

Fortsatt skakig global konjunktur

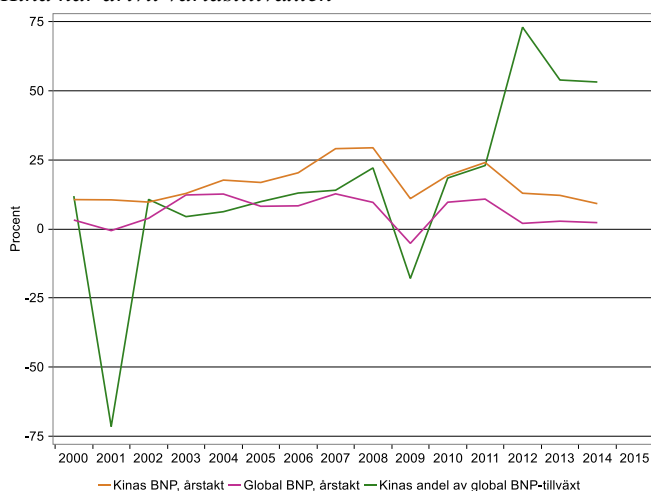
Industriarbetsgivarna, uppdatering av konjunkturläget den 15 december 2015

Under hösten har mönstret från de senaste fem åren upprepats: I takt med att året fortskrider tvingas de flesta prognosmakarna revidera ner sina prognoser för global BNP-tillväxt. Exempelvis har internationella organ som OECD och IMF nyligen skrivit ner sina bedömningar såväl för 2015 som 2016. Förhoppningarna (läs besvärjelserna) om att den globala konjunkturen ska ta ytterligare fart har således återigen kommit på skam. Det är å andra sidan inte så konstigt, återhämtningen efter finanskrisen har faktiskt redan pågått i sex år vilket är en relativt lång uppgång i ett historiskt perspektiv. En berättigad fråga är därför om man inte snarare borde förvänta sig en konjunkturedgång istället för en acceleration i ekonomisk aktivitet...?!

Det kinesiska loket hostar

På senare tid har orosmolnen på den ekonomiska himlen främst tornat upp sig i öster. Kina har under det senaste decenniet stått för en stor del av global BNP-tillväxt och, inte minst, svarat för en mycket stor andel av efterfrågan på diverse råvaror: Bilden nedan visar att Kina svarat för mellan 50-75 procent av global BNP-tillväxt den senaste tre åren, i termer av USD.¹ Dessutom står Kina för c:a 15 procent av världens oljeimport och närmare 60 procent av importen av järnmalm.

Kina har drivit världstillväxten



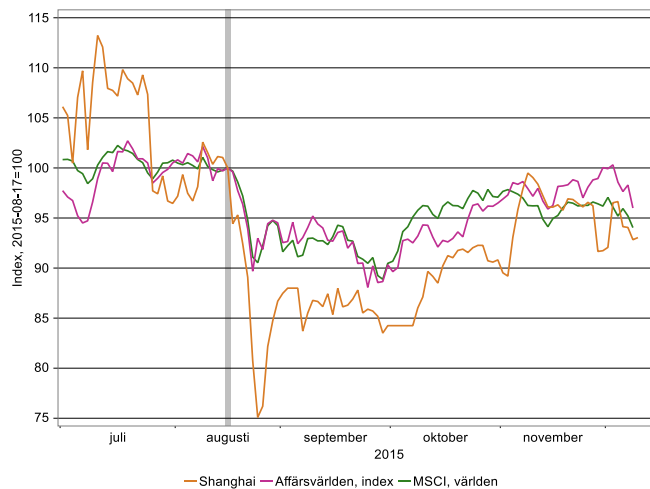
Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Devalveringen av den kinesiska valutan i augusti uppfattades som en bekräftelse på att myndigheterna såg allvarligt på tillståndet i den kinesiska ekonomin. Det var därför inte konstigt att den uppflammande oron för en

¹ Att Kinas bidrag var negativt 2009 beror på att global BNP föll det året.

tvärnit för det kinesiska lokomotivet under augusti-september utlöste panik i de finansiella marknaderna. Globala börser föll med 10 procent på en vecka och drog även med sig den svenska börsen i fallet.

Kinaoron sänkte börserna



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Värst drabbades dock den kinesiska börsen som rasade med 25 procent på en vecka. Samtidigt tog prisfallen i råvaror som olja och järnmalm ny fart, vilket är naturligt med tanke på att Kina seglat upp som en av världens största importörer av många råvaror. Råoljepriset har fallit från 115 USD/fat sommaren 2014 till under 40 USD/fat. Priset på järnmalm har i sin tur rasat från 140 USD/ton för två år sedan till 40 USD/ton.

