

Swedbank Economic Outlook

Uppdatering - april 2015

Spirande vår med perioder av nattfrost

- De mogna ekonomierna ger stadga åt den globala återhämtningen med hjälp av en expansiv penningpolitik
- Volatilitet i tillväxtekonomierna men vissa är bättre förbredda än andra
- Sverige måste anpassa sig till ECB:s expansiva politik, Norge till svängningar i oljepriset och Baltikum till det drastiska fallet i efterfrågan från Ryssland

Den globala återhämtningen får stöd av penningpolitiken

Vi är alltjämt försiktigt optimistiska vad gäller den globala tillväxten som i mångt och mycket är fortsatt beroende av penningpolitiskt stöd. Nu har turen kommit till euroområdet, och ECB adresserar aggressivt den låga inflationen och den svaga tillväxten via s.k. kvantitativa lättnader. Vi förväntar att åtgärderna får effekt och att den ekonomiska aktiviteten tar fart. I synnerhet reviderar vi upp tillväxtutsikterna för Tyskland och Spanien. Den senaste globala utvecklingen har emellertid inte varit helt positiv. Det gäller inte minst USA där utveckling under slutet av 2014 och inledningen av 2015 försvagades, vilket till största delen sannolikt berodde på tillfälliga faktorer. Efterhand som tillväxten där stärks förväntar vi att den amerikanska centralbanken börjar höja styrräntan i september i år.

Den globala tillväxten stärks med jämnt balanserade risker

Den divergerande penningpolitiken i USA och Europa skapar spänningar och risker. Euron kommer att falla i värde vilket stärker konkurrenskraften i euroområdet på omvärldens bekostnad. Anklagelser om "konkurrensdevalveringar" och "växelkursdopning" kommer troligtvis att bli än mer högljudda. Volatiliteten på valuta- och tillgångsmarknaderna kommer också att påverka tillväxtekonomierna i form av stora växelkurssvängningar och perioder med kapitalutflöden. Ekonomier som Indien och Kina är mer motståndskraftiga medan andra som Ryssland och Brasilien är desto mer sårbara. Den största negativa risken för världsekonomin är de stora obalanserna i den kinesiska ekonomin men vi förväntar att de kinesiska myndigheterna fortsatt kommer att kunna hantera situationen. En positiv risk är att återhämtningen i euroområdet blir starkare än prognostiserat. Vårt huvudscenario är emellertid en gradvis uppgång i den globala tillväxten de närmaste två åren.

Spänningar på Swedbanks hemmamarknader

I **Sverige** är den ekonomiska politiken fortsatt obalanserad med en stark inriktning mot penningpolitiken. Eftersom finanspolitiken, enligt Swedbanks uppfattning, är överdrivet stram, har Riksbanken lite utrymme än att fortsätta sin expansiva penningpolitik. Vi förväntar oss att reporäntan sänks ytterligare till -0,5 procent och att tillgångsköpsprogrammet expanderas. Samtidigt får svensk tillväxt stöd från återhämtningen i euroområdet och en relativt svag krona. Vi skriver följaktligen upp vår tillväxtprognos för innevarande år till 2,6 procent och för nästa år till 3,2 procent. Pressen uppåt på kronan begränsas av den aktiva penningpolitiken som även bidrar till att marknadsräntorna kommer att pressas ned längs avkastningskurvan.

Tillväxten i den **norska** fastlandsekonomin kommer att försvagas ytterligare. Oljeinvesteringarna faller till följd av de låga oljepriserna men efterfrågan försvagas också av en låg generell investeringsvilja. Tillväxten får dock stöd av nettoexporten då kronan är svag. Vi skriver ner våra tillväxtprognoser något till 1,2 procent för innevarande år och till 1,4 procent för nästa år med risker på nedsidan.

De **baltiska** ekonomierna håller emot bra trots turbulensen i Ryssland mycket tack vare starka hemmamarknader. Men påverkan på affärsklimatet och i utrikeshandeln blir negativt. I **Estland** förbättras tillväxtutsikterna marginellt tack vare en förbättrad inhemsk efterfrågan. I **Lettland** och **Litauen** är tillväxtutsikterna oförändrade eftersom export och investeringar påverkas av den geopolitiska osäkerheten samtidigt som inhemsk efterfrågan är fortsatt stark.

Den globala ekonomin: Återhämtningen backas upp av penningpolitik

Vi är alltjämt försiktigt optimistiska vad gäller de globala tillväxtutsikterna, som i allt väsentligt är beroende av fortsatt penningpolitiskt stöd. Nu har turen kommit till euroområdet där ECB har agerat aggressivt och beslutsamt för att komma till rätta med den svaga tillväxten och låga inflationen. Vi tror därför att den ekonomiska aktiviteten tar fart igen och vi skriver upp tillväxtutsikterna för i huvudsak Tyskland och Spanien. Den senaste utvecklingen har inte varit helt positiv. Särskilt USA har haft en svag utveckling under sena 2014 och tidiga 2015, vilket dock mestadels beror på temporära orsaker. Eftersom vi förväntar att tillväxten stärks, liksom arbetsmarknaden, förutser vi att den amerikanska centralbanken börjar höja räntan i september i år.

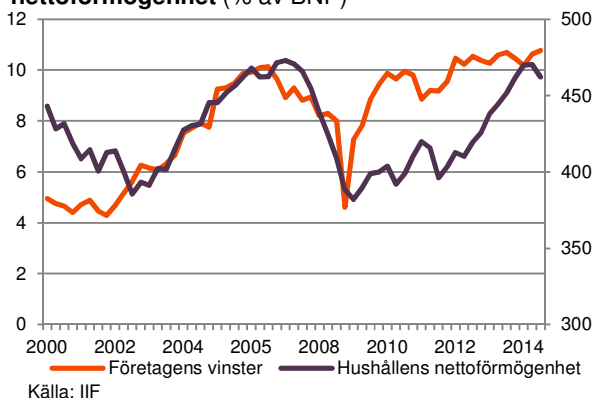
Skillnader i penningpolitiken från de två största centralbankerna skapar spänningar och risker. Euron kommer att falla i värde vilket stärker konkurrenskraften i euroområdet på andras bekostnad. Anklagelser om "konkurrensdevalveringar" kommer därför att bli mer högljudda. Volatiliteten på valuta- och tillgångsmarknaderna kommer att påverka tillväxtekonomierna i form av stora svängningar och perioder med kapitalutflöden. Några länder kan sannolikt hantera detta, som Indien och Kina, medan andra länder, som Ryssland och Brasilien, är mer utsatta. Den största negativa risken för världsekonomin är de kinesiska obalanserna. En möjlig positiv risk är att återhämtningen i euroområdet blir starkare än prognosticerats. Vårt huvudscenario är emellertid en gradvis uppgång i den globala tillväxten de närmaste två åren.

Återhämtning i de mogna ekonomierna trots bakslag

Vi förväntar att USA och...

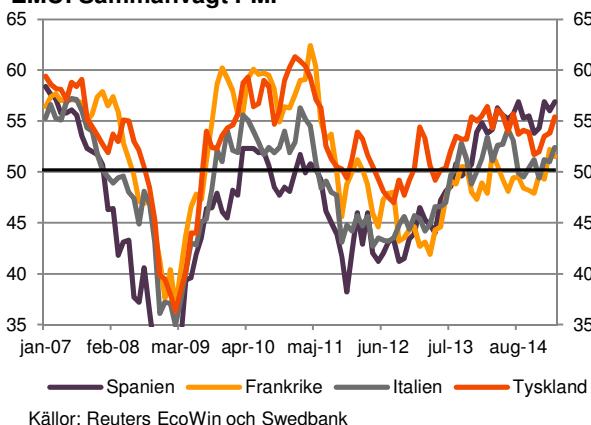
Efter en stark amerikansk tillväxt under det andra och tredje kvartalet förra året så saktade tillväxten ner framåt årskiftet. Tillväxten för fjärde kvartalet föll till 2,5 procent (uppräknad årstakt) och indikatorer tyder på att även årets början var svag. Men det kan i viss del tillskrivas tillfälliga omständigheter som kallt vinterväder, hamnstrejker och en inbromsning i energisektorn på grund av det fallande oljepriset. Ett svagare momentum kunde även ses på arbetsmarknaden, och ökningen i antalet nya jobb minskade under mars och deltagandenivån var fortsatt dämpad. Det minskar pressen uppåt på lönerna och således även inflationstrycket. Federal Reserve (Fed) öppnade för en räntehöjning i juni vid det senaste penningpolitiska mötet genom att utelämnat ordet "tålmod" men sedan dess har inkommande data indikerat att den amerikanska ekonomin saktat in. Vi förväntar oss dock att tillväxt stiger under resten av året och många i Fed blir alltmer obekväma med den väldigt expansiva penningpolitiken. Vi står alltså fast vid vår prognos att den första höjningen genomförs i september men att höjningstakten sedan begränsas till två höjningar per halvår under 2016. Detta kommer att pressa upp dollarn och räntor vilket kommer att ge en ökad volatilitet och risk på tillgångsmarknaderna och i tillväxtekonomier. Den amerikanska tillväxten förväntas bli 2,9 procent för 2015 och 2,8 procent för 2016, vilket är något lägre än i vår januariprognos, vilket framförallt beror på den svaga avslutningen på 2014. Underliggande faktorer som hushållens balansräkningar och företagens vinstutveckling har stärkts.

