

AKTUELL EKONOMI

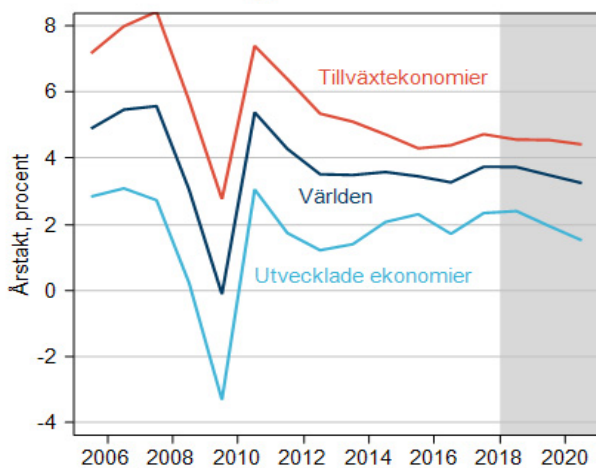
Räntehöjningar trots lägre tillväxt

Vi håller fast vid att tillväxten i världen toppar i år, och räknar med en bredare konjunkturavmattning de kommande åren, som förstärks av att även USA bromsar in. Trots svagare utsikter och geopolitiska risker, som handelskrig och politisk oro, stiger fortfarande sysselsättningen. Även i Sverige ser vi en starkare arbetsmarknad och ett fortsatt gott konjunkturläge. Med allt tydligare tecken på att löner och inflation kommer att fortsätta stiga räknar vi med att centralbanker kommer gå vidare med normaliseringen av penningpolitiken. Likaså räknar vi med att Riksbanken inom kort höjer styrräntan för första gången på mer än sju år.

Global avmattning framöver

I vår senaste konjunkturrapport från november gör vi bedömningen att den globala tillväxten toppar i år på 3,7 procent enligt vår prognos, med USA som draglok. Konjunkturtåget saktar dock in en aning under loppet av nästa år, och vi räknar med en global tillväxt på 3,5 procent 2019 och 3,2 procent 2020.

Tillväxten har toppat

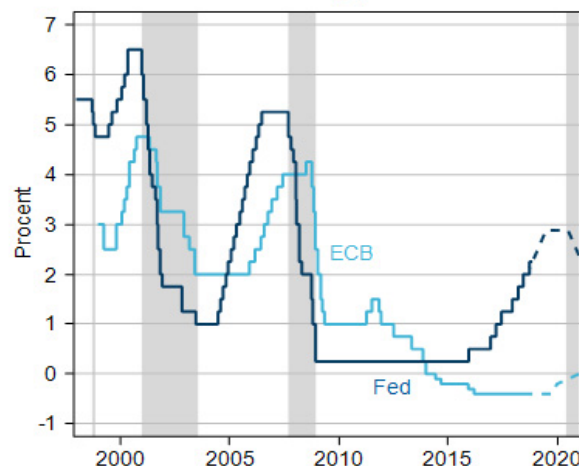


Anm.: Grått fält Handelsbankens prognos.
Källor: Macrobond och Handelsbanken

I USA bidrar expansiv finanspolitik till att optimismen fortfarande är hög bland både hushåll och företag, medan Kina och tillväxtländer har påverkats mer negativt av handelskonflikten, högre globala räntor och starkare dollar. I euroområdet domineras bilden av svag trendmässig tillväxt, återhållna investeringar och politisk osäkerhet, framförallt brexit och budgetoro i Italien. Trots den spretiga bilden stiger fortfarande sysselsättningen på de flesta håll. Med allt tydligare tecken på att löner och inflation kommer att fortsätta stiga räknar vi med att centralbankerna kommer gå vidare med normaliseringen av penningpolitiken, detta trots geopolitiska

risker och den senaste tidens börsoro. Vi tror att den amerikanska centralbanken (Fed) höjer räntan för 9:e gången i december och sen ytterligare två gånger under första halvåret 2019. Euroområdet ligger långt efter USA men nu börjar löne- och inflationstryck byggas upp och vi räknar med att den Europeiska centralbanken (ECB) höjer räntan fjärde kvartalet 2019, och ytterligare en gång 2020.

