



Konjunktur och räntor

Nummer 1 ▪ 15 mars 2012

SBAB BANK



*Från vänster: Tomas Pousette och Tor Borg,
Ekonomiska Sekretariatet, SBAB Bank.*

E-mail: ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Sidan 3

Långsam återhämtning

Sidan 4

Sista räntesänkningen är inte gjord

Sidan 6

Omvärlden på väg mot fastare mark

Sidan 9

Ljusning i sikte för svensk ekonomi

SBAB Banks konjunkturbrev är ett nyhetsbrev från SBAB Bank.

Konjunktur & räntor har sammanställts av SBAB Banks Ekonomiska Sekretariat.

Ansvariga för brevet: Tomas Pousette, tfn 08-614 43 88 • Tor Borg, tfn 08-614 38 84

Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga.

Dokumentet är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar. SBAB Bank påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument. Citera gärna Konjunktur & räntor men uppge alltid källa.

Långsam återhämtning

Risken för en ny djup internationell ekonomisk kris har avtagit. Centralbankerna har spelat en viktig roll för att stabilisera konjunkturen och minska osäkerheten på finansmarknaden. Många problem återstår dock och återhämtningen blir långsam.

Vårt huvudscenario i den förra prognosen, från december, var att vi var på väg mot en lågkonjunktur men att vi inte stod inför en ny djup recession och inte heller inför en japansk situation med svag tillväxt och låg inflation under mycket lång tid. Den bedömningen tycker vi fortfarande håller. Risken för en ny djup lågkonjunktur, som 2008-2009, framstår som mindre nu än för tre månader sedan. Här har den europeiska centralbankens stora långfristiga lån till europeiska banker, LTRO, spelat en viktig roll.

Trots budgetproblem har den amerikanska ekonomin överraskat positivt och BNP-prognosen har justerats upp med en kvarts procentenhet för i år och nästa år. Däremot har återverkningarna av den statsfinansiella krisen i euroområdet blivit allvarigare än vi tidigare räknat med. BNP-prognosen för euroområdet 2012 och 2013 har reviderats ner med 0,6 respektive 0,2 procentenheter. De motverkande förändringarna gör att prognosen för OECD-ländernas BNP är i stort sett oförändrad. Kinas sänkta mål för tillväxten, från 8 till 7,5 procent, bidrar till att vi justerar ner prognosen men bedömer att utfallet fortsätter att överträffa målet.

Utsikterna för den svenska ekonomin ser också stabilare ut än tidigare. Prognosen om en BNP-tillväxt på 1 procent i år har inte ändrats men prognosen för nästa år har reviderats upp med 0,3 procentenheter till 2,3 procent.

Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

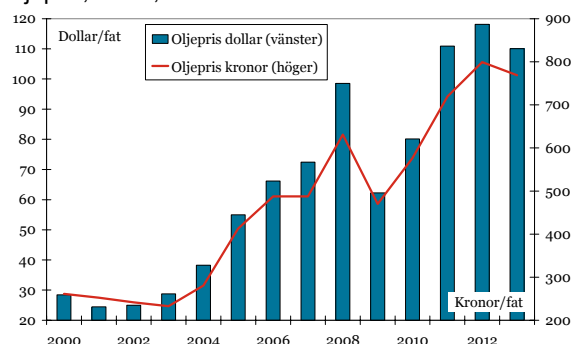
	2010	2011	2012	2013
USA	3,0	1,7	2,4	3,3
Japan	4,5	-0,7	2,4	2,0
Tyskland	3,7	3,0	0,6	1,5
Frankrike	1,4	1,7	0,4	1,1
Euroområdet	1,9	1,4	-0,1	1,0
Storbritannien	2,1	0,9	0,5	1,8
Sverige	6,1	3,9	1,0	2,3
OECD, totalt	3,1	1,7	1,6	2,4
Kina	10,4	9,2	8,0	8,5

Lätt penningpolitik de närmaste åren

Lågt resursutnyttjande i utgångsläget och svag tillväxt ger ett lågt inflationstryck internationellt. Penningpolitiken kommer därför att vara lätt under lång tid. Vi räknar med att varken den amerikanska eller den europeiska centralbanken börjar höja styrräntan för rån 2014. Riksbanken antas sänka styrräntan till 1 procent till sommaren för att sedan hålla den oförändrad till slutet av 2013.

De nedpressade långräntorna väntas stiga när risken för en ny djup kris gradvis blir mindre. Centralbankernas okonventionella metoder för att hålla nere långräntorna gör dock att det är osäkert när ränteuppgången kommer.

Oljepris, Brent, i dollar och kronor



Det saknas inte risker som kan försämra konjunktutsikterna: Greklands problem är långtifrån lösta, negativa återverkningar till andra euroländer är tänkbara, läget kring Iran är spänt och oljepriset är högt. Osäkerheten är stor men har ändå minskat de senaste månaderna. De stora centralbankerna har bidragit till stabiliteten och lär sättas på nya prov framöver.

Prognosen avslutades den 14 mars 2012

Internationella förutsättningar

Oljepriset, Brent, antas vara 110 dollar per fat i slutet av året 105 dollar per fat i slutet av nästa år. Växelkursen för dollarn antas under prognosperioden stärkas till cirka 1,25 mot euron. Kronans växelkurs mot euron antas vara 8,90 i slutet av 2012 och 9,00 i slutet av 2013. Det ger en växelkurs mot dollarn på 6,85 kronor i slutet av 2012 och 7,15 i slutet av 2013. Kronans nominella effektiva växelkurs, mätt med TCW-index, försvagas med cirka 2 procent till 125 i slutet av prognosperioden.

