



Konjunktur och räntor

Nummer 4, 27 november 2008

SBAB

I detta nummer

- Finanskrisen slår hårt och BNP faller i många länder nästa år.
- I USA och euroområdet minskar BNP med 1,5 respektive 0,3 procent.
- Fed sänker styrräntan till 0,5 procent och ECB drar ner räntan till 2,0 procent.
- Lägre räntor, massivt stöd till kreditmarknaden och expansiv finanspolitik bär för en spirande uppgång 2010.
- Svensk ekonomi klarar krisen bättre än många andra länder men BNP stagnerar ändå under nästa år.
- Arbetslösheten stiger till 8,5 procent och sysselsättningen minskar med 90 000 personer de två kommande åren.
- Bostadsbyggandet dras ner kraftigt till 20 000 påbörjade lägenheter.
- Inflationen står inför en brant utförlöpa och understiger 1 procent nästa sommar.
- Riksbanken sänker styrräntan snabbt från 3,75 till 2,00 procent.
- Den rörliga boräntan faller till strax under 4 procent under nästa år.

Innehåll

Konjunktoren i finanskrisisens malström.....	3
Snabba räntesänkningar på väg.....	4
Värre än väntat i USA.....	6
Kylslagen konjunktur i euroområdet.....	10
Stagnation i svensk ekonomi.....	11

Konjunkturen i finanskrisens malström

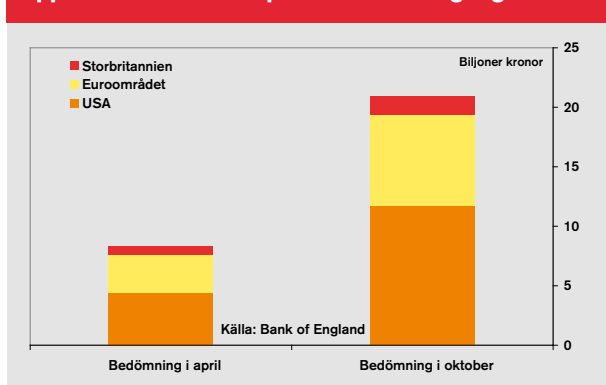
Massiva stödåtgärder till kreditmarknaden, låga styrräntor och fallande inflation bromsar raset i konjunkturen. Finanskrisen blir ändå kännbar med minskande BNP i många länder 2009 innan en svag återhämtning inleds 2010.

September blev månaden då finanskrisen eskalerade från ett till synes hanterbart förlopp till ett läge då kreditmarknaden hotades i grunden. När den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers tvingades söka konkursskydd ökade riskpremierna dramatiskt. Det är inte säkert att finanskrisen hade kunnat avvecklas i ordnade former även om Lehman räddats men konkursen försämrade situationen snabbt på ett svårhanterbart sätt med kraftiga negativa återverkningar på konjunkturen.

Kreditförlusterna halvvägs till solen

Förlusterna på olika finansiella tillgångar sedan finanskrisen började 2007 uppgår till svindlande belopp. Bank of England, BoE, uppskattade i oktober de sammanlagda förlusterna i USA, euroområdet och Storbritannien till cirka 2,8 biljoner dollar, vilket motsvarar drygt 20 000 miljarder kronor. Staplas svenska tiokronorsmynt på varandra kommer man halvvägs från jorden till solen med detta belopp. När BoE gjorde motsvarande uppskattning i april beräknades förlusterna till cirka 8 biljoner kronor. Beloppet har således ökat mycket snabbt.

Uppskattade förluster på finansiella tillgångar



Internationella valutafonden, IMF, beräknade i oktober att drygt hälften av de uppskattade förlusterna på den amerikanska finansmarknaden, på cirka 1,4 biljoner dollar, hade tagits genom nedskrivningar av värden på finansiella tillgångar. Är andelen ungefär densamma i Europa har vi således ännu bara hunnit halvvägs genom finanskrisen.

IMF har också studerat ett stort antal finansiella kriser i olika länder för att försöka finna gemensamma mönster. Slutsatserna är att kriser i banksektorn brukar ge större negativa effekter på ekonomin än kriser där tyngdpunkten ligger på aktie- eller valutamarknaden. Längden på den finansiella krisen, om det blir ett allvarligt förlopp, beräknas till i genomsnitt till cirka 8

kvartal (innan BNP åter når upp till nivån innan krisen). Jämför vi med den svenska krisen i början av 90-talet så tog det betydligt längre tid, drygt 4 år, innan BNP kom tillbaka till samma nivå som före krisen.

U-format konjunkturförlopp

Den nuvarande finansiella krisens stora omfattning internationellt med banksektorn i centrum och tidigare finanskrisers utdragna förlopp kastar givetvis en mörk skugga över konjunkturutsikterna. Det finns dock även faktorer som talar för ett mildare krisscenario. De massiva åtgärder som vidtagits för att förbättra likviditeten, ge kapitaltillskott och garantera sparande kommer att ha en stabiliserande verkan. Penningpolitiken har redan lättats rejält och styrräntorna kommer att sänkas ytterligare. Finanspolitiken blir mer expansiv i många länder som USA, Kina och Sverige. Lägre råvarupriser dämpar inflationen och späder på köpkraften i råvaruimporterande länder.

BNP-prognoser

	2007	2008	2009	2010
USA	2,0	1,3	-1,5	0,9
Japan	2,1	0,3	-1,0	1,6
Tyskland	2,5	1,5	-0,7	0,9
Frankrike	2,1	0,9	-0,4	0,9
Euroområdet	2,6	1,0	-0,3	1,0
Storbritannien	3,0	0,9	-1,0	1,5
Sverige	2,7	1,5	0,0	1,5
OECD, totalt	2,6	1,3	-0,6	1,2
Kina	11,9	9,5	8,0	9,0

Svårigheten att bedöma finanskrisens förlopp och effekterna på tillväxten gör konjunkturprognosen ovanligt osäker. Vårt huvudscenari är att de negativa effekterna kommer att vara som störst under nästa år med fallande BNP i många länder. Under 2010 räknar vi med en svag återhämtning som ger en BNP-tillväxt i OECD-området på cirka 1 procent. För den svenska ekonomin blir lågkonjunkturen också kännbar men relativt de flesta andra länder blir nedgången mindre.

Prognosen avslutades den 24 november 2008

Internationella förutsättningar

Oljepriset, Brent, antas vara 50 dollar per fat i slutet av 2008 och sedan stiga till 60 och 80 dollar per fat till slutet av 2009 respektive 2010.

