

Hård- eller mjuklandning?

Robert Bergqvist: Göteborg – Oktober 2022

Global spelplan i oväntad & snabb förändring



Ny säkerhetsordning

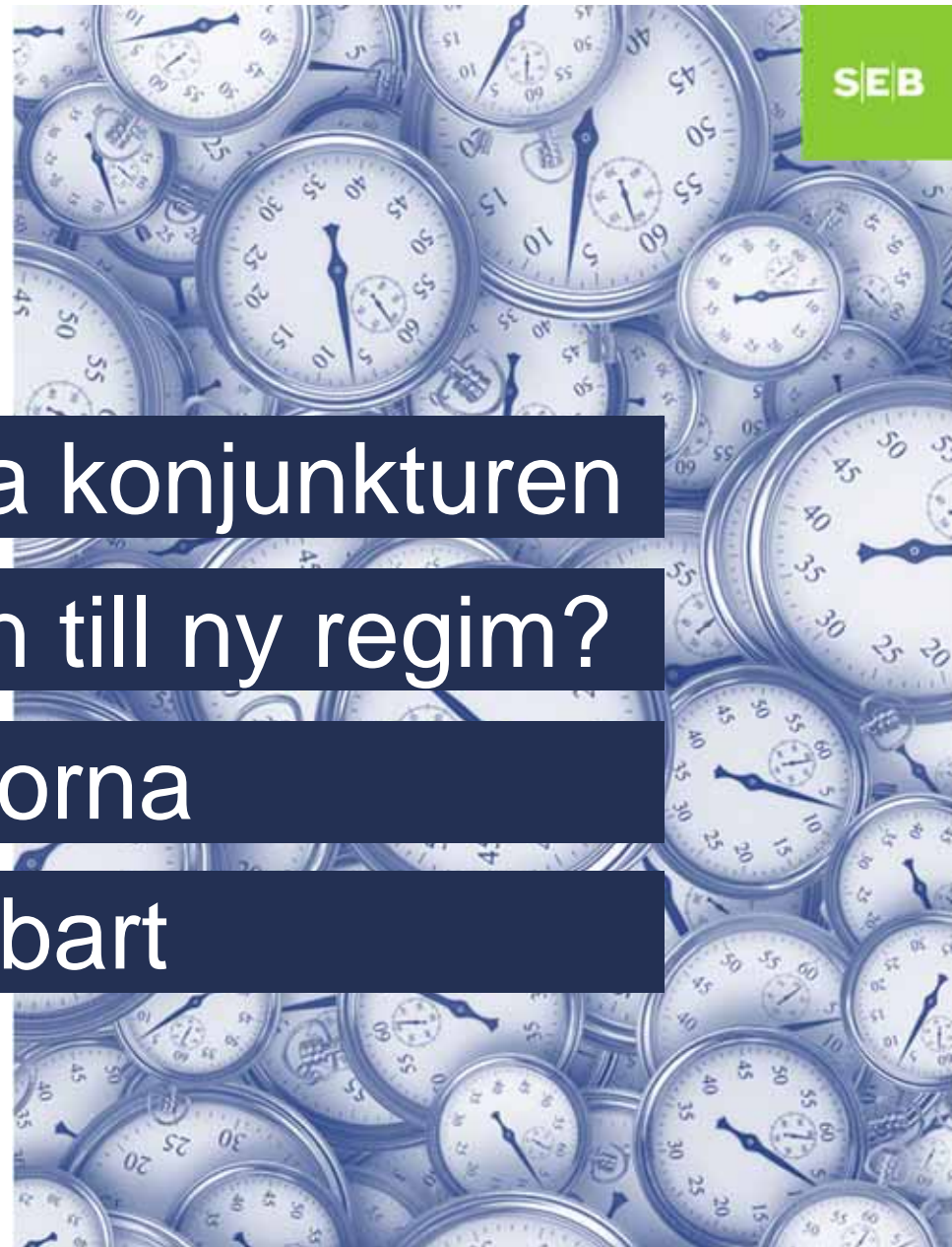
Demokratiers framtid

Klimat- & mångfaldskris

Kostnadschocker

Teknologirevolutionen

Agendan



- 1** På radarskärmen – läsa konjunkturen
- 2** Inflationen – på tröskeln till ny regim?
- 3** Penningpolitiken & räntorna
- 4** Sverige: starkt men sårbart

Sammanfattning Oktober 2022



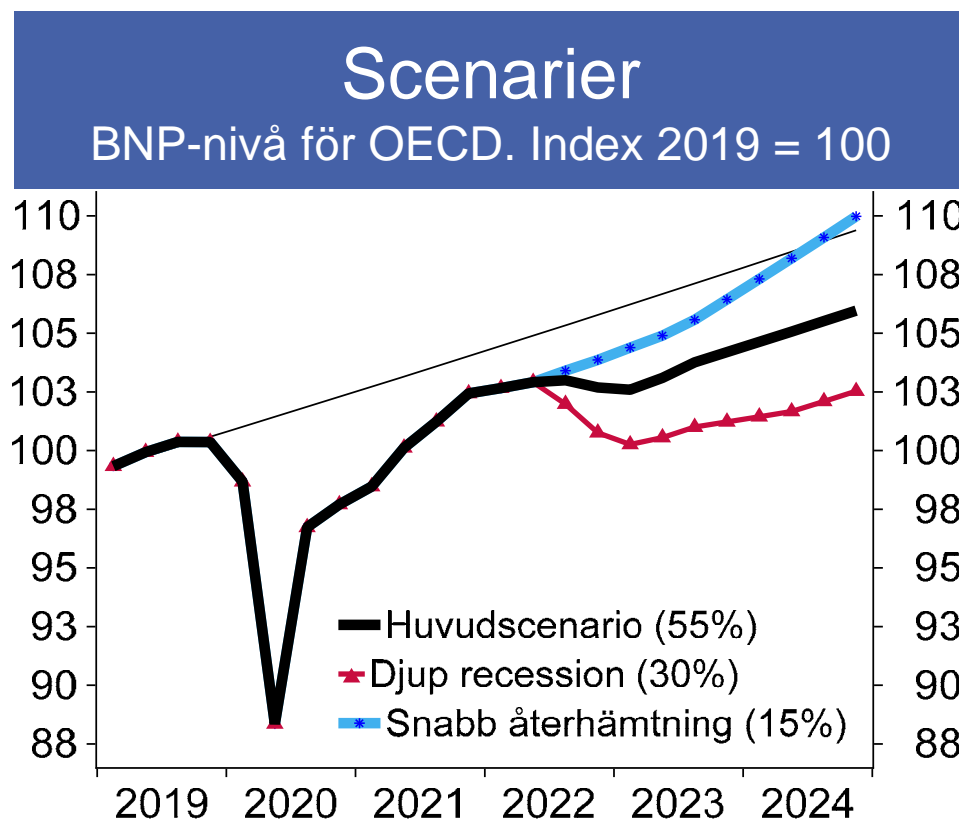
- **Ukraina:** Mänskligt lidande & fortsatt farligt läge
- **Mjuklandning** (inkl recession) – **finansiell cykel** avgör
I fokus: Europas energikris + hushållen + Kinas huvudvärkar
- **Stöd:** USA:s hushåll, EU-investeringar, ”Kina-joker”
Nytt säkerhetsläge/klimatkris ökar offentliga & privata utgifter
- **Inflationsförväntningar** avgör, tecken på lägre priser
Neutral ränta (2-2.5%) i fokus, låga realräntor: sänkningar på radarn

Bevittnar vi övergången
från en låginflations- till
en höginflationsregim?



Globalt: SEB:s BNP-prognoser – växande motvind

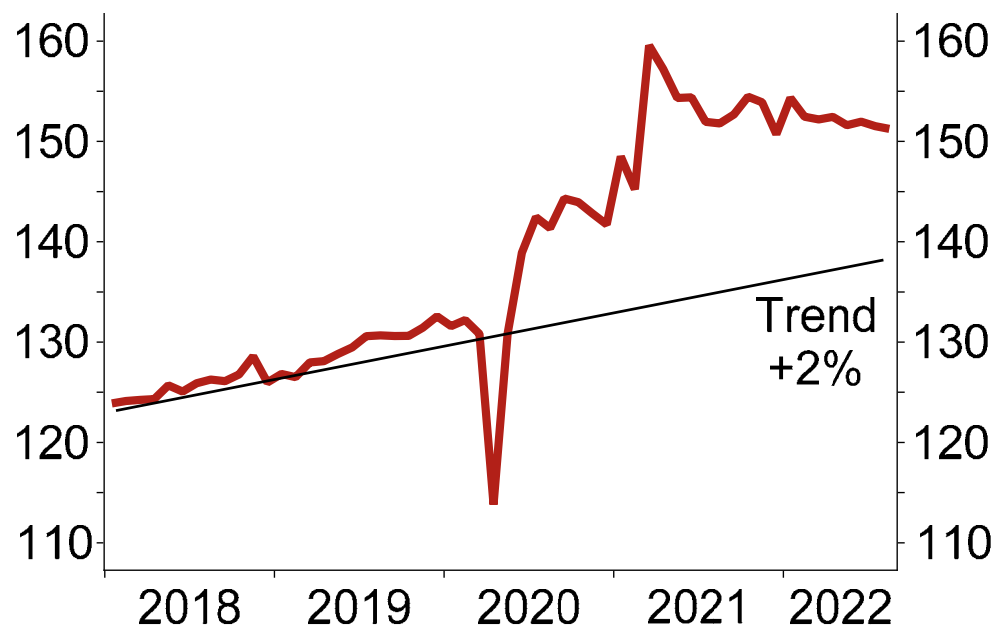
BNP-prognos	2021	2022	2023	2024
Världen	6.1	3.1	2.6	4.0
USA	5.7	1.5	0.5	2.0
Kina	8.1	3.5	5.3	5.0
Tyskland	2.6	1.3	-0.1	2.5
Storbritannien	7.4	3.4	-0.2	1.3
Sverige	5.1	2.6	0.0	1.7
OECD	5.4	2.4	0.9	2.2
Euroområdet	5.3	2.7	0.3	2.1
Baltikum	5.6	1.7	0.7	3.6
EM	6.7	3.6	3.9	5.4



USA: Pandemirelaterade obalanser = varuinflation

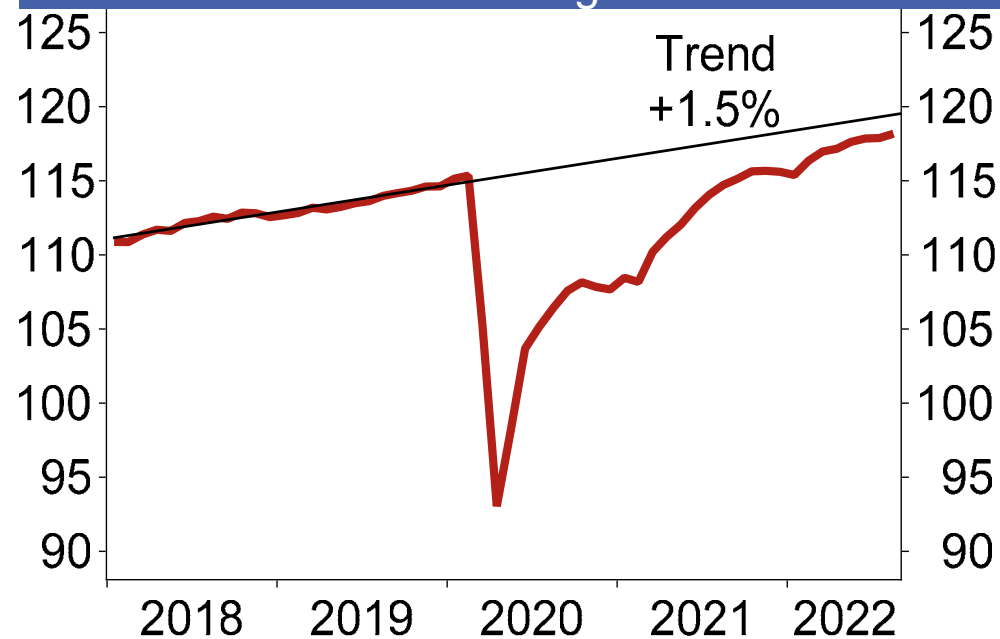
Konsumtion av varor

Faktisk nivå. 2018 – augusti 2022. Index

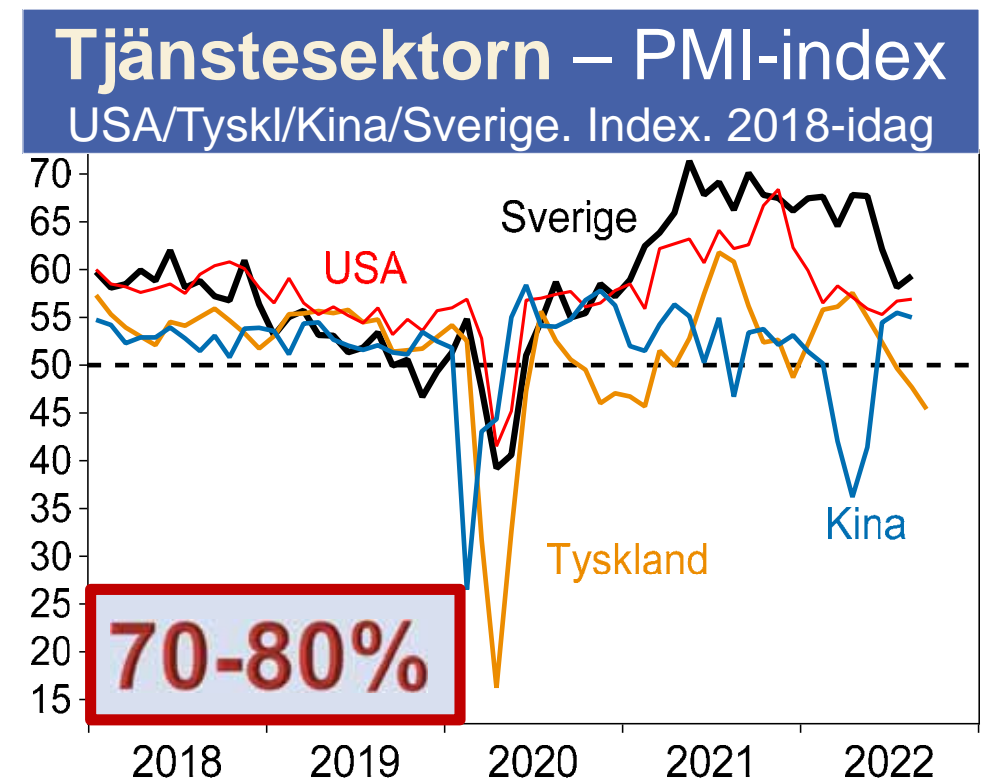
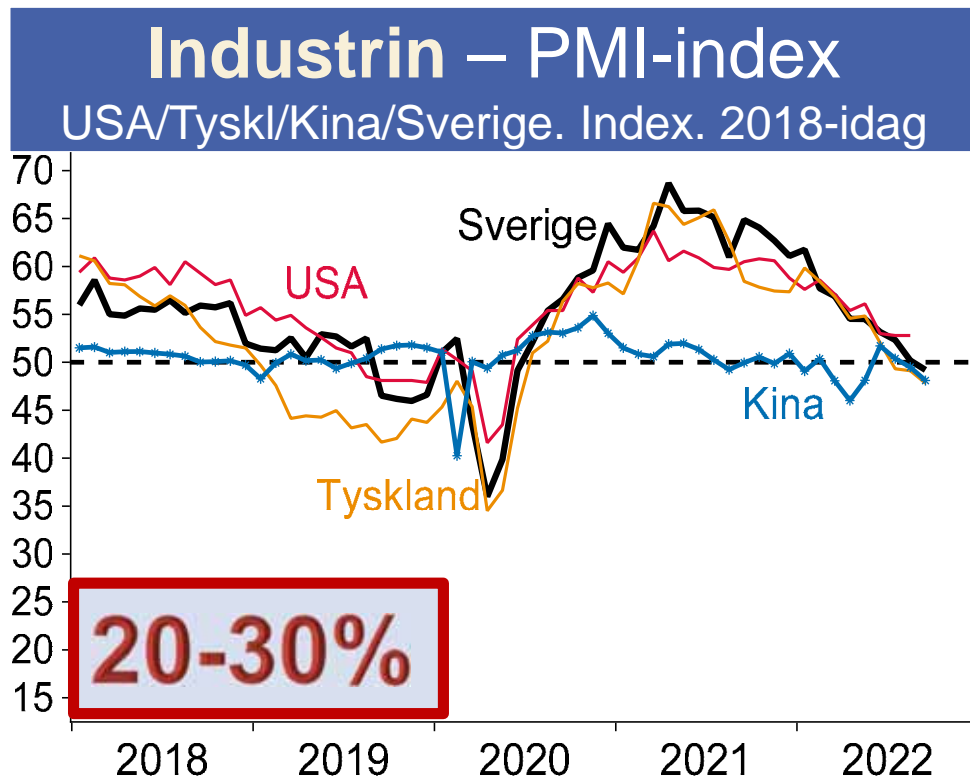