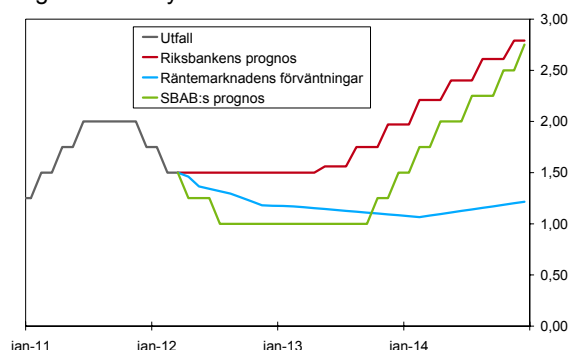
Sista räntesänkningen är inte gjord

Vi räknar fortfarande med att Riksbanken sänker styrräntan till 1 procent och att korta boräntor också sjunker. Risken för att sänkningarna uteblir har dock ökat vilket stärker argumenten för en försiktig strategi där åtminstone delar av bolånet fördelas på längre bindningstider.

De senaste tre åren har Riksbankens räntemöten karakteriserats av att en eller två av de sex direktion-ledamöterna velat ha antingen lägre styrränta eller lägre prognos för styrräntan (lägre räntebana) än vad majoriteten velat. Ibland har minoriteten velat ha både lägre ränta och lägre ränteprognos. Så var det vid det senaste räntebeslutet den 15 februari. Då sänktes styrräntan från 1,75 till 1,50 procent och den nya räntebanan signalerade oförändrad styrränta fram till mitten av 2013 då en höjningsperiod väntas börja.

Vi tror att Riksbanksminoriteten kommer att få mer gehör för sin syn framöver och att det därför kommer två räntesänkningar till. Trots tecknen på stabilisering så är omvärldskonjunkturen fortfarande svag, inte minst i euroländerna. Den svenska BNP-tillväxten har bromsat in snabbt under 2011 och kapacitetsutnyttjandet är lågt, vilket syns på att arbetsmarknadsläget börjat försämrats. Inflationen ligger under inflationsmålet på 2 procent och väntas stanna under målet både i år och nästa år. Det är också svårt att se något framväxande inflationshot från lönebildningen eller från växelkursutveckling och omvärldspriser.

Prognoser av styrräntan



Förskjutning av riskerna

Sammantaget tror vi fortfarande att det kommer att finnas en majoritet för räntesänkningar vid de kommande räntemötena i april och juli. Efter julimötet räknar vi med att styrräntan ligger kvar på 1 procent ett tag innan det fram mot hösten 2013 börjar bli dags

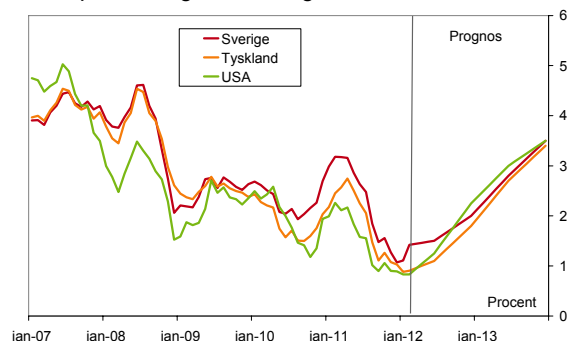
för räntehöjningar. Till skillnad från vad priserna på räntemarknaden signalerar, så räknar vi med att räntehöjningarna kommer ganska tätt under 2014.

Även om vi inte ändrat vår prognos för styrräntan så har det skett en viktig förskjutning när det gäller riskerna och osäkerheten i den. Tidigare låg osäkerheten mer på nedsidan; det fanns en större sannolikhet för att styrräntan skulle ligga under vår prognos än över. Nu är förhållandet det omvända. De åtgärder som vidtagits för att komma till rätta med den europeiska skuldkrisen har minskat riskerna för ett större internationellt sammanbrott. Därigenom har också riskbilden för den svenska styrräntan förskjutits mot en ökad sannolikhet för att det inte blir några fler räntesänkningar.

Uppåt för obligationsräntorna

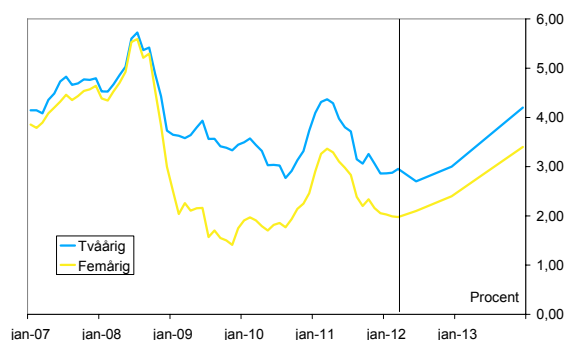
I takt med att marknadsaktörerna återfått en del av sin aptit på riskabla investeringar så har långa obligationsräntorna börjat röra sig uppåt i länder med hög kreditvärdighet, däribland Sverige.

Räntor på femåriga statsobligationer



Vi räknar med att denna uppgång kommer att fortsätta. Hur snabb den blir är dock svårbedömt eftersom det hänger ihop med hur snabbt eurokrisen blåser över, vilket i sin tur är kopplat till svårförutsägbara politiska förhandlingar. Vår bild av att vi kommer att få se långa statsobligationsräntor som stiger med 1 procentenhet om året, kanske ännu snabbare, har dock stärkts av den senaste tidens utveckling. Bostadsobligationsräntorna, som är viktiga då de direkt påverkar bankernas finansieringskostnader för bolån, väntas också stiga framöver. Takten i uppgången blir dock inte så snabb som för statsobligationsräntorna då bostadsobligationerna gynnas en del av sjunkande riskpremier.

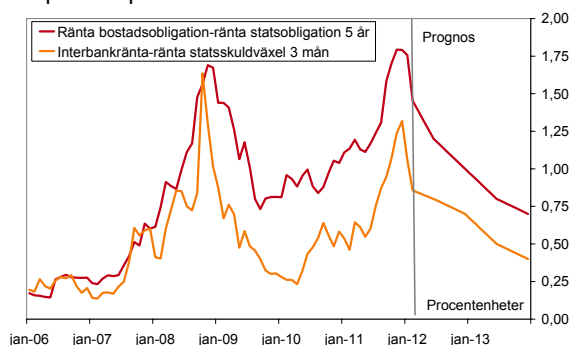
Räntor på bostadsobligationer



Lägre riskpremier gynnar bolåneräntorna

Olika riskpremier på räntemarknaden påverkar bolåneräntorna, direkt eller indirekt, via upplåningskostnaden för bostadsfinansiering. Vi räknar med att dessa riskpremier kommer att gå ned något när den internationella finansorn avtar och osäkerheten kring banksystemen har lagt sig. Ändrade regelverk och ändrade inställningar hos investerare och placerare innebär dock att riskpremierna inte kommer att sjunka ända tillbaka till de nivåer de låg på innan finanskrisen.