Centralbanker driver upp räntor



Anm.: Grått fält när Fed sänker räntan.
Källor: Macrobond och Handelsbanken

De kommande åren bromsar den globala tillväxten in. Dels ser vi en successivt lägre tillväxt i Kina. Dels räknar vi med att kapacitetsbegränsningar blir allt mer påtagliga och finansiella förhållanden stramas åt allt mer, speciellt i USA. I USA antar vi dessutom att den finanspolitiska stimulansen kommer att avta. Under 2020 har tillväxten mattas så pass mycket att konjunkturen försvagas mer påtagligt och arbetslösheten stiger brett. Därmed räknar vi med att Fed sänker räntan under andra halvåret 2020 och ECB håller räntan oförändrad på noll procent.

Geopolitiska risker oroa

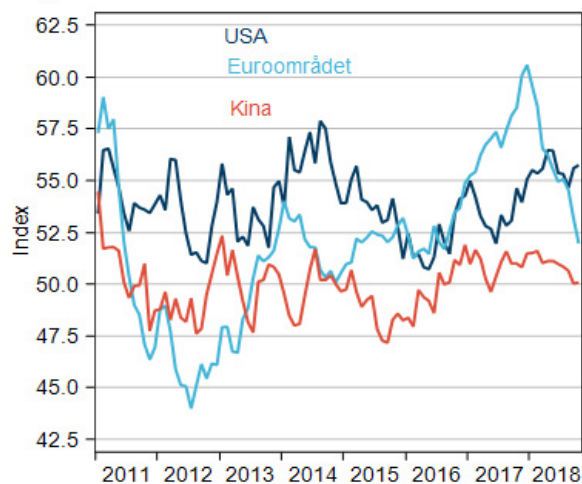
Det finns mycket som kan leda till en annan konjunktur-utveckling. Ett utvidgat **handelskrig** skulle kunna leda till en global konjunkturedgång, om konflikten sprider sig till fler länder och i högre grad påverkar finansiella marknader och framtidsutsikterna hos hushåll och företag. Det finns också en risk att **problemen i tillväxtländerna** förvärras. Men även om så sker tror vi inte att en kris i tillväxtländerna skulle leda till en djupare global konjunkturedgång¹. För Europas räkning ser vi med större oro på ett dåligt utfall för förhandlingarna om **brexit och en fördjupad kris i Italien**. Även om vi ser den senaste tidens börsoro som en naturlig del av en mogen konjunktur kan det inte uteslutas att den är starten på en kraftigare korrigerig.

Samtidigt är vår prognos redan mer pessimistisk än många andras, främst vad gäller den framtida utvecklingen i USA. Det finns faktorer som talar för högre investeringar i USA, som ökar tillväxtpotentialerna och därmed fördröjer den konjunkturedgång som är vårt huvudscenario.

Industrin leder vägen

Industrin ligger ofta före resten av ekonomin i konjunkturen och är därför en viktig framåtblickande temperaturmätare. Ända sedan början av året har vi räknat med en nära förestående inbromsning för den globala industrikonjunkturen. Nu ser vi att industrisektorn har tappat påtagligt i kraft under loppet av 2018. Och därför räknar vi med att tillväxttoppen nu har passerats.

Lägre industriförtroende förutom i USA



Det är värt att påminna om att resursutnyttjandet i sektorn, både i Sverige och utomlands, är nära rekordnivåer. Inte desto mindre pekar ledande indikatorer nedåt. Men här sticker USA ut, med fortsatt höga förväntningarna på den amerikanska industrin, och för den delen ekonomin som helhet. Varför sker då nedgången i sammantagna ledande industriindikatorer nu när USA är så starkt? Vi ser Kina som en viktig faktor. Tidigare ekonomiskpolitisk åtstramning har bäddat för en inbromsning i den kinesiska ekono-