Konsumtion av tjänster

Faktisk nivå. 2018 – augusti 2022. Index

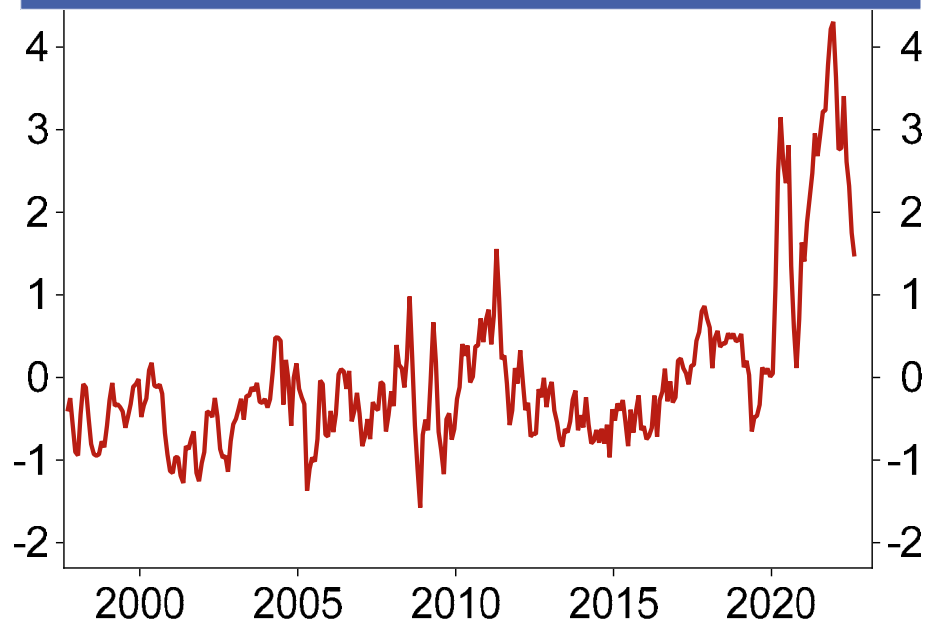


Globalt: Fallande framtidstro



Globalt: Ansträngda värdekedjor – “hög Kina-risk”

Stressnivå i värdekedjor
Globalt. New York Feds index.



Kina: Växande huvudvärker

Inhemsk
efterfrågan ☹️

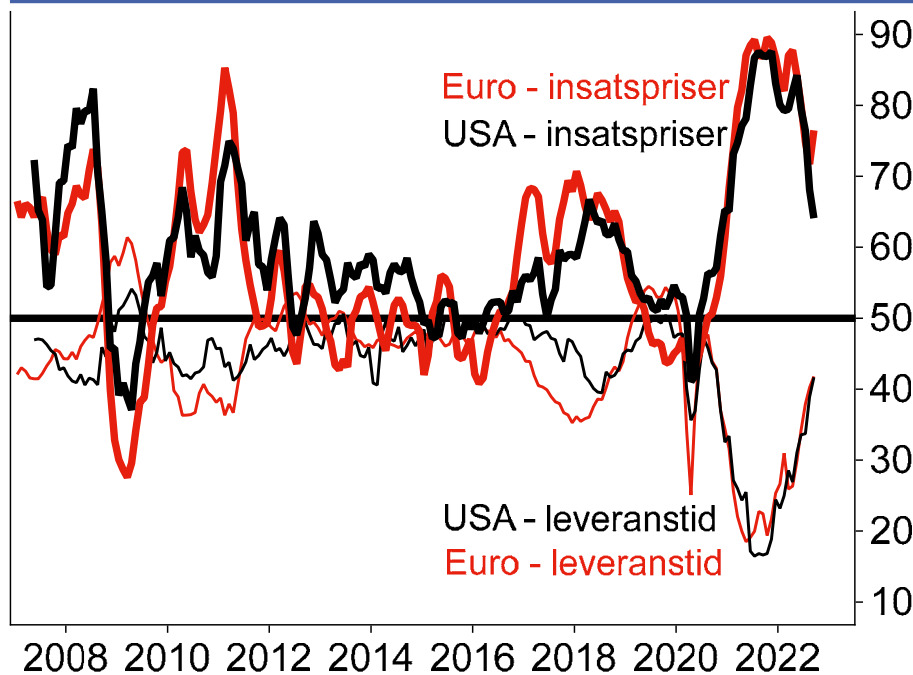
Extern
efterfrågan 😊

Mer ekonomisk-politiskt stöd

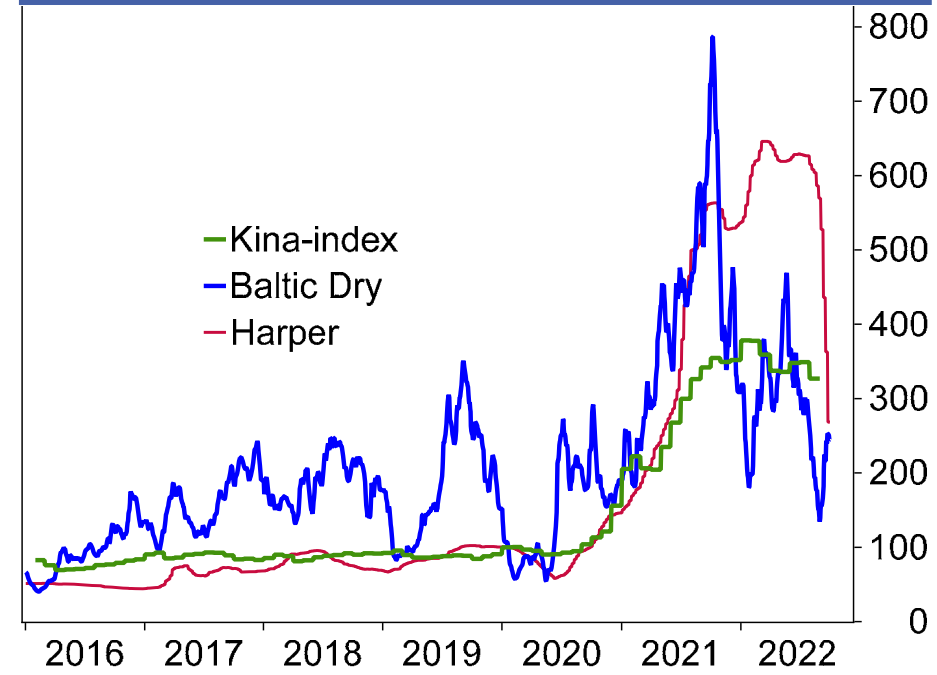


Euroområdet/USA: Leveranstider går ned

Leveranstider & insatspriser
PMI Tillverkn.ind. Index 50 = normal

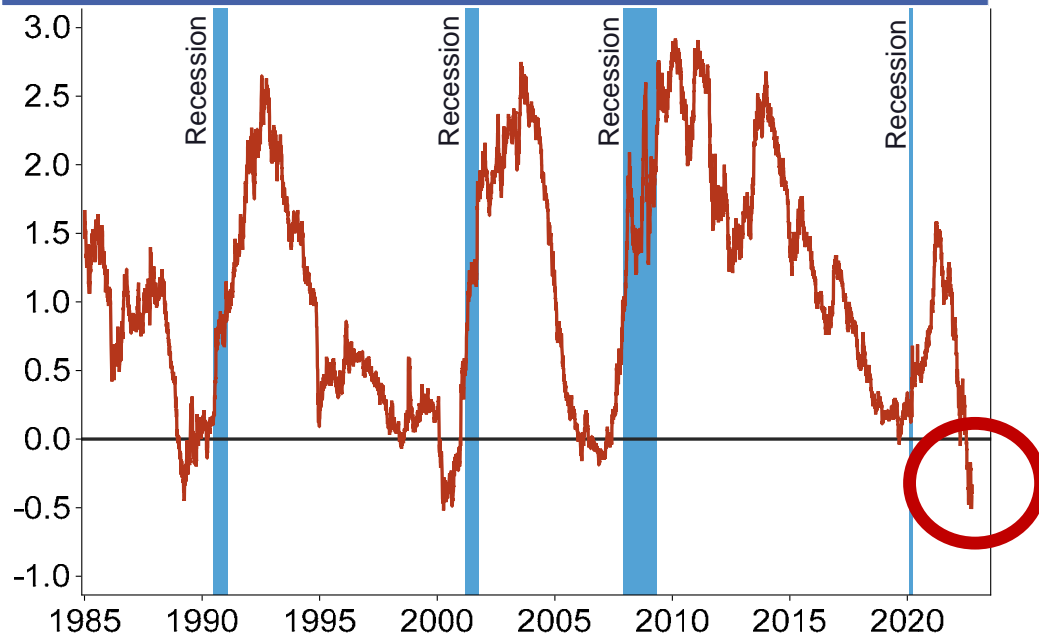


Fraktpriser
Index. Januari 2020 = 100

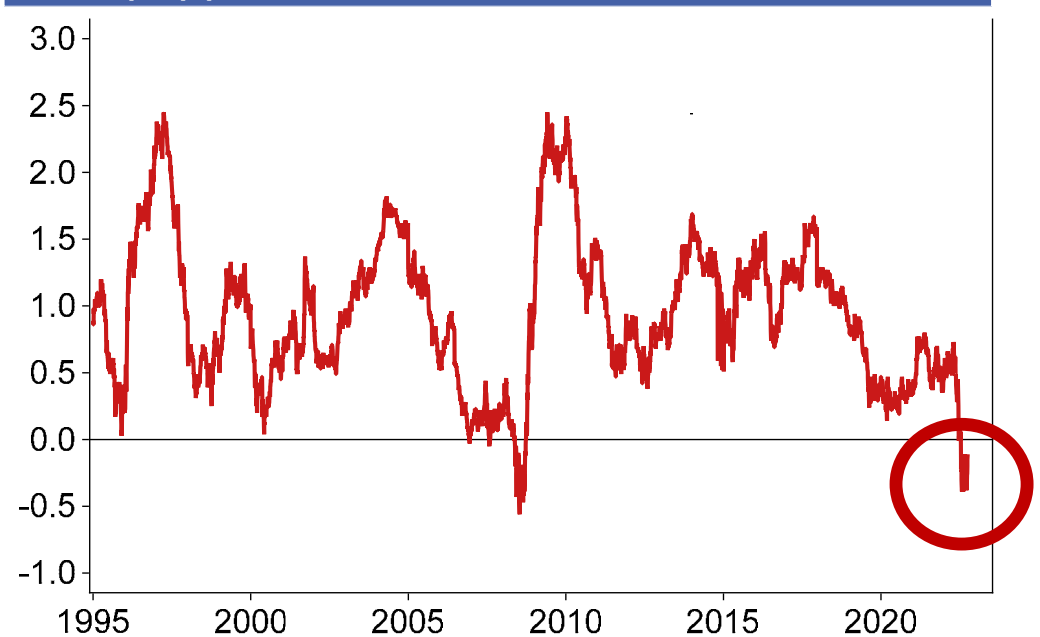


Globalt: Alla är inställda på att det blir recession...

USA: Avkastningskurvan
Statspapper. 10 år minus 2 år. Procentenheter



Sverige: Avkastningskurvan
Statspapper. 10 år minus 2 år. Procentenheter



Globalt: Utmaningar för regeringar & centralbanker



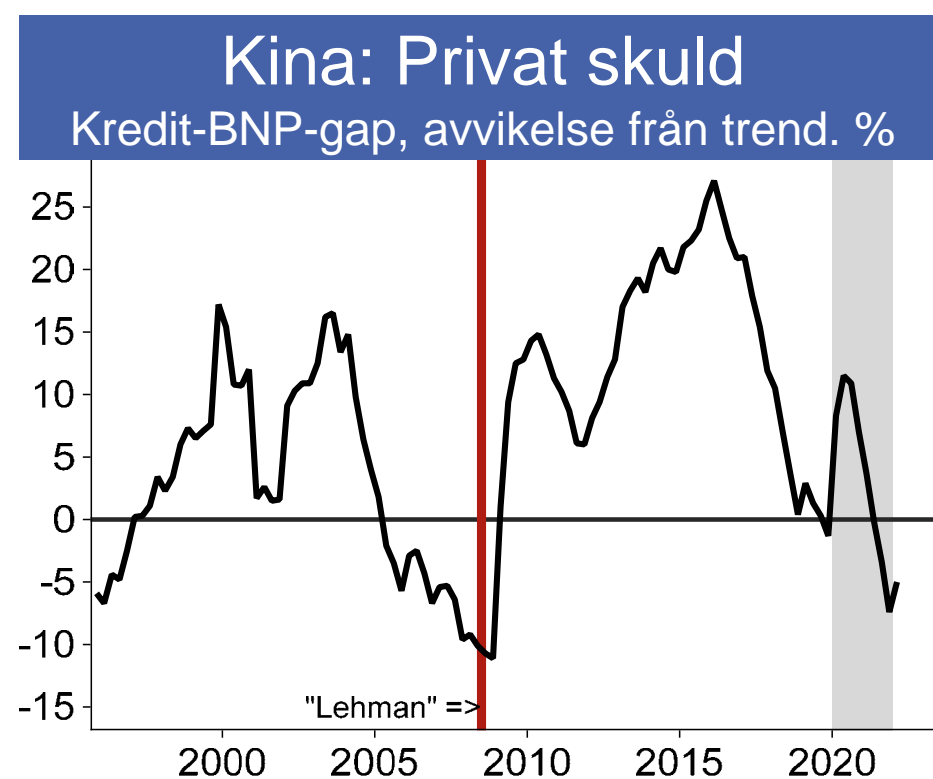
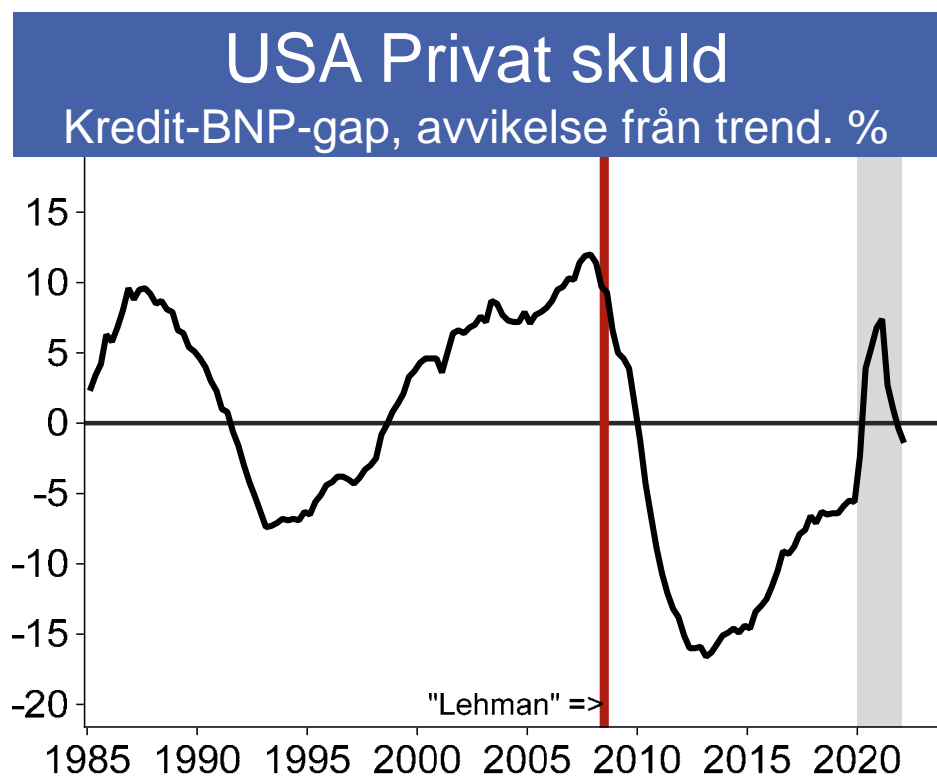
- *Hälften av alla räntehöjningscykler* har slutat i mjuklandning*
- *Aggressivitet spelar ingen roll*