Riskpremier på räntemarknaden



Korta boräntor ned, långa boräntor upp

Förändringarna i boränteprognosen är små, jämfört med den senaste bedömningen i Boräntenytt från den 22 februari. Riksbankens sänkningar av styrräntan och minskade riskpremier bidrar till att den kortaste boräntan med en bindningstid på 3 månader sjunker till 3,50 procent till slutet av nästa år. När styrräntan börjar höjas i slutet av 2013 dras också tremånaders boränta upp.

Prognos för SBAB:s boräntor, olika bindningstider

	15 mar 2012	Jun 2012	Dec 2012	Dec 2013
3 mån	4,15	3,80	3,50	3,80
2 år	3,83	3,60	3,90	4,80
5 år	4,22	4,20 (+0,10)	4,50 (-0,20)	5,60

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 22 februari anges inom parentes.

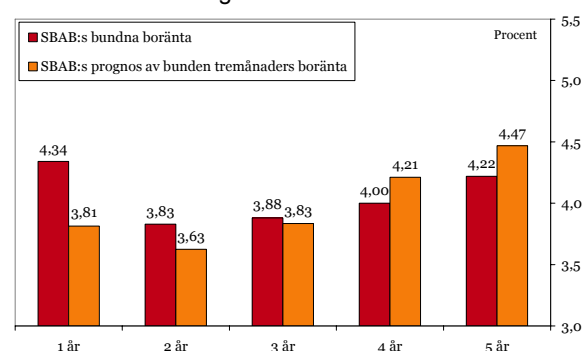
Den tvååriga boräntan sjunker marginellt under våren och sommaren men börjar sedan stiga och ligger omkring 1 procentenhet högre i slutet av 2013 än vad den gör idag. Boräntan med femårig bindningstid dras upp av stigande statsobligationsräntor men dämpas av den minskade skillnaden mellan bostads- och statsobligationsräntor. Sammantaget blir effekten att femårsräntan stiger ganska långsamt under 2012 och lite snabbare under 2013. I slutet av 2013 väntas den ligga nästan 1,5 procentenhet högre än i dag.

Det väger jämnt mellan bindningstiderna

För att kunna jämföra nuvarande bundna boräntor på 1-5 år med den kortaste boräntan har prognosen för tremånadersräntan förlängts till 2016. Styrräntan antas stiga till en normal nivå, som vi bedömer är 3,5 procent, under 2015 där den sedan ligger kvar. Detta ger en långsiktig tremånaders boränta på cirka 5,5 procent.

Vår bedömning är att det för närvarande är fördelaktigt att välja den kortaste boräntan med en bindningstid på 3 månader, om man jämför med ett- till treåriga bindningstider. Om man däremot jämför med bindningstider på fyra år och uppåt så framstår inte den kortaste boräntan som särskilt fördelaktig. Då bör man välja de långa bindningstiderna istället. Samtliga beräknade skillnader är ganska marginella i förhållande till osäkerheten i ränteprognosen.

Bundna boräntor och beräknad bunden tremånadersränta under bindningstiden



Ränteprognoser är alltid osäkra och den senaste tiden har det varit mer svårbedömt än normalt. Även om risken för en djupare ekonomisk kris inte kan uteslutas så bedömer vi den som mindre i dag än vad den var för ett par månader sedan. Det innebär att risken för kraftiga räntenedgångar också är mindre och att det finns en viss sannolikhet för att den korta boräntan inte sjunker som vi räknar med. Att välja olika bindningstider på olika delar av bolånet är alltid en lämplig strategi för den försiktige. I dagsläget kan det också vara klokt att se till att åtminstone någon del har riktigt lång räntebindingstid.

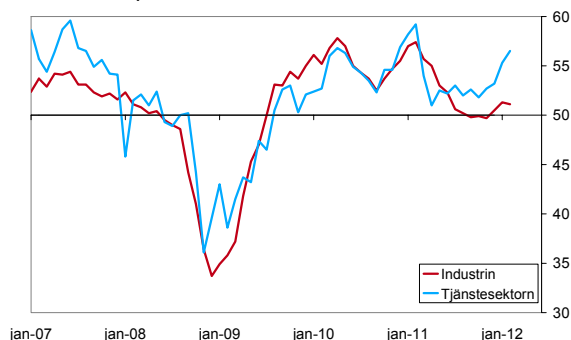
Tor Borg

Omvärlden på väg mot fastare mark

Utsikterna för världsekonomin har ljusnat lite men många länder har fortfarande en utdragen period av långsam tillväxt framför sig. Osäkerheten i prognosen är stor men nedåtriskerna är mindre än tidigare.

De globala konjunkturutsikterna har blivit något ljusare de senaste månaderna. Centralbankerna runt om i världen har skickat nya stimulanser till världsekonomin de senaste månaderna, främst via extraordinära åtgärder som köp av värdepapper och förmånlig utlåning till bankerna. Finansmarknaderna har reagerat positivt på åtgärderna med stigande börskurser och sjunkande riskpremier. Ekonomiska indikatorer visar också i de flesta länder att inbromsningen under sommaren och hösten väntas till en mindre uppgång under vintern. Exempelvis var de globala inköpschefsindexen tidigare under 2011 på väg ned mot 50, som signalerar gränsen mellan tillväxt och tillbakagång. De senaste månaderna har de dock börjat vända uppåt.

