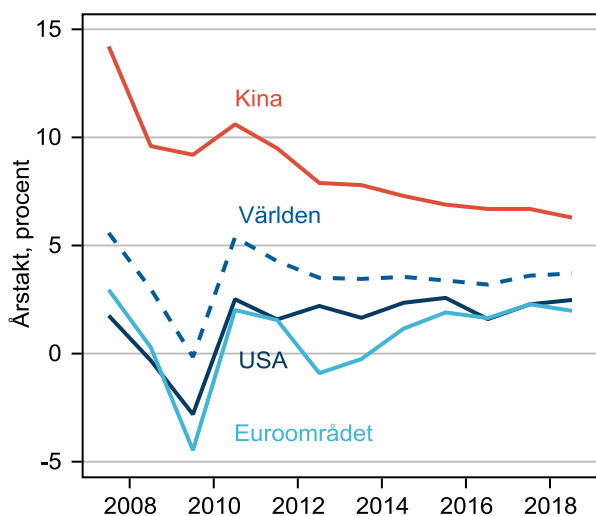
Källa: Bloomberg

Anm.: Analytikeråkrens genomsnittliga prognoser för BNP 2018, insamlat vid olika tidpunkter från inledningen 2017.

I Storbritannien lägger osäkerheten kring brexit en vät filt på den ekonomiska utvecklingen, även om en stark omvärld har bidragit till hygglig tillväxt mot slutet av 2017. Förhandlingarna mellan EU och Storbritannien handlar nu om den framtida relationen. Mot bakgrund av den oenighet kring frågan som finns i det brittiska parlamentet, tror vi på en hård brexit. Med det menar vi att det visserligen blir ett avtal, men att det blir betydligt mindre förmånligt för Storbritannien än dagens förhållanden.

De faktorer som var viktiga för tillväxten i världen 2017, som uppdämt investeringsbehov, låga räntor och mindre åtstramande finanspolitik, kommer vara så även en bit in i 2018. Vi förväntar oss därför en fortsatt förstärkning av den globala konjunkturen, och tillväxten i världsekonomin blir den snabbaste sedan 2011.

## BNP-tillväxt i vår omvärld

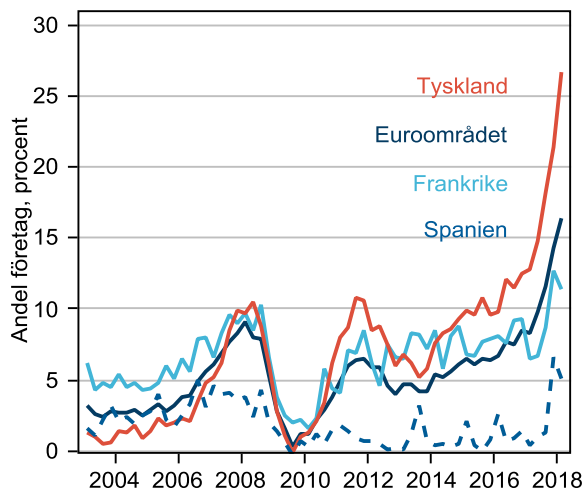


Källor: Macrobond, IMF och Handelsbanken

## Global avmattning andra halvåret

Med en stark global tillväxt kommer allt fler länder befinna sig i högkonjunktur 2018 och det väcker frågor om hur stor tillväxtpotentialen är de närmaste åren. Till att börja med uppger företag på bred front att de redan har svårt att få tag på arbetskraft, trots att arbetslösheten i exempelvis många europeiska länder just kommit ner till mer normala nivåer.

## Brist på arbetskraft en begränsande faktor



Källa: Macrobond

Anm: Andel industriföretag som anger arbetskraft som främsta hindret för ökad produktion.

Vidare har investeringar generellt varit eftersatta, vilket innebär att företag har svårt att öka produktionen snabbt när efterfrågan ökar. Även om investeringarna nu börjat öka mer tydligt tar det tid för ny kapacitet att komma på plats och i slutändan måste det också finnas arbetskraft med den kompetens som efterfrågas. Vår slutsats är att begränsningar i

tillväxtpotentialen redan under senare delen av 2018 kommer att börja dämpa tillväxten och att konjunkturen i framförallt USA viker ner tydligt nästa år. Den amerikanska ekonomin har legat före i konjunkturcykeln och där är nu arbetslösheten nere på historiskt låga nivåer.