*129 höjningscykler i 35 ekonomier under 1985-2018 (BIS, June 2022)

- Utmaningar**
- ① Extremt hög inflation
 - ② Sårbar BNP-tillväxt
 - ③ Rekordhög skulder
 - ④ Tillgångsvärderingar



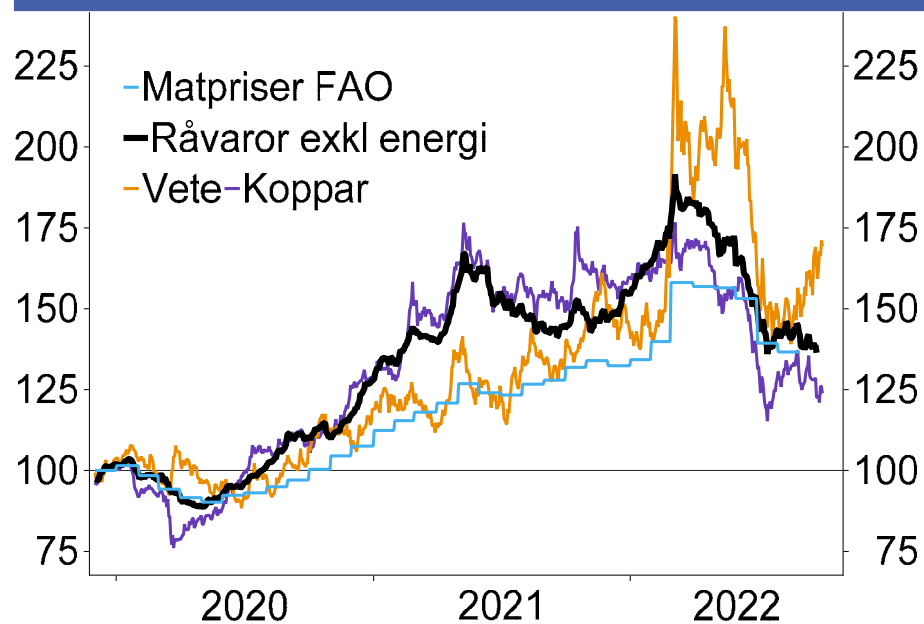
Globalt: Finansiell cykel ganska OK – ögat på Kina



Globalt: Europas väg mot allvarlig energikris i vinter

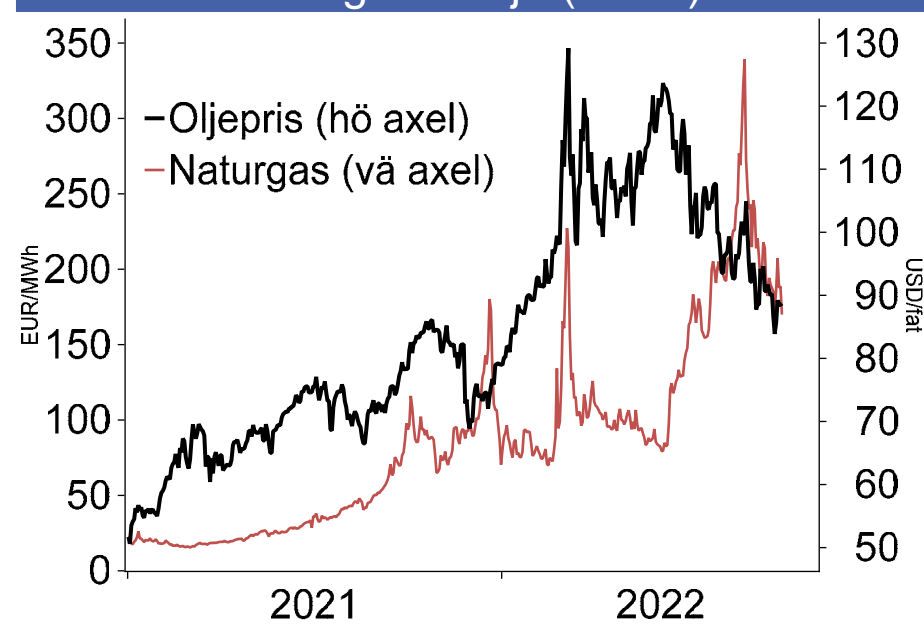
Urval av råvarupriser

Prisindex. December 2019 = 100



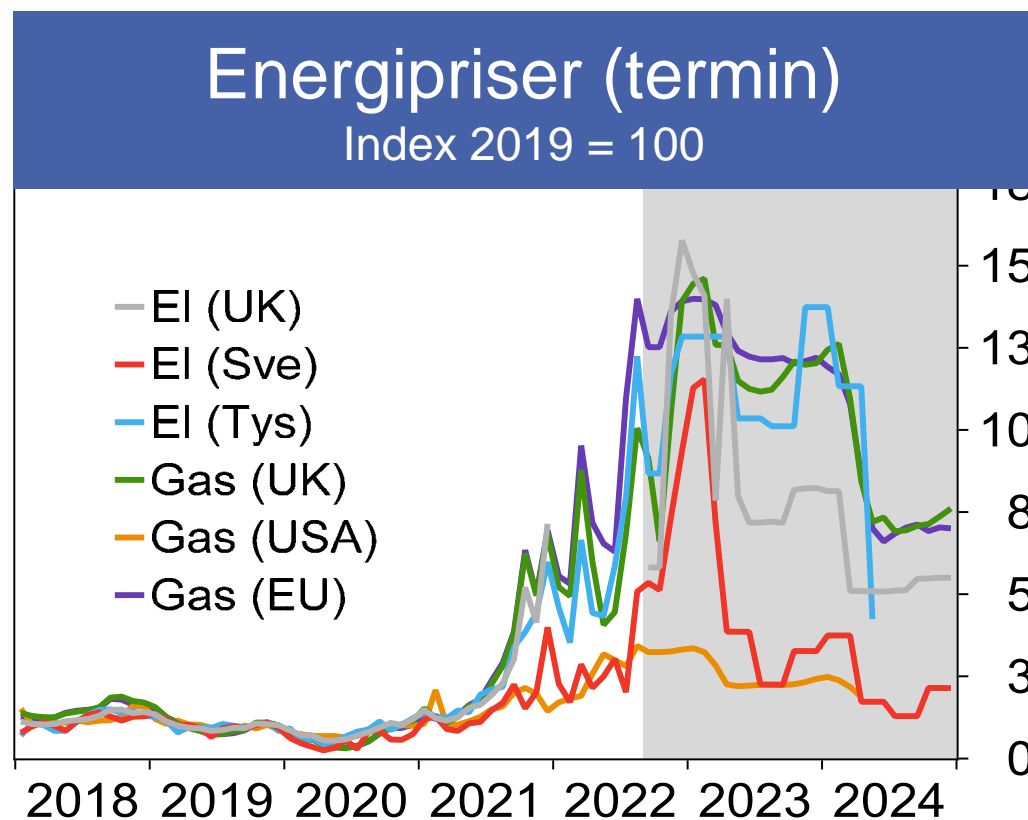
Energipriser

Naturgas & olja (Brent).



Europa: Energikrisstöd rullar ut... ”developing story”

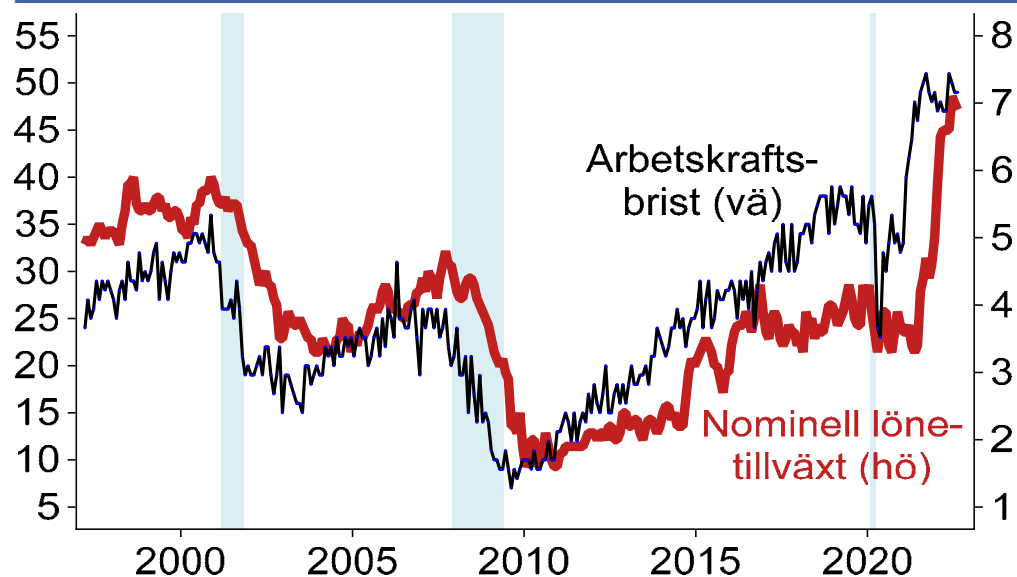
Åtgärder mot energikrisen		
	Mdr €	% av BNP
Tyskland	100	2.8
Frankrike	72	2.9
Italien	59	3.3
Spanien	36	2.9
Finland	0.5	0.2
Danmark	6.8	2.0
Sverige	7.9	1.7
Storbritannien	178	6.5



