

MeritaNordbankens konjunkturbedömning:

## Giv akt på högkonjunkturen!

**Tillväxten förstärks, men det förekommer risker och svagheter**

Det positiva draget i den globala ekonomin har förstärkts. Millennieskiftet gick med glans och några större tekniska problem har inte förekommit. Den ekonomiska tillväxten i USA är fortsatt kraftig, skrämmande kraftig anser allt fler. Rädslan för en överhettning och ett fördjupat underskott i bytesbalansen i USA kastar redan sin skugga över de allra rosigaste framtidsutsikterna. Ekonomin måste på något sätt få tillbaka ner på jorden. Enligt vår åsikt är en mjuklandning möjlig, men riskerna ökar för att ekonomin kan landa med en kraftigare duns. Euroområdet ekonomi förstärks stadigt och tillväxten är inte just nu utsatt för några stora risker, åtminstone inte interna. Den japanska ekonomin har undvikit en recession med stöd av offentliga utgifter och det verkar som om landets regering är beredd att ge konstgjord andning åt ekonomin ända tills tillväxten inom den privata sektorn börjar tillta. Under den närmaste framtiden försäkras man sig om en anspråkslös ekonomisk tillväxt med ytterligare en sista dos av politiska medel, och därför finns det inga stora risker för en nedgång. När den verkliga uppgången sedan sätter in, har Japan den djupast skuldsatta offentliga sektor som den ekonomiska historieskrivningen i de industrialiserade länderna känner till sedan andra världskrigets slut. Det kastar sin skugga över Japans tillväxtmöjligheter en lång tid framöver.

**Förenta staterna och oljan synas av marknaden**

För de närmaste utsikterna på finansmarknaden är det av central betydelse hur det går för ekonomin i USA. En annan viktig faktor är oljeprisutvecklingen, eller rättare sagt OPEC:s politik. Det är inte uteslutet att OPEC beslutar att förlänga sina produktionskvoter att gälla även efter utgången av mars. I så fall skjuts en nedgång av oljepriserna troligen på framtiden. Förknippade med detta är eventuellt uppvaknande inflationsförväntningar, lönekomensationer och en stramare penningpolitik än vad vi förutspått. Vi utgår emellertid ifrån att oljepriset börjar falla under våren.

En överraskande kraftig återhämtning i Ostasien, den likaså överraskande kortvariga recessionen i Latinamerika och den överraskande upphämtningen i Ryssland överhuvudtaget har gjort att fokuseringen på krisområden som dominerat de senaste åren inte längre gäller när man förutser utvecklingen av den globala ekonomin den närmaste framtiden. Man kan nu tryggare än tidigare fokusera direkt på industriländerna och den ekonomiska dynamiken i dem.

*MeritaNordbanken är en ledande bankgrupp i Norden med ett brett utbud av finansiella produkter och tjänster. Kundbasen omfattar över 6,5 miljoner privatpersoner samt 400 000 företag och institutioner. Kunderna i Finland och Sverige erbjuds service via ca 700 bankkontor och över 1 000 svenska postkontor. Över en miljon kunder använder koncernens effektiva telefonbanks- och Internettjänster. Gruppens samlade förvaltning av privatkunders sparkapital är inemot 45 miljarder euro. Gruppen finns representerad utanför Norden i 19 länder. Nordic Baltic Holding (NBH) AB (publ) är koncernens moderbolag. Nordic Baltic Holding är börsnoterat på Stockholms Fondbörs och även, genom s.k. aktiedepåbevis, FDR, på Helsingfors Börs.*

### **En mjuklandning i USA sannolik ...**

Den positiva spiralen i ekonomin i USA har pågått rekordartat länge. Produktivitetsökningen, som bygger på ett effektivare utnyttjande av investeringarna i datatekniken, ser ut att under de närmaste åren skapa möjligheter för en fortsatt ekonomisk tillväxt om 3 procent utan risk för betydande inflationstryck. I dag är takten emellertid betydligt snabbare, främst på grund av att konsumtionsefterfrågan är stark. Den räntehöjning som genomförts har inte tills vidare dämpat konsumenternas beteende, utan den långvariga stigande trenden för inkomster och förmögenhet ger fortfarande en stimulans till konsumtionen och på bostadsmarknaden. Detta till och med i den grad att om inte takten dämpas, så kan både den externa och interna balansen i ekonomin vara allvarligt hotade. Vi tror att man i USA känner till riskerna och att den överdrivna tillväxten bedövas med en åtstramande penningpolitik. Det finns fortfarande goda möjligheter för en mjuklandning, i synnerhet om löneutvecklingen ännu en tid fortsätter på en linje som är överraskande måttlig med tanke på stramheten på arbetsmarknaden. I så fall skulle det vara tillräckligt om centralbanken gradvis stramar åt ränteskruven, tills den ekonomiska tillväxten börjar visa tecken på att avta. Om prisstegringen på aktiemarknaden stannade upp och i synnerhet om den avtog skulle det medverka till och påskynda förverkligandet av vårt scenario. Vår prognos bygger emellertid inte på antaganden om reaktionerna på aktiemarknaden, utan på en måttlig ränteanpassning. Vi anser att en sådan anpassning är nödvändig, eftersom den gamla visdomen om "att en konjunkturuppgång sällan dör av ålder" verkar att synnerligen väl passa in på dagens ekonomi i USA.

