Stockholm den 9 maj 2000

MeritaNordbankens konjunkturbedömning:

Har konjunkturuppgångarna verkligen ändrat karaktär?

Av många orsaker kan man anse att det gångna decenniet var exceptionellt när det gäller den ekonomiska utvecklingen. När man blickar tillbaka verkar det som om det alltid funnits någon speciell faktor som i större grad dominerat den allmänna ekonomiska utvecklingen än vad de normala ekonomiska lagbundenheterna gjort.

Icke-inflationiska exceptionella faktorer under hela 1990-talet
Början av årtiondet präglades av återhämtningen från fastighets- och kreditbubblan under 1980-talet både i USA och i Europa. Återhämtningen försenades av att räntorna under en lång tid var höga i Europa, vilket var en följd av den tyska återföreningen. I USA kom utvecklingen snabbast i gång, medan Japan fortsatte att stapla problem på hög ända fram till slutet av decenniet. Den europeiska ambitiösa drömmen om att införa den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen började på allvar genomföras inom de nationella ekonomierna under senare delen av årtiondet. Detta innebar att man måste använda sig av en åtstramande finanspolitik på lång sikt i förhållanden där konjunkturläget inte hade krävt sådana åtgärder. Först nu börjar åtstramningen lätta. De valutakriser som Sydostasien, Ryssland och Latinamerika upplevde efter varandra i slutet av decenniet åstadkom allvarliga efterfråge- och tillgångsproblem inom hela världsekonomin, samtidigt som hjulen i ekonomin igen började rulla på annat håll. Den gemensamma teoretiska nämnaren för alla dessa specialfaktorer har varit att pressa ner inflationen, vilket också skett i praktiken.

Underskattar ”den nya ekonomin” riskfaktorerna i konjunkturuppsvinget
Vi tror att den avtagande inflationen under 1990-talet i huvudsak kan förklaras med dessa speciella faktorer. Samtidigt har det pågått en kraftig utveckling av informationsteknologin, uppbackad av internationaliseringen och avregleringen, och ett allt mer omfattande utnyttjande av teknologiinvesteringar. När det småningom blivit uppenbart, med exempel från USA, att denna process lyfter produktivitetsökningen och att investerings- och driftskostnaderna hela tiden sjunker, har man på många håll börjat tala om den så kallade nya ekonomins framsmarsch. Dennas bidrag till ekonomin som helhet är en ökning av den ekonomiska tillväxten som beror på en förbättrad produktivitet, men också en press på en allt lägre inflation. De

Nordic Baltic Holding (NBH) är den ledande finansgruppen i Nordiska och Östersjöregionen med totala tillgångar på 194 miljarder euro. Gruppen är också ledande inom Internetverksamheten med 1,4 miljoner e-kunder. NBH äger MeritaNordbanken AB och Unidanmark A/S med bl.a. Merita Bank, Nordbanken, Unibank, Tryg-Baltica, Vesta, Merita Liv och Livia. Sex affärsområden betjänar 8,5 miljoner privatkunder och 500 000 företags- och institutionskunder genom 1 100 bankkontor, 125 centra för försäkringsservice, telefon- och internettjänster och egen verksamhet i 18 länder utanför hemmaregionen. NHB är börsnoterat i Stockholm, Helsingfors och Köpenhamn.

Information Helsingfors tel + 358 9 165 42324
Stockholm tel + 46 8 614 86 11

Investor Relations Stockholm tel + 46 8 614 78 50
Helsingfors tel + 358 9 165 43041

www.meritanordbanken.com
www.merita.fi
www.nb.se

verkligt troende anser att dessa tendenser redan börjar dominera den allmänna makroutvecklingen. De erfarenheter man har av den amerikanska ekonomins förbluffande framgång under 1990-talets sista år ses allmänt som ett bevis på att mekanismerna i den nya ekonomi fungerar. Det finns ingen orsak att förneka detta, men det finns också anledning att ställa frågan om man i dag redan i för stor utsträckning underskattar de mer traditionella riskfaktorer som är förknippade med en konjunkturuppgång. Har de exceptionella faktorerna under 1990-talet och de nya mekanismernas frammarsch förvillat vår uppfattning om vilka krafter som i sista hand dominerar underlaget till ett konjunkturuppsving?