Globalt: Ökad arbetslöshet 2023-2024

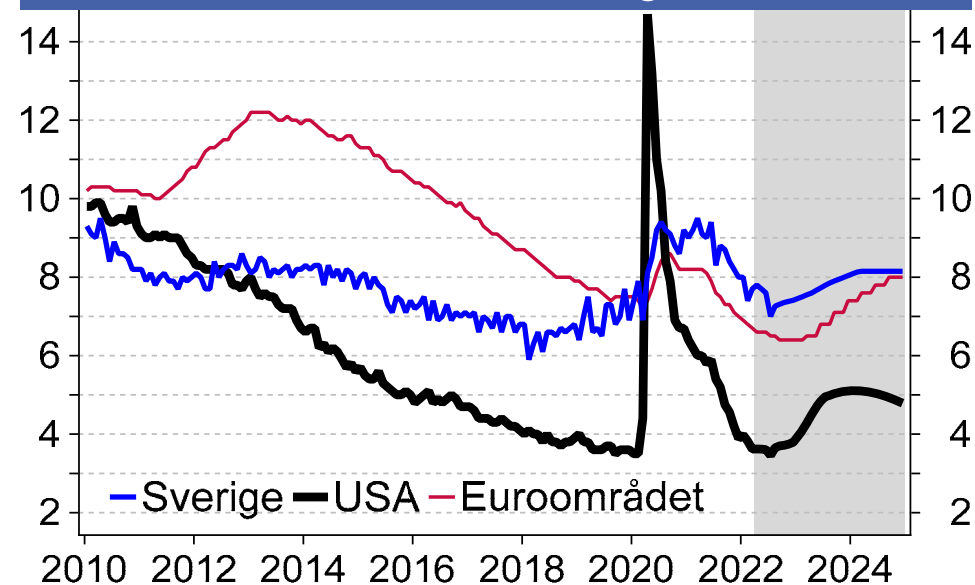
USA: Arbetskraftsbrist & löner

Andel (NFIB) & årstakt (Atlanta). Procent

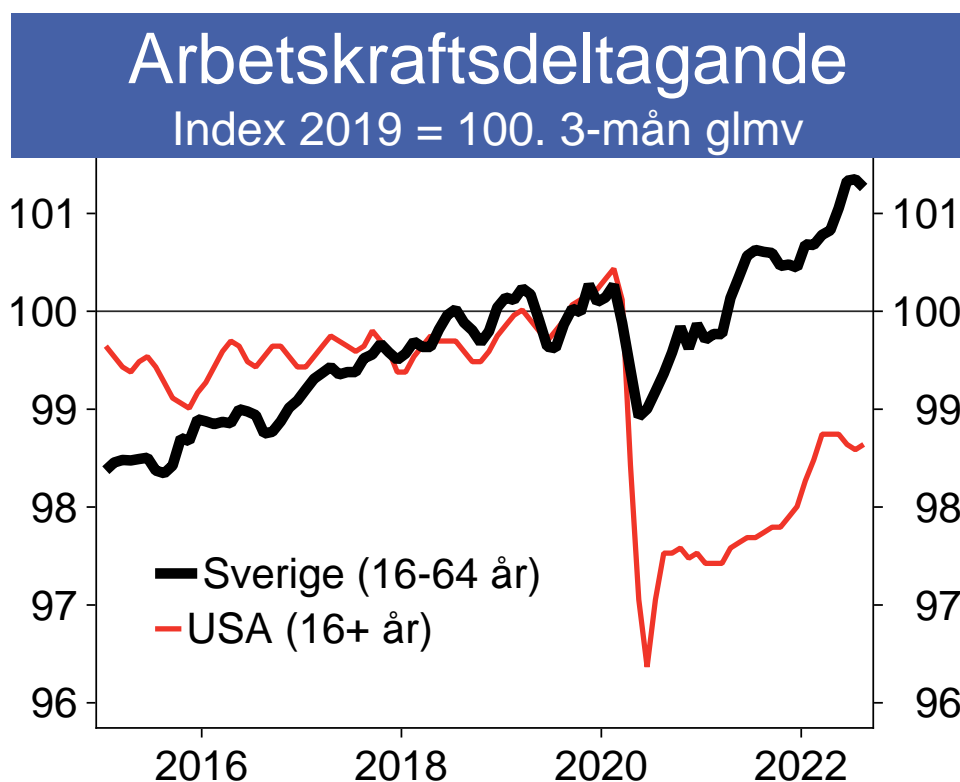


Arbetslöshet

USA, euroområdet, Sverige. Procent



USA/Sverige: Arbetskraftsbristen påtaglig i USA

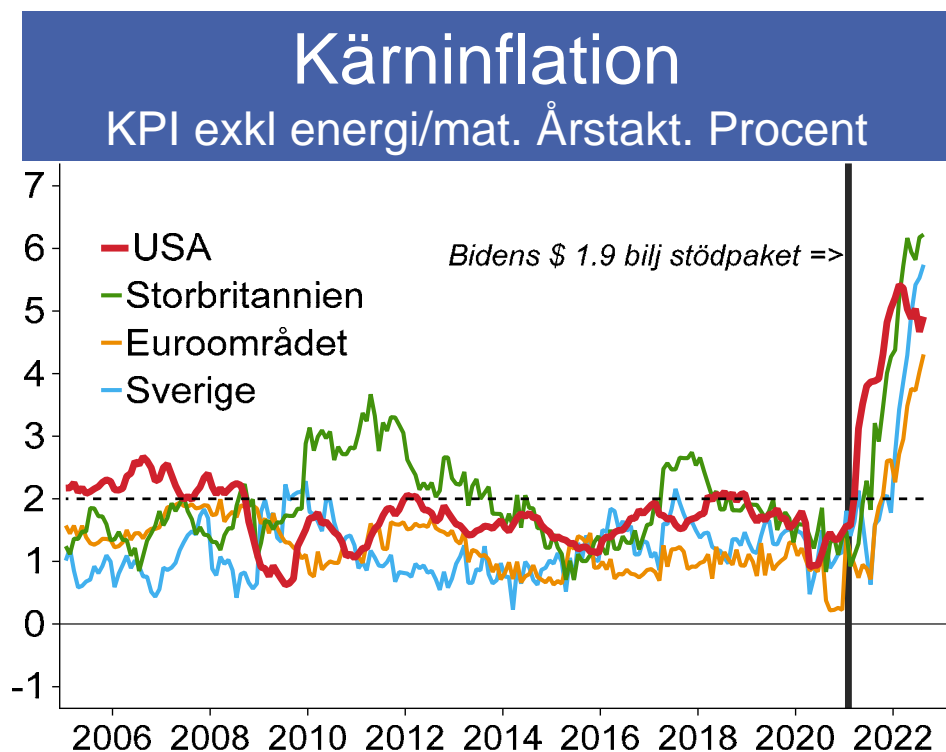


Fall i arbetskraftsutbud

Tillfälligt eller permanent?

- Covid-19
- Förmögenhetseffekt
- Dålig matchning
Mellan jobb & kompetens
- Demografi
Åldrande befolkning

Globalt: Inflationsproblem & syndabocker



**STARK
EFTERFRÅGAN**

För mycket
stödpolitik

**UTBUDS-
CHOCKER**

Insatsvaror
Arbetskraft
Råvaror

Globalt: Enorm stödpolitik under pandemin 2020-21

Stödpolitik 2020-21. Procent av BNP (2019)	Globalt	Euroområdet	Sverige
<i>Finanspolitik: Direkt budgeteffekt</i>	9	8	8
<i>Finanspolitik: Indirekt budgeteffekt</i>	9	19	19
Finanspolitik: Totalt	18	27	27
Penningpolitik: Totalt (förändr. tillgångar)	11	19	7
Totalt	29	46	34

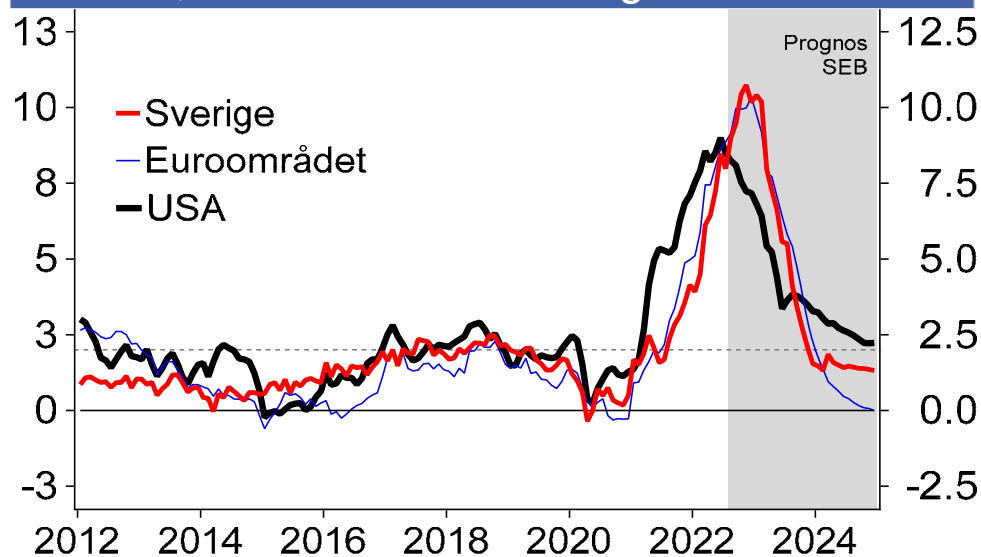
Notera: SEB:s uppskattningar baserade på underlag från IMF, OECD, svenska regeringen samt Riksbanken. Olika länder och organisationer kan använda olika definitioner av vad som ingår och hur de klassificeras. Finanspolitiska åtgärder inkluderar inte sk automatiska stabilisatorer som aktiveras när konjunkturen går ned. Centralbanksstödet är förändringen i centralbankernas tillgångar 2020-21.

$$\begin{array}{c} \text{Globalt – totalt} \\ \$ 26\,000 \text{ mdr} \end{array} = \begin{array}{c} \text{Finanspolitik} \\ \$ 16\,000 \text{ mdr} \end{array} + \begin{array}{c} \text{Penningpolitik} \\ \$ 10\,000 \text{ mdr} \end{array}$$

Globalt: Inflationsförväntningar – på väg ned?

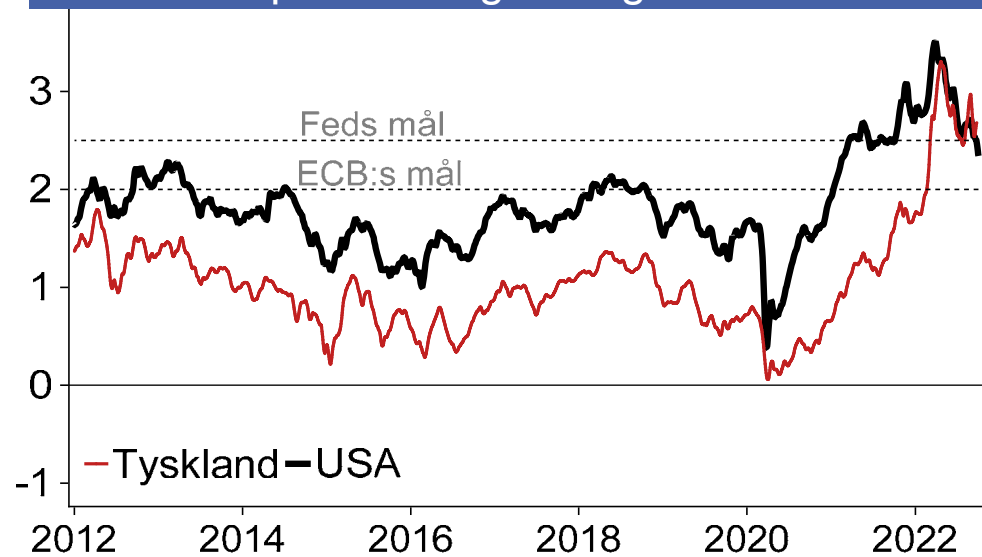
Inflation

USA, euroområdet & Sverige. Årstakt. %



Inflationsförväntningar

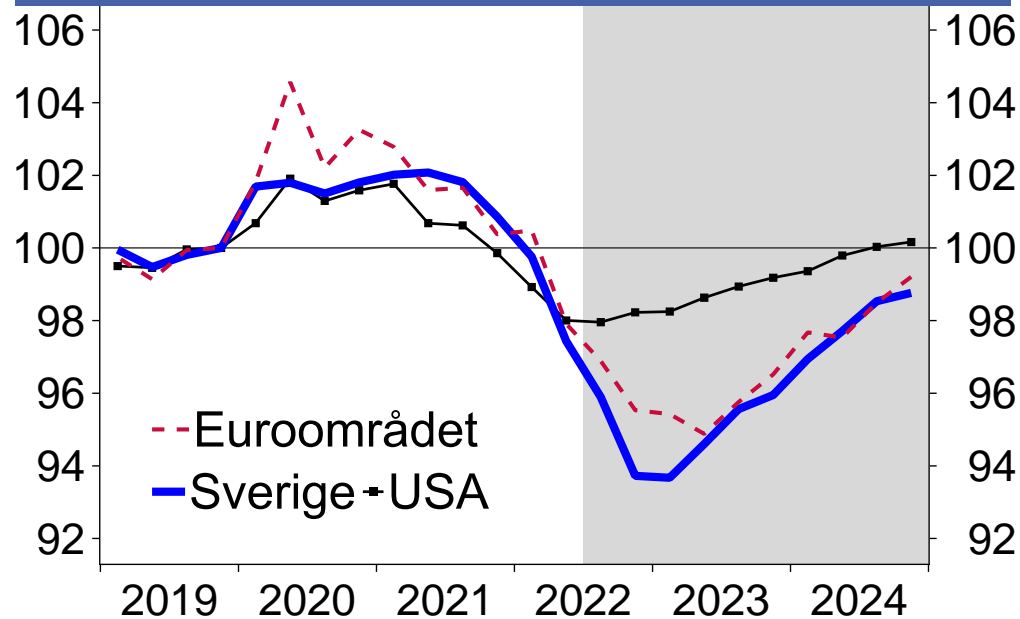
Marknadsprissättning. 5-åriga. B/E. Procent



Globalt: Inflation & räntor äter upp plånböckerna

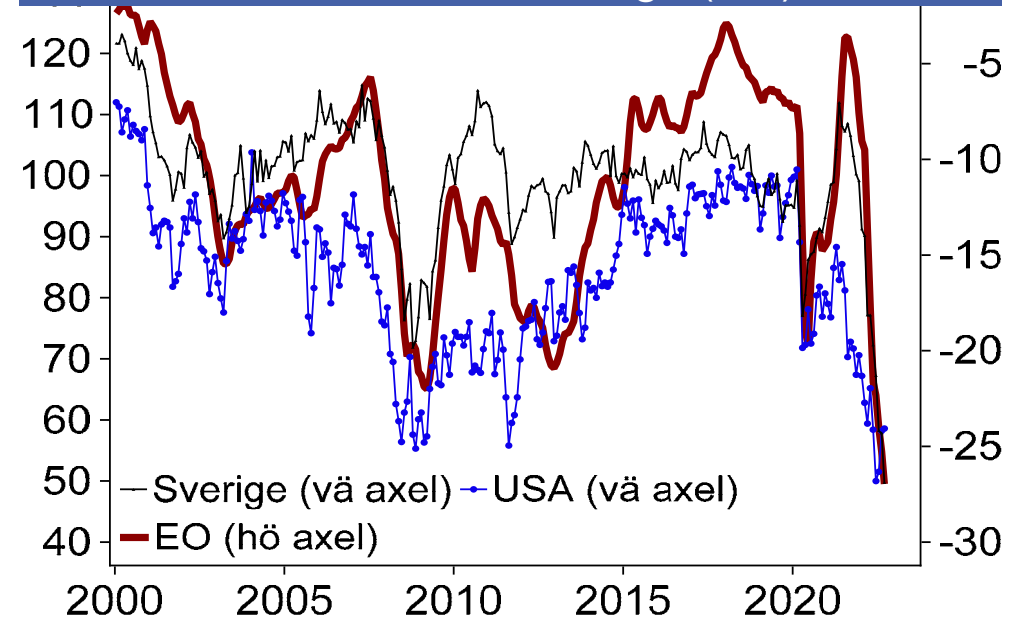
Kraftiga reallönefall

KPI-deflaterade löner. Index 2019 = 100

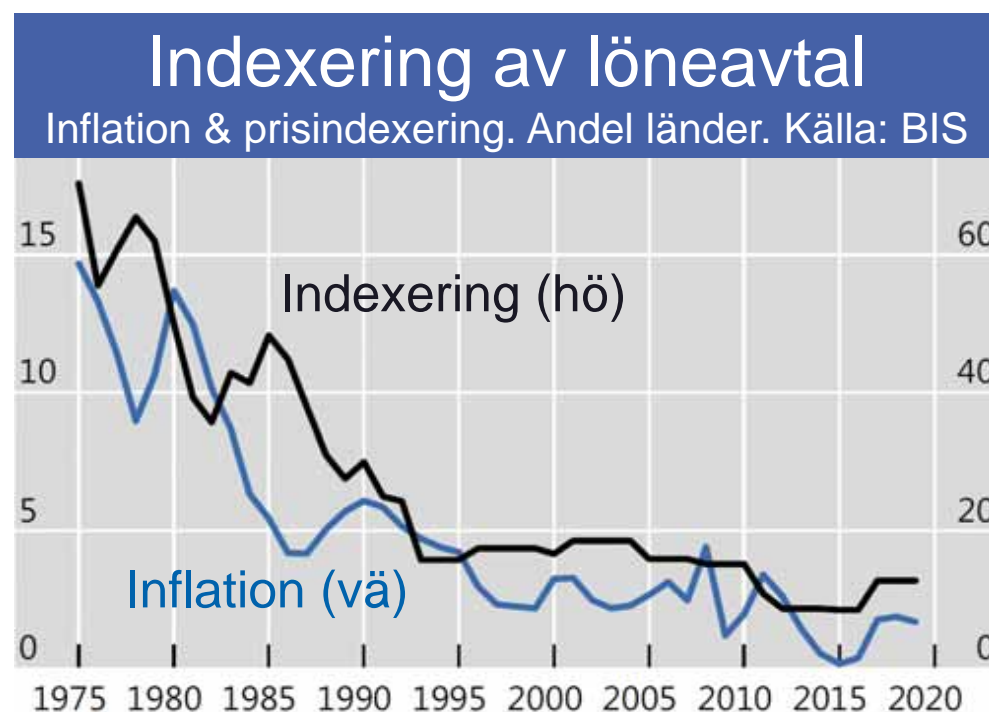
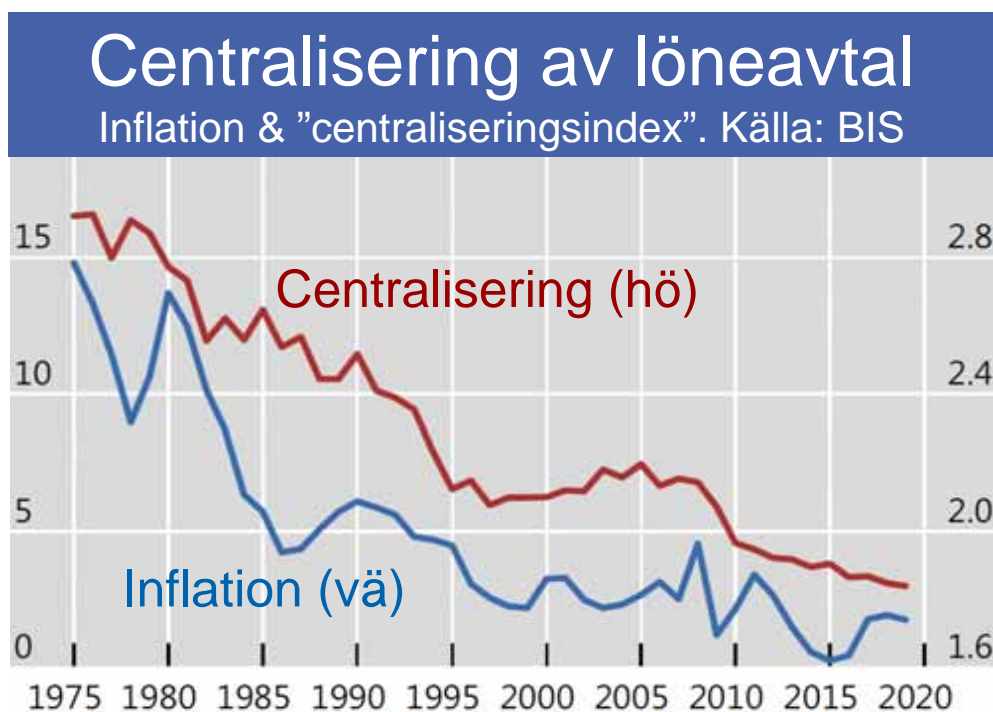