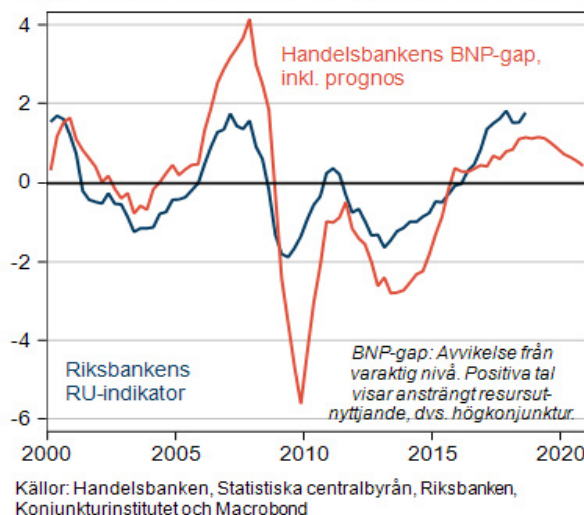
min. Handelskonflikten med USA blir ytterligare börda på utvecklingen. Även om Kinas ekonomiska politik nu åter blir stimulativ tror vi inte det är tillräckligt för att förhindra fortsatt inbromsning i ekonomin nästa år.

Liksom tidigare räknar vi med att kombinationen av svagare global konjunktur och stigande räntor är en mindre gynnsam miljö för tillgångspriser jämfört med vad som varit fallet under de senaste åren. Det innebär att man kan förvänta sig svagare utveckling för tillgångspriser överlag och att perioder av stigande volatilitet – i linje med vad vi av och till sett under 2018, inte minst i oktober – blir vanligare även framöver.

Sverige – omvärld och bostadsmarknad avgör

För svensk ekonomi talar mycket för att tillväxten nu bromsar in men att konjunkturläget blir fortsatt gott det närmaste året. Företag i näringslivet svarar i undersökningar att läget är starkare än normalt, speciellt positiva är man inom industrin. Exporten ökar i takt med omvärldskonjunkturen och hushållens konsumtion ger stöd till den inhemska efterfrågan. Nyligen justerade Statistiska centralbyrån visserligen ned BNP kraftigt, med omkring en procent. Vi anser dock att nuläget är ungefär som tidigare, med en pågående högkonjunktur där resursutnyttjandet i ekonomin är ansträngt sedan ett par år tillbaka. Den bedömningen stöds av en rad indikatorer.

Högkonjunktur trots nedjusterad BNP



Gradvis inbromsning i BNP

Även om det ekonomiska läget alltså är starkt i dagsläget, så har vi sedan tidigare bedömt att den snabbaste tillväxten ligger bakom oss. Frågan är hur snart konjunkturen kommer att svalna? Vår bedömning är att det handlar om en gradvis inbromsning. Till att börja med ser de svaghetstecken som omgärdar tredje kvartalets BNP-tillväxt ut att vara tillfälliga faktorer, som har med bilförsäljning och lager att göra. Högre sysselsättning driver upp inkomstutvecklingen vilket tillsammans med befolkningsökningen talar för att konsumtionen fortsätter stiga kommande år. Därtill är exportorder-

¹ Se temaartikel om tillväxtekonomin i Handelsbankens Globala Konjunkturprognos från 7 November, 2018

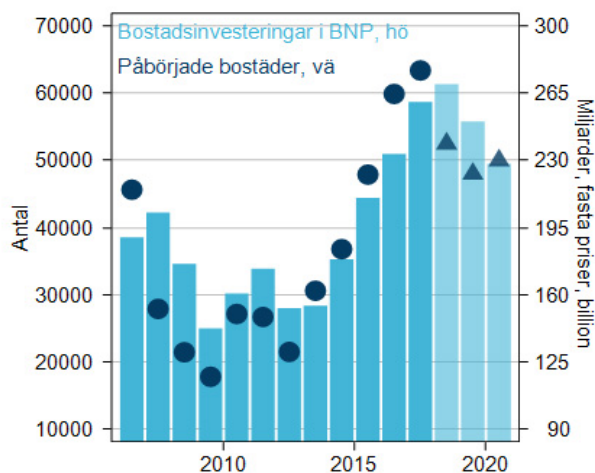
böckerna ovanligt fulla, även om orderingången inte är fullt så hög som vid årets inledning.