Globala inköpschefsindex



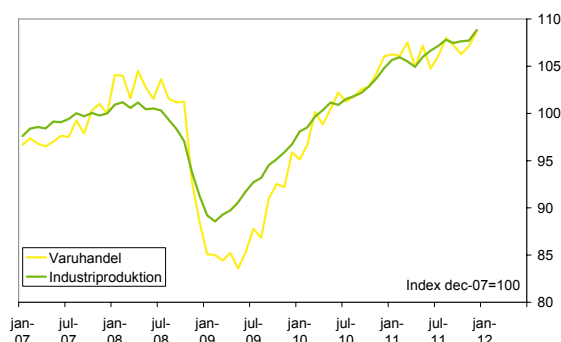
Ljusare konjunktursignaler

Inbromsningen av tillväxten under sommaren och hösten 2011 kan troligtvis kopplas till den osäkerhet som den europeiska skuldkrisen gett upphov till. Detta i kombination med andra faktorer som den japanska jordbävningen och kärnkraftsolyckorna och den politiska oron i Mellanöstern ledde till att hushåll och företag blev mer pessimistiska om framtiden och bromsade många större konsumtions- och investeringsbeslut. Efterhand som en del av osäkerheten avtagit de senaste månaderna så har också en del av konsumtions- och investeringsviljan återvänt.

Mått på den globala aktiviteten avseende varuhandel och industriproduktion visar att aktiviteten ökat lite snabbare under slutet av 2011 efter den tidigare

inbromsningen. Framför allt är det i tillväxtländerna som handel och produktion stiger.

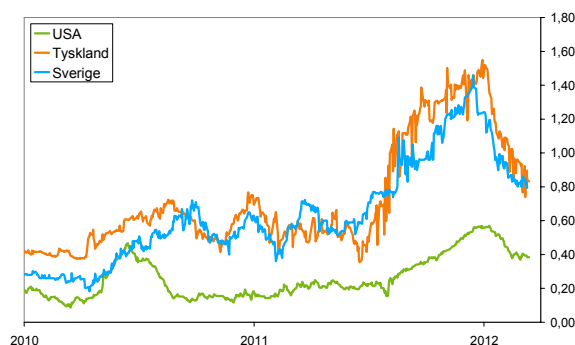
Global varuhandel och industriproduktion



Mindre risker på finansmarknaderna

Finansmarknaderna har de senaste månader präglats av att investerare och placerare fått tillbaka en del av sin vilja att investera i mer riskabla investeringar. Detta har resulterat i stigande börskurser och minskade riskpremier. Globalt börsindex har stigit omkring 10 procent sedan mitten av december samtidigt som ränteskillnaderna mellan olika länders statsobligationer har minskat. Osäkerheten kring skuldkrisen i euroländerna kvarstår. De åtgärder som vidtagits av politiker och myndigheter den senaste tiden verkar dock ha minskat sannolikheterna för de allra värsta scenarierna med statsfinansiella hårdsmältor, bankfallisemang, eurons undergång, europeiska unionens upplösning osv.

Ränteskillnad mellan staten och interbankmarknaden (3 månaders lån)



Europeiska Centralbanken (ECB) har i två omgångar, de senaste veckorna, lånat ut drygt 1000 miljarder euro (motsvarande 11% av BNP) till de europeiska bankerna i tre årslån till 1 procent fast ränta. Detta har sannolikt bidragit starkt till att olika riskpremier

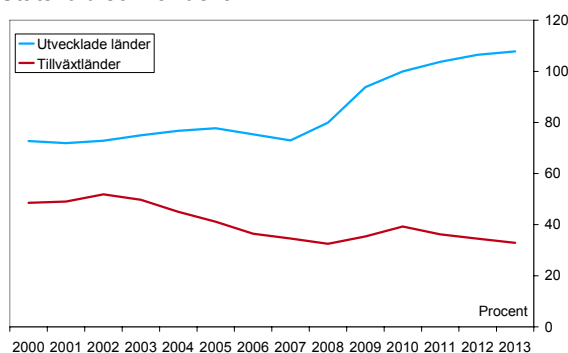
sjunkit. Ett exempel är ränteskillnaden mellan statens och bankernas kortsiktiga upplåning, även kallad TED-spread. Denna ränteskillnad kan sägas vara ett grovt mått på förtroendet för banksystemets kortsiktiga betalningsförmåga. Under andra halvan av 2011 steg ränteskillnaden i både Tyskland och Sverige snabbt från 0,5 procentenheter till 1,5 procentenheter, då oron för en grekisk statsbankrutt och eventuella följder för andra utsatta länder och banksystem eskalerade. Sedan man under vintern förhandlat fram åtstramnings- och stödåtgärder har dock förtroendet börjat återvända och ränteskillnaden börjat dala ned mot mer normala nivåer.

Huvudscenariot står sig

Vårt tidigare huvudscenario byggde på att det skulle tas fram krislösningar som så småningom övertygade finansmarknaderna om att euron och EMU skulle överleva. Vi bedömer att det har tagits en del steg åt rätt håll även om läget fortfarande är svårbedömt och osäkert. Riskerna för ett konjunkturscenario liknande det efter Lehman-kraschen hösten 2009 har minskat markant. Detta innebär inte att det saknas politiska utmaningar. Framöver handlar det dock mer om att hitta rätt väg när det gäller besparingar i de offentliga finanserna, utjämning av bytesbalanserna och tillväxtfrämjande reformer och mindre om akut krishantering.

I västvärlden kommer de svaga offentliga finanserna att hålla tillbaka tillväxten under lång tid framöver. I många länder kommer detta att hämma privat konsumtion och investeringar, dels via en åtstramande finanspolitik och dels via höga räntor.

Statskuld som andel av BNP*



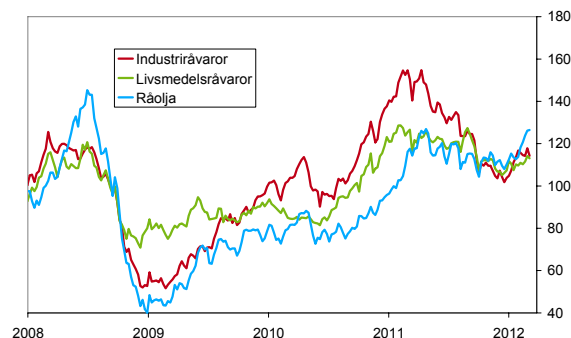
* Källa : IMF World Economic Outlook

Världsekonomin är känslig för störningar

Med ansträngda statsfinanser och centralbanksräntor som ligger nära noll så finns det i många länder nästan inga möjligheter att bedriva en mer stimulerande ekonomisk politik om det skulle behövas. En oväntad störning skulle därmed kunna få stora konsekvenser. En oroskälla i detta sammanhang är råvaruprisutvecklingen. Sedan mitten av december har dessa priser

stigit med 10-15 procent drivet av både ljusare konjunktursignaler, mindre finansoro och, när det gäller oljepriset, en stegrad geopolitisk oro till följd av utvecklingen i Iran.