Konsumentförtroende

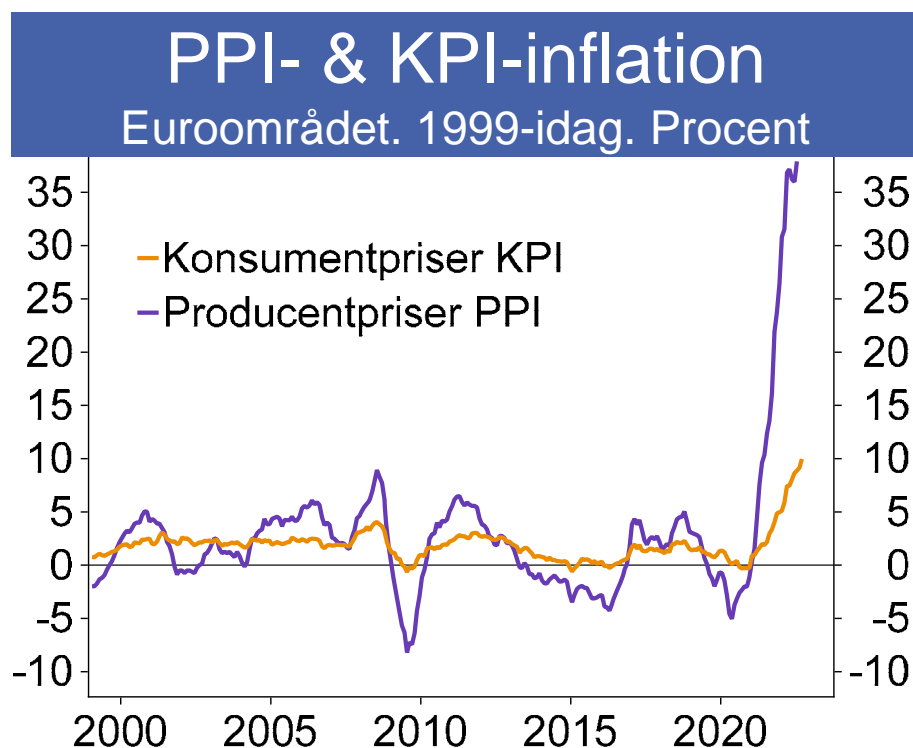
USA, euroområdet & Sverige (EO). Index



Globalt: Mindre risk för löne-pris-spiral?



Globalt: Företagens "pricing power" väntas minska



Kostnadschock för företagen

Långsiktig prisstrategi

Låginflationsmiljö förenklar prissättning

Förändrat konsumtionsmönster

"Downtrading"...billigare & mindre

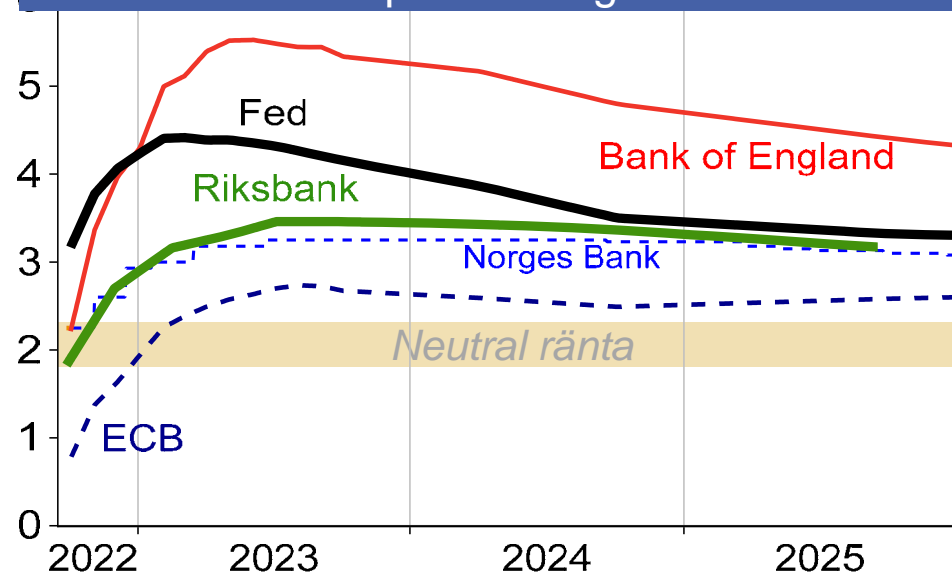
För stora lager?

Globalt: Nödvändig framtung monetär exitpolitik



Procent SEB:s prognos	Idag	Dec-2022	Dec-2023	Dec-2024
Fed (övre del av intervall)	3.25	4.50	4.00	2.50
ECB (inlåningsränta)	0.75	2.25	2.75	1.50
Bank of England	2.25	3.25	3.25	2.25
Bank of Japan	-0.10	0.00	0.50	0.50
Riksbanken	1.75	2.50	2.75	1.75
Norges Bank	2.25	2.75	2.75	2.25

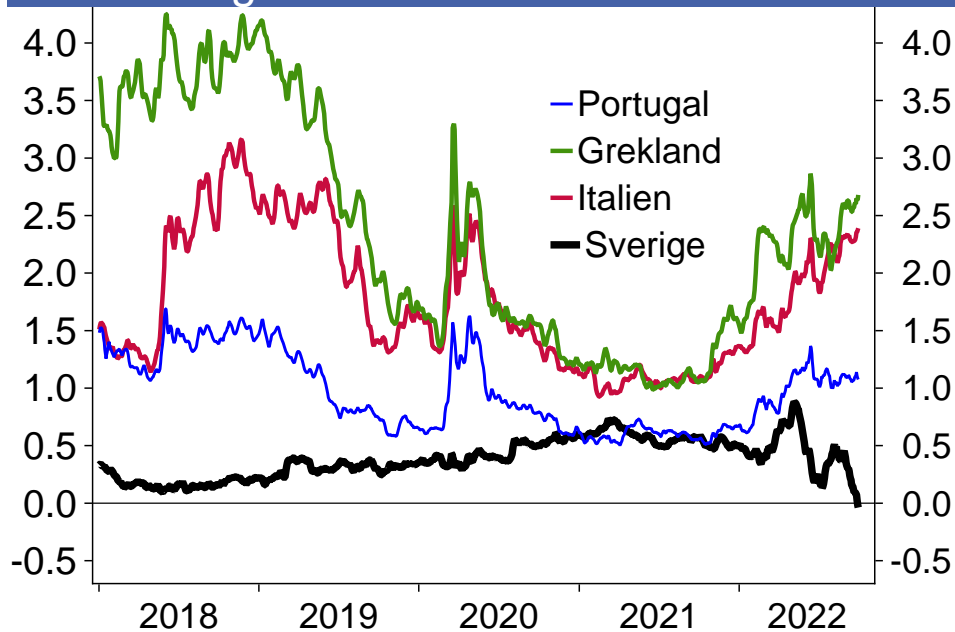
Räntehöjningsförväntningar
Marknadsprissättning. Procent



Globalt: Förhöjd finansiell (euro)stress

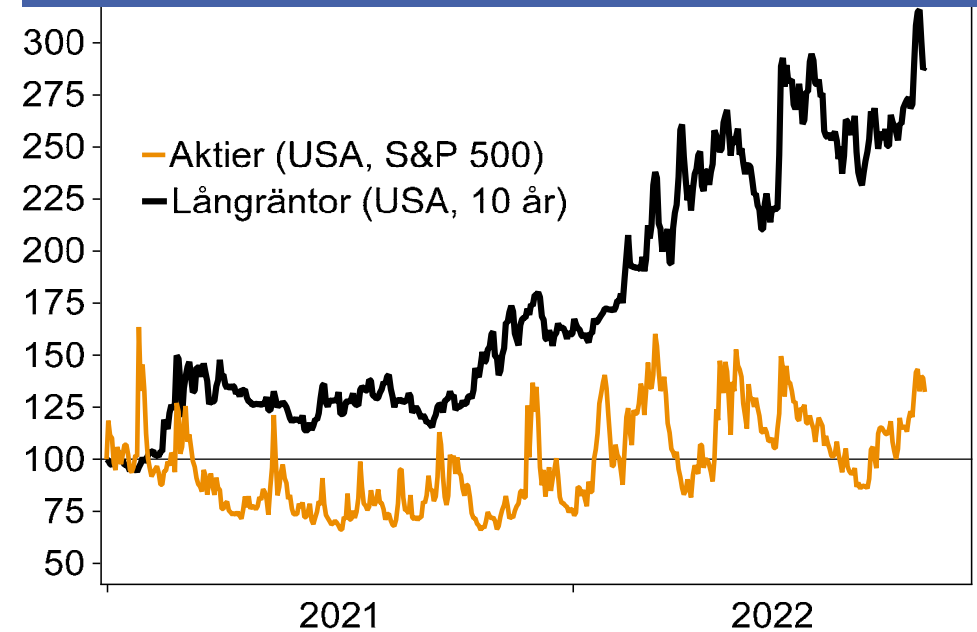
Långräntedifferens vs Tyskl.

10-åriga statsräntor. Procentenheter



Volatilitet: räntor & aktier

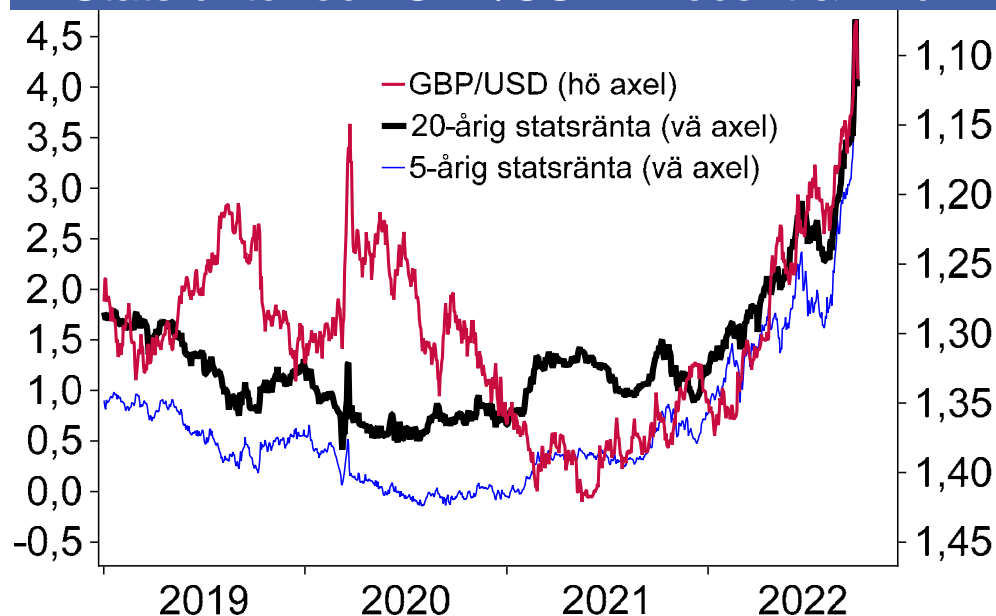
Index Jan 2021 = 100



Storbritannien: Tondöv regering skapade finansoro

Räntor & pundet

Statsräntor och GBP/USD. Procent & nivå



£ 150 mdr + £45 mdr

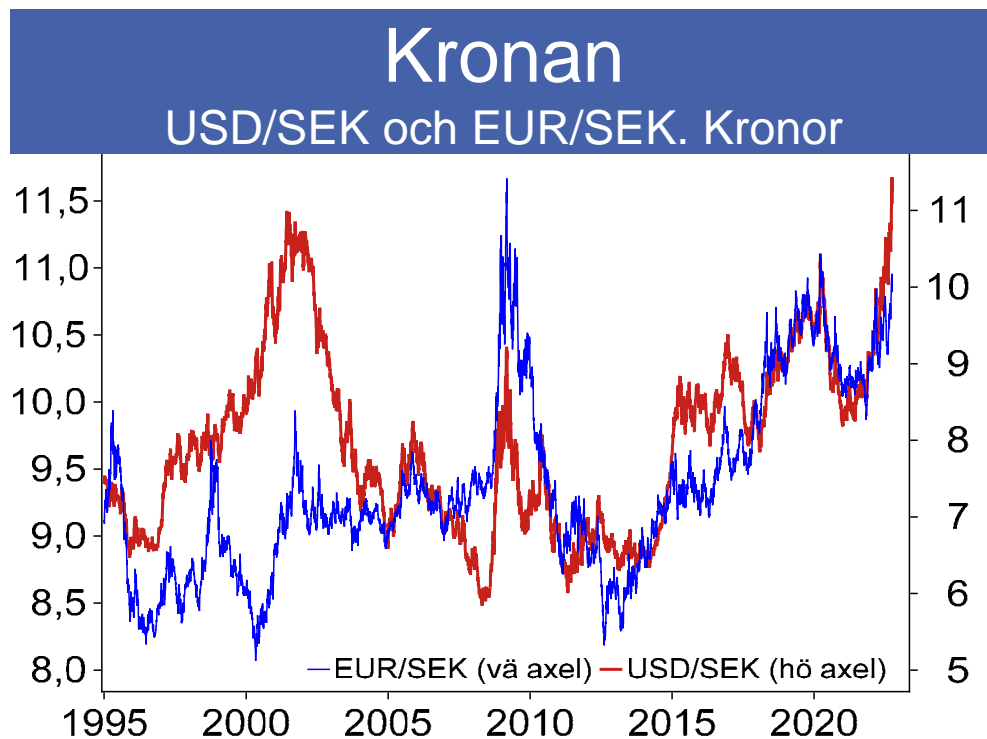
Energistöd + skattesänkningar

Omvärlden (och Bank of England) reagerade starkt

PM Truss har problem

23 november: Budgeten

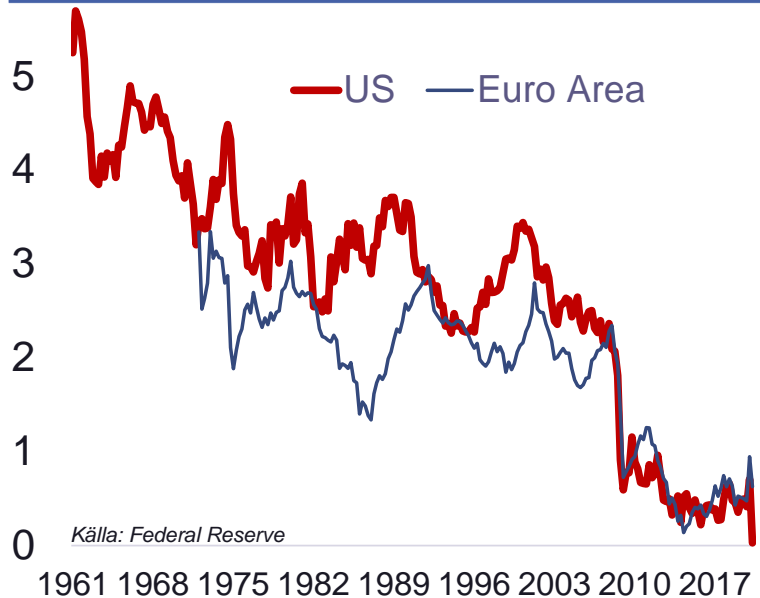
Globalt: Destabiliserande dollarstyrka



Ökar inflationsproblemet
Lyfter USD-skulder för
länder & företag
Drar kapital från EM
Valutainterventioner?