USA: Företagens vinster och hushållens nettoförmögenhet (% av BNP)



....Tyskland tar ledningen

EMU: Sammanvägt PMI



Vi skriver upp vår tillväxtprognos för euroområdet med stöd av dels den mycket expansiva penningpolitiken, dels av de positiva effekterna från oljeprisfallet. Konjunkturindikatorer, som t.ex. Inköpschefsindex, tyder på en stigande ekonomisk aktivitet, inte minst i Tyskland. Efter

stark utveckling tillväxt under det fjärde kvartalet så tyder detaljhandelsförsäljningen och konsumentförtroendet på en fortsatt god aktivitet under början av 2015. Vi noterar också att nedgången i kreditefterfrågan i euroområdet planat ut och att kredittillväxten till både företag och hushåll är på väg upp. Det är delvis en konsekvens av fjolårets bankstresstester och pågående stimulanser från ECB. Bankerna plågas dock alltjämt av höga nivåer av dåliga lån, vilket dämpar utrymmet för kreditgivningen. Utöver Tyskland förväntar vi också en relativt stark utveckling i Spanien men inköpschefsindex i samtliga av de större ekonomierna tyder på en bred återhämtning. Vi räknar med att ECB fullföljer programmet för kvantitativa lättnader fram till september nästa år. När väl inflationen stiger och tillväxten skjuter fart, samtidigt som tillgången på obligationer minskar, kommer debatten om en tidig exit att intensifieras. Men det kommer inte att vara oproblematiskt för ECB att avsluta i förtid (se erfarenheterna från amerikanska Fed.) Sammantaget skriver vi upp tillväxten för euroområdet till 1,4 procent för i år och till 1,9 procent för 2016.

Andra utvecklade ekonomier kämpar i uppförsbacke

Finland och Danmark, som är viktiga handelspartners för Sverige och de baltiska länderna, kämpar alltjämt med efterdyningarna av finanskrisen. I Finland har läget förvärrats av en inhemsk strukturkris och den stora exponeringen mot den ryska ekonomin, men vi förväntar oss att tillväxten blir positiv i år efter tre år i rad med en krympande ekonomi. Utsikterna för dansk tillväxt skrivs upp mot bakgrund av landets lyckade försvar av den fasta kronkursen som stärkt landets konkurrenskraft. I Storbritannien medför en svag inledning av 2015 i kombination med en osäker utgång i de kommande parlamentsvalen att vi skriver ner vår tillväxtprognos. Vi förväntar oss också att den engelska centralbanken skjuter upp sin första räntehöjning till början på 2016 på grund av ECB:s expansiva penningpolitik. I Japan förväntas tillväxten stiga men i en blygsam takt. Vi tror att inflationen blir modest, vilket kan kräva ytterligare penningpolitiska stimulanser. Samtidigt har framstegen vad gäller strukturella reformer varit blygsamma.

Tillväxtekonomierna mellan energipriser och amerikanska Fed

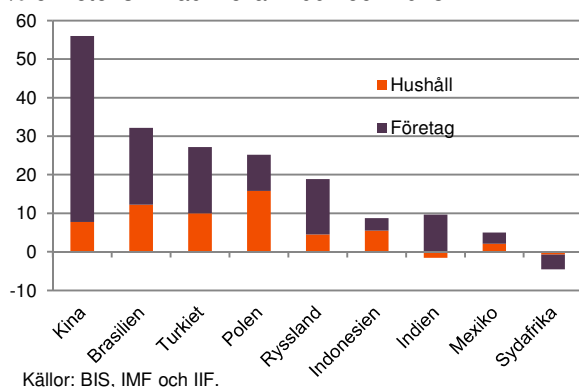
Varierande tillväxtutsikter för tillväxtekonomierna

Tillväxtekonomierna blir allt mindre homogena och möter också olika utmaningar. De flesta ekonomier känner av de positiva effekterna från de lägre energipriserna men i varierande utsträckning de negativa effekterna av den allt starkare dollarn. I vilken omfattning en starkare dollar skapar volatilitet beror på vilka makroekonomiska reformer som genomförts och vilka reserver som byggts upp. I Kina står ekonomin inför en bredare försvagning och stigande belåningsgrad. Stora reserver och en sund budgetbalans ger dock ett ökat utrymme för stimulanspolitik, vilket också skett i form av ett antal räntesänkningar från den kinesiska centralbanken. Vi skriver ner de kinesiska tillväxtutsikterna för både 2015 och 2016. I Indien finns förutsättningar för en rejäl uppgång men reformer måste godkännas och implementeras. Brasilien däremot drabbats av både interna svagheter och en lång period av en mindre lyckad ekonomisk politik. Vi förutser en period med volatil ekonomisk utveckling på tillväxtmarknaderna.

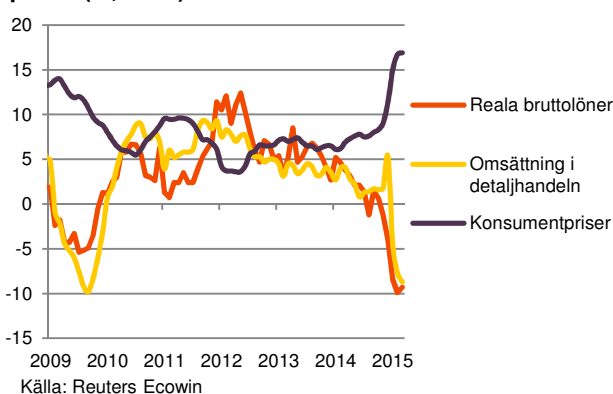
Ingen uppsida i Ryssland

Ryssland påverkas fortsatt av ett antal negativa faktorer för ekonomin. Även om oljepriserna återhämtat sig något från de låga nivåer som rådde i början av året kommer en uppgång att dämpas (i Iran kan ny oljeproduktion komma igång samt att efterfrågan från Kina faller). Dessutom kommer sanktionerna att ligga kvar och sentimenten på hemmamarknaden försvagas ytterligare. Det försämrar läget för det vanliga ryska hushållet vilket kan öka den politiska repressionen från president Putin. Med hög inflation, en massiv ekonomisk åtstramning, brist på krediter och ett antal "bank runs" och räddningspaket går det inte att utesluta att landet kan bli nedgraderat och förlora sin status som "investment grade". Vi räknar med att kapitalflykten fortsätter och att rubeln försvagas ytterligare. Dock, pga den något mindre svaga rubeln samt svagt stigande oljepriset, reviderar vi upp tillväxtprognosen något till -5,5 procent i år och -2,0 procent nästa år (jämfört med januari prognosens -6,0 procent, respektive -2,5 procent).

Tillväxtekonier: Privatsektor skuld
%-enheter skillnad mellan 2007 och 2013



Ryssland: Tillväxt i detaljhandel, löner & priser (% år/år)

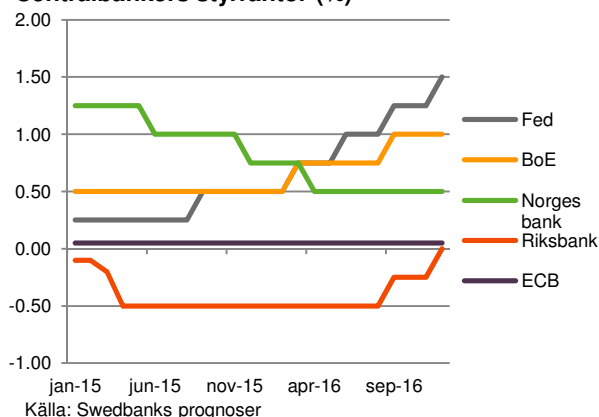


Penningpolitiska spänningar sprider sig till valutamarknaderna

Penningpolitik eller konkurrensstärkande devalveringar?

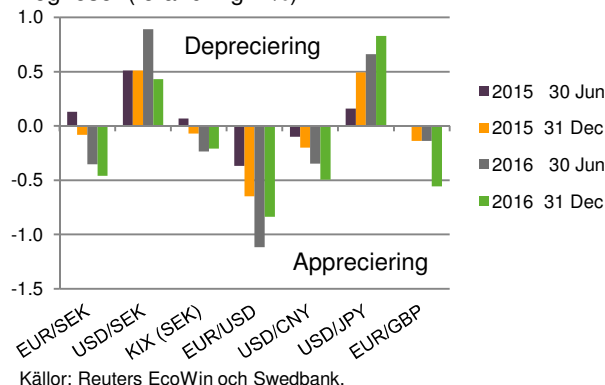
Skilnader i penningpolitiken kommer att vara en nyckelfråga under 2015 och 2016, och något som kommer att få stor betydelse för utvecklingen på valutamarknaden. Även om vi bara förväntar oss stegvisa räntestegringar av amerikanska centralbanken, Fed, kommer räntehöjningen i höst att öka trycket på den amerikanska dollarn. Inte minst kommer tillväxtmarknader med stora externa obalanser och/eller med en stor dollarnominerad skuldsida i privat sektor att råka ut för spekulationer och kapitalutflöden. Eftersom vi förväntar oss att ECB håller fast vid sina tillkännagivna avsikter och fortsätter sin penningpolitiska expansion fram till september 2016 kommer euron att vara svag. Det kommer att ge upphov till frågor, särskilt i USA, om en "ojust" valutadöpnings, särskilt om euron skulle sjunka under paritet mot dollarn. Även små öppna ekonomier kommer att utsättas för press, något som Schweiz och Danmark fått uppleva. Nämda länder inklusive Sverige kommer att göra allt för att inte förlora konkurrenskraft gentemot euron. Även i Kina kommer målet att hålla yuansen stabil gentemot dollarn säkert att ifrågasättas eftersom konkurrenskraften urholkas och tillväxten tappar fart.