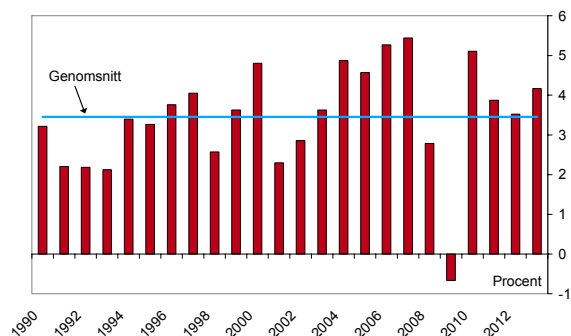
Råvarupriser (Index 2008=100)



Global tillväxt högre än genomsnittet

Utvecklingen i den globala ekonomin har till stora delar varit tudelad sedan finanskrisen 2008/09, med en trög återhämtning i många av de högt skuldsatta västländerna och en relativt snabb tillväxt i lågt skuldsatta tillväxtländer. Vi räknar med att denna tudelning kommer att bestå på kort sikt då många västländer fortsätter brottas med skuldanpassningen samtidigt som tillväxtländerna kan dra nytta av låga räntor och andra stimulanser. Tillväxtsiffrorna kommer sannolikt att uppvisa stor spridning från land till land. Sammantaget väntas den globala ekonomin växa med 3,5 procent under 2012 och 4,2 procent under 2013, vilket är något över det historiska genomsnittet för de senaste 20 åren.

Global BNP-tillväxt



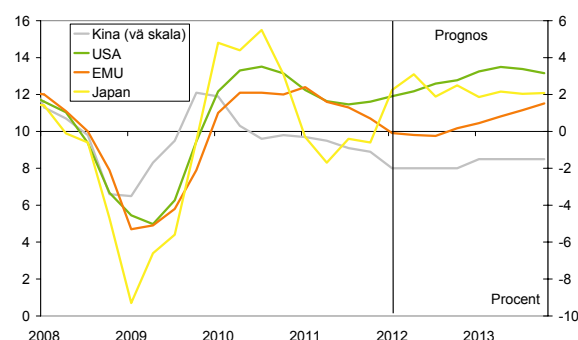
Både upp- och nedrevideringar

Under 2012 väntas den amerikanska ekonomin växa med 2,4 procent och under 2013 blir tillväxten 3,3 procent. Detta är små upprevideringar för båda åren jämfört med decemberprognosen. Amerikanerna håller hårt i plånboken. Konsumtionen väntas öka, men i ganska maklig takt. Investeringar och utrikes-handel bidrar dock till att dra upp tillväxten till ganska

hyggliga nivåer. Arbetsmarknaden fortsätter att återhämta sig och arbetslösheten sjunker från dagens nivå på drygt 8 procent till drygt 7 procent i slutet av 2013.

I EMU väntas BNP falla marginellt under 2012 och sedan växa med 1 procent under 2013. Detta är en nedskrivning sedan december med drygt 0,5 procentenheter för 2012 och något mindre för 2013. Både konsumtion och investeringar väntas gå svagt medan nettoexporten ger ett svagt positivt bidrag till tillväxten. I de värst drabbade länderna, Grekland och Portugal, väntas BNP falla med sammanlagt uppemot 5 procent under de båda åren.

Internationell tillväxt (årlig ökningstakt, BNP)



I Japan väntas BNP växa med 2,4 procent under 2012 och 2,0 procent 2013, vilket är ungefär samma bedömning som i förra prognosen. Lageruppbbyggnad och infrastrukturinvesteringar ligger bakom en del av tillväxten men även privat konsumtion bidrar.

I Kina väntas BNP-tillväxten ligga på 8 procent under 2012 och på 8,5 procent under 2013, vilket kan jämföras med en genomsnittlig tillväxt på drygt 10 procent under de senaste tio åren. Prognosen, som är nedreviderad med 0,5 procentenheter för båda åren sedan december, innebär en övergång från den tidigare investerings- och exportdrivna tillväxten till ett ökat inslag av konsumtion.

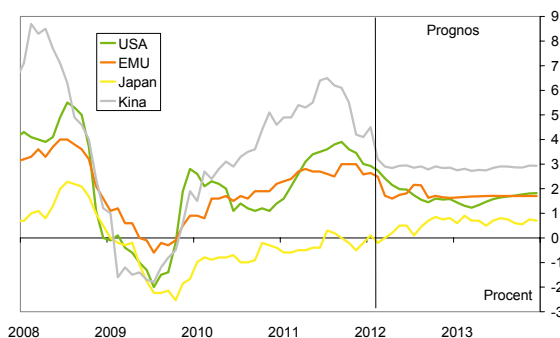
Låg internationell inflation

De senaste årens långsamma återhämtning innebär att det fortfarande finns mycket ledig produktionskapacitet i många länder och att arbetslösheten fortfarande är hög. Det är därför svårt att se något större globalt inflationstryck framöver. Vissa orosmoment finns dock, i form av exempelvis stigande råvarupriser. Det är också osäkert vad de stora penningpolitiska stimulanserna får för långsiktiga effekter på prisutvecklingen. Under 2012 och 2013 räknar vi dock med en fortsatt låg inflation.

I USA väntas inflationen fortsätta avta och plana ut på nivåer mellan 1,5 och 2 procent. Samma sak väntas ske i EMU. Den japanska inflationen väntas

strax kravla sig över nollstrecket och därefter ligga kring 0,5 procent under resten av 2012 och 2013. I Kina var inflationstakten uppe och vände på över 6 procent, främst drivet av kraftiga uppgångar i livsmedelspriserna. De senaste månaderna har inflationen dock mattas ganska snabbt och vi räknar med att den ligger kvar kring dagens nivå kring 3 procent under både 2012 och 2013.