Växelkursen för dollarn förutsätts under prognosperioden ligga i intervallet 1,25-1,30 mot euron. Kronan antas gradvis förstärkas mot euron till 9,60 i slutet av 2009 och 9,30 i slutet av 2010, vilket ger en växelkurs mot dollarn på cirka 7,40 under 2010. Kronans effektiva växelkurs, mätt med TCW-index, förstärks och når det långsiktiga medelvärdet på 126 i slutet av prognosperioden.

Snabba räntesänkningar på väg

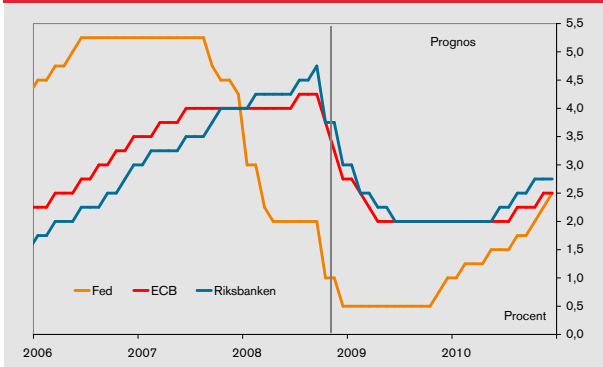
Tillväxt- och inflationsutsikterna talar för att Riksbankens styrränta behöver sänkas rejält medan finanskrisen talar för att sänkningarna behöver göras snabbt. Därmed är det upplagt för lägre korta räntor.

De senaste tre månaderna har finansorn utvecklats till en fullfjädrad global finanskris. Räddningsaktioner, nödlån, stimulanspaket och räntesänkningar har avlöst varandra. De globala konjunkturutsikterna har förändrats så mycket och så snabbt att omedelbar räntestimulans har behövts. Denna stimulans har också kommit, med få undantag har centralbankerna världen över dragit ned styrräntorna rejält. De har till och med försökt sig på en koordinerad räntesänkning för att öka genomslaget på marknaderna. Även Riksbanken deltog i denna koordinerade sänkning den 8 oktober, då reporäntan sänktes från 4,75 procent till 4,25 procent. Vid det ordinarie räntemötet den 22 oktober beslutade riksbanksdirektionen om en sänkning med ytterligare 0,5 procentenhet till 3,75 procent.

Sänkt reporänta

Riksbanken har angivit tre skäl till de stora räntesänkningarna i oktober. För det första har inflationsutsikterna förbättrats ordentligt, tack vare sjunkande råvarupriser, avtagande inflationsförväntningar och den lägre tillväxten. För det andra så innebär accelerationen av finanskrisen att kapacitetsutnyttjandet i ekonomin ganska snabbt väntas minska med bland annat stigande arbetslöshet som följd. För det tredje så motiveras storleken på sänkningarna med att problemen på finansmarknaderna gör att sänkningarna av styrräntan inte slår igenom fullt ut i de räntor som hushåll och företag möter. Detta medför att sänkningarna måste vara större för att uppnå avsedd effekt.

Styrräntor i olika länder, utfall och prognoser



I den senaste penningpolitiska rapporten presenterar Riksbanken en räntebana där reporäntan sänks med ytterligare 0,5 procentenhet fram till våren och sedan ligger kvar där. Vår egen prognos för Riksbankens räntebeslut framöver liknar mer ett av de alternativa scenarion, med lägre tillväxt i omvärlden och fördjupad finanskris, som beskrivs i rapporten.

Vår bedömning är att Riksbanken kommer att följa med kollegorna i omvärlden när de fortsätter dra ned

styrräntorna i rask takt. Osäkerheten kring finanskrisen och de samstämmiga signalerna om en snabbt annalkande lågkonjunktur som konjunkturindikatorerna ger talar entydigt för att det behövs fler stora och snabba räntesänkningar. Tidigare under 2008 har en hög inflation och inflationsförväntningar över inflationsmålet hållit tillbaka planerna på räntesänkningar. Med en inflation som kommer att falla brant framöver och förväntningar som ligger mer i linje med målet så finns det dock ingen anledning att riskera ekonomin genom att avstå från att drastiskt sänka styrräntan.

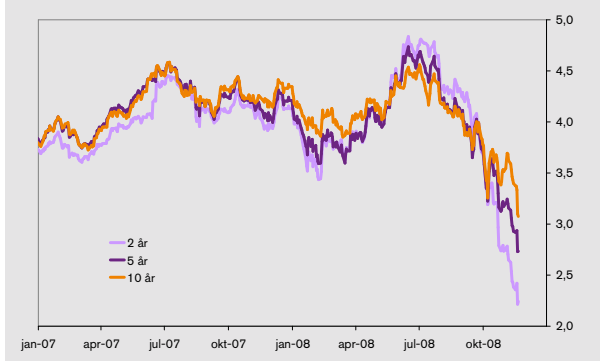
Reporäntan nere i 2 procent i april nästa år

Vid nästa räntemöte den 16 december tror vi att vissa av ledamöterna i Riksbanksdirektionen kommer att argumentera för att styrräntan ska sänkas med 1 procentenhet på ett bräde medan vissa andra vill nöja sig med 0,5 procentenhet. En rimlig kompromiss skulle kunna vara 0,75 procent. Därefter tror vi på halvprocentiga sänkningar vid både februari- och aprilmötet. Sammantaget skulle detta föra ned reporäntan till 2,0 procent, där vi tror den kan ligga kvar tills inflationsutsikterna ser mindre nedtryckta ut, i mitten av 2010.

Flykt till kvalitet bland investerare

Det första halvåret 2008 steg statsobligationsräntorna med omkring 1 procentenhet. Uppgången gick i takt med det stigande oljepriset och Riksbankens styrräntehöjningar. Sedan sommarens toppnivåer har vi dock sett en markant räntenedgång. I runda slängar har tioåriga räntor gått ned 1,5 procentenheter, femåriga räntor 2 procentenheter och tvååriga räntor 2,5 procentenheter. Bakom nedgången ligger Riksbankens omsvängning och de lägre inflationsförväntningarna men framför allt handlar det om att finanskrisens acceleration medfört att investerare och placerare, både svenska och internationella, efterfrågat värdepapper utan någon form av kreditrisk. Denna "flykt till kvalitet" har drivit ned räntorna på statsobligationer i nästan alla utvecklade länder.