### **... men riskerna ökar**

Den största risken för USA:s del är enligt vår åsikt att man inte får stopp på konsumtionsökningen i år. Så kan det gå i synnerhet om inflationen inte visar oroväckande tecken på att tillta. Det är helt möjligt under de närmaste månaderna, på grund av att krafterna inom den så kallade nya ekonomin verkar hålla prisstegringen i styr i USA. Centralbanken kan under dessa förhållanden vara alltför försiktig när det gäller en höjning av räntorna. Detta skulle betyda att underskottet i bytesbalansen fördjupas till den grad att finansieringen av det kan stöta på allvarliga problem. Redan i dag motsvarar underskottet, som finansieras med kapitalimport från resten av världen, över 1,5 procent av bruttonationalprodukten i världen utanför USA. När den ekonomiska tillväxten på annat håll i världen samtidigt håller på att återhämta sig, skärps naturligtvis konkurrensen om sparmedlen i världen. Det måste vara allt mer lockande att investera i USA, för att investerarna skall vara villiga att öka sina satsningar där. De senaste åren har det inte förekommit några problem, eftersom efterfrågan på kapital på annat håll i världen har varit liten på grund av den svaga ekonomiska tillväxten. Men framöver finns det en risk att räntenivån i USA måste höjas så mycket att ekonomin faller ihop som en pannkaka. I en sådan situation skulle aktiemarknaden och dollarn korrigeras klart nedåt.

### **Äntligen en vanlig uppgång i Europa?**

Konjunkturutvecklingen i euroområdet har systematiskt förbättrats sedan sommaren. Den svaga euron har för sin del satt fart på exporten till länder utanför området, men den allmänna globala återhämtningen är dock antagligen en viktigare faktor. Euroområdet kommer under de närmaste åren att komma upp till en tillväxt om drygt 3 procent i snitt, vilket historiskt sett är en hög siffra. Tillväxten står på en bred bas, både exporten, investeringarna och konsumtionen förstärks. Det verkar som om den första i det närmaste traditionella konjunkturuppgången se-

dan den tyska återföringen kan vara förestående inom euroområdet och i hela Europa, en konjunkturuppgång som inte störs av stora strukturella förändringar eller dessas efterdyningar. Konjunkturläget i Storbritannien sammanfaller även denna gång med läget på kontinenten.

### **Inga svåra spänningar i euro-områdets ekonomiska politik**

Hur man skall hantera kostnadstrycket kommer av allt att döma att bli det viktigaste ekonomisk-politiska bekymret i Europa. Om inte oljepriset kommer att ligga kvar på sin nuvarande nivå länge, finns det inga hotande inflationstryck i euroområdet på ett års sikt. Penningpolitiken kan således normaliseras utan någon större dramatik. De offentliga finanserna i euroländerna når bättre balans tack vare tillväxten, och man kan inte vänta sig några allvarliga dispyter om tillväxt- och stabilitetspakten. Att de offentliga utgifterna skall hållas i styr tycks vara en allmänt accepterad princip. I många länder blir det aktuellt med program för att sänka skatterna. Syftet med programmen är att främja en förbättring av områdets strukturella konkurrenskraft, varför de är mer än välkomna.

### **Östersjöområdet förstärks**

Utsikterna för Östersjöområdet är också på väg mot en förbättring. De baltiska länderna håller på att hämta sig från den chock som den ryska ekonomiska krisen gav exporten. Estland går i spetsen, följt av Lettland och Litauen i långsammare takt. Den polska ekonomin har lyckats ta sig kraftigt framåt, trots att det förekommit problem i närområdena. EU-integreringen pågår systematiskt i Polen, och tack vare att Polen är stort kan det kanske bli den intressantaste övergångsekonomin i Europa. Tillväxtutsikterna i Polen är dessutom utmärkta.