Centralbankers styrräntor (%)



Växelkursförändringar

Prognoser (förändring i %)



Den sammanlagda tillväxten är i stort sett oförändrad och riskerna jämt utspridda

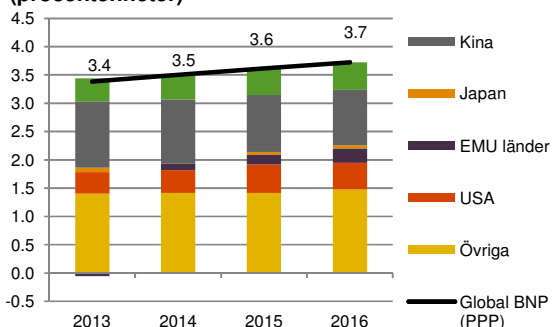
En långsam global återhämtning

Vi håller i stort sett fast i den globala tillväxtprognosen från januari även om vi reviderar utsikterna för enskilda länder. Vi förutser en tillväxttakt på cirka 3,5 procent för 2014 och sedan en gradvis ökning under 2015 och 2016. Huvudförändringarna i förhållande till januari är en nedskrivning av den amerikanska tillväxten för 2015 och en upprevidering för euroområdet. Brasilien ser märkbart sämre ut och den kinesiska tillväxten förväntas sakta in samtidigt som utsikterna för Indien stärks.

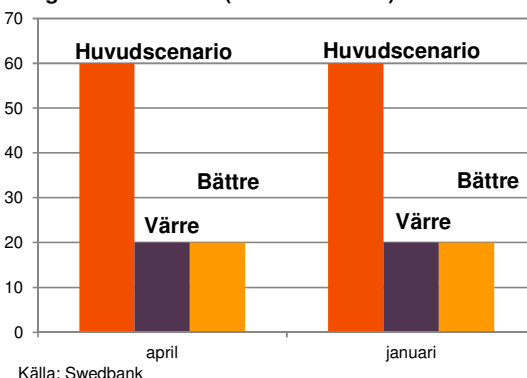
Imaginär likviditet och "grexit", men det finns även en uppsida

De största riskerna i prognosen för de utvecklade länderna ligger på kort sikt i volatila tillgångsmarknader och på längre sikt en ihållande långsam tillväxt (dvs. risk för s.k. "sekulär stagnation" med potentiell tillväxt på en nedtryckt nivå). I USA, men nyligen även i euroområdet, har den expansiva penningpolitiken lett till ökat risktagande. Om sentimentet förändras, särskilt vad gäller Fed:s avsikter kring penningpolitiken, skulle en snabb riskreduktion kunna skapa en ökad brist på likviditet, vilket i sin tur skulle kunna medföra överdrivna svängningar i tillgångspriserna. Det skulle med andra ord bli "trångt i dörren" när alla vill kliver ut. En starkt dollar skulle också kunna medföra stora kapitalutflöden från tillväxtekonominer med stora bytesbalansunderskott och höga skuldnivåer. Riskerna för en grekisk exit från EMU har ökat under sista tiden men de negativa effekterna av detta utanför Grekland har begränsats. Vi bedömer att de positiva riskerna för prognosen i stort sett är på samma nivå som nedåtriskerna och består i allt väsentligt av en starkare än väntad utveckling i euroområdet och en tydligare positiv rekyl i USA.

Bidrag till global tillväxt (procentenheter)



Prognosens riskbild (sannolikhet i %)



Sverige: Tillväxt med stöd av penningpolitik

Den ekonomiska politiken förblir obalanserad med en stor tyngdvikt på penningpolitiska stimulanser. Eftersom finanspolitiken är fortsatt överdrivet stram och ECB:s penningpolitik alltmer expansiv, är utrymmet för Riksbanken att göra någonting annat än att fortsätta med sin expansiva penningpolitik, om inflationsmålet ska nås, begränsat. Vi förväntar att reporäntan sänks ytterligare till -0,5 procent och att programmet för köp av obligationer utvidgas. Samtidigt stimuleras svensk tillväxt av återhämtningen i euroområdet och av den relativt svaga svenska kronan. Vi skriver således upp vår tillväxtprognos för innevarande år till 2,6 procent och för nästa år till 3,2 procent. Apprecieringstrycket på kronan kommer att begränsas och marknadsräntorna kommer att tryckas ner längs hela avkastningskurvan.

Hushållens konsumtion driver tillväxten om än i mindre utsträckning 2016

Tillväxten för fjärde kvartalet 2014 överraskade positivt och det var framförallt den inhemska efterfrågan som gav ett positivt bidrag. Vi förväntar att hushållens ekonomi förblir stark och att konsumtionen blir tillväxtmotor även under för 2015. Nästa år kommer skatthöjningar, högre inflation och, i viss utsträckning, amorteringskrav att begränsa köpkraften. Mot slutet av 2016 förutser vi också den första räntehöjningen sedan slutet av 2011.

Högre investeringstillväxt

Vi räknar med fortsatta investeringar i bostäder under 2015 men takten avtar under 2016 på grund av baseffekter och utbudsbegränsande faktorer som t.ex. arbetskraftsbrist och högre produktionskostnader. Näringslivets investeringar ökade under fjolårets sista kvartal och F&U stod för en markant del av ökningen (mer än 4 procent över det historiska snittet). Det berodde mest på engångsfaktorer och vi räknar med en negativ reky under det första kvartalet. Låga räntor, en gynnsam kostnadsutveckling (modest ökning i enhetsarbetskostnader och låga oljepriser) och en stark inhemsk efterfrågan ger en större skjuts åt investeringarna än vad vi tidigare prognostiserade. Osäkerhet om innehållet i den ekonomiska politiken kan emellertid hämma företagets investeringsplaner. Offentliga investeringar kommer att ta fart under 2016 som ett resultat av regeringens initiativ på infrastrukturuområdet och pågående investeringsprojekt i kommuner och landsting.

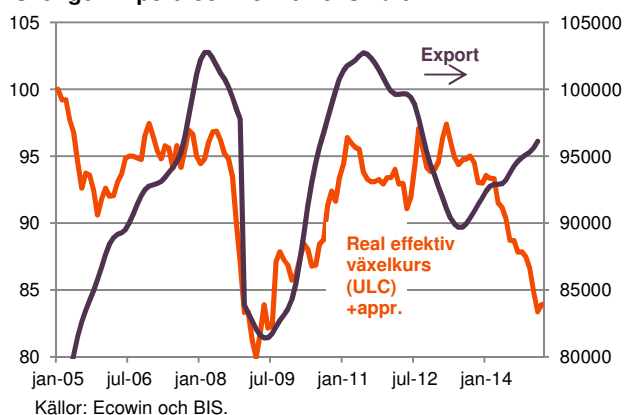
Exporten återhämtar sig till slut

Exporten ökade över hela linjen i slutet av förra året och drevs i första hand av en stark tjänsteexport. De svenska exportutsikterna kommer att förbättras i år när utvecklingen tar fart i euroområdet och de skandinaviska marknaderna återhämtar sig i förhållande till den gångna vintern. Vi bedömer att den totala exportvolymen ökar med 5,2 procent i genomsnitt under 2015/2016, vilket dock är lägre än den globala marknadstillväxten på 5,5 procent för samma period. Måttlig uppgång i enhetsarbetskraftskostnaden (ULC) och en svagare växelkurs ger stöd åt den svenska exporten under prognosperioden och därefter, och motverka delvis fallet av marknadsandelarna.

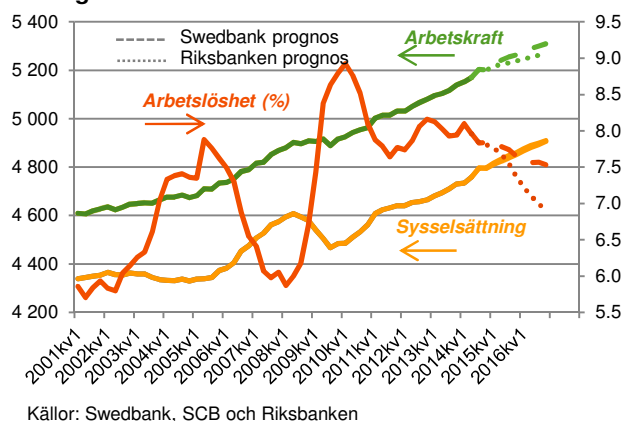
Arbetslösheten faller inte så mycket som Riksbanken förutspår

Arbetsmarknaden har fortsatt att stärkas under början av 2015. Antalet anställda ökar i god takt, planerna på rekryteringar är expansiva och fler lediga platser utannonseras. Men vi förväntar oss att arbetslösheten biter sig fast på en relativt hög nivå, nästan 8 procent, delvis som en följd av att antalet personer i arbetskraften också ökar. Den förra regeringens reformer påverkar alltjämt arbetskraftsutbudet genom en högre deltagandegrad bland äldre och utlandsfödda. Befolkningen ökar också i stadig takt beroende på en omfattande nettoinvandring. Inte förrän nästa år förväntar vi oss att arbetslösheten minskar nämnvärt, till 7,6 procent. Regeringens förslag om förbättrad a-kassa, höjda marginalskatter och högre skatter på ung arbetskraft kan minska såväl efterfrågan och som utbudet på arbetskraft.