Priscykeln stigande…

Vi anser att det är en för tidig, och kanske också farlig, slutledning att tro att effekterna av den nya ekonomin är så allsmäktiga, att analyser enligt traditionellare konjunkturcykeltänkande och gamla strukturer i dag helt kan kastas på sophögen. Vi tror visserligen på ökande produktivitetsfördelar, som möjliggör en starkare tillväxt, men samtidigt tror vi också att de många icke-inflationistiska exceptionella faktorerna under det gångna decenniet pressade ner inflationen till en ohållbart låg nivå, därifrån den i cykler kommer att öka både i USA och i Europa. Startskottet till uppgången sköts av OPEC, som tycks ha makt att hålla kvar oljepriset på en så hög nivå, att de inflationistiska effekterna av detta inte snabbt kan väntas försvinna. Den globala ekonomins starka konjunkturskede med stigande råvarupriser gör sitt i bakgrunden, men den nya ekonomin bromsar för sin del den allmänna prisstegringen. Vi tror att inflationsutsikterna under den närmaste framtiden domineras av oljan och de traditionella konjunkturfaktorerna.

…liksom räntorna

Det verkar som om att i takt med att den globala konjunkturen snabbt förstärks kommer en viss stegring av inflationen och uppvaknande inflationsförväntningar att bli ett faktum efter att vi haft en långvarig, kontinuerlig period med avtagande inflation, som i huvudsak berott på exceptionella faktorer. Som en följd härav ser vi att de nominella räntorna på finansmarknaden blir högre än våra tidigare uppskattningar, både i USA och i Europa. Vi tror dock inte att inflationen kommer att bli ohanterlig på grund av att centralbankerna beslutsamt höjer räntorna och den ökande konkurrensen bromsar upp, men inte förhindrar, en prisstegring. Vår prognos bygger på att det finns goda förutsättningar för en fortsatt relativt stark tillväxt av den globala ekonomin i en situation då inflationen och räntorna stiger behärskat.

Japan först på väg uppåt

Ett land att räkna med, där inflationsriskerna inte hör till de främsta bekymren, är Japan. Den ekonomiska tillväxten i landet börjar röra på sig, men med stapplande steg. Omstruktureringarna i företagen, nedkörningen av kapaciteten och en massiv användning av offentliga medel börjar nå det stadium där man kunde tro att den negativa spiralen i makroekonomin så småningom börjar plana ut. Att efterfrågan hämtat sig på annat håll i Asien har varit en vitamininjektion för Japan. Allt fler företag börjar igen nå ett positivt resultat, och investeringsbehoven och möjligheterna börjar vakna till liv. Detta är en nödvändig förutsättning för att ekonomin igen skall komma på fötter. När konsumenternas förtroende återställs betyder det en mer bestående ekonomisk tillväxt. Hittills finns det dock få tecken på det och konsumtionsbenägenheten är fortfarande liten. Både penning- och finanspolitiken backar fortsättningsvis kraftigt upp ekonomin, men vi tror att detta exceptionella skede småningom börjar vara överståndet och nästa år är den ekonomiska politiken inne i normalare banor. Detta innebär förstås

åtstramningar, vilket gör att vi inte tror att det blir någon kraftig stegring av den allmänna ekonomiska tillväxten ännu på många år.