Ränta på statsobligationer med olika löptider



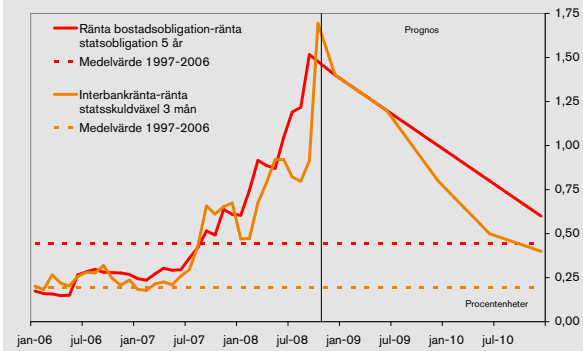
Vi räknar med att finanstumult och förväntningar om sänkningar från Riksbanken kommer att hålla nere räntorna på svenska statsobligationsräntor även framöver. Efterhand som det lugnar ned sig på finansmarkna-

derna bör dock räntorna så småningom återvända till nivåer kring 4-4,5 procent under 2010.

Fortsatt osäkerhet ger höga riskpremier

Finanskrisens fördjupning i september och oktober medförde att riskpremierna på de internationella obligations- och penningmarknaderna för i höjden. Detta skedde även i Sverige. Alla politiska stabiliseringsåtgärder som vidtagits, i Sverige och omvärlden, har bromsat denna skadliga utveckling. Men trots alla garantiprogram och stabilitetsplaner så har vi ännu inte sett någon markant nedgång i riskpremierna som visat sig vara uthållig. Det är så gott som omöjligt att sia om när en sådan nedgång kan komma. Vår huvudhypotes är att riskpremierna på den svenska räntemarknaden kommer att minska efterhand som finanskrisen avtar. I brist på andra signaler räknar vi med att detta sker successivt men att riskpremierna inte når "normala" nivåer förrän 2010.

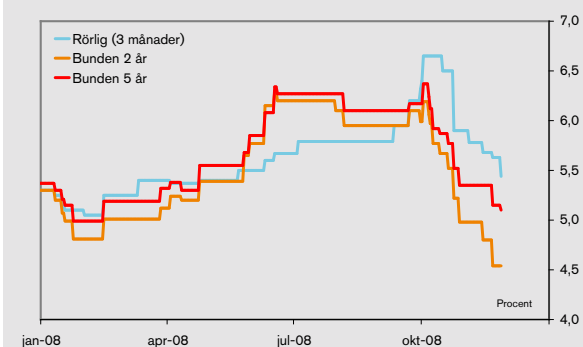
Riskpremier på svenska räntemarknaden



Stora svängar i bolåneräntorna

Utvecklingen av bolåneräntorna har varit ganska dramatisk under 2008. Efter en nedgång under början av året vände både korta och långa räntor upp rejält under våren och sommaren. Långa räntor steg snabbare än de korta. Därefter följde en kort andhämtningspaus innan det var dags för nästa uppgång i september, denna gång var det främst korta räntan som steg. Sedan har räntorna gått ned snabbt under oktober och hittills i november.

SBAB:s bolåneräntor



Vår sammantagna bedömning av bolåneräntorna är att nedgången bör fortsätta framöver. Från dagens nivåer räknar vi med en mindre nedgång i de bundna räntorna under första halvåret 2009, tack vare fallande riskpremier. De rörliga räntorna väntas falla i linje med Riksbankens sänkningar av styrräntan och nå nivåer kring 4,5 procent redan under våren för att sedan falla ytterligare 0,5 procentenhet och gå under 4 procent mot slutet av året. För 2010 räknar vi med en mindre uppgång för både rörliga och bundna räntor, när finansorn blåst över och Riksbanken börjar snegla mot höjningar.

Prognos för SBAB:s boräntor

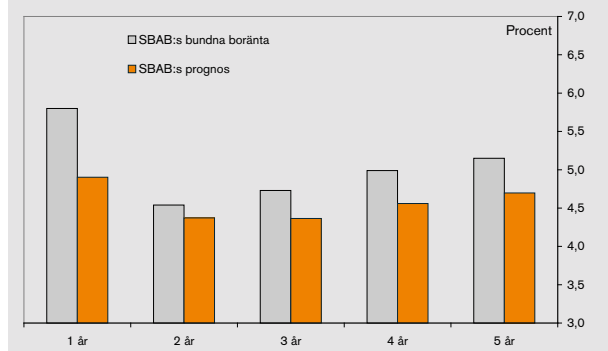
	27 nov 2008	dec 2008	dec 2009	dec 2010
Rörlig (3 mån)	5,44	5,30 (0,00)	3,90 (0,00)	4,10
Bunden 2 år	4,54	4,50 (-0,30)	4,50 (-0,25)	5,10
Bunden 5 år	5,10	5,00 (-0,30)	4,95 (+0,05)	5,30

Anm: Förändringen i prognosen från Boräntenytt 29 oktober anges inom parentes.

Rörliga räntor bäst

Trots de låga bundna räntorna så är rörliga bolåneräntor att föredra framöver om våra prognoser håller. Skillnaden mot bundna räntor ligger mellan 0,2 och 0,9 procentenheter per år. För den som överväger att binda sin bolåneränta så är en tvåårig bindningstid att föredra. Skillnaden gentemot vår prognostiserade rörliga ränta är bara 0,2 procentenheter, vilket får sägas vara en billig försäkring mot obehagliga överraskningar. Däremot är en ettårig bindningstid på dagens räntnivå ett sämre alternativ med en förväntad ränteskillnad på 0,9 procentenheter.

Bunden boränta och beräknad rörlig boränta under bindningstiden



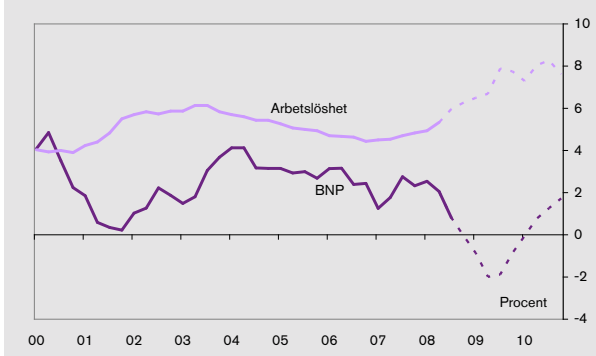
Tor Borg
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Värre än väntat i USA

Den amerikanska ekonomin är inne i en djup ekonomisk nedgång. De politiska åtgärder som centralbanken och andra myndigheter vidtagit lindrar effekterna av finanskrisen men kan inte förhindra en recession. Inte förrän mot slutet av 2010, när alla stimulanser slår igenom fullt ut, väntas ekonomin ta fart igen.