Globalt: Sparande & skulder – fortsatt nedåtpress?

Neutral real kort ränta USA & euroområdet. 1960-2020. %



Demografi



Ekonomisk
ojämlikhet



Skuld-
sättning



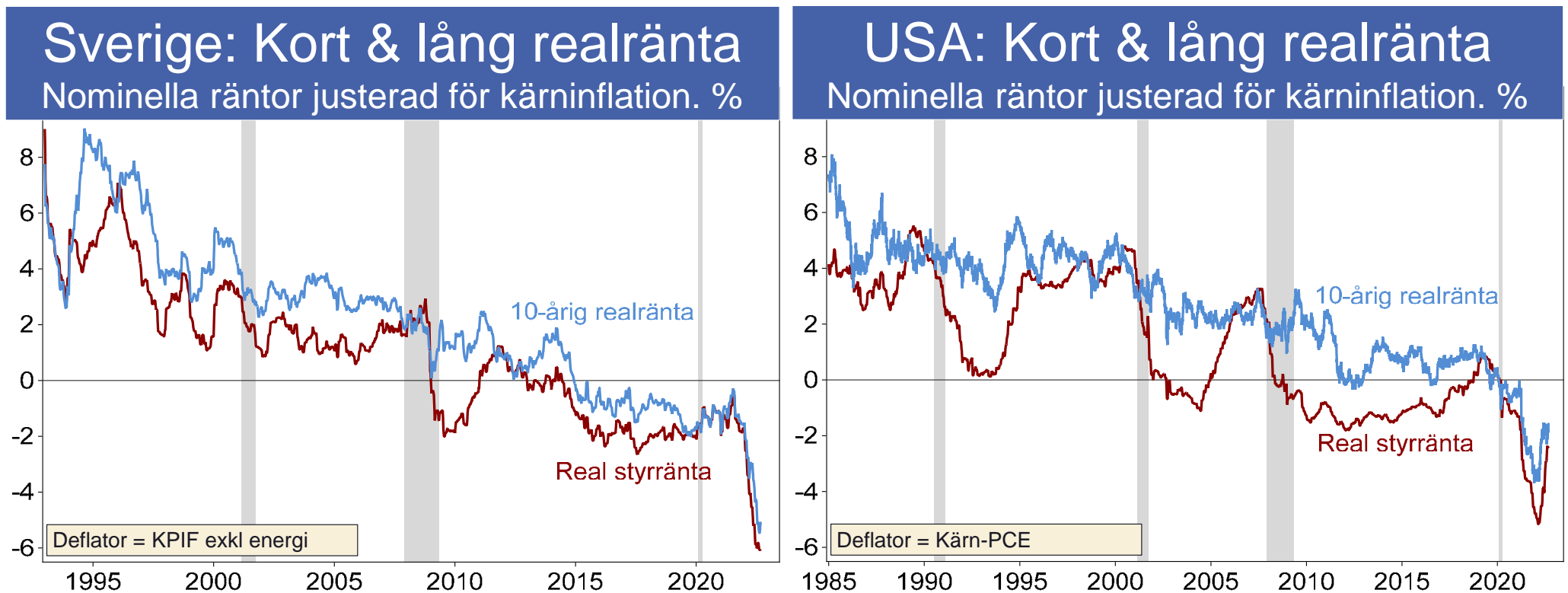
Produk-
tivitet



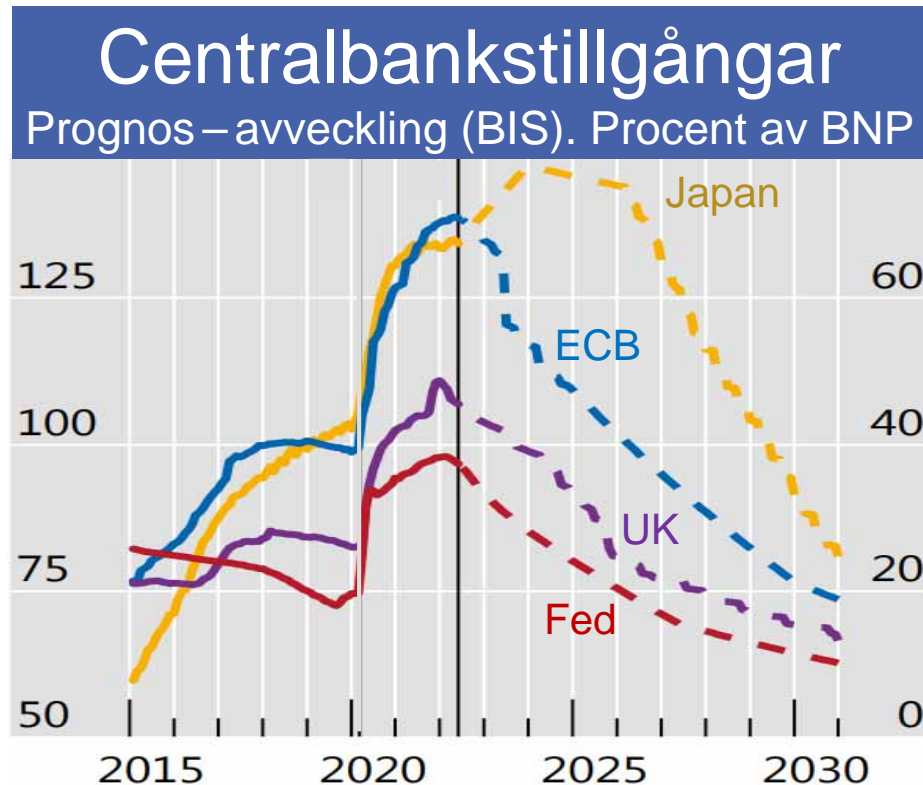
IMF: "Neutral ränta bottnar
2030... långsam rekyl uppåt"
Försvaret & energisäkerhet,
gröna/digitala investeringar

Globalt: Negativa realräntor = expansiv politik

Nominella räntor minus faktisk (spot)inflation



Globalt: Kvantitativ åtstramning (QT) & räntor



- Räntan – inte QT – i fokus för att göra politiken mindre expansiv
- Fed: \$ 2 200 mdr = +30 punkter
- Neutral ränta: 2.00-2.50%
- QT fortsätter vid räntesänkning – behovet av bankreserver avgör

Globalt: Stark expansion av centralbankspengar

Mängden centralbankspengar har växt snabbare än BNP

USA, Japan, UK & EO

Bilj USD	Tillgångar	BNP
2000	3	23
2021	26	46
△	+ 770%	+ 100%

Börsvärdet har växt snabbare än BNP

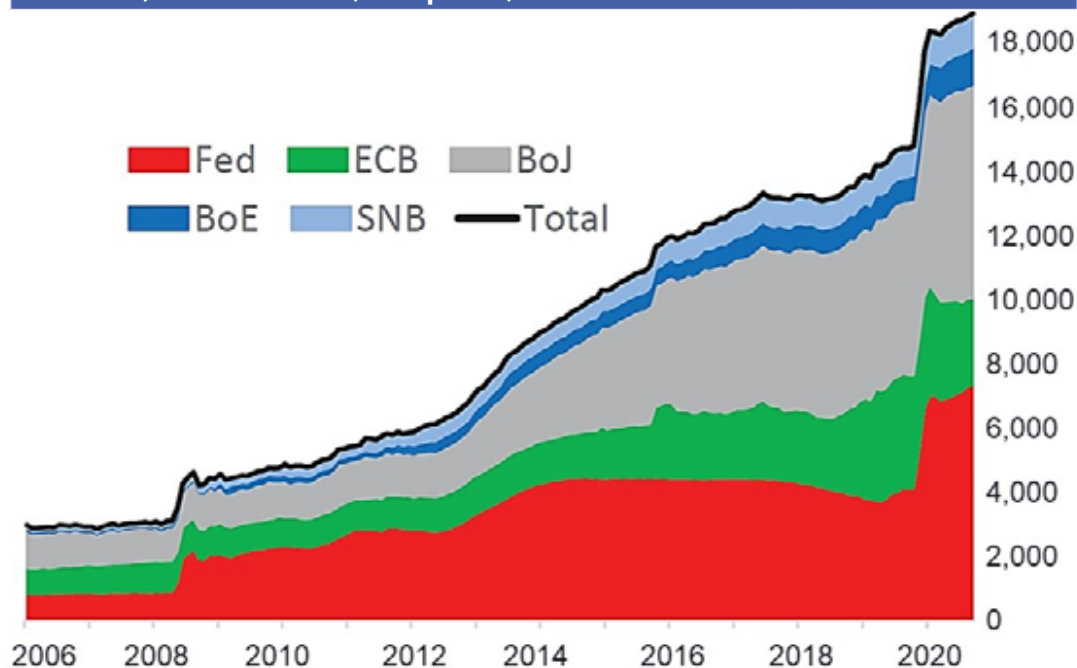
Världen

Bilj USD	Börsvärde	BNP
2000	25	34
2021	111	96
△	+ 344%	+ 182%

Centralbankspolitiken: Sedelpressar & börsvärde

Centralbankernas balansräkning

USA, euroomr., Japan, UK & Schweiz. Mdr USD



Centralbankspengar

\$ +20 000 mdr (2007-2021)



Privata bankpengar

\$ +80 000 mdr

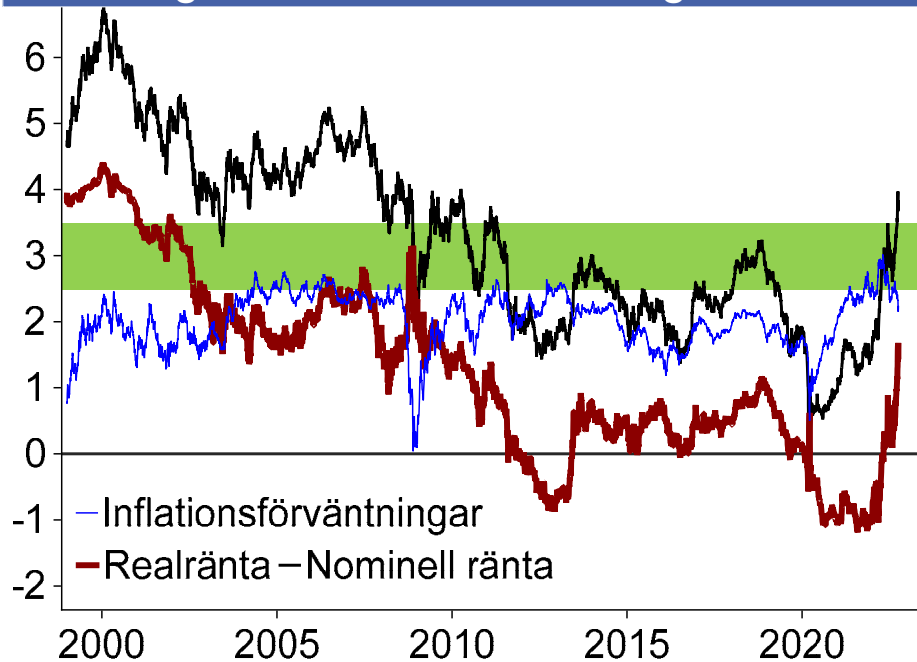
Globalt börsvärde

\$ 120 000 mdr

USA: Är världen på väg mot normala realräntor?

Räntor & inflationsförväntn.

10-årig statsränta. 1999 – idag. Procent

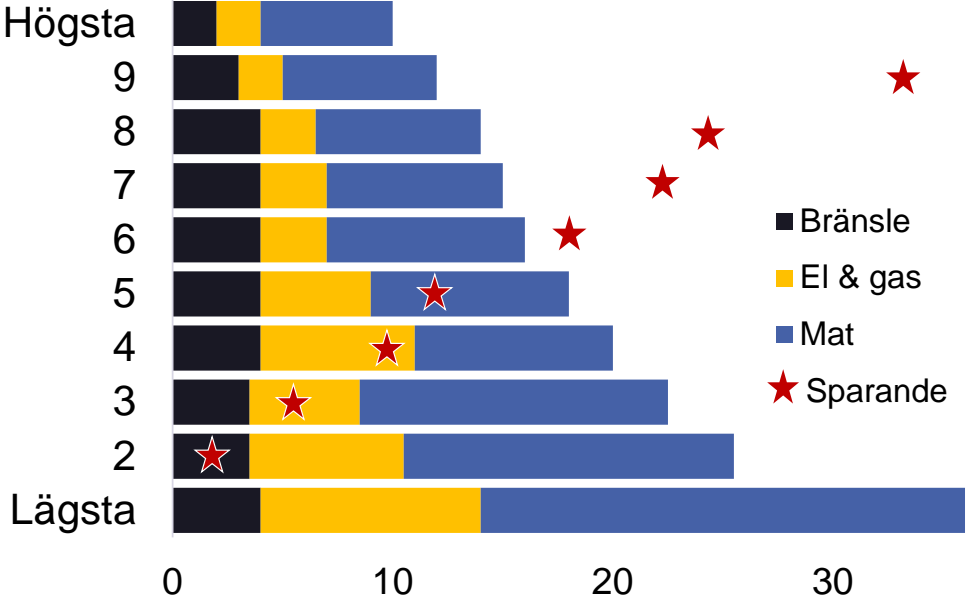


10-årig ränta, %	Idag 4 okt	Dec 2022	Dec 2023	Dec 2024
USA	3.60	4.30	4.30	3.50
Tyskland	1.82	2.50	2.50	1.80
Sverige	2.07	2.50	2.70	2.00

Globalt: Köpkraftskollapsen – hur stor blir den?