USA måste kyla ner ekonomin

I USA har den inhemska efterfrågans tillväxttakt ännu inte visat några övertygande tecken på att avta såsom förväntat. I själva verket har utvecklingen varit nästan den motsatta, och därför har vi varit tvungna att höja prognosen av BNP-tillväxten för detta år. Ännu under första halvåret kommer riskerna för en överhettning när det gäller arbetsmarknaden, prisutvecklingen och obalansen i utrikeshandeln till och med att förstärkas. Följdeffekterna av oljeprisstegringen ökar dessutom riskerna. Åtstramningen av penningpolitiken har ännu inte påverkat den privata konsumtionen, eftersom realräntorna först nu börjar komma upp till en nivå, där man tidigare har lyckats påverka hushållens beteende. Trots att det förekommit betydande rörelser nedåt på aktiemarknaden, får de knappast några större effekter på konsumenternas handlande, eftersom det även förekommit betydande korrigeringar uppåt. Den allmännaste förväntningen är att osäkerheten gällande kursutvecklingen fortsätter, men några omfattande, förluster av förmögenhet har inte förekommit på grund av aktiekurserna. Därför kan det ta en lång tid innan konsumtionsefterfrågan anpassar sig till en fart som ger färre problem. Centralbanken måste försöka snabba på denna process med kraftigare uppåtgående ränterörelser. Ifall aktiemarknaden på lång sikt reagerar starkt negativt på dessa åtgärder eller andra faktorer, skulle detta minska konsumtionen och tiden vore kortare för att lösa upp åtstramningen genom penningpolitiken. Men vi bygger inte vår prognos på en sådan utveckling, utan vi tror på en långsammare, mjuk landning för anpassningsprocessen, som gör att centralbanken avvaktar ännu nästa år. Stigande korträntor och den starka tillväxten gör att dollarn förblir stark gentemot euron ännu i år.

Euroområdet fumlar för att få grepp om den ekonomiska politiken

Utsikterna för euroområdet fortsätter att stärkas, och detta är en övervägande positiv sak. I och med att eurons yttre värde kontinuerligt försvagats har det ytterligare satt fart på exporten till länder utanför området, medan förtroendet för konjunkturläget inom området samtidigt förblivit gott. Euroområdet når upp till en BNP-tillväxt om 3,6 procent i år, vilket historiskt sett är ett högt tal. Tillväxten börjar visserligen avta något redan nästa år till följd av att räntorna stiger och euron förstärks, men på det hela taget blir utvecklingen inom hela området positivt. Fastän den nuvarande takten ännu inte verkar svindlande, är det för trovärdighetens skull av avgörande betydelse att man lyckas begränsa tillväxten. Det är klart att man troligen till och med i rätt snabb takt fortsätter att höja styrräntan, som fortfarande befinner sig på en stimulerande nivå, eftersom den ekonomiska tillväxten står på stadig grund och inflationsriskerna pekar uppåt. Den offentliga sektorns underskott reduceras rentav överraskande snabbt i euroländerna. Tills vidare ser det ut som om man i huvudsak skulle satsa det spelrum som finanspolitiken ger på åtgärder, exempelvis inom beskattningen och främjandet av konkurrensen, som kan tänkas ha positiva utbudseffekter på tillväxtförutsättningarna på lång sikt. Risken är förstås att politikerna inte kan behärska sig, utan att de börjar dela ut pengar på kort sikt, i synnerhet inför stundande val. I så fall kan koordineringen av den ekonomiska politiken inom området och ECB:s uppgift försvåras allvarligt, i synnerhet om aktörerna på finansmarknaden börjar ställa sig tvivlande till hur de gemensamma uppgifterna inom valutaområdet sköts. Det tycks redan finnas många skeptiker, så inom euroområdet borde man snarare försöka skingra misstankarna härvidlag än skapa nya.