Utdragen vändning i bostadsbyggandet

En viktig komponent i den svenska ekonomin nu är bostadsmarknaden. Bostadspriserna föll kraftigt ifjol men ser för befintliga bostäder ut att ha stabiliserats på en nivå något lägre än vid toppen förra sommaren. För utannonserade nyproducerade bostäder sker dock vissa prissänkningar. Boprisfallet har inneburit att påbörjade bostadsbyggen börjat dämpas. I år räknar vi med att byggandet av drygt 50 000 bostäder påbörjas, jämfört med 64 000 ifjol.

Det är en tydlig nedgång men fortfarande långt över de nivåer på byggandet som gällt sedan början av 90-talet. Det lägre påbörjandet bidrar till en långsammare BNP-tillväxt, men samtidigt håller färdigställandet av fjolårets många påbörjade byggen fortfarande uppe tillväxten.

Nedgång i byggandet



Anm.: 2018-2020 avser prognos
Källor: Handelsbanken, SCB och Macrobond

Sammanfattningsvis har BNP-prognosen för 2018 reviderats ned väsentligt. Tillväxten i år är emellertid tillräckligt stark för att ytterligare lyfta konjunkturen. Det goda läget håller sedan i stort sett i sig 2019, men 2020 när BNP-tillväxten dämpas ytterligare, så svalnar konjunkturen något.

Konjunkturprognos Sverige, november 2018

	2017	2018p	2019p	2020p
BNP*	2,4	2,6	2,0	1,6
BNP, faktisk	2,1	2,5	2,0	1,8
Hushållens konsumtion*	2,3	2,1	2,3	2,2
Fasta investeringar*	6,5	3,9	1,7	1,4
Nettoexport, BNP-bidrag*	-0,4	0,1	0,4	0,0
Arbetslöshet**	6,7	6,4	6,3	6,5
Inflation, KPIF	2,0	2,2	2,0	1,9
Styrränta, procent***	-0,50	-0,50	0,25	0,50
Växelkurs, EUR/SEK***	9,85	10,25	9,50	9,40

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Kalenderkorrigerad **Procent av arbetskraften ***Vid årets slut

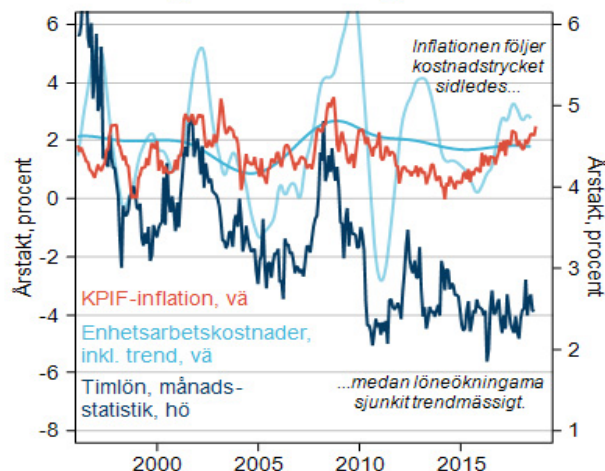
Konjunkturen har fler jobb att ge

Arbetslösheten har blivit högre än förväntat och därmed stigit sedan första kvartalet. Men bakom detta ligger inte ökande uppsägningar utan en mer positiv utveckling. Systsättningen fortsätter stiga och arbetskraftsutbudet likaså, dock i ännu större omfattning. Vi räknar med att högkonjunkturen det närmaste året bidrar till fler jobb och därmed återigen sjunkande arbetslöshetssiffror. Oktober månads arbetslöshet, som blev känd efter vår prognos färdigställdes, är ett tecken i den riktningen, även om enskilda månadssiffror är osäkra och just detta utfall var väl positivt.

Snabbare löneuppgång, högre kostnader

Löneökningarna i utvecklade ekonomier har varit svaga sedan finanskrisen. En förklaring som länge lyfts fram är den trendmässigt svaga produktivitetstillväxten det senaste årtiondet, men den förklaringen räcker inte fullt ut. Om man förhåller lön och produktivitet till varandra, det vill säga ser till arbetskostnaden per enhet som produceras i det svenska näringslivet, så ökar den i ungefär medelhög takt. En relativt sett starkare utveckling än i timlönerna alltså, men fortfarande svagt givet det nu goda konjunkturläget.