I våra tidigare prognoser för den amerikanska ekonomin har vi haft en optimistisk grundsyn men betonat osäkerheten i bedömningen och riskerna för bakslag. Utfallen har emellertid hela tiden blivit sämre än våra värsta farhågor. Framför allt har utvecklingen på finansmarknaderna blivit mycket värre än vad vi anade för några månader sedan. Mot bakgrund av detta har vi gjort kraftiga nedrevideringar av prognoserna för både tillväxt, inflation och räntor.

Årlig procentuell BNP-tillväxt och arbetslöshet



Anm. De streckade linjerna visar SBAB:s prognos.

USA står i nuläget mitt i vad som verkar bli den djupaste ekonomiska svackan sedan slutet av 1940-talet. Sedan 2004 har BNP-tillväxten stadigt avtagit, 2007 och 2008 har varit svaga år och under 2009 väntas ekonomin backa med 1,5 procent. Under 2010 bör ekonomin hacka igång igen med en tillväxt på knappt 1 procent, när kreditåttstramningen börjar släppa sitt grepp och alla penning- och finanspolitiska stimulanser slår igenom. Den svaga tillväxten medför att arbetslösheten fortsätter att öka. Andelen arbetslösa har redan ökat från 4,5 procent i början av 2007 till 6,5 procent under hösten 2008 och vi räknar med en fortsatt uppgång till drygt 8 procent 2010, den högsta nivån sedan början av 1980-talet.

Försörjningsbalans USA, procentuell förändring

	2007	2008	2009	2010
Hushållens konsumtion	2,8	0,3	-2,1	0,8
Offentlig konsumtion	2,1	3,0	4,7	3,1
Fasta investeringar	-3,1	-4,2	-8,6	-1,5
Lagerinvesteringar 1)	-0,4	-0,3	-0,2	0,0
Export	8,4	8,0	-0,4	1,7
Import	2,2	-2,5	-4,4	1,7
BNP	2,0	1,3	-1,5	0,9

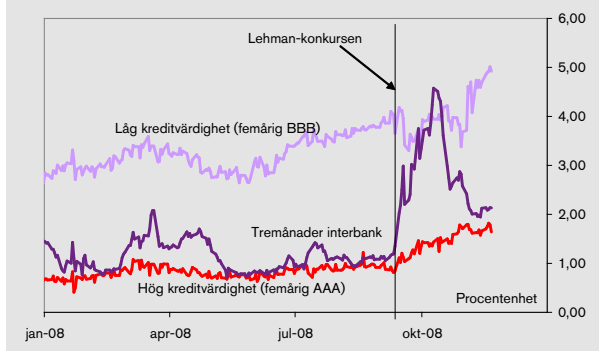
1) Förändring i procent av BNP föregående år

Finanskrisen härjar

Under hösten har finanskrisens härjningar blivit allt värre. Federala myndigheter tog i mitten av september över de två bolåneinstituten, Fannie Mae och Freddie Mac, med omkring 5 400 miljarder US-dollar i skulder. Strax därefter tvingades investmentbanken Lehman Brothers i konkurs, medan en annan av de stora investmentbankerna, Merrill Lynch, blev uppköpt av Bank of America. Amerikanska staten tvingades sedan ta över American International Group, ett av de största försäkringsbolagen i världen. Därefter har en rad konkurser och statliga övertaganden av finansinstitut skett både i USA och i andra länder.

Lehmankonkursen verkar ha varit den utlösande faktorn bakom finanskrisens fördjupning och acceleration. Konkursen gjorde det tydligt för finansmarknaden att även de största aktörerna kunde falla. Följden blev att osäkerheten eskalerade ytterligare och ledde till att investerare och placerare slutade investera i värdepapper som ansågs ha någon som helst kreditrisk. I och med detta försvann så gott som alla slags finansieringsmöjligheter för banker och andra finansinstitut.

Riskpremier företagsobligationer och interbankutlåning



Anm. Med riskpremie avses skillnaden mellan företagsobligationernas (interbankmarknadens) ränta och statsobligationsräntan (statskuldsväxelräntan) för motsvarande löptid.

Normalisering dröjer

Alla politiska åtgärder som vidtagits under september, oktober och november verkar dock ha lindrat finansieringsproblemen något, vilket också syns på bland annat de sjunkande räntorna på interbankmarknaden. Läget på finansmarknaderna är fortfarande osäkert och svårbedömt. Vår bästa gissning är att vi har passerat den mest akuta delen av finanskrisen och att vi sakta men säkert närmar oss en normalisering av penning- och kreditmarknaderna. Vägen mot lägre riskpremier lär dock bli lång och krokig och kantad av ytterligare konkurser och hjälpinsatser. Det kan mycket väl ta ett år eller två innan finansmarknaderna fungerar helt friktionsfritt igen.

Politiska möjligheter ...

Den demokratiska kandidaten, Barack Obama, vann en stor seger i presidentvalet. Framgångarna för det demokratiska partiet i kongressvalen innebär att samma parti, för första gången på länge, har majoriteten i både senaten och representanthuset samtidigt som det har presidentposten. Detta öppnar upp för att den nya regeringen ska kunna bli handlingskraftig och ha möjlighet att genomföra stora delar av det program som man gått till val på. Krisen innebär också att det finns en större acceptans för kontroversiella åtgärder än tidigare.

Politiska åtgärder hittills

Både centralbanken (Federal Reserve), regeringen och andra federala myndigheter har vidtagit en rad åtgärder de senaste månaderna för att mildra och komma till rätta med finanskrisen.

Federal Reserve har sänkt styrräntan vid två tillfällen i oktober med sammanlagt 1 procentenhet, den är nu nere i rekordlåga 1 procent. En av sänkningarna gjordes koordinerat med europeiska och andra centralbanker. På olika sätt har centralbanken försett både inhemska och utländska finansmarknader med kortsiktig US-dollarfinansiering. Nya faciliteter har också skapats, som erbjuder finansiering till banker och fonder som investerar i räntebärande värdepapper med korta löptider (s.k. certifikat).

Amerikanska finansinspektionen (SEC) har försvårat spekulering i fallande börskurser, framför allt genom att förbjuda s.k. blankning i aktier i finansiella företag.

Myndigheten för insättningsgarantier (FDIC) har höjt bankinsättningsgarantin från 100 000 dollar till 250 000 dollar. Den har också infört temporära garantier för bankernas och vissa andra finansföretags upplåning.