Sverige: Export och konkurrenskraft



Sverige: Arbetsmarknaden



Framgångsrika löneförhandlingar hänger på inflationsmålet

Även om de aktuella löneavtalen gäller nästan ett år till så är löneförhandlingarna redan på agendan. Förhandlingarna blir troligtvis knepiga eftersom inflationen är låg och inflationsförväntningarna på längre sikt har sjunkit. Fackföreningarna anser att inflationsmålet på 2 procent borde utgöra golv för lönerrevisionerna medan arbetsgivarna pekar på en tydlig reallöne-tillväxt på grund av låga prishöjningar de senaste åren. Just nu ökar lönerna med mindre än 3 procent. Swedbank räknar med centrala löneavtal i linje med gällande nivåer, drygt 2 procent. Eftersom arbetslösheten börjar minska och det blir svårare att hitta utbildad arbetskraft räknar vi med en stegvis ökande löneglidning. Löneökningarna blir dock fortsatt relativt modesta och de genomsnittliga löneökningarna förväntas hamna på cirka 3,2 procent under 2016.

Skattepolitiken påverkar inte efterfrågan

Finanspolitiken, såsom den presenterades i vårbudgeten, fokuserar på full finansiering av reformer och på en omfördelning från privat till offentlig konsumtion. Höjda skatter minskar den privata konsumtionen, och även sysselsättningen, samtidigt som investeringar i utbildning och infrastruktur ökar den statliga konsumtionen och ger större offentliga investeringar. Nettoeffekten på den svenska ekonomin förväntas på kort sikt vara neutral till något negativ. Finanspolitiken leder därmed inte till att den aggregerade efterfrågan stiger och bidrar därför till att pressen på Riksbanken att föra en expansiv penningpolitik ökar. Budgeten innehåller förslag om höjda skatter på kärnkraft och tillsammans med högre drivmedelsskatter samt minskade ROT-avdrag, som vi väntar kommer under 2016, höjs prisnivån, enligt våra beräkningar, med minst 0,35 procentenheter. Det ger emellertid endast en tillfällig effekt på inflationen. Regeringen vill inte stimulera efterfrågan trots att Riksbankens verktygslåda blir allt tommare. Detta ökar pressen på penningpolitiken.

Högre inflation som dock mestadels beror på engångsfaktorer

Inflationen har bottnat och vi räknar med att inflationen rensad från ränteeffekter (KPIF) stiger till 1,0 procent under 2015. Det beror delvis på baseffekter. Under 2016 beräknas KPIF öka till 2 procent mot bakgrund av högre energipriser och skattehöjningar. Men de faktorer som driver den underliggande inflationen förväntas fortsatt vara dämpade.

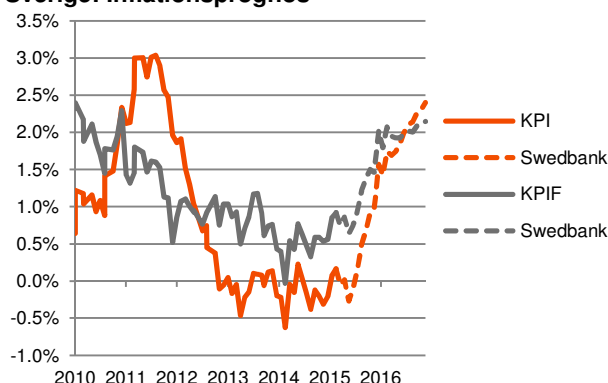
Riksbanken kämpar för att uppnå inflationsmålet

Sedan förra sommaren har Riksbanken fört en aggressiv penningpolitik och överraskade i mars vid ett mellanliggande direktionmöte med att sänka reporäntan till -0,25 procent och utöka sina köp av statsobligationer med ytterligare 30 miljarder kronor. Det visar tydligt att Riksbanken menar allvar med sin ambition att få upp inflationen. Riksbankens agerande ska ses mot bakgrund av en längre tids låg inflation, fallande inflationsförväntningar, kommande löneförhandlingar och ECB:s extremt expansiva penningpolitik.

Fler låttnader framöver

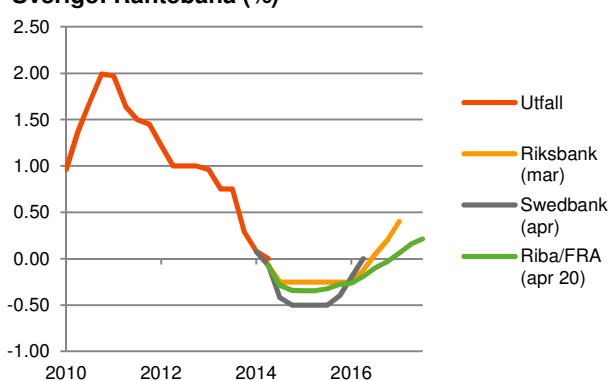
Vi räknar med fortsatta penningpolitiska låttnader under våren. En ytterligare sänkning av reporäntan till -0,5 procent vid det penningpolitiska sammanträdet i april ligger i korten. Dessutom blir det troligtvis ett utvidgat paket för köp av räntebärande papper när det aktuella köppaketet löper ut i början på maj (Swedbank räknar med 50 miljarder kronor i ett nytt paket som, förutom statsobligationer, också kan komma att innehålla kommun- och bostadsobligationer). Ett ytterligare utökat tillgångsköpsprogram under hösten kan inte uteslutas, särskilt inte om apprecieringstrycket på kronan återkommer.

Sverige: Inflationsprognos



Källor: SCB och Swedbank.

Sverige: Räntebana (%)



Anm: Riksbankens bana från mars är en uppskattning från pressmed.
Källor: Swedbank, Riksbanken och Bloomberg

Norge: Avmattningen fortsätter

Tillväxten i den norska fastlandsekonomin fortsätter att mattas av i linje med våra förväntningar. Oljeinvesteringarna faller men efterfrågan bromsas också av lägre investeringar och dämpad efterfrågan hos konsumenterna. Tillverkningsindustrin har toppat och aktiviteten förväntas sjunka i de oljerelaterade branscherna. Positivt är dock att tillväxten gynnas av en positiv nettoexport, en utveckling som förstärks av den fortsatt svaga norska kronan. Norges Banks regionala nätverk räknar med en tillväxt på under 1 procent för första halvåret. Vi reviderar ner våra tillväxtprognoser något till 1,2 procent för i år och 1,4 procent för nästa år, med risk på nedsidan.

Oljepriset har stigit till över 60 dollar per fat, och vi räknar med att oljepriset har passerat botten och att priserna stiger gradvis framöver. Vi ser ett begränsat utrymme för ökade oljeinvesteringar i Norge under de närmaste åren även om oljepriset skulle stiga. Oljeinvesteringarna var på nedgång redan när oljepriset låg på en bra bit över 100 USD per fat pga. höga investeringskostnader och konkurrens från andra mer attraktiva oljefält. Oron inom oljeindustrin kommer sannolikt att fortsätta under en tid framöver. Nu när oljebolagen ser lägre priser och svagare kassaflöden, räknar vi med att oljebolagen är mer försiktiga med sina investeringar.

Arbetslösheten har legat på en låg nivå så här långt men förväntas stiga

Den öppna arbetslösheten har ökat något men låg trots detta endast på 3,2 procent i mars, vilket var något lägre än vid samma tidpunkt förra året. Arbetslösheten har stigit märkbart inom oljerelaterade branscher och regioner, men långsammare än de flesta hade räknat med. I andra branscher är arbetslösheten fortfarande låg. Den norska arbeidskraftsundersökningen (AKU) har indikerat en uppgång i arbetslösheten sedan förra sommaren. Det finns dock inget tvivel om att de aviserade neddragningar i de oljerelaterade branscherna kommer att ske så småningom. Detta, tillsammans med den svaga efterfrågan på arbetskraft, tyder på att arbetslösheten ökar under det kommande året. Norska LO ser allvarligt på den ekonomiska avmattningen med en förväntad ökad arbetslöshet och har accepterat oförändrade reallöner i år, vilket är en stor förändring jämfört med föregående år. Vid löneökningar på måttliga 2,5-2,75 procent minskar det inhemska kostnadstrycket och inflationen sjunker under inflationsmålet.

Fler räntesänkningar på väg

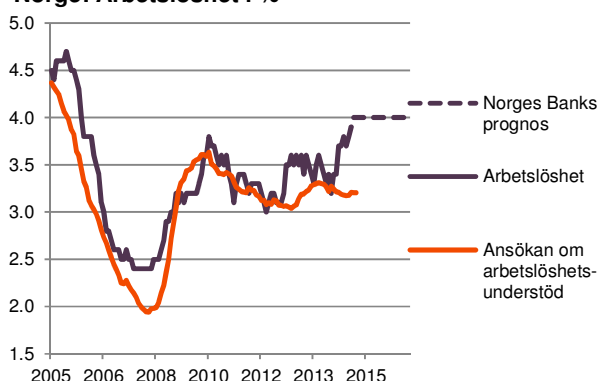
Norges Bank behöll sin viktigaste styrränta oförändrad på 1,25 procent i mars, men räknar med att den sänks senare i vår till 1 procent. Den anser att ekonomin behöver stimulans för att minska arbetslösheten och hålla inflationen nära inflationsmålet. Den norska centralbanken är dock orolig för vilka effekter en räntesänkning skulle få för bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning.

Oron för alltför snabba prisökningar på bostadsmarknaden kan dock vara på väg att försvinna nu när priserna stabiliserats. Under mars var prisökningstakten på bostäder endast 0,1 procent. I Stavanger, som drabbats hårdast av nedgången i oljeindustrin, faller huspriserna och vi räknar med att bostadspriserna i landet som helhet stagnerar och så småningom faller mot slutet av året i takt med den ekonomiska avmattningen. Stabilare priser bör underlätta besluten för Norges bank. Den norska finansinspektionen har dessutom lagt förslag som skulle begränsa kreditertillgången.