Det går allt bättre för Finland och Sverige

På många håll har man redan en tid varit rädd för att den finländska ekonomin skall överhettas, i och med att man tror att expansionen av BNP kommer att öka betydligt. Vi har också återigen höjt vår BNP-uppskattning en aning, till 5,3 procent i år och 4,2 procent nästa år. Men å andra sidan är vi allt mindre bekymrade över hoten om en överhettning förorsakad av efterfrågan. Efterfrågeökningen tycks nämligen allt mer vara beroende av exporten och exportindustrins investeringar. När det gäller den privata konsumtionen kan man till och med hoppas på en viss återhämtning efter att fjolåret blev anspråkslöst. Inflationen som sticker upp till följd av oljepriset inger ännu inte några bekymmer, eftersom kostnadsutvecklingen i övrigt är rätt bra under kontroll.

Den svenska ekonomin har ett stadigt grepp om tillväxten på bred bas. Exporten drar trots att kronan förstärkts. Detta är ett bevis på att den svenska exporten i stor utsträckning består av långt förädlade produkter. Efterfrågan på dessa ökar på världsmarknaden i takt med att konjunkturerna förbättras. Utsikterna för den privata konsumtionen har redan en längre tid varit goda, i synnerhet som finanspolitikens åtstramande grepp har släppt. Vi har höjt vår BNP-uppskattning till 4,3 procent i år och 3,3 procent nästa år. Finansmarknaden känner förtroende för kronan, vilket syns i att de långa räntornas avkastningsdifferens minskat gentemot euroländerna och kronan förstärkt, trots att styrräntan inte höjts mer än euroområdets.

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
Johanna Swedenborg, +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

INTERNATIONELL EKONOMI 1998-2002

BNP-TILLVÄXT OCH INFLATION

	BNP-tillväxt (volymförändring, %)					**Inflation, %**				
	1998	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Världen	1,8	2,7	3,8	3,3	3,4	3,6	3,0	3,2	3,0	3,3
USA	4,3	4,2	5,1	3,1	3,5	1,6	2,2	3,2	2,6	2,6
Japan	-2,5	0,3	1,1	2,2	2,7	0,6	-0,3	-0,5	0,3	1,1
Storbritannien	2,2	2,0	3,5	2,9	2,2	2,6	2,3	2,2	2,3	2,5
Övriga Asien	0,3	5,9	6,1	5,8	5,7	8,3	2,5	3,2	3,9	4,6
Latinamerika	2,2	-0,3	3,7	4,2	4,8	9,8	8,8	7,7	6,4	6,5
Euroområdet	2,7	2,3	3,6	3,2	2,7	1,1	1,1	1,8	1,7	1,9
Tyskland	2,2	1,5	3,2	3,0	2,5	0,6	0,6	1,5	1,4	1,6
Frankrike	3,2	2,9	4,0	3,4	2,8	0,7	0,6	1,3	1,6	1,8
Italien	1,5	1,4	2,9	2,8	2,3	1,8	1,7	2,4	1,9	2,0
Finland	5,0	3,5	5,3	4,2	3,2	1,4	1,2	2,8	2,4	2,0
Sverige	3,0	3,8	4,3	3,3	3,1	0,4	0,3	1,5	2,0	2,3
Danmark	2,7	1,6	2,2	2,2	2,5	1,9	2,5	2,7	2,2	2,4
Norge	2,1	0,8	2,7	2,7	2,6	2,3	2,3	2,4	2,2	2,2
Ryssland	-4,6	3,2	4,5	2,5	2,0	27,3	92,7	20,0	15,0	11,0
Polen	4,8	4,1	5,2	5,4	4,7	11,9	7,3	9,1	6,0	5,1
Estland	4,0	-1,4	5,2	6,0	5,0	8,2	3,3	4,8	5,5	5,3
Lettland	3,6	0,1	4,1	5,2	4,4	4,7	2,4	3,0	5,0	4,5
Litauen	5,1	-4,1	2,0	3,9	5,2	5,1	0,8	2,5	4,8	4,3

RÅVARUPRISER

	1998	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Olja (Brent/fat, USD)	12,8	17,9	24,0	23,0	22,0
Basmetaller, förändring, %	-20,7	2,2	25,0	6,0	4,0