De långsamt expanderande ekonomierna i Norge och Danmark får uppbackning. I Norge internt, i och med att penningpolitiken lättats och den danska ekonomin utifrån, i och med att landets handelspartner återhämtar sig. För Danmark är det en utmaning att hålla inflationseffekterna av de stigande lönekostnaderna i styr. Detta är viktigt på grund av att Danmark antagligen står nära ett EMU-medlemskap. Norges särställning som oljeproducent i Europa är åter iögonenfallande, nu när oljepriset är högt. Trots att den ekonomiska tillväxten till följd av produktionsbegränsningarna gällande oljan och att investeringarna i oljeindustrin är i det närmaste obefintliga, kan man inte säga att det går dåligt för Norge.

### **Utvecklingen i Sverige stadig på alla fronter**

Uppgången i Sverige är stabil också i ett längre perspektiv. Balansen i ekonomin är utmärkt, vilket borde ge stabilitet åt en liten valuta. Både den privata och den offentliga konsumtionen står på en stadig grund i och med att inkomsterna ökar. Den tilltagande exporten backar också upp investeringsverksamheten. Utsikterna för den svenska ekonomin kan bäst beskrivas med uttrycket "stadig på alla fronter". BNP-ökningen överskrider i snitt 3 procent de närmaste åren. Inte ens osäkerheten om hur det går med den svenska EMU-processen tycks störa utvecklingen. Företagen anser det tydligen vara klart att ett medlemskap blir aktuellt förr eller senare. En sådan inställning stöder också regeringens sätt att närma sig frågan. Man ansöker om medlemskap, när folket säkert är redo för det. Den största utmaningen för den ekonomiska politiken i övrigt är att hantera den snabba tillväxten. Vi tror fortfarande att detta sker så att finanspolitiken tillåter tillväxten att accelerera och penningpolitiken kompenserar accelerationen med inbromsningar.

### **Finland återhämtar sig i snabb takt**

I fjol var tillväxten i Finland svagast sedan depressionen på 1990-talet, nämligen cirka 3,5 procent. Ändå förstärktes det ekonomiska läget, eftersom problemen befann sig utanför landets gränser och de ansågs vara tillfälliga. Mot slutet av året blev utsikterna för många traditionella exportgrenar bättre och det gavs besked om några stora investeringsprojekt inom pappers- och basmetallindustrin, vilket inte hänt på länge. De närmaste framtidsutsikterna för exporten och investeringarna har förbättrats jämfört med våra tidigare uppskattningar. Vi förväntar oss en återgång till en BNP-ökning om 5 procent i år. Den eltekniska industrin, med telekom i spetsen, fortsätter att förstärka sin särställning inom produktionsstrukturen i Finland. Tillväxten i fjol, drygt 20 procent, var ändå något lägre än prognoserna. Utsikterna för branschen är fortsatt goda, men det är klart att taket för den kraftigaste tillväxten i Finland börjar vara nära. Ett nytt drag i vår prognos för de närmaste åren, som vi vill betona, är en ökning av det finansiella överskottet i statens finanser, vilket är ett resultat av den goda ekonomiska tillväxten och den hårt åtstramade beskattningen. Finland står alltså inför en situation som den i Sverige, där problemen med att finansiera underskottet i statsfinanserna, vilka alldeles nyligen förekom, snabbt har förbytts mot överraskande överskott. Man skall alltså inte bli överraskad om beskattningen blir det centrala samtalsämnet för den ekonomiska politiken i landet.

### *Ytterligare information:*

#### **Stockholm**

Olle Djerf, +46 8 614 80 17  
 Monica Nelson Edberg, +46 8 614 97 49  
 Tomas Pousette, +46 8 614 80 16  
 Tony Seemann, +46 8 614 84 94  
 Annika Winsth, +46 8 614 86 08

#### **Beställningar:**

Birgitta Johansson, +46 8 614 99 05  
 Telefax, +46 8 21 15 89 eller +46 8 614 98 70  
 e-post: birgitta.johansson@nb.se

#### **Helsingfors**

Juha Ahtola, +358 9 123 40220  
 Mika Erkkilä, +358 9 123 40227  
 Reijo Heiskanen, +358 9 123 40225  
 Sirpa Wallius, +358 9 123 40223  
 Forskningssekreterare, +358 9 123 40229  
 Titta Ruotsalainen +358 9 12340229  
 Telefax, +358 9 123 40230  
 e-post: taltutkimus.merita@pp.kolumbus.fi