Den stora risken för norsk ekonomi ligger i bostadssektorn

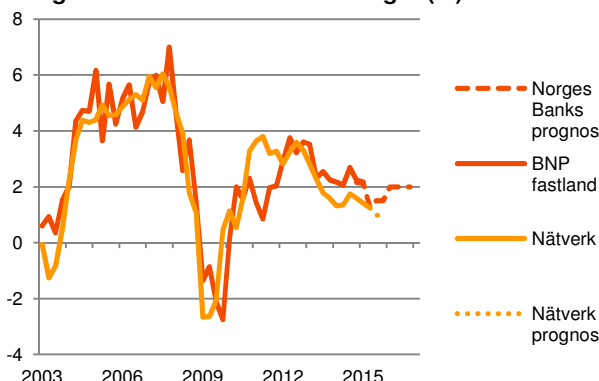
Om vi ser 1-2 år framåt i tiden så kan Norges Banks syn på bostadsmarknaden komma att förändras helt. Den stora risken för den norska ekonomin är enligt vår uppfattning att spiralen med stigande huspriser, ökade krediter och ökad konsumtion, som vi sett under de senaste åren, vänder och går i motsatt riktning. I de flesta andra länder har hushållen konsoliderat sin ekonomi efter en finanskris genom ökat sparande, vilket lett till en lång period av lägre konsumtion vilket dragit ned BNP-tillväxten och sysselsättning. Med en djupare, mer långvarig nedgång i ekonomin, kommer styrräntan att sänkas mer och förbli på en låg nivå under längre tid. Vi förväntar oss att styrräntan når botten på 0,5 procent.

Norge: Arbetslöshet i %



Källor: Reuters EcoWin och Swedbank

Norge: BNP utfall och förväntningar (%)



Källor: Reuters EcoWin, Swedbank och Norges Bank.

Estonia: More opportunities for growth

We have revised Estonian GDP growth marginally upwards to 2.1% for this year due to the stronger-than-expected economic growth at the end of last year, faster growth of government investments, and slightly improved outlook for foreign demand. In addition, accelerating growth of net wages, strong consumer confidence, and lower fuel prices are contributing to the faster growth of private consumption. Inflation is expected to return in the second half of this year.

Foreign demand weaker in 2015, but outlook has improved

The year 2015 has started with the decelerated, but still decent growth of manufacturing sector output volume, as well as export turnover. The major contribution to the growth comes from the electronics sector, wood processing, production of metal products, and repair of machinery and equipment. According to the Swedbank survey, manufacturing enterprises expect some slowdown in the growth of turnover in 2015, primarily due to the increased competition, weak foreign demand, and labour force shortage. Exports to Russia have decreased substantially, but our enterprises have increased their exports to several other markets--the most to Sweden, but also to the Netherlands, the US, Poland, and Spain. Although the average foreign demand of our main trading partners will be weaker in this year than in 2014, we expect it to be slightly stronger (especially in Sweden and Germany) than we forecast in our last *Swedbank Economic Outlook* in January. In principle, the euro depreciation will contribute to the improvement in price competitiveness of our exports, but this will have a direct effect on only the one-third of our exports that are denominated in US dollars.

Major contribution to investment growth comes from government sector

Enterprises, on average, are financially strong in Estonia. Total profits have gradually increased, and, due to the modest growth of lending, the business sector debt-to-equity ratio is low. Considering the favourable interest rate environment, enterprises have good opportunities to invest more in order to raise their competitiveness. However, the economic sentiment of enterprises has not improved this year (seasonally adjusted), and we do not expect a notable growth in business sector investments in 2015. At the same time, we have revised upwards government sector investments according to the updated information that incorporates the shift of external funding from last year. In addition, the funding from the new EU budget (2014-2020) will start to affect government investments gradually this year, as well.

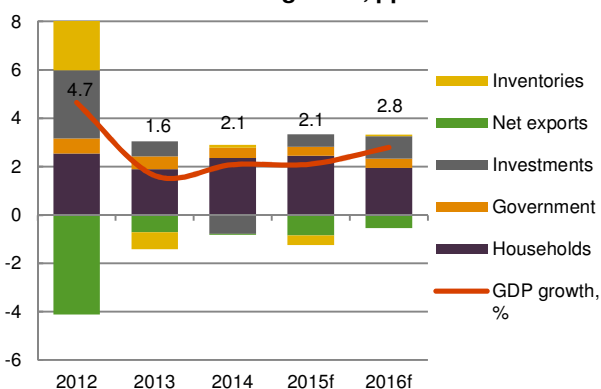
Household consumption will remain vigorous

The labour market is expected to tighten in 2015-2016; thus wage growth will remain strong. The working-age population is decreasing, the employment rate is already high, and the unemployment rate will drop further. Employment will increase marginally this year due to the labour registration obligation, which will push up official employment statistics in the first half of the year. Next year, employment is expected to fall because of a lower supply and demand of labour (due to bigger investments in machinery). Households' real purchasing power will grow markedly this year, due to lower labour taxes and zero inflation. A rise in pensions and other social benefits will further support private consumption, which will be the biggest contributor to GDP growth both in 2015 and 2016. Despite the economic crisis in Russia and the constant flow of worrying news from the East, Estonian consumers feel economically secure, and retail sales have remained very strong.

Inflation is expected to return in second half of 2015

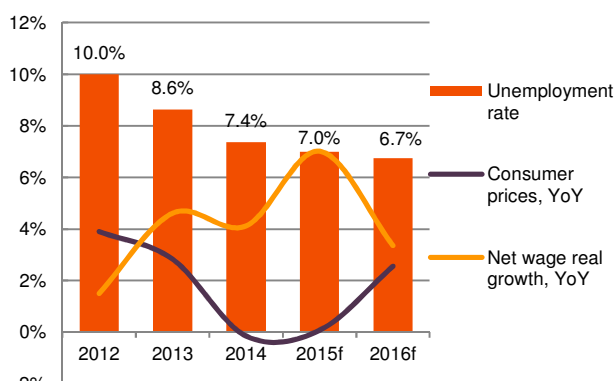
Consumer prices are expected to start climbing higher, on a year-on-year, in the second half of 2015, mostly because of lower energy and food prices during the previous year, but also because higher prices of US dollar-denominated imports will start to kick in. The crude oil price is expected to fluctuate around USD 55-65 per barrel in 2015 and USD 65-75 per barrel in 2016. Next year, inflation will accelerate, as energy and food prices will increase, and another round of excise tax hikes will lift the prices of alcoholic drinks.

Contributions to GDP growth, pp



Source: Statistics Estonia, Swedbank

Labour market indicators and inflation



Source: Statistics Estonia, Swedbank

Latvia: Consumers driving growth

We keep the growth forecast unchanged for 2015 and 2016. Latvian GDP growth will be mostly consumption driven this year, owing to continued wage growth and weak inflation. Exports and investments are hindered by geopolitical uncertainty, the downturn in Russia, and the slowness of the administrative framework and process for EU funds, but are set to pick up next year as the global economy speeds up.

We keep our GDP growth forecast at 1.9% for this year and 3.5% for next year. Growth will largely keep its pace at the end of last year and bottom out in the middle of 2015 before picking up towards the end of the year and in 2016. After three years of positive net export contribution to growth, we expect this to become slightly negative this year. Downward risks remain sizable, related mostly to political and economic developments in Russia, but there are also upward risks – household spending growth might be somewhat stronger if there is, indeed, a permanent shift in consumer behaviour as shown by the strong retail trade data in the first two months of 2015. A quantitative easing undertaken by the European Central Bank (with national banks buying government bonds in their countries) has already caused government yields to decline. Yet, we do not expect a major positive impact on the Latvian economy from this, but mostly an indirect effect from stronger growth in the euro area.

Exports still holding up well

A 5% annual growth of goods exports in January was followed by a 3% decline in February. As expected, there has been a major fall of exports to Russia (by 29% in the first two months). This has been largely compensated for by export growth to other markets (mixed evidence towards where, exactly). Export development is very volatile, both across and within different industries. For instance, wood manufacturing, as well as manufacturing of machinery and equipment, keeps growing, while food and textile industries continue falling. Yet, the development is very uneven across subindustries and companies, and months of growth are alternating with months of decline. Volatility will persist, but we still expect a slow growth of export volumes in 2015. The largest steel plant, Liepājas Metalurgs, resumed production in March, with very small volumes for now, but these are set to rise, supporting export growth in the second half of the year. Given that somewhat swifter growth is now forecast for the euro area, we raise our export growth forecast a bit for this year.

Concerns about 2016 government budget

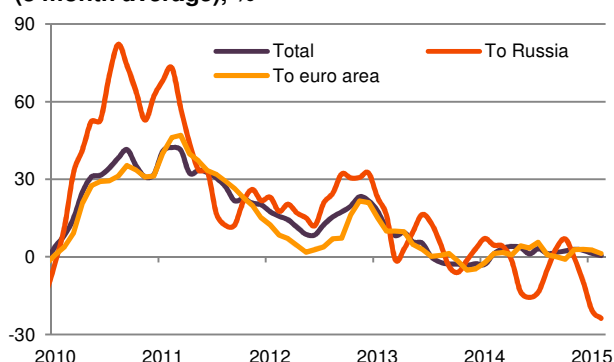
The government has acknowledged a slower growth environment, and the Ministry of Finance has revised downwards its forecasts. We still expect a larger government budget deficit than the current 2015 budget law suggests, but do not see major problems with it this year. In the first quarter of 2015, tax revenues grew by 5.9% in annual terms, but fell 0.5% behind the plan. However, the lower base of 2015 poses greater challenges for 2016. With revenues falling short of planned spending, we believe that the government will not be able to reduce the personal income tax (PIT) in 2016 by 1 percentage point, as planned, and will continue raising smaller taxes, like, e.g., the excise, and fighting the shadow economy.