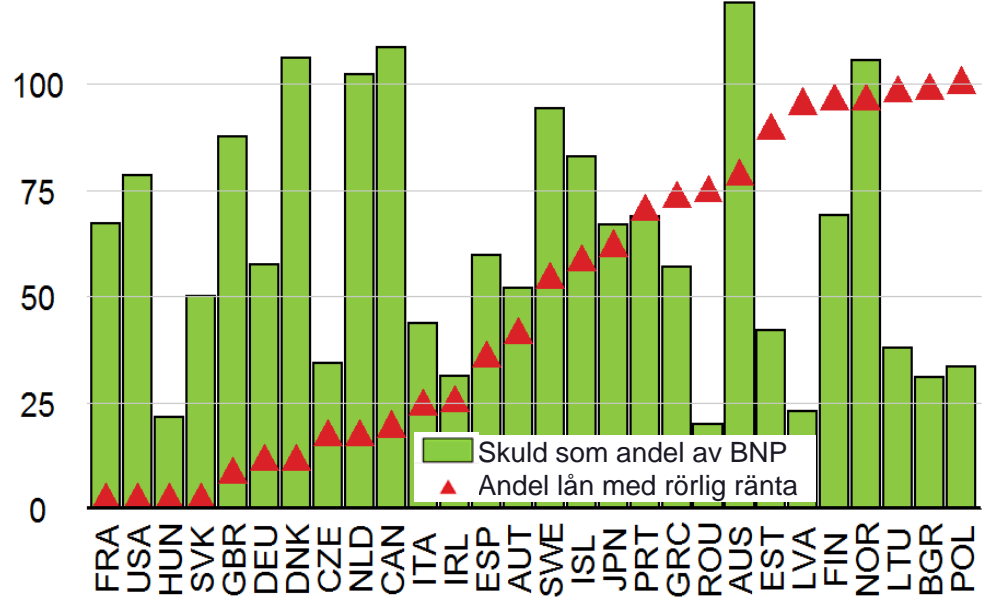
Exempel: Storbritannien

Andel av disponibel inkomst. Inkomstgrupper. %

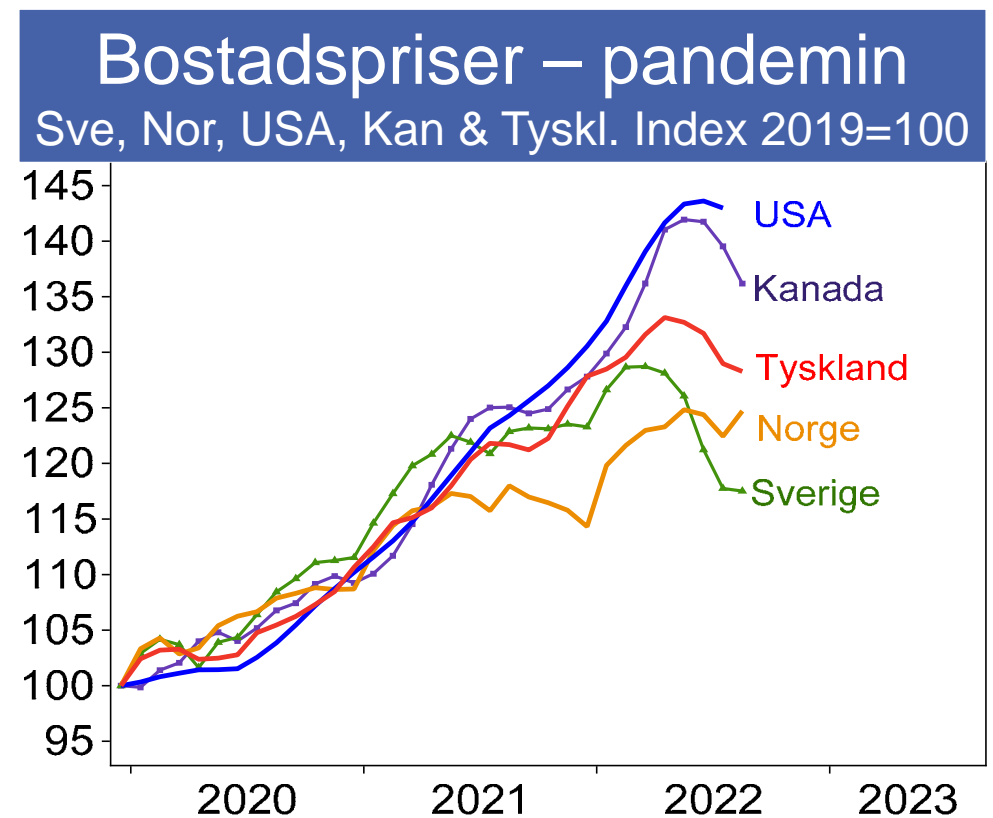
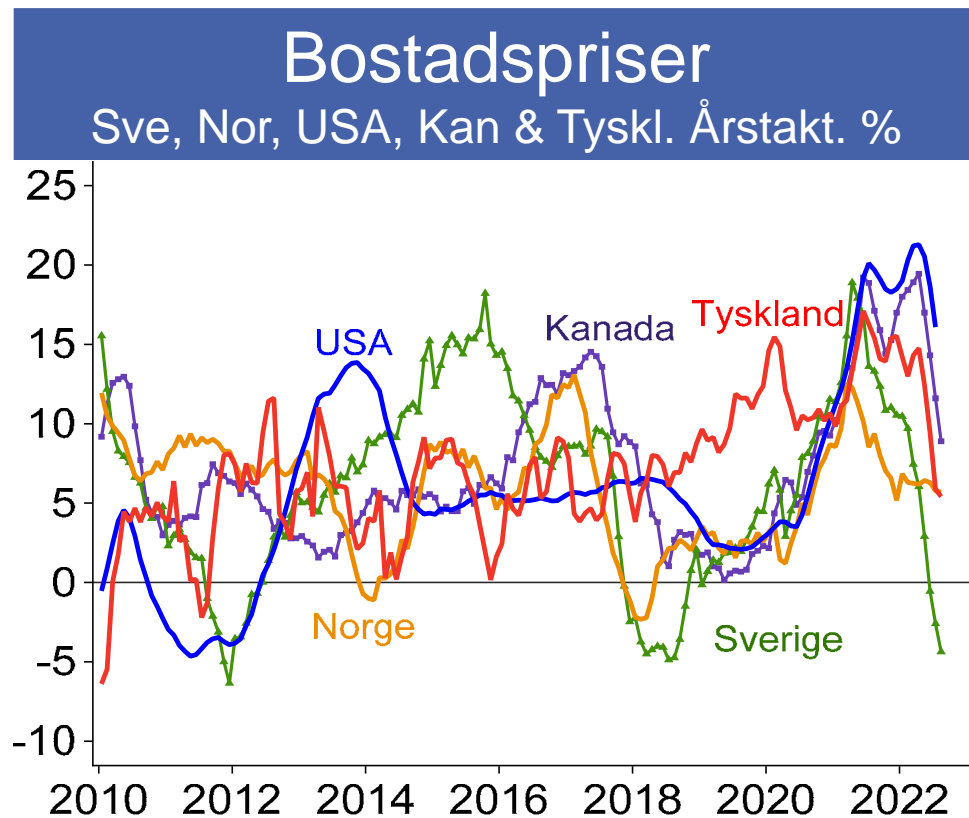


Hushållens skulder

Andel lån till rörlig ränta. Procent. Källa: OECD



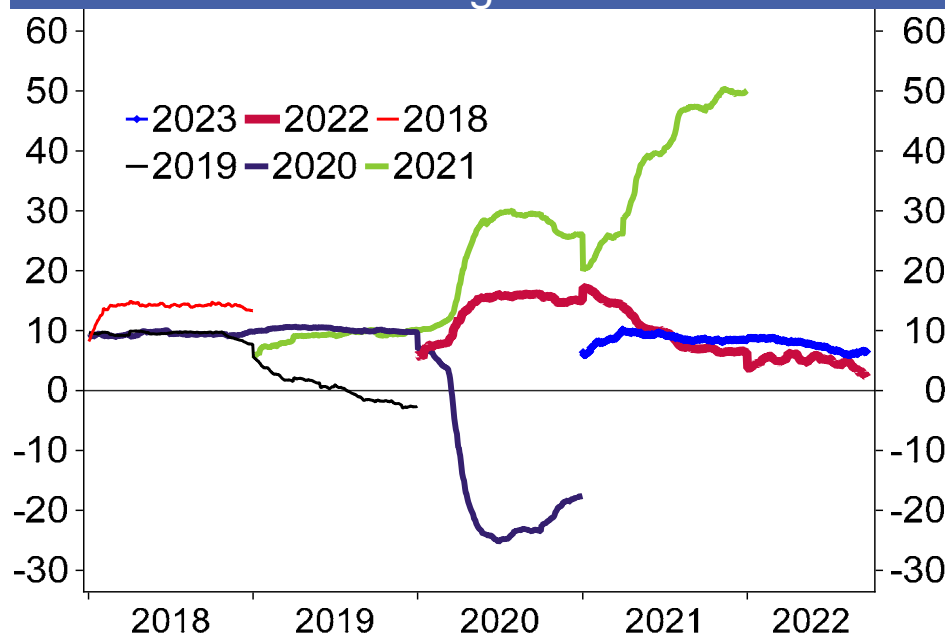
Globalt: Nu viker bostadspriserna nedåt



Aktier: Dämpade vinstökningar

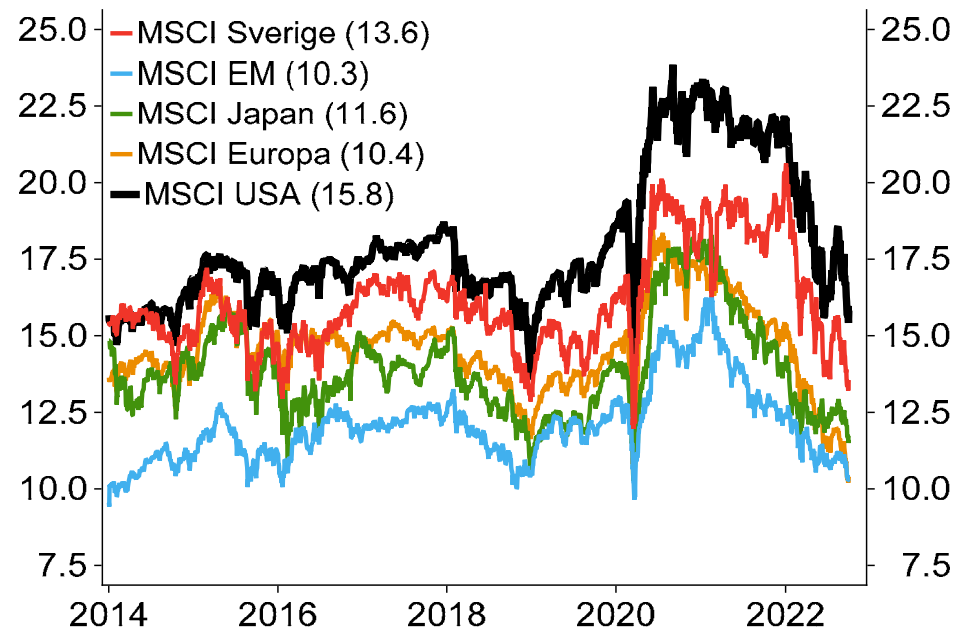
Globala vinstestimater

Procentuell avkastning – faktisk & förväntad

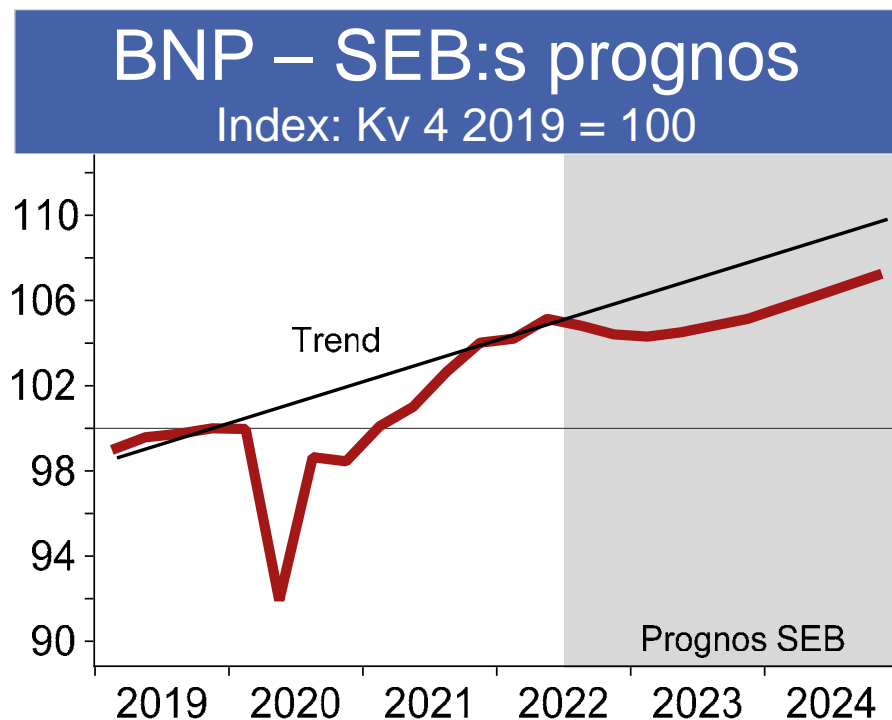


Värdering P/E-tal

Nivå - 12M framåtblickande vinster



Sverige: Liten båt på oroligt hav – med flytvästar

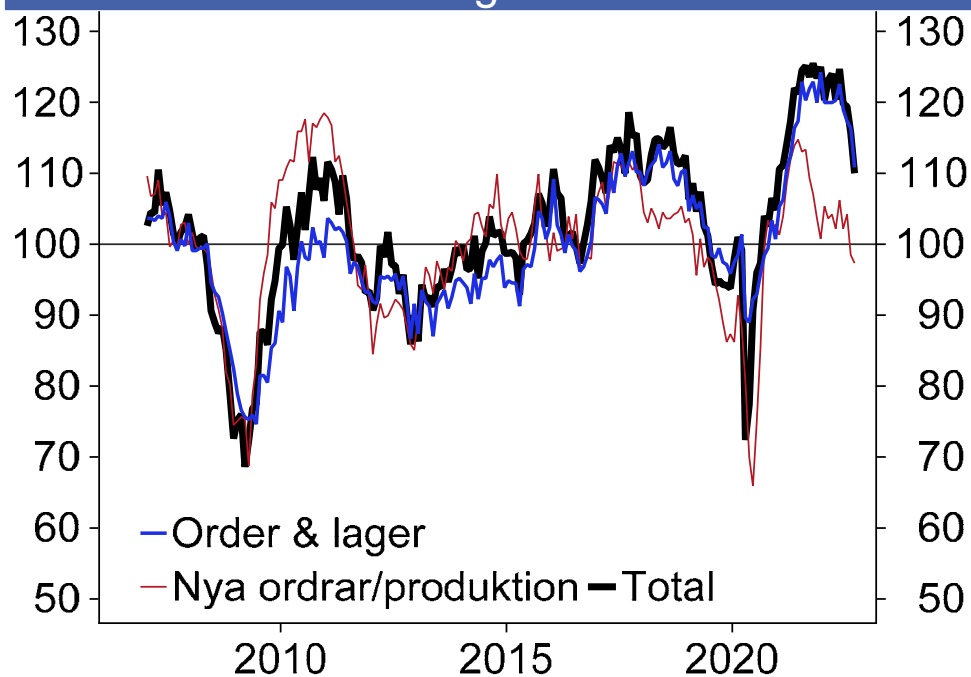


Procent, procent av BNP, nivå	2021	2022	2023	2024
BNP	4.8	2.6	0.0	1.7
Arb.löshet	8.8	7.7	8.0	8.2
Löner	2.7	2.6	4.5	3.5
Inflation KPIF	2.4	8.2	5.9	1.5
Offentl. balans	-0.3	0.4	0.2	0.0
Offentl. skuld	36.7	31.7	29.3	28.1
Styrränta	0.00	2.75	2.75	2.25