Kinaoron sänkte råvarupriserna



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

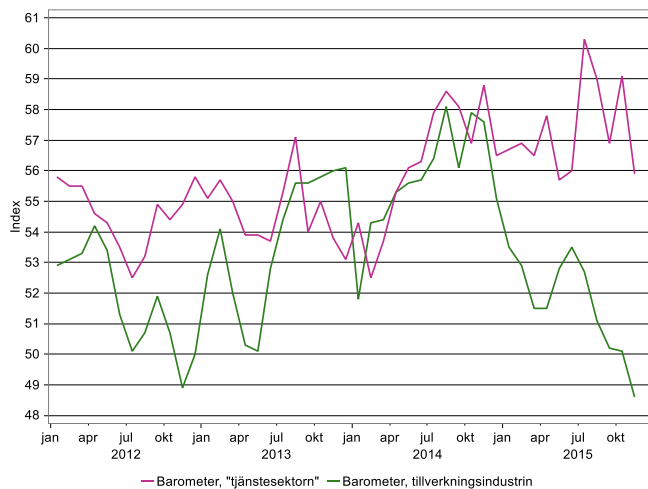
I takt med att den akuta skrällen för en kinesisk tvärnit lade sig under oktober-november återhämtade sig aktiemarknaden igen men börserna värderas fortfarande lägre jämfört med i somras. Den senaste tiden har börserna dessutom återigen fallit en del. Bilden ovan visar också att råvaruprisfallen tilltagit under hösten och ingenting talar just nu för en snar vändning uppåt.

USA: Starkast bland de klena

Under hösten har det också blivit tydligt att USA:s ekonomi inte lever upp till högt ställda förväntningar, efter en spurt i mitten av året har ekonomin åter bromsat och ser ut att fortsätta på halvfart under vintern. BNP växer i år med c:a 2,5 procent, förvisso bättre än i flertalet andra industriländer men fortfarande mediokert i ett historiskt perspektiv. Den starka dollarn fungerar som ett sänke för industrin. Än så länge räddas konjunkturen av att hushållen konsumerar på i god takt, understödda av skaplig sysselsättnings- och inkomstillväxt och låga räntor.

Bilden nedan visar tydligt den splittrade bilden för USA:s ekonomi, med stark hemmamarknad och snabb avkylning av industrin.

USA: En ekonomi i otakt



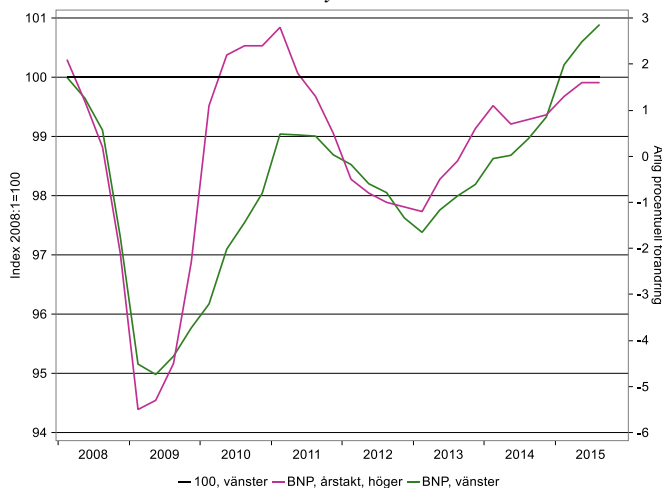
Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Barometrar visar att läget för industrin nu är betydligt sämre än normalt medan situationen i övriga delar av ekonomin fortfarande är relativt gynnsam även om det skett en viss avmattning de senaste månaderna. Trots medioker tillväxt har USA:s centralbank tydligt signalerat att man kommer att inleda en period med räntehöjningar i samband med råntemötet den 16 december: Med all sannolikhet kommer vi att få se den första räntehöjningen från Federal Reserve sedan juni 2006!

Eurozonen: Näsan över vattenytan efter sju förlorade år

Även Eurozonens ekonomi fortsätter att leverera besvikelser.