Tidigare i år beslutade kongressen om ett stimulanspaket på omkring 150 miljarder dollar, främst innehållande skatterabatter till hushåll och företag som delades ut under våren och sommaren.

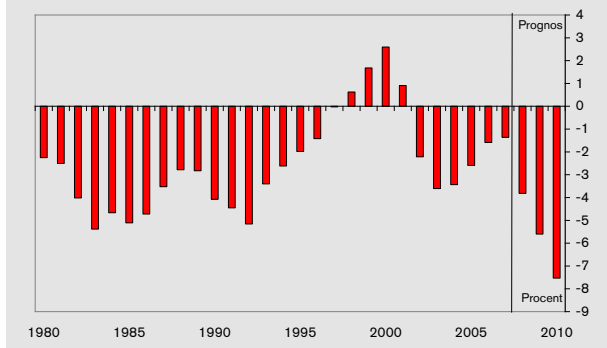
I september beslutades om ett räddningspaket för den finansiella sektorn på sammanlagt 750 miljarder dollar. Pengarna var avsedda för att dels köpa ut problemkrediter, främst bolånerelaterade värdepapper, dels tillföra bankerna nytt kapital. Hittills har regeringen köpt ägarandelar i bankerna för 250 miljarder. På sistone har förslag uppkommit om att använda en del av paketet (omkring 25 miljarder) för att stödja biltillverkarna GM, Chrysler och Ford som befinner sig i en akut likviditetskris, att använda en del (omkring 24 miljarder) för att underlätta refinansiering och omförhandlingar av bolån för de hushåll som befinner sig nära konkurs och att använda en del för att få igång marknaden för värdepapperiserade konsumtionslån.

... och begränsningar

De ekonomiska realiteterna och ett federalt budgetunderskott som snabbt närmar sig 5 procent av BNP innebär emellertid att utrymmet för kostnadskrävande reformer är ytterst begränsat. Vi lär få se ett stimulanspaket ganska snart, innehållande satsningar på infrastruktur och miljöteknik. Troligtvis kompletteras dessa med någon form av skattesänkning för låg- och medelinkomsttagare, förlängd ersättningstid i arbetslöshetsförsäkringen, utökade socialbidrag och ökade

bidrag till delstater och kommuner. Storleken på paketet kan hamna på över 500 miljarder, motsvarande 3 procent av BNP.

Federalt budgetunderskott (procentuell andel av BNP)



Byggnaderna fortsätter minska

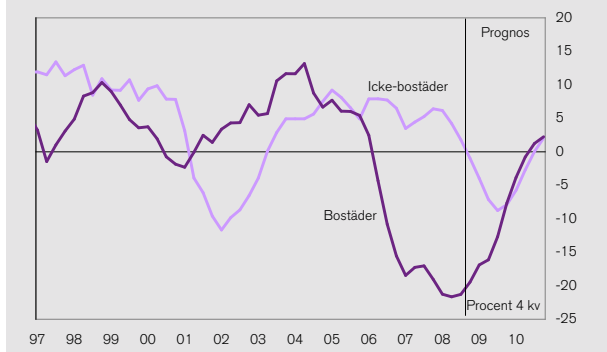
Byggnadskonjunkturen och bostadspriserna har varit på väg nedåt i mer än två år nu. Det fanns tidiga tecken på stabilisering av bostadsmarknaden och att byggsektorn gått igenom det värsta. I och med de senaste turerna i finanskrisen, och den ytterligare kreditstramning som är att vänta, så lär det dröja ytterligare ett tag innan vi får se botten på bostadsmarknaden. Nedgången har emellertid pågått så länge och varit så brant att det inte bör dröja allt för länge innan botten är nådd. Vi räknar med att både huspriser, försäljningar och bostadsbyggnaderna har stabiliserats innan 2009 är slut.

Byggnaderna utanför bostadssektorn, som ökat ganska snabbt de senaste två åren, kommer också att drabbas av finanskrisen. Sammantaget räknar vi med att det privata byggnaderna (inklusive bostadsbyggnaderna) minskar med omkring 15 procent 2009 och 6 procent 2010. De offentliga infrastruktursatsningarna väger visserligen upp en del av denna nedgång men långt ifrån hela.

Sjunkande investeringar

Stramare kreditgivning, sjunkande inhemska och utländska efterfrågan och låga, hos en del företag negativa, vinstnivåer innebär att investeringar i nya verktyg, maskiner, utrustning och ny programvara inte är särskilt prioriterat i företagssektorn. Vi räknar med minskande investeringsvolymerna både 2009 och 2010.

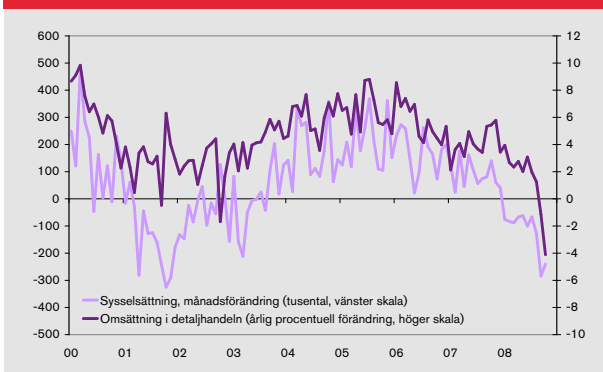
Investeringar i och utanför bostadssektorn



Fyra kvartal med fallande privat konsumtion

Många amerikanska hushåll har det svårt i dagsläget. Fallande tillgångspriser innebär att förmögenheterna minskar, hittills har bostadspriserna gått ned med i genomsnitt nästan 20 procent och börskurserna med nästan 50 procent från toppen. Stigande arbetslöshet innebär minskande inkomster både via mindre antal sysselsatta och via lägre reallöneökningar. Centralbanken har visserligen sänkt styrräntan radikalt, men finanskrisen medför att de räntor som hushållen möter knappast påverkats alls. Slutligen innebär kreditåstramningen att möjligheterna till lånefinansiering av konsumtion är mindre än tidigare. Eftersom konsumtionskrediter motsvarar omkring en fjärdedel av hushållens inkomster så får detta stora konsekvenser. Runt 70 procent av bankerna anger i enkätundersökningar att de stramar åt villkoren för bolån och omkring 60 procent svarar att de stramar åt villkoren för konsumtionslån och kreditkort. Så höga har dessa andelar aldrig tidigare varit. Den enda trösten för de amerikanska konsumenterna är de kraftigt sjunkande råvarupriserna som bland annat innebär betydligt lägre utgifter för bensin och energi.