Household spending to drive economic growth

We are revising our consumer price inflation forecast upwards a couple of decimal points for 2015-2016, owing to somewhat more expensive oil, weaker euro and a planned excise tax hike on alcohol in July 2015. Labour market forecasts also remain largely intact – employment is to stagnate, and strong wage growth to continue. In 2015, wage growth is again supported by a minimum wage hike (similarly to last year). We reduce the net wage growth forecast for 2016 because of the anticipated cancellation of the PIT reduction.

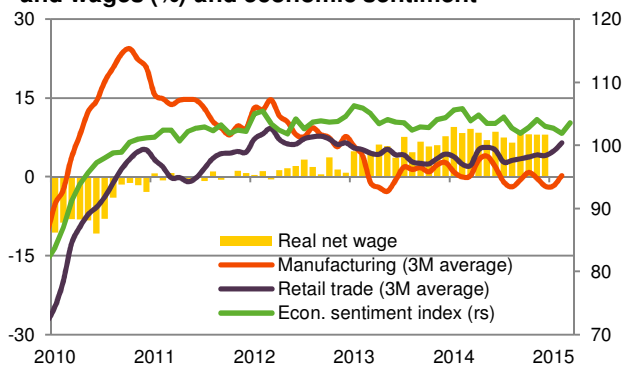
We have not changed our household spending forecast – it will be a major growth driver this year, as real incomes will continue to rise. There was a pickup in retail trade annual growth to 6% (excluding fuel) in January-February, which was twice as strong as last year. It is hard to see yet whether this is a permanent change in consumer behaviour (last year, household spending growth was slower than that of real incomes) or short-term volatility driven by, e.g., substantially cheaper fuel.

Annual growth of goods exports (3 month average), %



Source: CSBL

Annual growth of retail, manufacturing, and wages (%) and economic sentiment



Source: CSBL

Lithuania: Wearing long johns until the summer

As expected, it was a cold winter for the companies trading with Russia – during January and February, exports to Russia were 34.7% lower than a year ago. But the problems are localised – most of the hit was taken by re-exporting companies and some local food manufacturers. Consumption was also weak in the first quarter of this year, but on both fronts there are rays of hope – the economic winter may be over by summer.

Weak first quarter due to shrinking exports and lagging domestic demand, but pickup is likely in the second half of this year

Consumer confidence has improved significantly; consumption shall follow

Despite high capacity utilisation, investments will stagnate

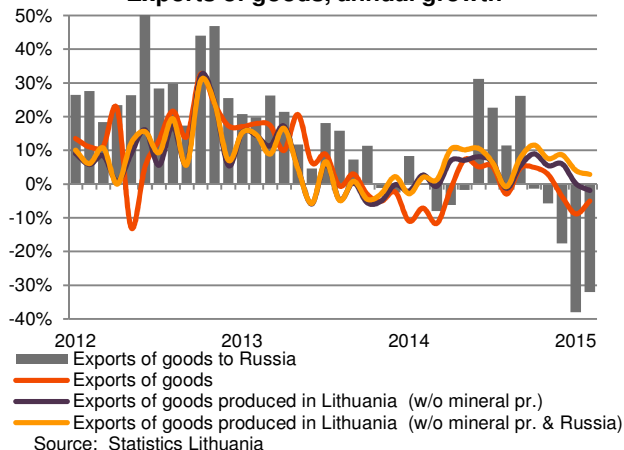
Despite a quite gloomy first quarter of this year, we keep our GDP forecast unchanged – the economy will expand by 2.3% this year before accelerating to 3.5% in 2016. The export weakness was localised – if we exclude the ailing oil refinery and exports to Russia (mostly re-exports), we see that exports were still growing at the beginning of this year. Amongst the EU countries where Lithuania has expanded its market share were Ireland, Denmark, France, and Germany. Growth to countries excluding the US, EU, and CIS was also relatively strong. We expect this to continue and compensate for losses in Russia, but overall exports will still shrink this year.

Retail trade growth has also weakened – annual growth in January-February was 2.7%, down from a brisk 8.2% in December. Part of this is cautiousness after the euro adoption; thus, household consumption is likely to recover later this year. Consumer confidence was also weak, mainly due to the tense geopolitical situation. However, there is positive news on the domestic front. In March, there was a remarkable turn in expectations – the consumer confidence index increased to its highest level since the autumn of 2007. Although households still indicate a higher propensity to save, not consume, this sentiment is also changing. If the military conflict in Ukraine does not resume and there are no other external shocks to confidence, we can expect a strong rebound in household consumption in the second half of this year.

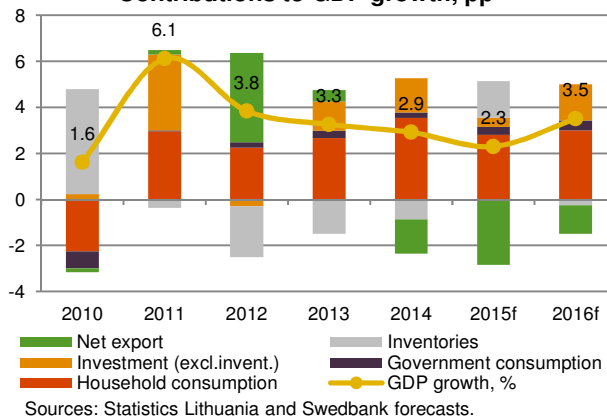
Fundamental factors are favourable for household consumption-driven growth. Unemployment continues to decline, and wage growth is likely to accelerate somewhat this year and especially in 2016. Inflation will not be an issue in 2015 – we forecast prices to shrink by 0.5% on average. This will further boost purchasing power of households. Increasing oil prices and labour costs will push inflation to 2.5% next year, but recovering exports and an expansionary fiscal policy will help to return to trend growth.

Together with decreasing exports production, capacity utilisation level at the beginning of this year also fell from the historic highs reached at end of 2014. This might further depress investment activity. Investment in fixed tangible assets in the second half of 2014 increased by only about 1%, and investment in machinery equipment and transport even decreased by 6.7%. However, capacity utilisation did not decrease in all sectors. The capacity utilisation level in furniture and chemicals manufacturing, whose exports were still increasing, reached or remained close to historical highs in March. Nevertheless, investment growth is likely to remain weak, as real estate market activity will moderate this year and companies are likely to postpone their expansion plans due to falling exports to CIS countries and the fear of a possible escalation of geopolitical risks. Positive surprises, however, should not be ruled out.

Exports of goods, annual growth



Contributions to GDP growth, pp



Prognos tabeller

I. Global prognos

Swedbank globala BNP prognos ^{1/} (årlig förändring i %)

	2013	2014p	2015p	2016p
USA	2.2	2.4 (2.4)	2.9 (3.2)	2.8 (2.8)
EMU länder	-0.4	0.9 (0.8)	1.4 (1.1)	1.9 (1.9)
Tyskland	0.2	1.6 (1.5)	2.0 (1.5)	2.2 (2.2)
Frankrike	0.4	0.4 (0.3)	0.9 (0.6)	1.8 (1.7)
Italien	-1.7	-0.4 (-0.4)	0.1 (0.0)	1.2 (1.2)
Spanien	-1.2	1.4 (1.3)	2.5 (2.0)	2.5 (2.3)
Finland	-1.3	-0.1 (-0.3)	0.1 (-0.0)	0.9 (0.8)
Storbritannien	1.7	2.8 (2.6)	2.4 (2.5)	2.4 (2.2)
Danmark	-0.5	1.1 (0.9)	2.0 (1.8)	2.3 (2.3)
Norge	2.3	2.3 (2.6)	1.2 (1.3)	1.4 (1.7)
Japan	1.6	-0.1 (0.2)	0.8 (1.0)	1.1 (1.1)
Kina	7.9	7.6 (7.5)	6.8 (7.1)	6.6 (6.8)
Indien	6.3	6.9 (5.2)	7.3 (6.6)	7.7 (7.0)
Brasilien	2.7	0.2 (0.2)	-1.2 (0.7)	-0.8 (1.8)
Ryssland	1.3	0.7 (0.5)	-6.0 (-6.0)	-2.5 (-2.5)
Global BNP i PPP ^{2/}	3.4	3.5 (3.4)	3.6 (3.7)	3.7 (3.8)

1/ Januari 2015 prognosen inom parentes.

2/ Vikter från Världsbanken (reviderade 2014).

Källor: IMF och Swedbank.

Ränte- och valutaantaganden (%)

	Utfall 2015 17-apr	Prognos			
		2015 30 jun	2015 31 dec	2016 30 jun	2016 31 dec
Styrräntor					
Federal Reserve, USA	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50
Europeiska centralbanken	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
Bank of England	0.50	0.50	0.50	0.75	1.00
Bank of Japan	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Statsobligationsräntor					
Tyskland 2-årig	-0.27	-0.25	-0.25	0.10	0.45
Tyskland 10-årig	0.08	0.15	0.40	0.75	1.30
USA 2-årig	0.51	0.60	1.10	1.70	2.20
USA 10-årig	1.87	1.90	2.30	2.70	3.10
Växelkurser					
EUR/USD	1.08	1.03	1.00	0.95	0.98
USD/CNY	6.2	6.1	6.1	6.0	5.9
USD/JPY	119	121	125	127	129
EUR/GBP	0.72	0.72	0.71	0.71	0.68
USD/RUB	52	57	65	65	65

Källor: Reuters Ecowin och Swedbank.