Inflationen i större delen av världen har dock varit fortsatt dämpad trots ett allt mer ansträngt arbetsmarknadsläge och vissa spirande tecken på en uppgång i det globala prstrycket. Avsaknad av inflation har gjort att sambandet mellan läget på arbetsmarknaden och löne- och prisutvecklingen har ifrågasatts de senaste åren. Men vi anser att det fortfarande gäller och att löner och priser kommer att öka lite snabbare framöver i takt med att allt fler länder går mot högkonjunktur.

Med en starkare konjunktur och stigande inflationstryck i ryggen fortsätter centralbankerna i år den mödosamma vägen mot en normalisering av penningpolitiken.

## Medvindar mojnar på aktiemarknaden

Kombinationen av högre tillväxt och lägre inflation än förväntat under 2017 har varit en gynnsam miljö för till exempel aktiemarknaden. Den starkare ekonomiska aktiviteten har dykt upp i högre vinsttillväxt. Samtidigt har fortsatt låg inflation hållit nere räntor och bidragit till ytterligare uppgång i börsvärden.

Medvindarna för riskfyllda tillgångar som aktiemarknaden ser dock ut att mojna under loppet av 2018, och den senaste tiden har präglats av skakig utveckling och fall på börsen. Först och främst innebär vårt konjunkturförlopp svagare utsikter för bolagens vinsttillväxt. Successivt räknar vi dessutom med att räntorna stiger, vilket också bidrar till kärvare tider på börsen.

## Nu är räntorna på väg upp

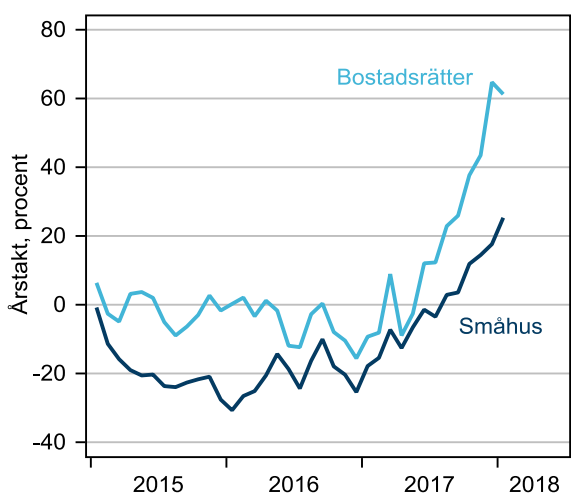
När räntor nu börjar stiga är det från historiskt låga nivåer. De låga räntenivåerna har dels att göra med en långvarigt nedåtgående trend, som beror på faktorer som befolkningsutveckling, sparbetende och produktivitetens utveckling. Men dessutom trycks både långa och korta räntor ner av centralbankernas åtgärder för att få upp inflationen. De har sänkt sina styrräntor till historiskt låga nivåer och dessutom vidtagit andra åtgärder som stora köp av värdepapper. När nu centralbankerna börjar normalisera penningpolitiken kommer räntor att börja stiga. Men det är svårt att veta hur snabbt och hur mycket. Amerikanska räntor (på statspapper) har inlett året med att stiga mer än förväntat och dragit med sig långa räntor även i euroområdet och i Sverige. Bakom uppgången ligger starkare optimism om konjunkturen, stigande

inflationförväntningar och därmed ökade förväntningar på räntehöjningar från centralbankerna (främst den amerikanska). Men trots den senaste tidens ränteuppgångar på statspapper så förväntar vi oss att räntor generellt kommer stiga ganska måttligt i ett längre historiskt perspektiv.

### I Sverige är bostadsmarknaden i fokus

Svensk ekonomi får stöd av den starka omvärldsutvecklingen samtidigt som oron på bostadsmarknaden väcker frågor om vart svensk ekonomi är på väg. Under senare delen av 2017 backade bostadspriserna i stora delar av landet även om nedgången var störst i Stockholm. En faktor som antagligen bidrog till att priserna föll är att antalet nyproducerade bostäder ökat kraftigt, och därmed antalet bostäder till försäljning.