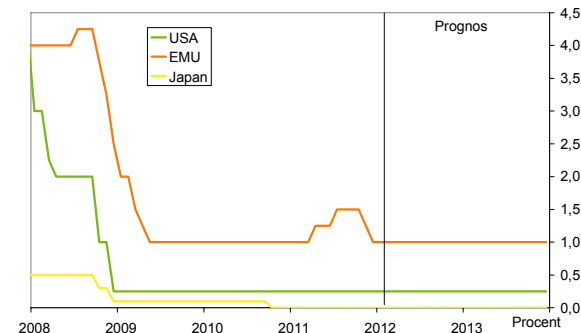
Internationell inflation (årlig ökningstakt, KPI)



Låga styrräntor under lång tid

De stora centralbankerna har, i dagsläget, styrräntorna så låga som det överhuvudtaget går. Många av dem har också tagit till extraordinära åtgärder för att stimulera ekonomierna ytterligare. Detta har gjorts antingen genom köp av olika värdepapper (för de mesta obligationer) eller genom utlåning till banker på förmånliga villkor. Några centralbanker har också intervenerat på valutamarknaderna för att hålla nere värdet på sin växelkurs. Vi ser inte i dagsläget något behov av ytterligare stödåtgärder. Så småningom kommer de tvärtom att rullas tillbaka. Svag tillväxt, låg inflation, behov av stora statsfinansiella åtstramningar i många länder och kvarvarande risker för oönskad finansiell instabilitet gör dock att det knappast blir aktuellt med räntehöjningar förrän under 2014.

Centralbankernas styrräntor



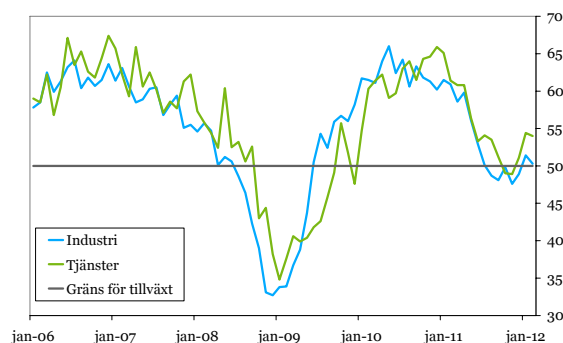
Tor Borg

Ljusning i sikte för svensk ekonomi

Vi håller fast vid prognosen att den svenska BNP-tillväxten blir 1,0 procent i år men prognosen för nästa år justeras upp från 2,0 till 2,3 procent. Inflationstrycket fortsätter dock att vara lågt och sysselsättningsgraden minskar. Industriavtalet håller som riktmärke för löneökningarna inom andra avtalsområden.

Den svenska ekonomin bromsade in kraftigt under slutet av förra året. Från tredje till fjärde kvartalet minskade BNP med 1,1 procent och jämfört med fjärde kvartalet 2010 var tillväxten bara 1,1 procent. Utfallet blev ungefär som vi hade räknat med även om revideringar av statistiken förändrade profilen för BNP en hel del. Nedgången under fjärde kvartalet ger ett negativt överhäng för BNP i år på 0,2 procentenheter. Statistiken hittills för första kvartalet har varit blandad men ger oss än så länge inte anledning att ändra prognosen om en BNP-tillväxt på 1 procent för 2012. Vi räknar med en svag internationell efterfrågan som dämpar företagens investeringar och bidrar till att hushållen är försiktiga med konsumtionen.

Inköpschefsindex för industri och tjänstesektor



Även om konjunkturläget fortfarande är osäkert så har, enligt vår bedömning, osäkerheten om konjunkturutvecklingen avtagit. Detta avspeglas i att vi reviderar upp BNP-prognosen för 2013 med 0,3 procentenheter till 2,3 procent. Återhämtningen är fortfarande långsam men den inhemska efterfrågan väntas bli något starkare än vi tidigare prognostiserat.

Den svaga konjunkturen, framför allt i år, bidrar till ett lågt inflationstryck och vi räknar med att Riksbanken sänker styrräntan till 1 procent. Det dröjer sedan till hösten 2013 innan styrräntan börjar höjas. Finanspolitiken förutsätts vara fortsatt försiktig för att inte riskera att skapa misstroende på kreditmarknaden

med högre obligationsräntor som följd. Vi räknar med begränsade nya stimulanser till hushållen på cirka 5 miljarder under nästa år.

Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

	2010	2011	2012	2013
Hushållens konsumtion	3,7	2,1	1,5	2,0
Offentlig konsumtion	1,9	1,8	0,9	1,0
Fasta investeringar	7,7	5,8	0,6	2,1
Lagerinvesteringar 1)	2,1	0,7	-0,5	0,2
Export	11,7	6,8	2,8	4,8
Import	12,7	6,1	2,3	4,4
BNP	6,1	3,9	1,0	2,3
BNP, kalenderkorrigerad	5,9	4,0	1,3	2,2

1) Bidrag till BNP-förändringen, procentenheter.

Antaganden om den ekonomiska politiken

Penningpolitiken. Styrräntan sänks till 1,00 procent vid de två kommande räntemötena i april och juli. Hösten 2013 börjar styrräntan höjas så att den ligger på 1,50 procent i slutet av året.

Finanspolitiken. Vi räknar inte med några nya finanspolitiska stimulanser i år. Under 2013 räknar vi med ofinansierade åtgärder riktade till hushållen på cirka 5 miljarder.

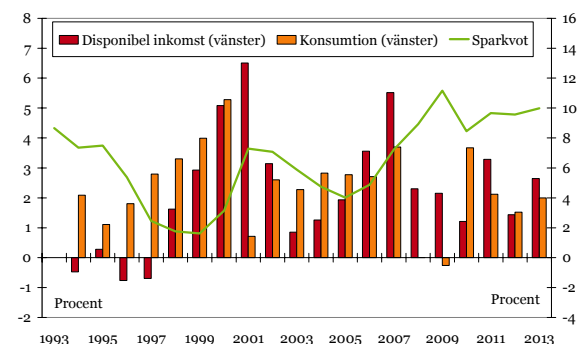
Arbetsmarknadspolitiken. Antalet personer i arbetsmarknadspolitiska åtgärder antas ligga kvar på nuvarande nivå av cirka 175 000 under prognosperioden. Till det kommer nystartsjobb som beräknas omfatta cirka 45 000 personer.