Sysselsättning och detaljhandelsomsättning



Hade det inte varit för skatterabatterna på runt 100 miljarder dollar, som utbetalades i maj och juni, så hade förmodligen konsumtionen backat redan under det andra kvartalet. Nu gjorde den det under det tredje kvartalet istället, och det med besked.

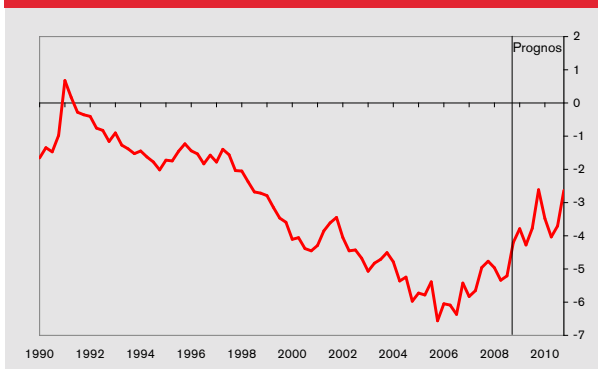
Vi räknar med att konsumtionen fortsätter gå ned de kommande kvartalen. Samtliga indikatorer pekar åt detta håll. Omsättningsciffrorna från detaljhandeln minskar, i oktober var omsättningen 4,1 procent lägre än för ett år sedan. Sysselsättningen har minskat 11 månader i rad. Hushållens förväntningar är nere på rekordlåga nivåer och verkar fortsätta neråt, enligt olika enkätundersökningar. Först fram mot slutet av 2009, när arbets- och bostadsmarknaden blivit lite stabilare och kreditåstramningen börjat släppa, väntas hushållen försiktigt börja öka sin konsumtion igen. Försiktigheten bör hålla i sig under hela 2010.

Mot balans i utrikeshandeln

Exportsektorn har varit det stora glädjeämnet under 2008. Tack vare den tidvis svaga US-dollar och hyfsat stark efterfrågan i en del länder så kommer exporten att öka med drygt 8 procent i år. Detta kan jämföras med att importen minskat med drygt 2 pro-

cent. Tyvärr är den amerikanska exporten för liten, den motsvarar endast 13 procent av BNP, för att bära upp hela ekonomin. Dessutom väntas exporten utvecklas betydligt långsammare under 2009 och 2010, när lågkonjunkturen slår mot omvärlden.

Bytesbalansens andel av BNP (procent)



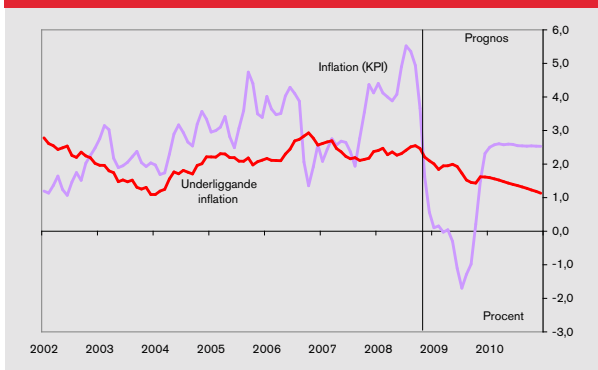
icke desto mindre så kommer det amerikanska underskottet i utrikeshandeln att minska avsevärt under prognosperioden. Eftersom detta underskott, tillsammans med underskottet i sparandet, varit en bidragande faktor till att finanskrisen kunnat uppstå så är det viktigt att det kan reduceras om den amerikanska ekonomin ska kunna uppnå en mer balanserad utveckling i framtiden.

Oljepriset får stora inflationseffekter

Inflationen accelererade kraftigt mellan sommaren 2007 och sommaren 2008. Bakom uppgången låg främst den snabba uppgången i oljepriserna, som slog igenom i bensin- och energipriser. Även uppgångar i andra råvarupriser drev upp konsumentpriserna, exempelvis livsmedelspriserna. Den underliggande inflationen (där energi och livsmedel exkluderas) har emellertid legat ganska stabilt kring 2-2,5 procent.

Vi förväntar oss att den svaga ekonomiska utvecklingen, via lägre löneökningar och sänkta vinstmarginaler, kommer att pressa ned den underliggande inflationen från dagens nivåer kring 2 procent till omkring 1 procent i slutet av 2010.

Inflation och underliggande inflation (årstakt)



Sedan toppnivåerna i juli på drygt 140 dollar per fat så har oljepriset fallit till under 50 dollar per fat i mitten

av november. Andra råvarupriser har också fallit rejält de senaste månaderna.

Vi räknar med att oljepriset kommer att ligga kvar på nivåer mellan 50 och 80 dollar per fat under prognosperioden. Detta innebär att den uppåtteffekt som priserna på olja och livsmedel haft på inflationen det senaste året kommer att vändas till en lika stor nedåtteffekt. Vi räknar med att inflationen, som i juli uppgick till 5,5 procent, kommer att falla snabbt framöver och nå en botten kring -1,5 procent under nästa sommar. Därefter kommer effekterna av svängningarna i råvarupriserna att avta och inflationen stiga till i genomsnitt 2,5 procent under 2010.

En sista räntesänkning i december

Mellan september 2007 och november 2008 har Federal Reserve sänkt styrräntan nio gånger från 5,25 procent till 1,0 procent. Bakom de snabba sänkningarna och den mycket låga räntenivån ligger dels en vilja att stödja den finansiella sektorn dels ett försök att mildra de reala effekterna av finanskrisen. När nu inflationsutsikterna ser betydligt bättre ut än för ett par månader sedan samtidigt som tillväxtutsikterna försämrats drastiskt så finns det ingen anledning att spara på något krut. En del av de beslutande ledamöterna i centralbanken har visserligen förklarat sig vara ovilliga att ta styrräntan under 1 procent. Både räntemarknaden och vi bedömer dock att vi kan få se en sista räntesänkning till 0,5 procent vid det penningpolitiska mötet i december. Under denna nivå är det svårt att tro att styrräntan kan gå. Så fort finanskrisen blåser över så lär vi också få se höjningar. Vår bedömning i dagsläget är att vi kan få se en första höjning kring årsskiftet 2009/2010.