II. The Swedish Outlook

Key Economic indicators, 2013-2016 ^{1/}

	2013	2014f	2015f	2016f
Real GDP (calendar adjusted)	1.3	2.3	2.6	3.2
Industrial production	-0.7	-1.3	1.8	4.2
CPI index, average	0.0	-0.2	0.2	1.9
CPI, end of period	0.1	-0.3	1.0	2.4
CPIF, average ^{2/}	0.9	0.5	1.0	2.0
CPIF, end of period	0.8	0.5	1.5	2.1
Labour force (15-74)	1.1	1.3	1.3	0.9
Unemployment rate (15-74), % of labor force	8.0	7.9	7.8	7.6
Employment (15-74)	1.0	1.4	1.4	1.1
Nominal hourly wage whole economy, average	2.6	3.0	3.0	3.3
Savings ratio (households), %	15.6	16.0	15.6	15.7
Real disposable income (households)	2.1	2.8	2.8	2.5
Current account balance, % of GDP	6.9	5.8	6.1	6.1
General government budget balance, % of GDP ^{3/}	-1.2	-1.9	-1.7	-1.2
General government debt, % of GDP ^{4/}	39.5	40.4	40.5	39.7

^{1/} Annual percentage growth, unless otherwise indicated.

^{2/} CPI with fixed interest rates.

^{3/} As measured by general government net lending.

^{4/} According to the Maastricht criterion.

Sources: Statistics Sweden and Swedbank

Makroekonomiska nyckeltal ^{1/}

	2013	2014e	2015f	2016f
Real BNP (kalenderkorrigerad)	1.3	2.3	2.6	3.2
Industriproduktion	-0.7	-1.3	1.8	4.2
KPI, årsgenomsnitt	0.0	-0.2	0.2	1.9
KPI, dec-dec	0.1	-0.3	1.0	2.4
KPIF, årsgenomsnitt ^{2/}	0.9	0.5	1.0	2.0
KPIF, dec-dec ^{2/}	0.8	0.5	1.5	2.1
Arbetskraften	1.1	1.3	1.3	0.9
Arbetslöshet, % av arbetskraften	8.0	7.9	7.8	7.6
Antalet sysselsatta	1.0	1.4	1.4	1.1
Nominella timlöner, totalt	2.6	3.0	3.0	3.3
Hushållens sparkvot, % av disponibelinkomsten	15.6	16.0	15.6	15.7
Real disponibelinkomst	2.1	2.8	2.8	2.5
Bytesbalans, % av BNP	6.9	5.8	6.1	6.1
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-1.4	-2.1	-1.7	-1.2
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP ^{3/}	38.6	40.6	40.5	39.7

^{1/} Årlig procentuell förändring om inte annat anges

^{2/} Konsumentprisindex med fasta räntor

Källor: SCB och Swedbank.

Interest and exchange rate assumptions

	Outcome				
	2015 15-apr	2015 30 Jun	2015 31 Dec	2016 30 Jun	2016 31 Dec
Interest rates (%)					
Policy rate	-0.25	-0.50	-0.50	-0.50	0.00
10-yr. gvt bond	0.28	0.20	0.60	1.10	1.70
Exchange rates					
EUR/SEK	9.3	9.5	9.3	9.2	8.9
USD/SEK	8.7	9.1	9.3	9.6	9.7
KIX (SEK) ^{1/}	115.1	117.0	116.0	116.0	115.0

^{1/} Total competitiveness weights. Trade-weighted exchange rate index for SEK.

Sources: Reuters Ecowin and Swedbank

III. The Estonian outlook

ESTONIA: Key economic indicators, 2013-2016 ^{1/}

	2013	2014	2015f	2016f
Real GDP growth, %	1.6	2.1	2.1 (2.0)	2.8 (2.7)
Household consumption	3.8	4.6	4.7 (4.2)	3.6 (3.6)
Government consumption	2.8	2.3	2.0 (1.0)	2.0 (1.0)
Gross fixed capital formation	2.3	-2.8	2.0 (0.6)	3.5 (3.5)
Exports of goods and services	2.4	2.6	2.1 (1.5)	4.0 (3.7)
Imports of goods and services	3.3	2.7	3.1 (2.1)	4.6 (4.2)
Consumer price growth, %	2.8	-0.1	0.1 (0.3)	2.7 (2.6)
Unemployment rate, % ^{2/}	8.6	7.4	7.0 (7.3)	6.7 (7.2)
Real net monthly wage growth, %	4.6	4.2	7.0 (6.5)	3.0 (3.3)
Nominal GDP, billion euro	18.7	19.5	20.5 (20.4)	21.7 (21.7)
Exports of goods and services (nominal), % growth	3.5	2.4	1.9 (1.5)	4.5 (4.2)
Imports of goods and services (nominal), % growth	2.9	1.1	2.1 (1.9)	5.1 (4.7)
Balance of goods and services, % of GDP	1.4	2.5	2.3 (2.4)	1.9 (2.2)
Current account balance, % of GDP	-1.1	-0.1	-0.3 (-0.9)	-1.0 (-1.3)
Current and capital account balance, % of GDP	0.6	0.6	0.8 (-0.4)	-0.4 (-1.0)
FDI inflow, % of GDP	3.6	6.1	4.9 (3.9)	4.6 (3.7)
Gross external debt, % of GDP	93.5	97.2	93.0 (87.2)	88.8 (83.4)
General government budget balance, % of GDP ^{3/}	-0.5	0.6	-0.5 (-0.4)	-0.5 (-0.2)
General government debt, % of GDP	10.1	10.6	10.2 (9.8)	10.0 (9.5)

^{1/} January 2015 forecast in parenthesis

^{2/} According to Labour force survey

^{3/} According to Maastricht criterion

Sources: Statistics Estonia, Bank of Estonia and Swedbank

IV. The Latvian Outlook

LATVIA: Key economic indicators, 2013-2016 ^{1/}

	2013	2014	2015f	2016f
Real GDP growth, %	4.2	2.4	1.9 (1.9)	3.5 (3.5)
Household consumption	6.2	2.3	3.5 (3.5)	4.0 (4.0)
Government consumption	2.9	3.4	0.6 (0.7)	0.5 (0.5)
Gross fixed capital formation	-5.2	1.3	-0.5 (-0.5)	10.0 (10.0)
Exports of goods and services	1.4	2.2	1.4 (1.0)	4.0 (4.0)
Imports of goods and services	-0.2	1.6	2.3 (2.2)	7.0 (7.0)
Consumer price growth, %	0.0	0.6	0.8 (0.5)	2.7 (2.5)
Unemployment rate, % ^{2/}	11.9	10.8	10.2 (10.2)	9.2 (9.2)
Real net monthly wage growth, %	5.7	7.9	5.2 (5.5)	2.9 (3.9)
Nominal GDP, billion euro	23.2	24.1	24.8 (24.9)	26.5 (26.4)
Exports of goods and services (nominal), % growth	2.2	1.8	1.2 (1.1)	5.9 (5.9)
Imports of goods and services (nominal), % growth	0.9	1.2	1.5 (1.6)	8.6 (8.9)
Balance of goods and services, % of GDP	-3.3	-2.9	-3.0 (-3.0)	-4.5 (-4.7)
Current account balance, % of GDP	-2.3	-3.1	-2.9 (-2.6)	-4.4 (-4.3)
Current and capital account balance, % of GDP	0.1	-0.1	0.2 (-0.2)	-1.9 (-2.8)
FDI inflow, % of GDP	2.9	1.5	2.4 (2.4)	3.0 (3.0)
Gross external debt, % of GDP	131.3	138.6	135.9 (136.9)	132.2 (133.7)
General government budget balance, % of GDP ^{3/}	-0.9	-1.6	-1.6 (-1.5)	-1.2 (-1.2)
General government debt, % of GDP	38.2	40.3	39.3 (39.4)	38.3 (38.5)

^{1/} January 2015 forecast in parenthesis.

^{2/} According to Labour force survey.

^{3/} According to Maastricht criterion.

Sources: CSBL and Swedbank.

V. The Lithuanian outlook**LITHUANIA: Key economic indicators, 2013-2016 ^{1/}**

	2013	2014	2015f		2016f	
Real GDP growth, %	3.3	2.9	2.3	(2.3)	3.5	(3.5)
Household consumption	4.2	5.6	4.3	(4.0)	4.5	(4.7)
Government consumption	1.8	1.3	2.0	(2.5)	2.5	(2.5)
Gross fixed capital formation	7.0	8.0	2.0	(2.0)	8.0	(8.0)
Exports of goods and services	9.4	3.4	-2.5	(0.0)	7.0	(7.0)
Imports of goods and services	9.0	5.4	1.0	(2.6)	8.4	(8.5)
Consumer price growth, %	1.0	0.1	-0.5	(0.7)	2.5	(2.0)
Unemployment rate, % ^{2/}	11.8	10.7	9.7	(9.7)	8.5	(8.5)
Real net monthly wage growth, %	3.8	4.8	5.4	(4.2)	4.0	(4.5)
Nominal GDP, billion euro	35.0	36.3	37.1	(37.7)	39.3	(39.7)
Exports of goods and services (nominal), % growth	8.0	1.0	-3.0	(-2.5)	9.0	(8.0)
Imports of goods and services (nominal), % growth	7.5	2.1	-1.5	(-0.5)	10.8	(10.0)
Balance of goods and services, % of GDP	1.3	0.1	-1.1	(-1.2)	-2.5	(-2.7)
Current account balance, % of GDP	1.6	0.1	-1.6	(-1.7)	-3.0	(-3.2)
Current and capital account balance, % of GDP	4.6	2.9	1.2	(0.9)	0.0	(-0.7)
FDI inflow, % of GDP	1.5	0.8	1.0	(1.5)	1.5	(2.0)
Gross external debt, % of GDP	69.8	70.0	70.1	(68.2)	67.5	(65.8)
General government budget balance, % of GDP ^{3/}	-2.6	-1.3	-1.6	(-1.6)	-1.0	(-1.0)
General government debt, % of GDP	39.0	41.1	42.1	(42.6)	37.5	(38.2)

^{1/} January 2015 forecast in parenthesis^{2/} According to Labour force survey.^{3/} According to Maastricht criterion.