RÄNTOR

	2.5. 2000	**6 mån**	**12 mån**	**Årsgenomsnitt 2001**	**2002**
Centralbanksräntor					
USD	6,00	6,75	7,00	6,90	6,60
JPY	0,50	0,50	0,50	0,60	1,00
EUR	3,75	4,25	4,50	4,60	4,70
SEK	3,75	4,25	5,00	5,20	5,50
GBP	6,00	6,50	6,50	6,40	6,00
NOK	5,75	6,00	6,25	6,50	6,70
DKK	3,85	4,50	4,65	4,65	4,70
CHF	0,50	1,00	1,75	2,00	2,20
Långa räntor (10 år)					
USD	6,30	6,60	6,50	6,40	6,30
JPY	1,73	2,00	2,50	2,60	3,30
EUR Bund	5,35	5,50	5,70	5,60	5,50
FS	5,51	5,70	5,90	5,75	5,60
SEK	5,46	5,80	6,00	5,90	5,70
GBP	5,25	5,60	5,80	5,70	5,60
NOK	6,25	6,30	6,45	6,30	6,20
DKK	5,72	5,70	5,90	5,80	5,60
CHF	4,08	4,30	4,40	4,30	4,25

VÄXELKURSER

	2.5. 2000	**6 mån**	**12 mån**
EUR/USD	0,91	0,98	1,10
EUR/JPY	99	108	116
EUR/GBP	0,58	0,62	0,65
EUR/SEK	8,14	8,30	8,50
EUR/NOK	8,14	8,20	8,30
EUR/DKK	7,45	7,46	7,46
EUR/CHF	1,56	1,58	1,61
EUR/CAD	1,35	1,43	1,58
USD/JPY	109	110	105
USD/CAD	1,48	1,46	1,44
USD/SEK	8,93	8,47	7,73
JPY/SEK	0,082	0,077	0,074
GBP/SEK	13,98	13,39	13,08
NOK/SEK	1,00	1,01	1,02
DKK/SEK	1,09	1,11	1,14
CHF/SEK	5,22	5,25	5,28
CAD/SEK	6,05	5,80	5,38

Omräkningskoefficienter, EUR 1 =

DEM	1,95583	**BEF**	40,3399
FRF	6,55957	**ATS**	13,7603
ITL	1936,27	**FIM**	5,94573
ESP	166,386	**PTE**	200,482
NLG	2,20371	**IEP**	0,787564

SVENSK EKONOMI 1998-2002

FÖRSÖRJNINGSBALANS

	Volymförändring, %				
	1998	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**
Privat konsumtion	2,4	4,1	5,2	3,7	3,4
Offentlig konsumtion	2,2	1,8	-0,2	1,3	1,3
- Stat	-7,4	1,1	1,5	1,0	1,2
- Kommun	6,6	2,0	-0,8	1,5	1,3
Investeringar	9,4	8,1	6,1	6,3	6,4
Lagerinvesteringar	0,3	-0,5	0,1	0,2	0,1
Export	7,3	5,2	7,2	6,1	5,3
Import	10,4	5,0	7,6	7,5	6,6
BNP	3,0	3,8	4,3	3,3	3,1
Inhemsk efterfrågan	3,8	3,6	4,2	3,7	3,5

OFFENTLIGA FINANSER

Saldo offentlig sektor, mrd kr	44	37	64	69	68
- % av BNP	2,3	1,9	3,1	3,2	2,9
Konsoliderad bruttoskuld, % av BNP	71,0	65	58	48	47

EXTERNBALANS

Handelsbalans, mrd kr	135,3	130,4	130	134	133
- % av BNP	7,2	6,6	6,3	6,1	5,8
Bytesbalans, mrd kr	55,3	49,6	42	43	38
- % av BNP	2,9	2,5	2,0	2,0	1,6

ARBETSMARKNAD

Sysselsatta, 1000	3979	4068	4148	4202	4245
Öppen arbetslöshet %	6,5	5,6	5,0	4,6	4,3
Total arbetslöshet, %	10,4	8,7	7,8	7,2	6,5