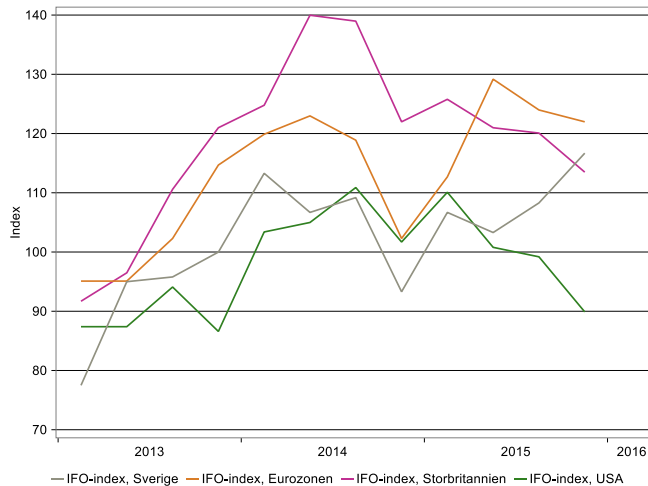
Eurozonen: Näsan över vattenytan



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Visserligen har man fått upp näsan över vattenytan – BNP överstiger nu nivån innan finanskrisen med c:a 1 procent och växer med måttliga 1,5 procent under 2015 – men det finns inga tecken på acceleration. Tvärtom har återhämtningen tappat kraft på sistone, konjunkturbarometrarna signalerar att ekonomin planar ut samtidigt som inflationen är fortsatt alltför låg i centralbankens smak.

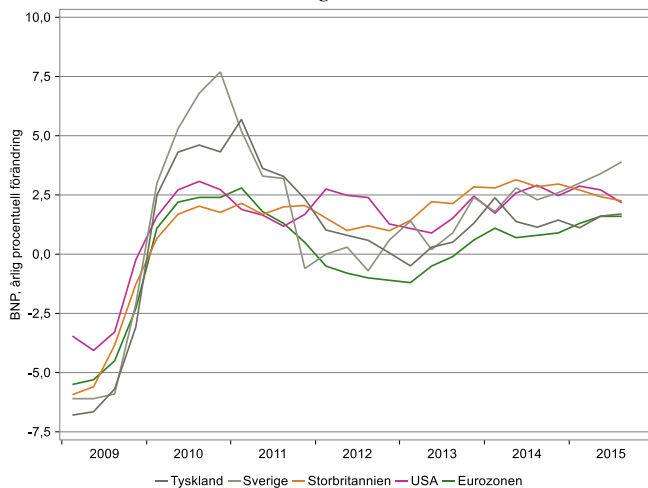
Utvecklade ekonomier: Barometrarna signalerar avmattning



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

För någon vecka sedan signalerade också ECB-chefen ytterligare penningpolitiska stimulanser, även om många blev besvikna över den relativt begränsade omfattningen. Flyktingkrisen i Europa kan visserligen möjligen ge en viss stimulans till ekonomin.

Utvecklade ekonomier konvergerar



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

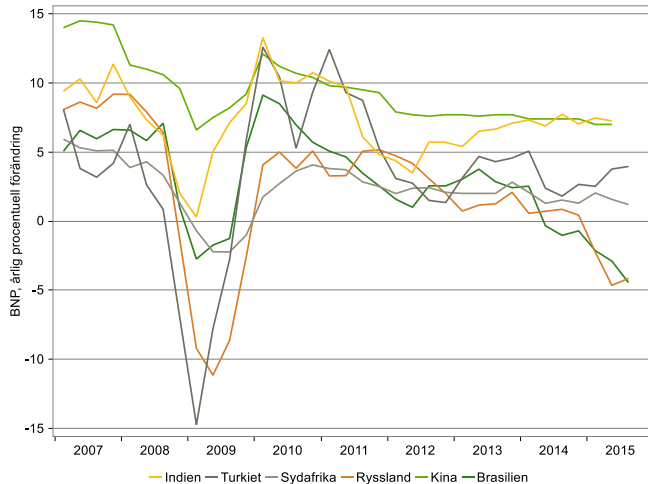
Samtidigt innebär de många oroshärdarna och osäkerheten om den geopolitiska utvecklingen att investeringsviljan hämmas, inte bara i Europa utan globalt. Även i den tidigare "gasellen" Storbritannien, har ekonomin svalnat de senaste kvartalen.

Sammantaget konvergerar nu de "gamla industriländerna" gradvis mot intervallet 1,5-2,5 procent BNP-tillväxt, i samband med de att anglosaxiska ländernas tillväxtovertag gentemot Eurozonen krymper. Det finns således ingenting som just nu indikerar att de utvecklade industriländerna har kraften att plocka upp stafettpippen när de forna tillväxtekonomierna bromsar.