Kostnadstrycket driver upp inflationen



Källor: Medlingsinstitutet, Statistiska centralbyrån och Macrobond

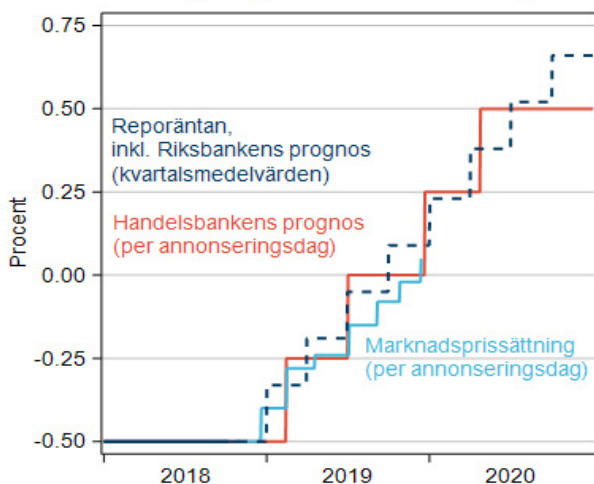
Det har från flera håll också poängterats att fallande inflationsförväntningar bidrar till att förklara den svaga löneutvecklingen. Inte minst i Sverige där förväntningarna sjönk väsentligt under lågkonjunkturen. Nu är vår bedömning i stället att löneökningarna tar fart, om än måttligt.

För det första har timlönerna redan börjat stiga snabbare under 2018. För det andra är inflationsförväntningarna sedan en tid tillbaka vid inflationsmålet. För det tredje syns nu mer rejäla löneuppgångar i konkurrentländer. För det fjärde är konjunkturutsikterna fortfarande ljusa. Trots det är löneförväntningarna hos arbetsmarknadens parter fortsatt lågt ställda. En förklaring kan vara att produktivitetstillväxten förblir blygsam. Vi räknar med att även måttliga löneuppgångar driver upp arbetskostnaden per producerad enhet. Det högre kostnadstrycket ger i sin tur stöd till inflationen kommande år.

Räntehöjningarna fortsätter under nästa år

Att fler drivkrafter för inflation tillkommer – förutom arbetskostnadsuppgången bland annat högre global inflation – bidrar till att vi förutspår en fortsatt gradvis uppgång i den underliggande inflationen. Därmed kan KPIF-inflationen, Riksbankens målvariabel, bli kvar i närheten av tvåprocentsmålet även om bidragen från högre energipriser och svagare krona bedöms avta under 2019–2020. Riksbanken har nu varit tydliga med att en räntehöjning är att vänta i december eller februari, och vi förväntar oss att den kommer i februari. Inflation utsikterna talar för att Riksbanken därefter kommer att fortsätta höja styrräntan i jämn takt. I december 2019 räknar vi med en reporänta på 0,25 procent, vilket är något högre än marknadsprissättningen och Riksbankens egen prognos. Varefter räntorna stiger bedömer vi att kronan stärks, framförallt 2019.

Snabbare höjningar än marknadssynen



Källor: Handelsbanken, Bloomberg, Riksbanken och Macrobond

Räntekänsliga hushåll, tål en del

Vi räknar alltså med att Riksbanken höjer styrräntan med 1 procentenhet fram till mitten av 2020, efter sju år med oförändrad ränta. Frågan är vad det innebär för hushållen, som har ökat sin skuldsättning till historiskt höga nivåer? För ett genomsnittligt skuldsatt hushåll med lån på 1,4 miljoner kronor innebär en motsvarande höjning av bolåneräntan drygt 800 kr mer i lånekostnad per månad, efter ränteavdrag. Det är 230 kronor mer än om den genomsnittliga skulden hade varit på 2010 års nivå, på knappt 1 miljon. Den stora andelen rörliga lån, cirka 70 procent, gör att effekten på hushållens konsumtion kan bli förhållandevis snabb. Betyggande är dock att enkäter tyder på att hushållen, i genomsnitt, har realistiska förväntningar på framtida bolåneräntor och att det finns en stötdämpare i hushållens sparande, som i utgångsläget är högt.

Christina Nyman, Prognoschef, chny09@handelsbanken.se

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

Aktuell Ekonomi
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.

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.