Finanskris och deflationsoro håller nere långa räntor

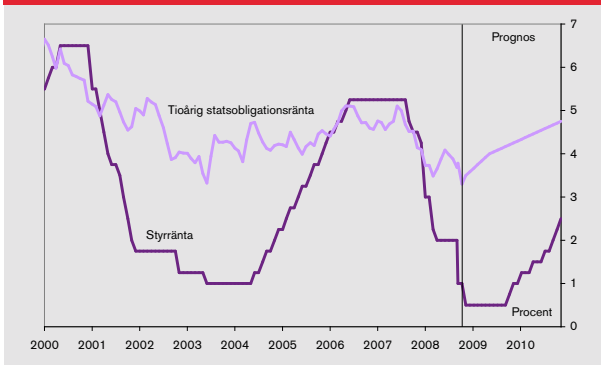
Osäkerheten och turbulensen på finansmarknaderna har medfört en kraftigt ökad efterfrågan på säkra placeringar. Investerare och placerare har velat undvika alla former av kreditrisk. I och med detta så har räntorna på statskuldsväxlar och statsobligationer fallit ordentligt. Räntorna på statskuldsväxlar med löptider på en till tre månader har varit nere i 0,01 procent, dvs. investerarna är nöjda bara de får pengarna tillbaka. Statsobligationsräntorna har fallit till nivåer vi inte sett sedan slutet av 1950-talet.

Givet att finanskrisen kommer att dröja sig kvar ett tag och att räntemarknadens fokus ligger på risken för deflation snarare än inflation så bör de långa räntorna ligga kvar på låga nivåer även den närmaste tiden. En viss uppgång från de extremt låga nivåerna är emellertid ofrånkomlig när den värsta turbulensen lägger sig. Skulle marknaderna börja fokusera mer på budgetunderskottet och den snabbt ökande statsskulden än vad de gör i dagsläget så kan ränteuppgången snabbas på. Vi bedömer därför att vi får se låga men stigande långräntor under både 2009 och 2010.

Tor Borg

ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Amerikanska räntor

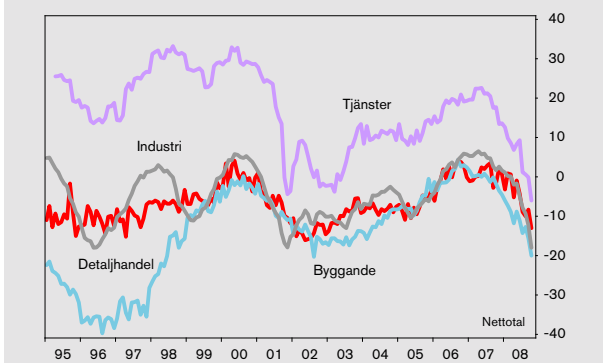


Kylslagen konjunktur i euroområdet

Finanskrisen medför att BNP i euroområdet faller under 2009. Återhämtningen under 2010 blir svag trots att ECB snabbt sänker styrräntan till 2 procent.

Kreditkrisen har slagit hårt mot konjunkturen i euroområdet. BNP minskade med 0,2 procent under både andra och tredje kvartalet, jämfört med föregående kvartal. Utsikterna för de närmaste kvartalen är inte heller ljusa. Förtroendeindikatorerna för samtliga delar av ekonomin har fallit kraftigt. Preliminära uppgifter för inköpschefernas index visar på en fortsatt nedgång i november. Konsumenterna har också blivit allt mer pessimistiska och förtroendeindikatorn har fallit till den lägsta nivån sedan lågkonjunkturen i början av 90-talet.

Förtroendeindikatorer för euroområdet



Vi räknar med att BNP fortsätter att krympa under fjärde kvartalet i år och första kvartalet nästa år. Lägre styrränta från den europeiska centralbanken, ECB, en gradvis stabilisering av kreditmarknaden och försvagningen av euron bidrar sedan till en svag återhämtning av konjunkturen under andra halvåret nästa år.

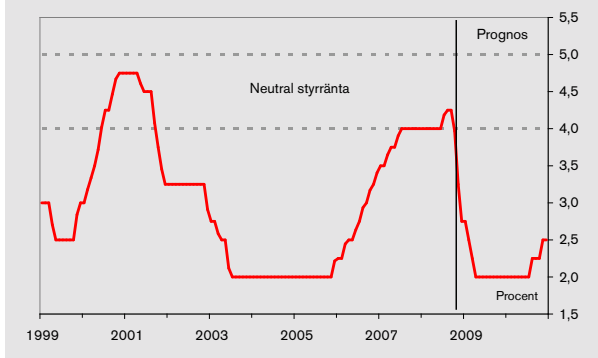
För 2008 räknar vi med att BNP-tillväxten blir 1,0 procent, vilket beror på det starka första kvartalet och överhänget från 2007. Nedgången under resten av 2008 innebär att BNP under fjärde kvartalet i år är tillbaka på ungefär samma nivå som fjärde kvartalet 2007. Trots en viss återhämtning under andra halvåret nästa år medför den svaga inledningen av året att euroområdets BNP minskar med 0,3 procent. Lågkonjunkturen blir således betydligt värre än 2002-2003 då tillväxten var strax under 1 procent. Under 2010 räknar vi med att konjunkturen förstärks till cirka 1,5 procent under fjärde kvartalet men att genomsnittet för BNP-tillväxten under året bara blir 1 procent.

Den kraftiga försämringen av läget på kreditmarknaden under hösten innebär att förändringarna jämfört med prognosen från augusti är mycket stora. BNP-tillväxten 2008 har skrivits ner med 0,5 procentenheter, 2009 är nedrevideringen hela 1,7 procentenheter och 2010 1 procentenhet. Det är ovanligt stora förändringar i prognoserna på bara tre månader men så har också höstens finansmarknad varit långt från normal.

ECB sänker styrräntan till 2 procent

Den allt svagare konjunkturen och dämpningen av inflationen under de senaste månaderna har fått ECB att sänka styrräntan med sammanlagt 1 procentenhet till 3,25 procent. Vi räknar med att nedgången i priset på olja och livsmedelsråvaror bidrar till att inflationen under de kommande två åren kommer att ligga en bit under ECB:s mål på cirka 2 procent. Då förutses ändå att ECB sänker styrräntan ytterligare till 2 procent redan till våren nästa år. Styrräntan hålls sedan oförändrad fram till sommaren 2010 innan den försiktigt börjar höjas igen.

ECB:s styrränta



Det här blir således den djupaste konjunkturedgången sedan euron lanserades. Den årliga tillväxten på bara cirka 0,5 procent i genomsnitt under perioden 2008-2010 innebär att arbetslösheten kommer att öka kraftigt. Risken för en sämre ekonomisk utveckling under den närmaste tiden överväger men det finns även ljuspunkter.