Tillväxtländerna fortsätter att bromsa

Samtliga länder inom det så kallade BRICST-klustret utom Indien har bromsat påtagligt under senare år. Till skillnad från under de senaste decennierna, då tillväxtländer som Kina, Indien, Brasilien, Ryssland, med flera, agerade primus motor för världsekonomin, är det för närvarande istället några av de utvecklade länderna som står för viss dynamik.

Många tillväxtländer tappar farten



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Även om den värsta oron kring Kinas ekonomi lagt sig fortsätter data att vara relativt svaga, åtminstone för industrin. Kinas beslut nyligen att koppla loss valutan från USD får ses som ett ytterligare steg för att stimulera ekonomin.

Liksom i USA kompenseras dock avmattning inom industrisektorn än så länge av robust efterfrågan i andra sektorer. Förhoppningsvis möjliggörs en mjuklandning av stimulanserna till den inhemska efterfrågan i form av räntesänkningar mm.

Kina: Splittrad bild även här



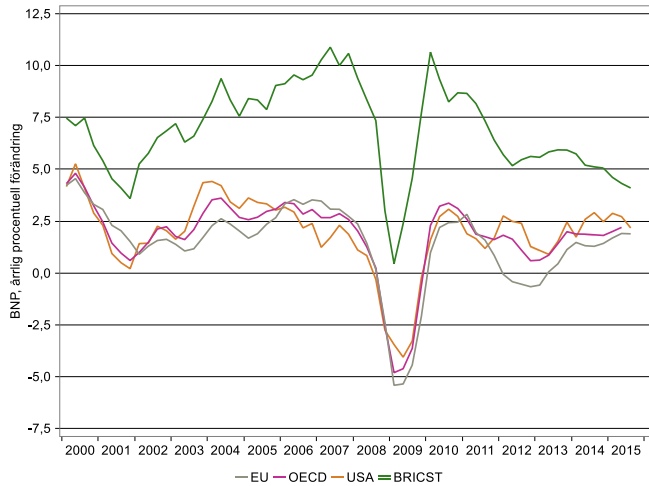
Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Däremot måste den ekonomiska utvecklingen i Ryssland och Brasilien betraktas som katastrofal med kraftigt fallande BNP. Så länge omvärldens sanktioner mot Ryssland kvarstår – vilket lär bli fallet om inte aggressionen mot Ukraina upphör – och Brasiliens interna politiska problem förblir olösta, är det svårt att se en vändning till det bättre i dessa länder.

Konvergerande världstillväxt

Sammanfattningsvis kännetecknas den globala bilden av fortsatt måttlig tillväxt samtidigt som tillväxtgapet mellan forna gaseller som Kinas m fl och utvecklade industriländer successivt krymper. Vi får räkna med att en allt större andel av den tillväxten i världsekonomin kommer att skapas i den ”gamla världen” de kommande åren.

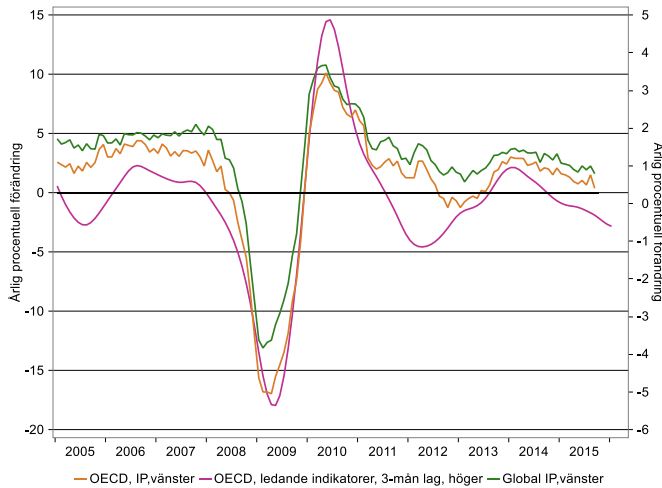
Konvergerande globalt tillväxtmönster



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Konjunkturbarometrarna talar inte heller för att den globala återhämtningen kommer att förstärkas. Tvärtom visar t ex OECD:s ledande indikatorer att det finns en risk för svagare industrikonjunktur de närmaste kvartalen.

Viss avmattning i korten



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Sverige klarar sig relativt bra

Det går dock att hitta ljuspunkter i den relativt mörka bilden av världsekonomin. Inte minst Sverige sticker ut med betydligt starkare konjunktur än i flertalet likartade länder. Det är t ex tydligt i bilderna ovan att svensk BNP inte bara växer snabbare än andra utvecklade länders, trenden de senaste kvartalen pekar även uppåt samtidigt som de övriga planar ut.

