

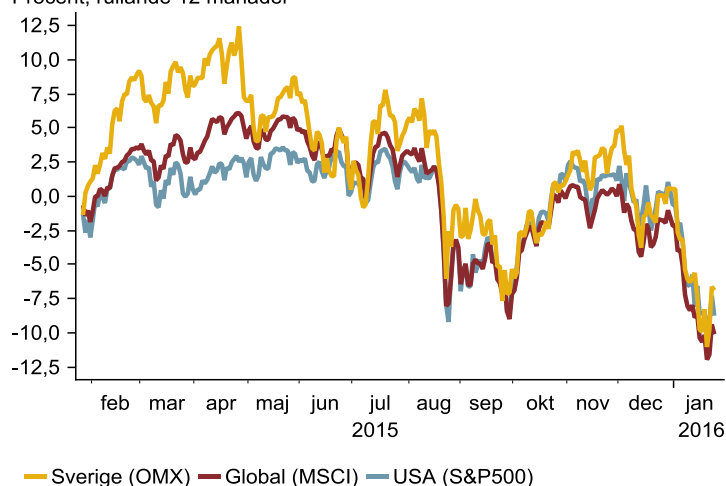
## ÖKAD ORO - MEN EKONOMIN VÄXER

Året har inletts i moll med stora börsfall och en ökad volatilitet. Men det ekonomiska läget är relativt stabilt. Många av de orosmoln som har skakat finansmarknaderna ska inte ignoreras, men de ska inte heller överskattas. Det låga oljepriset stärker köpkraften och har en positiv nettoeffekt på världsekonomin. Kina mattas av, men risken för hårdlandning ska inte heller överdrivas. Det är viktigt att göra skillnad på börsen och på den reala ekonomin. Kinas ledarskap har också verktyg för att motverka en djupare avmattning. Och risken för att USA stramar åt ekonomin för snabbt och för mycket torde också vara begränsad.

Det nya året kunde ha fått en bättre start. Nu blev det repris på dramatiken i somras när Kinas börsras spred sig till övriga världens finansmarknader. Dramatiken då föranledde centralbanken i USA att skjuta på en första räntehöjning. Nu ser mönstret ut att upprepas. Efter de kraftiga börsrasen i januari och den ökade riskaversionen på finansmarknaden kommer sannolikt Federal Reserve att skjuta på nästa räntehöjning. I december höjde banken styrräntan för första gången sedan 2006 och aviserade samtidigt att man sannolikt skulle fortsätta att höja räntan med 25 räntepunkter per kvartal under 2016. Redan före januari månads finansoro fanns det starka skäl för den amerikanska centralbanken att gå varsamt fram mot bakgrund av den starka dollarn och att andra centralbanker fortsätter att gasa.

### Aktiemarknadsutveckling

Procent, rullande 12 månader



Källa: SEK/Macrobond

Nu som då är det framför allt den kinesiska börsen och farhågorna om den kinesiska tillväxten som har orsakat investerare att sky riskfyllda tillgångar. Även oljeprisets fall har vållat oro kring den globala efterfrågan och konjunkturutsikterna för USA har grusats något, vilket ytterligare har bidragit till den ökade osäkerheten på världens finansmarknader. De tre perspektiven tas upp nedan för att försöka dämpa farhågorna.

## BÖRSBUBBLAN SPRACK, MEN KINA TUFFAR PÅ

För det första ska man inte likställa den kinesiska börsen med den kinesiska reala ekonomin. För det andra ska man inte överskatta risken för en hårdlandning av den kinesiska ekonomin.

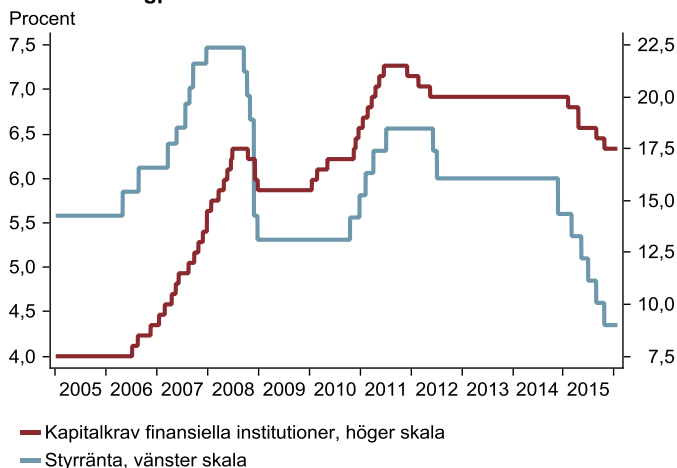
Det senaste årets branta fall på börsen föregicks av en än större börsuppgång. Det var en klassisk bubbla som till slut sprack. Lärdomen för det kinesiska ledarskapet är att kapitalmarknader är svåra att kontrollera. Statens inblandning för att först uppmuntra till investeringar på börsen för att sedan förbjuda försäljningar visar inte på ett gott ledarskap. Kinas börsvärde utgör endast en liten del av det globala börsvärdet. Den amerikanska börsen står för ungefär hälften av världens börsvärde, att jämföra med några procent för den kinesiska börsen. Det talar för att spridningsrisken till andra marknader borde vara begränsad. När effekten blir stor bör man ifrågasätta orsakerna till fallen.