#### Utbudet av bostäder har ökat tydligt

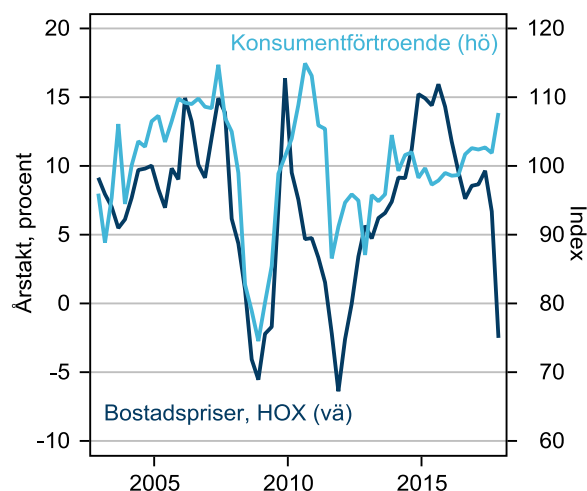


Källor: Hemnet, Macrobond

Förutom stigande bostadsutbud noterar vi att antalet försäljningar är på en fortsatt hög nivå. Aktiviteten på bostadsmarknaden fortsätter alltså och försäljningstiderna har endast ökat i begränsad omfattning. Vi har inte heller sett att oron på bostadsmarknaden har spridit sig till andra sektorer. Hushåll och företag är fortsatt optimistiska och vi ser framför oss en stabilisering på bostadsmarknaden.

Allt fler har jobb, inkomsterna ökar och hushållen har en stor buffert i form av ett högt sparande. Dessutom innebär den stora befolkningsökningen att efterfrågan på bostäder kommer vara fortsatt stor. När bostadspriserna svänger brukar det dock påverka byggandet. Vi räknar med en tydlig inbromsning i nybyggandet 2018. Men det kommer med marginal uppvägas av en starkare export och en ökning i andra investeringar, så vi har faktiskt höjt vår BNP-prognos för 2018 till 2,7 procent. Sammantaget ser vi därför framför oss att högkonjunkturen fortsätter.

### Hushållen optimistiska trots bopriserna

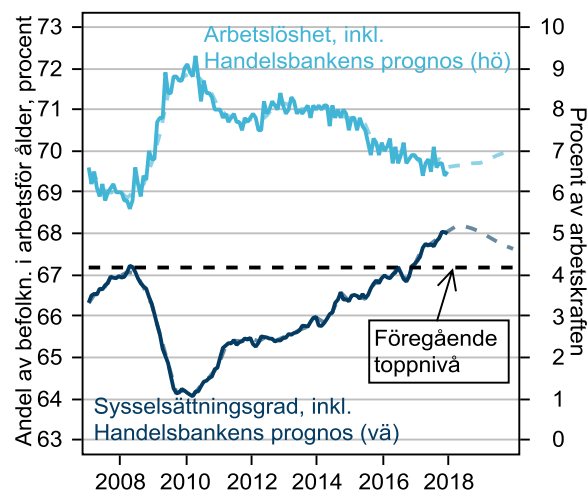


Källa: Macrobond

### Högre arbetslöshet trots fler jobb

Uppväxlingen i BNP-tillväxten har gjort att den positiva sysselsättningstrenden fått ny fart, efter ett kort uppehåll i höstas. En annan ljuspunkt på den svenska arbetsmarknaden är det ökade arbetskraftsdeltagandet. Men det finns dock problem med bristande matchning på arbetsmarknaden. Därmed förutser vi att arbetslösheten senare i år börjar öka, eftersom andelen personer i arbetskraften som har mindre chans att få jobb stiger.