Riksbanken dopar svensk ekonomi



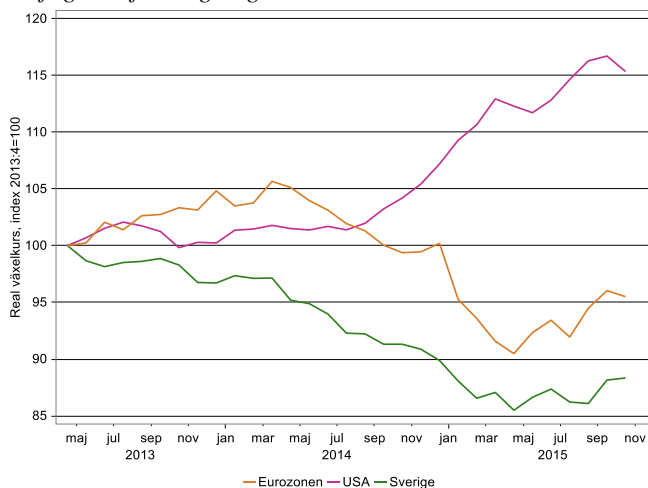
Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Att döma av konjunkturbarometrarna (se bild på sid 6) finns det dessutom, till skillnad från i andra ekonomier, tecken på fortsatt svensk acceleration. Det mesta tyder på att svensk ekonomin kommer att växa med över tre procent under 2015.

Det finns flera skäl till att den svenska ekonomin utvecklas relativt starkt, inte minst har Riksbankens extremt expansiva penningpolitik spelat en viktig roll. Bilden nedan visar hur den reala styrräntan – dvs centralbankens ränta minus inflationen – utvecklats för några länder de senaste åren. Sedan sommaren 2013 då Riksbanken inledde perioden med dramatisk stimulans, har den svenska realräntan fallit med 1,5 procentenheter till -0,5 procent. Under motsvarande period har de reala styrräntorna i Eurozonen och USA stigit med 0,5-1 procentenhet. Under samma period har den svenska kronan i reala termer dessutom försvagats med c:a 15 procent, även om den rörelsen förlorat sin kraft de senaste månaderna. Motsvarande förändring för euron var en initial försvagning med c:a tio procent och en betydande real appreciering det senaste halvåret. Slutligen kan vi jämföra med USA, där dollarn förstärkt i reala termer med c:a 15 procent.

Sammantaget har således svenska hushåll gynnats relativt hushållen i andra länder via snabbt fallande realräntor medan svensk industri gynnats via en betydligt mer fördelaktig valutakursutveckling. Det är m.a.o. inte så konstigt att den svenska ekonomin gått betydligt starkare än flertalet jämförbara länder de senaste åren.

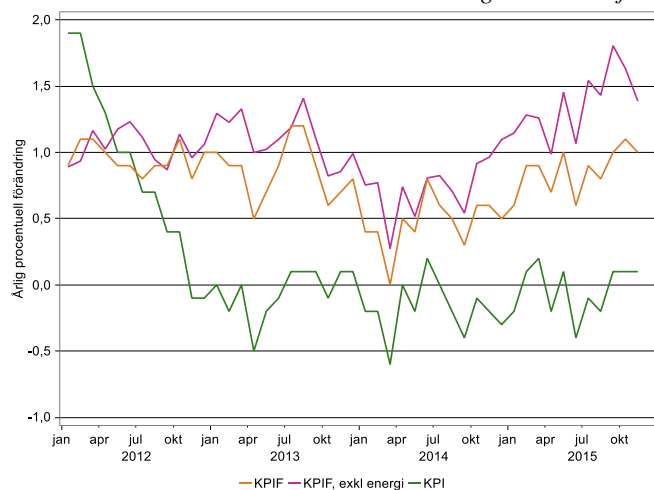
Kraftig kronförsvagning



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Blickar vi framåt finns det just nu inte mycket som tyder på att Riksbanken kommer att börja strama åt ekonomin i närtid. Inflationen är envist förankrad en bra bit under inflationsmålet och den senaste statistiken var en besvikelse för Riksbanken med överraskande låg inflation i november.

Långt kvar till inflationsmålet



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna, Macrobond

Även rensat för det kraftiga fallet i energipriserna är inflationen fortfarande en bra bit lägre än målet. Det är visserligen sannolikt att inflationen kommer att stiga nästa år i takt med att oljepriset faller ur jämförelsetalen – såvida inte oljepriserna gör en ytterligare djupdykning – men just nu tyder det mesta på att inflationen kommer fortsätta att gäcka Riksbanken. Fortsatt låga räntor är alltså huvudspåret ett bra tag framöver.