Kina, Shanghai börsindex



Källa: SEK/Macrobond

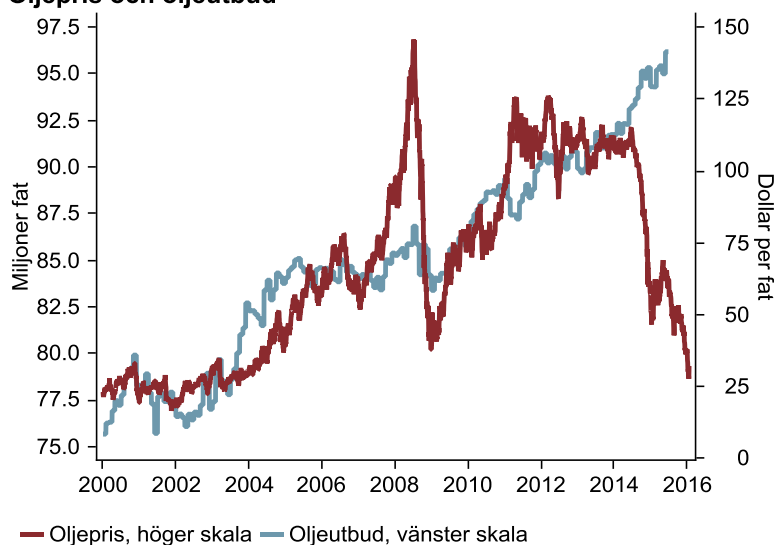
Den kinesiska ekonomin är under omvandling. Det torde inte ha undgått någon. Kina har varit en starkt investeringsdriven ekonomi med den hösta andelen investeringar i förhållande till BNP i världen. Det har borgat vägen för en enorm tillväxt inte bara i Kina utan även globalt. Under den senaste 10-årsperioden har Kinas andel av global BNP ökat till att idag vara lika stor som USA i köpkraftsjusterade termer. Det skulle vara ohållbart om Kina fortsatte att växa med tvåsiffriga tal eller strax därunder när ekonomin är så pass mycket större. Även en låg tillväxt på ett par procent ger idag fler dollar än en 10-procentig ökning för tio år sedan. Ambitionen från inte minst det kinesiska ledarskapet, är att Kina ska gå från en investeringsledd ekonomi till att bli mer konsumtionsdriven ekonomi. Det kommer att ta lång tid. Det finns många saker som måste på plats, innan kineserna drar ner på sitt sparande till förmån för konsumtion. Det gör att det kinesiska ledarskapet under en övergångsperiod kommer att fortsätta att investera för att upprätthålla en rimlig nivå på tillväxten och för att hålla igång jobbskapandet. Kinas ekonomi växte 6,9 procent i fjol och enligt den internationella valutafonens, IMF:s, senaste prognos från den 20 januari väntas Kina växa med 6,3 procent nästa år och 6,0 procent nästa år. Det är inte några alarmerande siffror som i och för sig kan ifrågasättas. Men Kina har verktyg för att dämpa en alltför kraftig inbromsning av ekonomin. Under 2015 har vi sett att räntan har sänkts liksom kapitalkraven på bankerna. Dessutom har valutareserven använts och valutan har anpassats genom att vägas mer mot andra valutor och något mindre mot dollarn, vilket har försvagat valutan något.

**Kina: Penningpolitik**

Källa: SEK/Macrobond

**ETT LÅGT OLJEPRIS STÄRKER KÖPKRAFTEN**

Råvarupriser kan ses som ledande konjunkturindikatorer. Stigande råvarupriser indikerar ökad efterfrågan medan fallande råvarupriser indikerar motsatsen. Råvarupriserna har fallit de senaste åren, vilket sannolikt är en konsekvens av minskat investeringsbehov i Kina. Det ser vi bland annat på järnmalmpriser samt koppar- och stålpriser. Även oljepriserna har gått ner men de har gått ner betydligt mer och medan vi ser en stabilisering av andra råvarupriser har nedgången i oljepriset fortsatt. Fallet i oljepriserna är dock inte bara en följd av lägre efterfrågan utan kan snarare ses i ljuset av ökad produktionskapacitet i världen. När utbudet av olja ökar genom att USA kan producera olja, samt att marknaderna för olja öppnas upp mot omvärlden från Saudiarabien och Iran påverkar det priset. Och om priset går ner på grund av att utbudet ökar ska det ses som en positiv utbudschock. Köpkraften stärks och nettoeffekten på global ekonomi blir positiv. En del bedömare brukar jämföra prisnedgången med en skattesänkning. Mot bakgrund av detta är därför oron över ett lågt oljepris överdriven.