### Hög sysselsättning, trög arbetslöshet

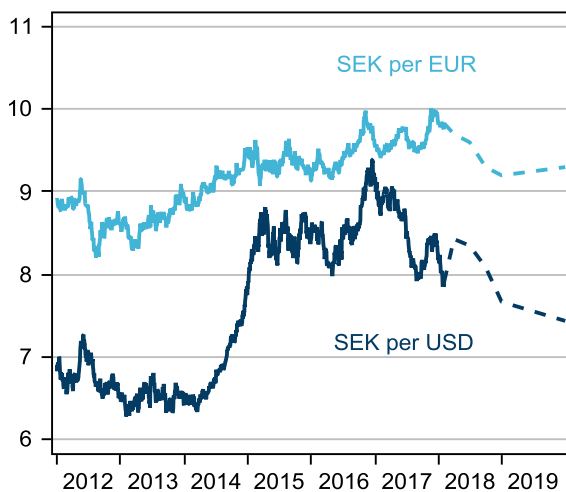


Källor: Handelsbanken och Macrobond

## Riksbanken börjar höja räntan i år

Det strama arbetsmarknadsläget, med en skriande brist på arbetskraft, påverkar nu löneutvecklingen. Även om den genomsnittliga löneökningen i de centrala löneavtalen växlade ned under 2017 års förhandlingar, har de faktiska lönerna stigit lite snabbare. Vi förväntar oss att högre löneökningarna och ett högre tryck i ekonomin bidrar till att hålla inflationen nära inflationsmålet på 2 procent under 2018–2019. Eftersom inflationen ligger nära målet är vår uppfattning att en första räntehöjning är nära förestående. Vi förväntar oss att Riksbanken agerar i linje med sin nuvarande kommunikation och höjer räntan från -0,5 till -0,25 procent i september, varpå reporäntan kommer att höjas ytterligare två gånger under 2019.

## Kronan väntas stärkas framöver



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Kronan har de senaste åren varit relativt svag i förhållande till en långsiktigt rimlig nivå. Den har försvagats främst till följd av att Riksbankens åtgärder som har pressat ner svenska marknadsräntor. Under senare tid har även en ökad oro för utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden bidragit till att försvaga kronan, tillsammans med en allmän eurostyrka. När tidpunkten för den första räntehöjningen från Riksbanken närmar sig och oron för bostadspriserna har lagt sig förväntar vi oss att kronan börjar stärkas.

## Mogen konjunktur leder till nya risker

Det finns ett antal händelser som skulle kunna leda till en annan ekonomisk utveckling än den vi förväntar oss. Vi kan ha underskattat kraften i konjunkturuppgången och speciellt gäller det investeringskonjunkturen i euroområdet. Vi kan också ha underskattat potentialen och motståndskraften i den amerikanska ekonomin.

Men det finns också risker för en sämre utveckling. Till exempel om inflationen stiger snabbare än förväntat och centralbankerna därmed behöver höja räntorna mer än vad hushåll och företag räknat med. Med en hög global skuldsättning ökar då riskerna för en negativ ekonomisk utveckling. En snabb räntepågång skulle dessutom kunna skapa förnyad oro på världens börser.

För svensk ekonomi är förmodligen utvecklingen på bostadsmarknaden den största inhemska risken i nuläget. Som nämnts ovan finns goda skäl att tro på en stabilisering och att den svenska ekonomin som helhet inte påverkas i någon större utsträckning. Men skulle till exempel omvärlden försvagas kraftigt och på ett sådant sätt att även hushållen blir oroliga och håller hårdare i plånboken kan priset på bostadsmarknaden bli större och effekten på svensk ekonomi mer negativ.

Christina Nyman, +46 8 701 5158, chny09@handelsbanken.se

Johan Löf, +46 8 701 5093, jolo22@handelsbanken.se

### Ansvarig utgivare

Ann Öberg  
08-701 28 37  
anob04@handelsbanken.se

### Aktuell Ekonomi

Ekonomiska sekretariatet, Handelsbanken  
106 70 Stockholm  
Telefon 08-701 10 00

### Prenumeration

350 kr per år genom bankens kontor, bankgiro nr 418-9163.  
Eftertryck tillåts om källan anges. ISSN 0345-0236.  
Nummer 1, februari 2018

Denna publikation ges ut av Handelsbanken som en service åt dess kunder. Syftet är att ge allmän information och publikationen kan alltså inte ensam utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder vi använt oss av vid utarbetandet av analyser och prognoser är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för riktigheten eller fullständigheten i prognoser eller analyser eller för eventuella brister i källmaterialet. Handelsbanken svarar inte för förluster som kan tänkas uppkomma genom att någon följer vad som sagts i denna publikation eller använder sig av däri lämnade uppgifter.