Sverige: Tecken på vrikande industrikonjunktur

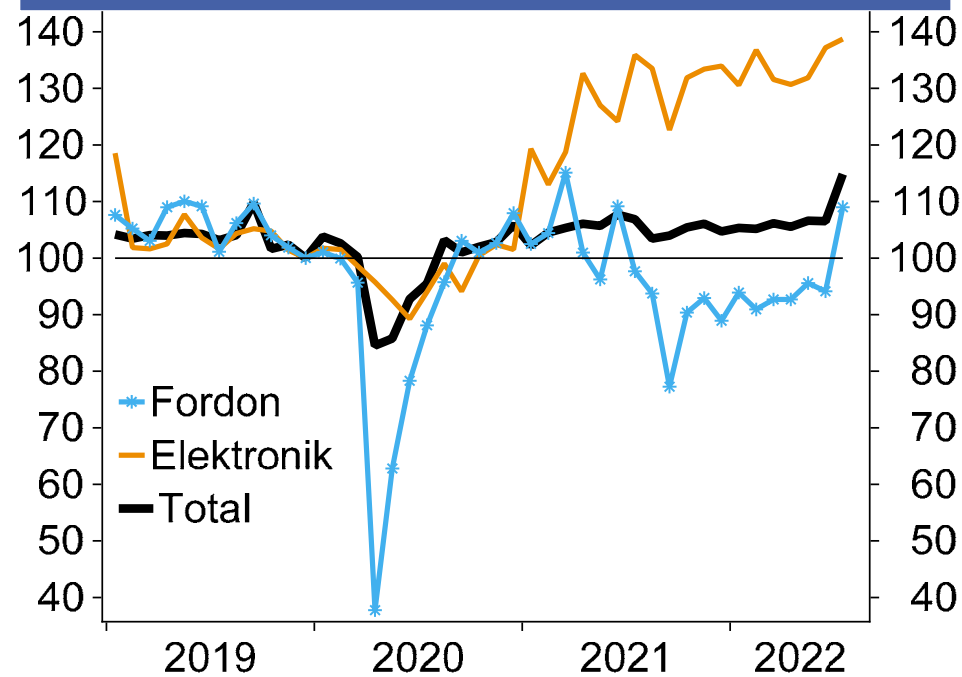
Stämningläge: industrin

2007-idag. Netttotal



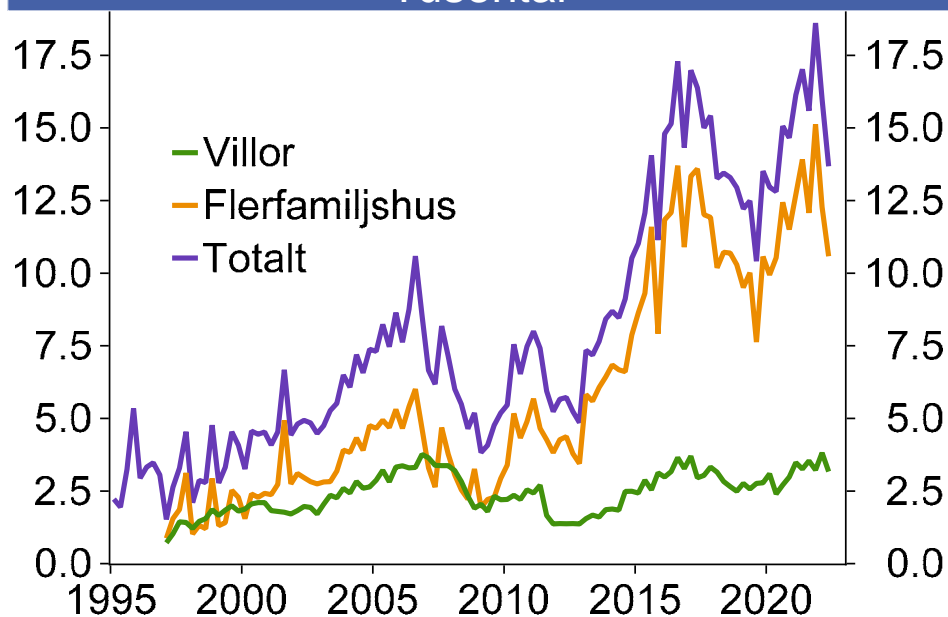
Industriproduktion

Index Dec 2019 = 100

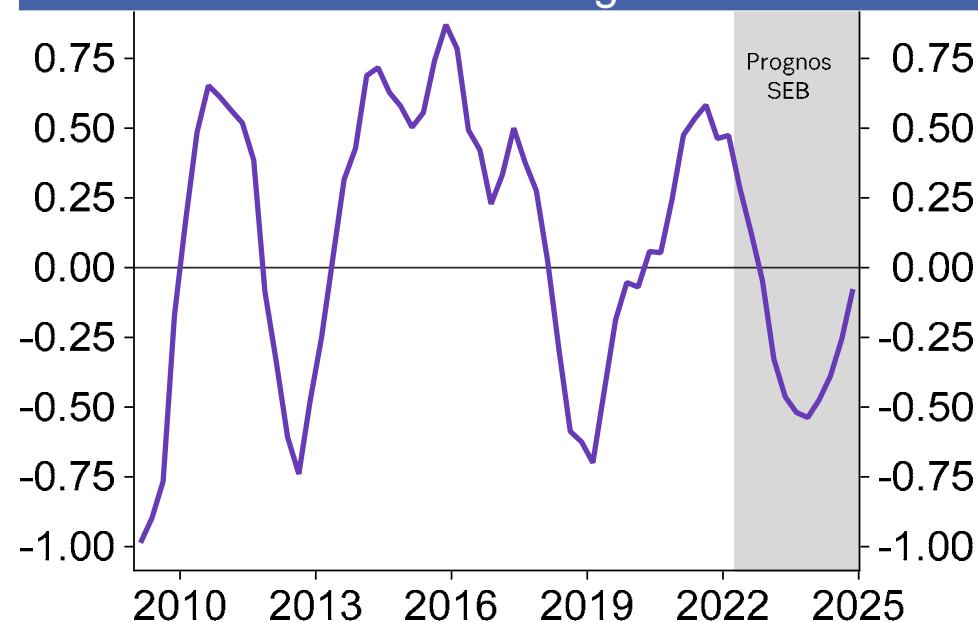


Sverige: Byggandet minskar – sänke för BNP

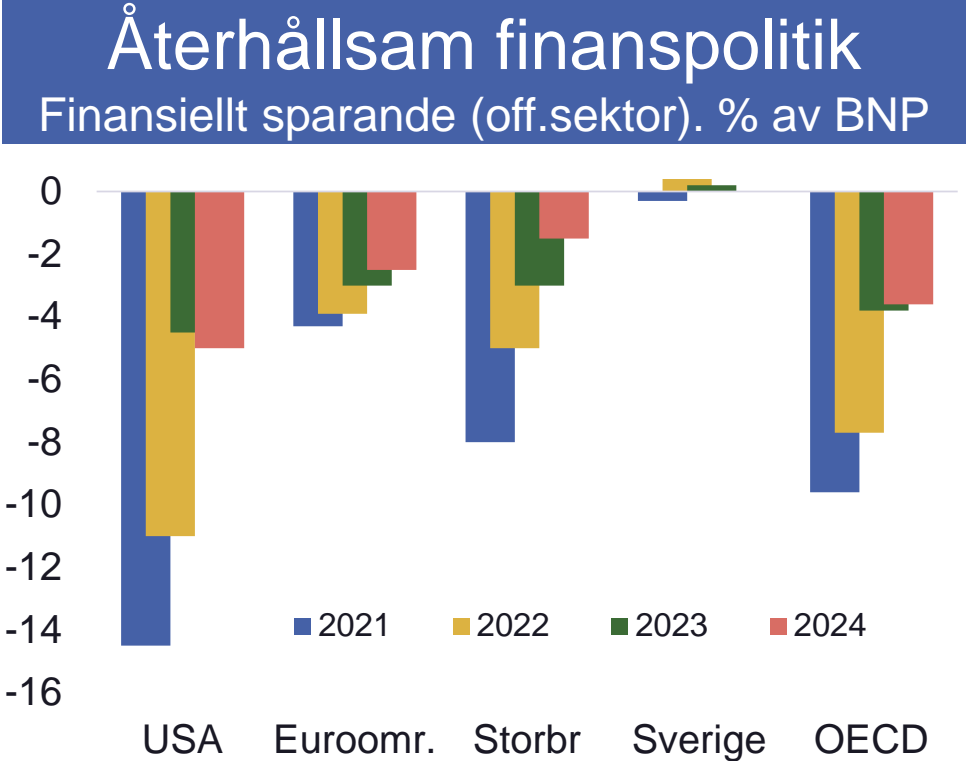
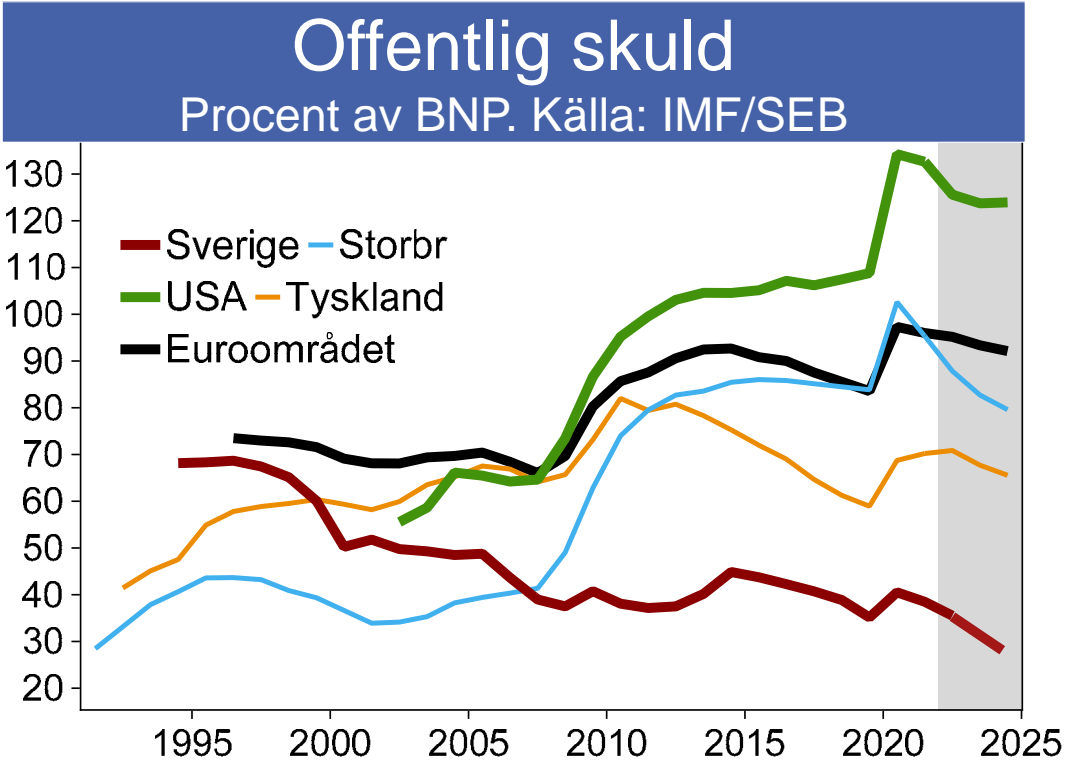
Påbörjade bostäder Tusental



Byggande & BNP BNP-bidrag



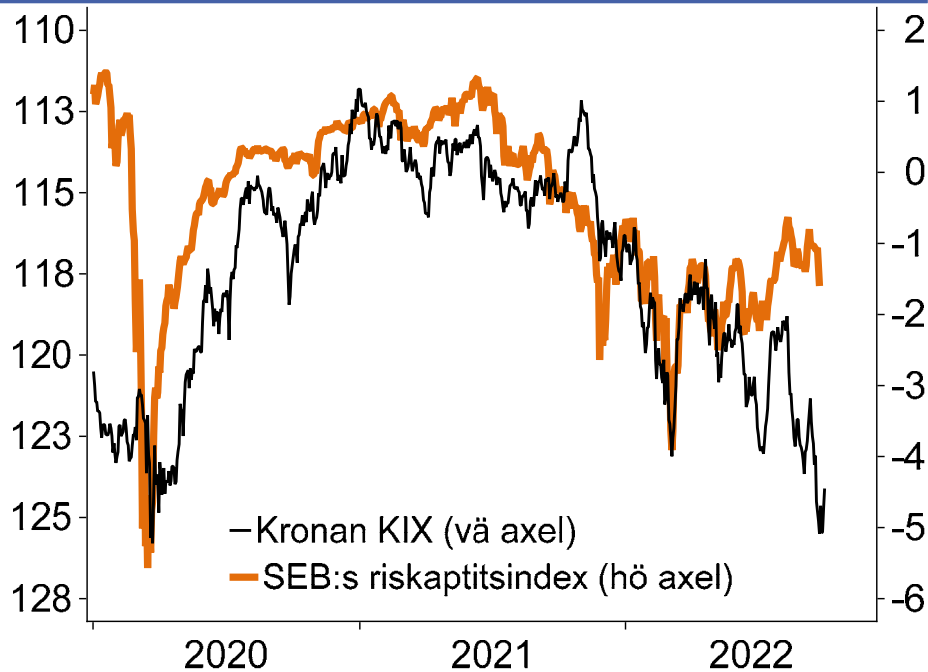
Sverige: Finanspolitiken håller emot – eller?



Sverige: Svajig krona – riskaptit & bopriser styr

Riskaptit & svenska kronan

Kronan enl. KIX samt SEB:s riskaptitsindex



- Aggressiv Fed ger USD stöd
- Riskaptit & bopriser kan ge kronproblem. Räntestöd?

	4 okt	Dec 2022	Dec 2023	Dec 2024
EUR/USD	0.99	0.96	1.07	1.15
EUR/SEK	10.80	10.75	10.20	9.80
USD/SEK	10.93	11.10	9.55	8.50

Optimistens tankar: Ljus i tunnel...

◆ Inflationen

Bra att ingen gillar inflation

◆ Ränteläget

Nya, lägre riktmärken

◆ Recessionsutsikterna

Fokus på finansiell cykel





Tack!

sebgroupp.com/research ★★ ★ robert.bergqvist@seb.se

Disclaimer

This report is produced by SEB for institutional investors only. All information has been compiled in good faith from sources believed to be reliable. However, no representation is made as to its accuracy or completeness. No liability is accepted for any direct or consequential loss resulting from reliance on this document. Changes may be made to opinions or information contained herein without notice. The report is the intellectual property of the bank. Quoting from, referring to, altering or editing in parts or in its entirety of the report is not allowed without the prior written consent of the bank. This material does not constitute investment advice and is being provided to you without regard to your investment objectives or circumstances. SEB, its affiliates or employees may buy or sell, hold long or short positions in, or act as principal in, the financial instruments referred to herein or may from time to time perform or seek to perform investment banking or other services to the companies mentioned herein. For more information see

<http://sebgroup.com/large-corporates-and-institutions/disclaimer>