**Oljepris och oljeutbud**

Källa: SEK/Macrobond

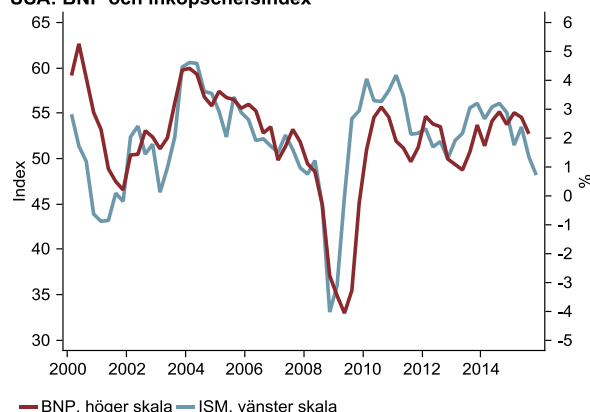
Däremot är det många energibolag som har det svårt liksom många oljeproducerande länder. Brasilien har det extra tufft då en stor del av landets skulder dessutom är tagna i dollar, vilket försätter landet i stora problem. I Brasilien råder recession och IMF tvingades revidera ner Brasiliens BNP-prognos med 3,5 procentenheter på bara ett kvartal. Landet uppvisar typexemplet av en ekonomi i stagflation, d v s ett land med

fallande BNP samtidigt som inflationen och räntorna är höga och valutan svag. Brasilien står därmed inför stora utmaningar. Men även i vårt närområde påverkas tillväxten av det låga oljepriset. Den ryska ekonomin är i recession och i vårt grannland Norge har centralbanken sänkt räntan för att möta den svagare efterfrågan och den norska kronan har försvagats och är idag faktiskt billigare än en svensk krona.

## TUDELNING I USA

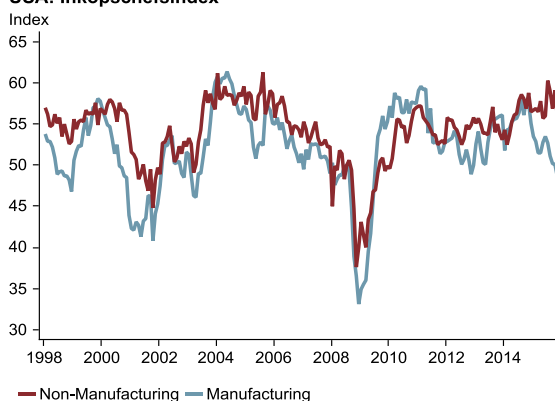
USA leder konjunktur- och räntecykeln. Den ekonomiska tillväxten är stabil och ligger kring 2-2,5 procent. Arbetsmarknaden har stärkts påtagligt med en arbetslöshet på 5 procent och med 2,6 miljoner nya jobb skapade under fjolåret. Husmarknaden har också förbättrats. Den amerikanska konkurrensutsatta delen av ekonomin har däremot påverkats negativt av den starka dollarn. Det syns på börsbolagens rapporteringar liksom på tadelningen mellan hur inköparna i tillverkningsindustrin ser på tillvaron jämfört med kollegorna i tjänsteindustrin. Det är sannolikt den starka dollarn och de svagare signalerna från det amerikanska inköpschefsindex, ISM, som har skapat osäkerhet på finansmarknaden.

USA: BNP och inköpschefsindex



Källa: SEK/Macrobond

USA: Inköpschefsindex



Källa: SEK/Macrobond

Till det kommer att centralbanken har inlett räntehöjningscykeln. Även om centralbanken endast har aviserat försiktiga räntehöjningar för det kommande året skapar det osäkerhet hur mycket som ekonomin klarar av och framför allt vilken stress det kan tänkas skapa för många tillväxtländer med skulder i dollar. Redan i maj 2013 när Ben Bernanke aviserade en början på ett slut av de kvantitativa åtgärderna, steg dollarräntan och vi såg stora kapitalutflöden från tillväxtmarknader.

Sannolikt har dollarn en effekt på både konjunkturen och på prisbilden, vilket allt annat lika ska ses som åtstramande och därmed ett minskat behov av alltför stora och snabba räntehöjningar. Men samtidigt är inte signalerna om den amerikanska konjunkturen alarmerande. USA kommer att fortsätta att leda den globala konjunkturen. IMF har reviderat ner sin prognos för USA med 0,2 procentenheter men fortfarande väntas tillväxten i år och nästa år bli högre än i fjol. En tillväxt på drygt 2,5 procent är inte svagt. Orosmolnet är om tillverkningsindustrin påverkar tjänsteindustrin i negativ riktning. Centralbanken kommer dock att återigen skjuta på nästa räntehöjning mot bakgrund av det osäkra efterfrågeläget, den starka dollarn och den låga inflationen. Centralbanken kommer inte att äventyra den ekonomiska återhämtningen.

### Marie Giertz

*Chefekonom*  
SEK, AB Svensk Exportkredit  
[marie.giertz@sek.se](mailto:marie.giertz@sek.se)  
+46 8 613 83 32