Sources: Statistics Lithuania, Bank of Lithuania and Swedbank.

Kontakter**Makroanalys***Olof Manner**Chef för makroanalys**olof.manner@swedbank.se**+46 (0)70 567 9312**Magnus Alvesson**magnus.alvesson@swedbank.se**Prognoschef**+46 (0)8 700 94 56**Martin Bolander**martin.bolander@swedbank.se**Senior ekonom**+46 8 700 92 99**Andrejs Semjonovs**andrejs.semjonovs@swedbank.lv**Ekonom**+371 6744 58 44**Anna Felländer**anna.fellander@swedbank.se**Chefekonom för Swedbank**+46 (0)8 5859 39 34**Knut Hallberg**knut.hallberg@swedbank.se**Senior ekonom**+46 (0)8 700 93 17**Sihem Nekrouf**sihem.nekrouf@swedbank.se**Ekonom, Assistent till Anna Felländer**+46 (0) 725 88 39 34**Lija Strašuna**lija.strasuna@swedbank.lv**Senior ekonom**+371 6744 58 75**Harald-Magnus Andreassen**hma@swedbank.no**Chefekonom Norge**+47 23 11 82 60**Jörgen Kennemar**jorgen.kennemar@swedbank.se**Senior ekonom**+46 (0)8 700 98 04**Øystein Børsum**ob@swedbank.no**Senior ekonom**+47 99 50 03 92**Vaiva Šečkutė**vaiva.seckute@swedbank.lt**Senior ekonom**+370 5258 21 56**Tõnu Mertsina**tonu.mertsina@swedbank.ee**Chefekonom Estland**+372 888 75 89**Åke Gustafsson**ake.gustafsson@swedbank.se**Senior ekonom**+46 (0)8 700 91 45**Helene Stangebye Olsen**hso@swedbank.no**Assistent till Swedbank Analys Norge**+47 23 23 82 47***Strategi***Madeleine Pulk**madeleine.pulk@swedbank.se**Chef för Allokering och Strategi**+46 (0)72 53 23 533**Mārtiņš Kazāks**martins.kazaks@swedbank.lv**Chefekonom Lettland**+371 6744 58 59**Anna Breman**anna.breman@swedbank.se**Senior ekonom**+46 (0)8 700 91 42**Liis Elmik**liis.elmik@swedbank.ee**Senior ekonom**+372 888 72 06**Anders Eklöf**anders.eklof@swedbank.se**Chefstrateg valuta**+46 (0)8 700 91 38**Nerijus Mačiulis**nerijus.maciulis@swedbank.lt**Chefekonom Litauen**+370 5258 22 37**Cathrine Danin**cathrine.danin@swedbank.se**Ekonom**+46 (0)8 700 92 97**Teele Aksalu**teele.aksalu@swedbank.ee**Ekonom**+372 888 79 25**Jerk Matero**jerk.matero@swedbank.se**Räntestateg**+46 (0)8 700 99 76**Hans Gustafson**hans.gustafson@swedbank.se**Chefstrateg valuta**+46 (0)8 700 91 47*

Disclaimer

What our research is based on

Swedbank Research a unit within Large Corporates & Institutions bases the research on a variety of aspects and analysis.

For example: A fundamental assessment of the cyclical and structural economic, current or expected market sentiment, expected or actual changes in credit rating, and internal or external circumstances affecting the pricing of selected FX and fixed income instruments.

Based on the type of investment recommendation, the time horizon can range from short-term up to 12 months.

Recommendation structure

Recommendations in FX and fixed income instruments are done both in the cash market and in derivatives.

Recommendations can be expressed in absolute terms, for example attractive price, yield or volatility levels. They can also be expressed in relative terms, for example long positions versus short positions.

Regarding the cash market, our recommendations include an entry level and our recommendation updates include profit and often, but not necessarily, exit levels. Regarding recommendations in derivative instruments, our recommendation include suggested entry cost, strike level and maturity.

In FX, we will only use options as directional bets and volatility bets with the restriction that we will not sell options on a net basis, i.e. we will only recommend positions that have a fixed maximum loss.

Analyst's certification

The analyst(s) responsible for the content of this report hereby confirm that notwithstanding the existence of any such potential conflicts of interest referred to herein, the views expressed in this report accurately reflect their personal views about the securities covered. The analyst(s) further confirm not to have been, nor are or will be, receiving direct or indirect compensation in exchange for expressing any of the views or the specific recommendation contained in the report.

Issuer, distribution & recipients

This report by Swedbank Research is issued by the Swedbank Large Corporates & Institutions business area within Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank is under the supervision of the Swedish Financial Supervisory Authority (Finansinspektionen).

In no instance is this report altered by the distributor before distribution.

In Finland this report is distributed by Swedbank's branch in Helsinki, which is under the supervision of the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta).

In Norway this report is distributed by Swedbank's branch in Oslo, which is under the supervision of the Financial Supervisory Authority of Norway (Finanstilsynet).

In Estonia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of the Estonian Financial Supervisory Authority (Finantsinspeksioon).

In Lithuania this report is distributed by "Swedbank" AB, which is under the supervision of the Central Bank of the Republic of Lithuania (Lietuvos bankas).

In Latvia this report is distributed by Swedbank AS, which is under the supervision of The Financial and Capital Market Commission (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

In the United States this report is distributed by Swedbank First Securities LLC ("Swedbank First"), which accepts responsibility for its contents. This report is for distribution only to institutional investors. Any United States institutional investor receiving the report, who wishes to effect a transaction in any security discussed in the report, should do so only through Swedbank First. Swedbank First is a U.S. broker-dealer, registered with the Securities and Exchange Commission, and is a member of the Financial Industry Regulatory Authority. Swedbank First is part of Swedbank Group.

For important U.S. disclosures, please reference:
<http://www.swedbankfs.com/disclaimer/index.htm>

In the United Kingdom this communication is for distribution only to and directed only at "relevant persons". This communication must not be acted on – or relied on – by persons who are not "relevant persons". Any investment or investment activity to which this document relates is available only to "relevant persons" and will be engaged in only with "relevant persons". By "relevant persons" we mean persons who:

- Have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Promotions Order.
- Are persons falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Financial Promotion Order ("high net worth companies, unincorporated associations etc").

- Are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000) – in connection with the issue or sale of any securities – may otherwise lawfully be communicated or caused to be communicated.

Limitation of liability

All information, including statements of fact, contained in this research report has been obtained and compiled in good faith from sources believed to be reliable. However, no representation or warranty, express or implied, is made by Swedbank with respect to the completeness or accuracy of its contents, and it is not to be relied upon as authoritative and should not be taken in substitution for the exercise of reasoned, independent judgment by you.

Be aware that investments in capital markets – such as those described in this document – carry economic risks and that statements regarding future assessments comprise an element of uncertainty. You are responsible for such risks alone and we recommend that you supplement your decision-making with that material which is assessed to be necessary, including (but not limited to) knowledge of the financial instruments in question and the prevailing requirements as regards trading in financial instruments.

Opinions contained in the report represent the analyst's present opinion only and may be subject to change. In the event that the analyst's opinion should change or a new analyst with a different opinion becomes responsible for our coverage of the company, we shall endeavour (but do not undertake) to disseminate any such change, within the constraints of any regulations, applicable laws, internal procedures within Swedbank, or other circumstances.

If you are in doubt as to the meaning of the recommendation structure used by Swedbank in its research, please refer to "Recommendation structure".

Swedbank is not advising nor soliciting any action based upon this report. If you are not a client of ours, you are not entitled to this research report. This report is not, and should not be construed as, an offer to sell or as a solicitation of an offer to buy any securities.

To the extent permitted by applicable law, no liability whatsoever is accepted by Swedbank for any direct or consequential loss arising from the use of this report.

Conflicts of interest

In Swedbank LC&I, internal guidelines are implemented in order to ensure the integrity and independence of the research analysts.

For example:

- Research reports are independent and based solely on publicly available information.
- The analysts are not permitted, in general, to have any holdings or any positions (long or short, direct or via derivatives) in such Financial Instruments that they recommend in their investment analysis.
- The remuneration of staff within the Swedbank Research department may include discretionary awards based on the firm's total earnings, including investment banking income. However, no such staff shall receive remuneration based upon specific investment banking transactions.

Planned updates

An investment recommendation is normally updated twice a month.

Reproduction & dissemination

This material may not be reproduced without permission from Swedbank Research. This report is not intended for physical or legal persons who are citizens of, or have domicile in, a country in which dissemination is not permitted according to applicable legislation or other decisions.

Produced by Swedbank Research, a unit within Large Corporates & Institutions, Stockholm.

Address

Swedbank LC&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Visiting address: Landsvägen 40, Sundbyberg