Hushållen fortsätter att spara

Hushållen var försiktiga och höll igen på konsumtionen under förra året. Konsumtionen ökade visserligen med 2,1 procent men mer än hälften av tillväxten berodde på ett positivt överhäng från uppgången under 2010. Hushållens reala disponibla inkomst ökade ändå med 3,3 procent, vilket innebar att sparkvoten steg igen efter att ha dragits ner under 2010.

Vi bedömer att hushållen fortsätter att vara försiktiga och håller uppe sparandet i år, så att konsumtionen växer i takt med disponibla inkomsten på cirka 1,5 procent. Under nästa år räknar vi med att finanspolitiken bidrar till att hushållens reala disponibla inkomst ökar snabbare, med cirka 2,5 procent, och att konsumtionen då ökar med 2 procent. Prognosen innebär att sparkvoten ligger kvar på cirka 10 procent, vilket är betydligt högre än genomsnittet för perioden 1993-2011 på drygt 6 procent.

Hushållens konsumtion och disponibla inkomst

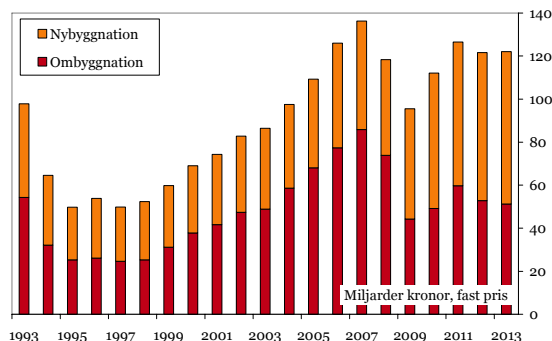


Bostäder svag del av investeringarna

Investeringarna i industrin och övriga näringslivet hölls uppe bättre än väntat under fjärde kvartalet förra året. Nedgången låg, som förväntat, på bostadsinvesteringar men också på offentliga investeringar. Den senaste investeringsenkäten visar på en svag ökning av industrins investeringar i år och en blandad utveckling för branscherna i övriga näringslivet.

Den nya informationen sedan konjunkturprognosen i december och vår bedömning att konjunkturutsikterna nu ter sig mindre osäkra har bidragit till att prognosen för investeringarna i år och nästa år justerats upp med 1,2 respektive 0,4 procentenheter.

Bostadsinvesteringar, nybyggnad och ombyggnad



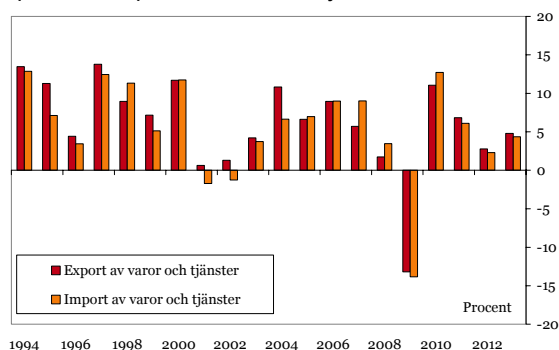
Vi räknar fortfarande med att bostadsinvesteringarna kommer att minska i år och bara öka svagt nästa år. Prognosen baseras på att investeringarna i nybyggda bostäder minskar både i år och nästa år medan ombyggnadsinvesteringarna fortsätter att öka. Nästa år bedömer vi att ombyggnadsinvesteringarna svarar för nästan 60 procent av de totala bostadsinvesteringarna, vilket är den högsta andelen under de senaste 20 åren.

Importen följer exporten

Exporten avslutade förra året med en djupdykning. Januari var dock en överraskande stark månad för exporten och industrins orderingång från exportmarknaden ökade kraftigt i december. Trots dessa ljuspunkter räknar vi med att den svaga internationella

efterfrågan kommer att prägla exporten i år och att den bara öka med cirka 3 procent. Under nästa år förbättras den internationella konjunkturen och exporten får då bättre fart och växer med cirka 5 procent. Den svenska exporten antas hålla sina marknadsandelar och öka i takt med den internationella efterfrågan. Prognosen baseras på att kronan försvagas något från de senaste månadernas nivå på TCW-index på 122 till ett index på 125 i slutet av nästa år.

Export och import av varor och tjänster

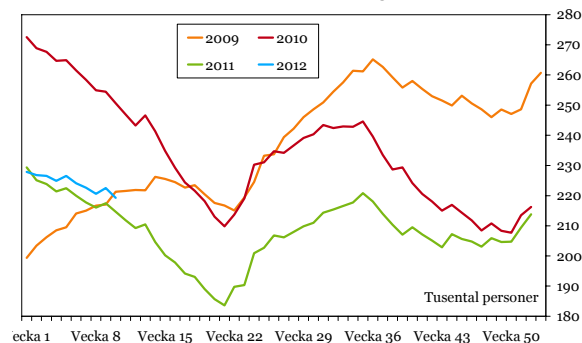


Importen antas följa den inhemska efterfrågan och har en liknande profil som exporten, med en botten i år och en högre tillväxt nästa år. Nettot av utrikeshandeln fortsätter därmed att ge ett bidrag med ungefär en halv procentenhet till BNP-tillväxten under prognosperioden.

Sysselsättningsgraden minskar

Arbetsmarknaden har ännu inte påverkats så mycket av konjunkturförsvagningen. Arbetsförmedlingens veckostatistik visar att antalet anmälda arbetslösa i början av mars i år var obetydligt fler än motsvarande vecka förra året och att antalet nyanmälda lediga platser var på ungefär samma nivå som i fjol.