ÖVRIGA NYCKELTAL

Industriproduktion, %	4,3	4,2	5,7	4,2	4,0
Konsumentpriser, %	0,4	0,3	1,5	2,0	2,3
Timlöneökning, %	3,7	3,4	3,8	4,0	4,0
Disponibel inkomst, %	1,2	3,3	4,6	4,7	5,3
Sparkvot, %	3,1	2,2	1,7	2,7	4,4

FINANSMARKNADER

	2.5.	**6 mån.**	**12 mån.**	**Årsgenomsnitt**	
	2000			**2001**	**2002**
Reporänta	3,75	4,25	5,00	5,20	5,50
Femårig statsobligation	5,41	5,70	5,50	5,80	5,60
Tioårig statsobligation	5,46	5,80	6,00	5,90	5,70
EUR/SEK	8,14	8,30	8,50		
USD/SEK	8,93	8,47	7,73		
GBP/SEK	13,98	13,39	13,08		
TCW-index	120,9	120,3	120,1		

FINSK EKONOMI 1998-2002

FÖRSÖRJNINGSBALANS

	1999	Volymförändring, %				
	mrd mk	1998	1999	2000	2001	2002
Konsumtion	515,8	3,7	2,1	2,7	2,7	2,5
- Privat konsumtion	363,1	4,6	2,9	3,6	3,3	2,9
- Offentlig konsumtion	152,8	1,5	0,3	0,4	1,0	1,5
Investeringar	138,7	7,8	4,8	9,3	8,2	3,9
- Maskiner och apparater[1)]	63,2	9,3	3,0	13	12	4,0
- Byggnader	75,5	9,1	6,5	7,0	5,0	3,5
Lagerinvesteringar[2)]	4,1	-0,1	-0,7	0,1	-0,2	0,1
Export	270,9	9,3	7,4	10,3	7,7	5,3
Import	211,5	8,5	3,4	9,1	7,6	5,7
BNP	718,0	5,0	3,5	5,3	4,2	3,2

1) Inkl. också andra investeringar
2) Effekt på den totala efterfrågan, inkl. statistiskt fel

PRODUKTION INOM OLIKA NÄRIGSGRENAR

Volymförändringar, %

	1998	1999	2000	2001	2002
Industri	8,1	5,2	8,3	6,2	4,4
- Skogsindustri	3,8	3,4	7	4	3
- Elteknisk industri	39,0	24,5	20	15	10
- Annan metallindustri	3,7	-1,6	4	4	3
Byggnadsverksamhet	5,9	4,8	6	4	3
Transport	8,8	3,0	6	6	3
Handel	7,0	4,5	5	5	3

ÖVRIGA NYCKELTAL

	1998	1999	2000	2001	2002
Nettoutlåning, % av BNP					
- sammanlagt	1,3	2,3	3,8	4,8	5,5
- staten	-1,5	-0,6	0,8	1,4	2,1
- kommunerna	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,1
- socialskyddsfonderna	3,1	3,1	3,1	3,3	3,3
Handelsbalans, mrd mk	67	65	71	77	78
Bytesbalans, mrd mk	39	38	44	49	49
- % av BNP	5,7	5,3	5,7	5,9	5,7
Sysselsatta, 1000	2 222	2296	2344	2391	2427
Arbetslösa, 1000	286	261	243	220	197
Arbetslöshet, %	11,4	10,2	9,4	8,4	7,5
Konsumentpriser, %	1,4	1,2	2,8	2,4	2,0
Exportpriser, %	-1,3	-5,8	6,6	1,3	0,9
Importpriser, %	-3,0	-1,0	9,4	1,6	1,8
Förtjänstnivå, %	3,5	2,6	4,0	4,0	3,5
Hushållens disonibla inkomst, %	4,1	4,0	3,2	3,7	2,9
Hushållens sparkvot, %	3,9	5,0	4,6	5,0	5,0