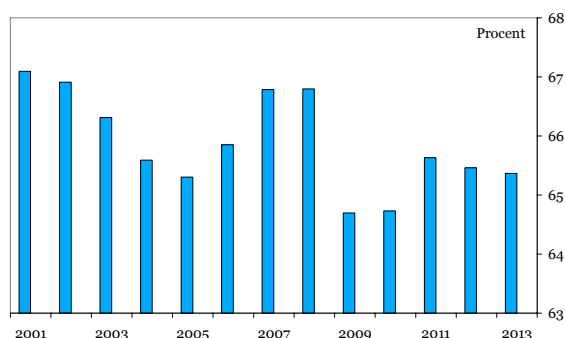
Öppet arbetslösa, Arbetsförmedlingen



Arbetsmarknaden är emellertid ingen ledande indikator och gradvis kommer den svaga ekonomiska tillväxten att slå igenom. Vi räknar med att sysselsättningen bara ökar marginellt i år och nästa år och inte fullt ut kan motsvara det ökade utbudet av arbetskraft.

Den öppna arbetslösheten stiger därför från 7,5 procent 2011 till 7,7 procent 2012 och 7,9 procent 2013.

Sysselsättningsgraden



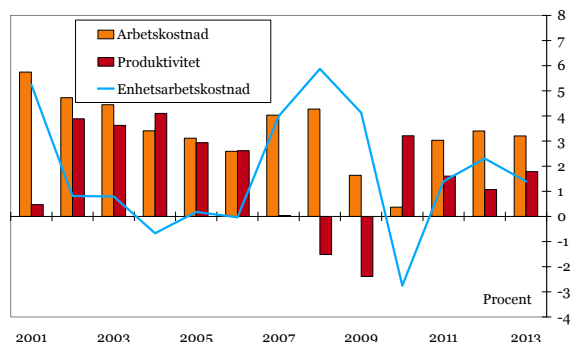
Sysselsättningsgraden, det vill säga andelen av befolkningen i åldern 15-74 år som är sysselsatt, minskar från 65,6 procent 2011 till 65,4 procent 2013. Andelen sysselsatta ligger därmed på i stort sett samma nivå som 2005.

Industriavtalet håller som riktmärke

Industriavtalet verkar bli det avsedda riktmärket för övriga avtalsområden. Det nyligen träffade löneavtalet för byggindustrin hamnade på märkets 2,6 procents löneökningar i årstakt. Fortfarande återstår stora avtalsområden, som handeln och kommunala sektorn, men det mesta talar för att man även inom dessa områden anpassar sig efter industriavtalet.

Även om arbetslösheten inte stiger dramatiskt talar det kärvare läget på arbetsmarknaden för att löneglidningen kommer att bli begränsad. Vi räknar därför med att de totala löneökningarna i hela ekonomin stannar vid 3,2 procent 2012 och 3,0 procent 2013.

Arbetskostnad, produktivitet och enhetsarbetskostnad



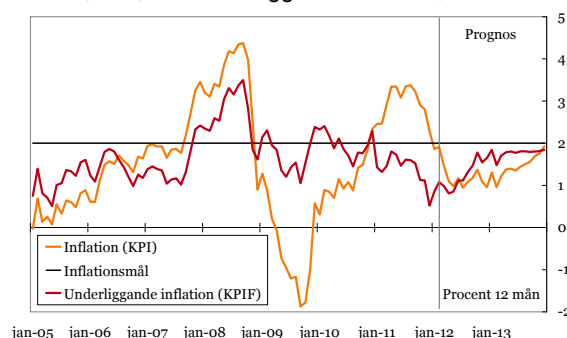
Den profil för produktivitetens ökningstakt som vi räknar med (se tabellen) innebär att enhetsarbetskostnaden, arbetskostnaden per producerad enhet, ökar med 2,3 procent 2012 och med 1,4 procent 2013. Löneökningarna kommer därmed inte att vara

något större hot mot Riksbankens inflationsmål på 2 procent.

Berg- och dalbana för inflationen

Inflationen dämpas rejält i år till en takt på cirka 1 procent. Den främsta orsaken till nedgången är att bidraget från räntorna till KPI, som var stort förra året, blir nära noll i år. Oljepriset antas sjunka från nuvarande nivå på drygt 120 dollar per fat till 110 dollar per fat i slutet av 2012 och till 105 dollar per fat till slutet av 2013. Under 2013 stiger inflationstakten och närmar sig 2 procent när konjunkturen gradvis förbättras.

Inflation, KPI, och underliggande inflation, KPIF



Den underliggande inflationen, KPIF, där renteeffekten räknas bort, är betydligt mer stabil än KPI-takten. Vi räknar med att den underliggande inflationstakten stiger gradvis från cirka 1 procent för närvarande till 1,8 procent i slutet av 2013. Den underliggande inflationstakten ligger således nära inflationsmålet på 2 procent i slutet av prognosperioden. Inflationsprognosen bygger på att Riksbanken sänker styrräntan till 1 procent till sommaren och att det dröjer till hösten 2013 innan styrräntan börjar höjas.

Nyckeltal, procentuell förändring om inte annat anges

	2010	2011	2012	2013
Timlön	2,6	2,4	3,2	3,0
Produktivitet	3,2	1,6	1,1	1,8
Enhetsarbetskostnad	-2,8	1,4	2,3	1,4
KPI, årsgenomsnitt	1,2	3,0	1,3	1,5
KPIF, årsgenomsnitt	2,0	1,4	1,2	1,8
Real disponibel inkomst	1,2	3,3	1,4	2,6
Sparkvot, nivå 1)	8,5	9,7	9,6	10,0
Sysselsättning	1,0	2,1	0,3	0,3
Arbetslöshet, procent	8,4	7,5	7,7	7,9
Industriproduktion	8,8	6,7	2,0	3,0

1) Inklusive sparande i avtalspension och i premiepensionssystemet

Tomas Pousette



SBAB Bank AB (publ)

Besöksadress: Löjtnantsgatan 21 • Postadress: Box 27308 • 102 54 Stockholm
Tel 08-614 43 00 • Fax 08-611 46 00
Internet: www.sbab.se • E-post: headoffice@sbab.se • (Org.nr. 556253-7513)