Tillväxten under 2006 och 2007 var hög jämfört med euroområdets långsiktiga tillväxt men någon stor överhettning har ändå inte byggts upp. Hushållens sparkvot har varit stabil och ligger på cirka 14 procent. Konjunkturen under de senaste åren har drivits främst av export och investeringar och inte av lånefinansierad konsumtion. Huspriserna har stigit kraftigt i länder som Irland och Spanien men för euroområdet som helhet har inte prisökningarna på bostäder varit så höga. Från 2000 till 2006 steg bostadspriserna med 6-7 procent per år och därefter har takten bromsats upp.

När väl den akuta finansiella krisen klingar av borde därför förutsättningarna för en återhämtning i euroområdet vara goda.



Tomas Pousette

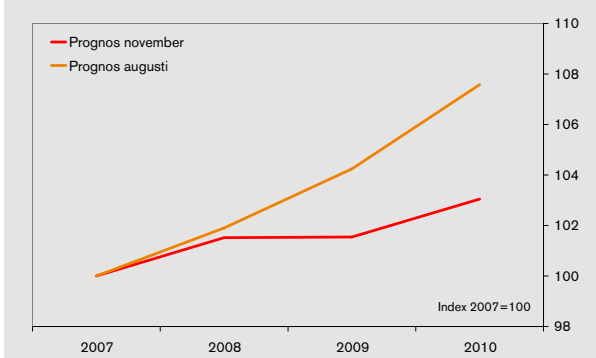
ekonomiskasekretariatet@sbab.se

Stagnation i svensk ekonomi

Tillväxten stagnerar under nästa år och uppgången under 2010 blir svag. Arbetslösheten ökar kraftigt och inflationstakten sjunker snabbt till cirka 1 procent. Lågkonjunkturen blir djupare än efter millennieskiftet men inte lika allvarlig som i början av 90-talet.

Den svenska ekonomin dras med ner i finanskrisens malström. Vi räknar med stagnation i ekonomin under 2009 och bara en svag tillväxt på 1,5 procent under 2010. Förändringarna jämfört med prognosen från augusti är mycket stora. Exporten blir betydligt svagare än väntat när den internationella efterfrågan går ner. Investeringarna påverkas kraftigt negativt när efterfrågan försvagas och finansieringskostnaden stiger. Ökade offentliga investeringar kan inte motverka en bred nedgång i kapitalbildningen. Hushållens konsumtion blir lägre när arbetslösheten stiger och osäkerheten om den framtida utvecklingen är stor. Vi räknar nu med att BNP-nivån 2010 kommer att vara 4,5 procentenheter lägre än i prognosen i augusti.

Prognos av BNP-nivå i augusti och november



Trots de stora nedjusteringarna av BNP-prognosen räknar vi med att den svenska ekonomin kommer att klara finanskrisens effekter bättre än många andra länder. En expansiv finanspolitik och en svag krona bidrar till att konjunkturedgången inte blir ännu djupare medan penningpolitiken lättas i ungefär samma takt som i euroområdet.

Antaganden om den ekonomiska politiken

Penningpolitiken. Riksbanken sänker styrräntan från 3,75 till 3,00 procent i december och sänker den sedan ytterligare till 2,00 procent under nästa år. Styrräntan hålls därefter oförändrad fram till mitten av 2010. Därefter höjs den successivt till 2,75 procent.

Finanspolitiken. Förutom höstbudgeten antas det komma olika stimulansåtgärder på ytterligare 15 miljarder 2009 och 5 miljarder 2010.

Arbetsmarknadspolitiken. De arbetsmarknadspolitiska programmen antas i genomsnitt omfatta cirka 95 000 personer under prognosperioden. Till det kommer så kallade "nystartsjobb" som vi beräknar uppgår till cirka 25 000 personer.

Försörjningsbalans, procentuell volymförändring

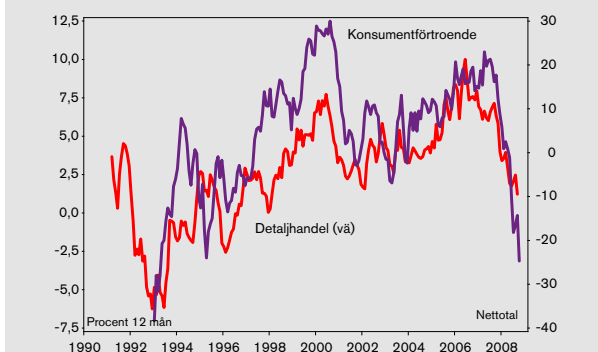
	2007	2008	2009	2010
Hushållens konsumtion	3,0	1,8	1,4	1,8
Offentlig konsumtion	1,1	0,8	1,2	1,3
Fasta investeringar	8,0	2,3	-2,6	0,5
Lagerinvesteringar 1)	0,7	-0,2	-0,4	-0,2
Export	6,0	3,3	0,3	2,7
Import	9,6	3,2	0,4	2,4
BNP	2,7	1,5	0,0	1,5
BNP, kalenderkorrigerad	2,9	1,2	0,1	1,3

1) Förändring i procent av BNP föregående år

Hushållen drar åt svångremmen

Finanskrisens negativa effekter på konjunktur, aktiemarknad, boräntor och huspriser har bidragit till att hushållen blivit allt mer pessimistiska. Hushållens förtroendeindikator har fallit snabbt och ligger på den lägsta nivån sedan krisen i början av 90-talet. Detaljhandelns svagare försäljning och raset i bilförsäljningen visar på finanskrisens genomslag.

Hushållens förtroendeindikator och detaljhandel



Även om hushållens reala disponibla inkomst ökar med cirka 2,5 procent under både 2009 och 2010, så kommer hushållen att vara försiktiga och bara öka konsumtionen med cirka 1,5 procent per år. Högre arbetslöshet och större risk att bli av med jobbet väger tyngre för köplusten än sänkt inkomstskatt och dämpad inflationstakt.

Exporten stagnerar

Svag internationell efterfrågan innebär att exporten i stort sett stagnerar under nästa år. Mönstret blir ungefär detsamma som i lågkonjunkturen efter millennieskiftet med en svag återhämtning av exporten under 2010. Det är inte bristande konkurrenskraft, utan vikande internationell efterfrågan som drar ner exporten.

Kronan har försvagats kraftigt när finanskrisen blivit akut. TCW-index, som mäter kronans växelkurs mot våra viktigaste handelspartners valutor, har fallit som en sten under de senaste månaderna och ligger nära den hittills svagaste nivån från hösten 2001. Den svaga kronan förbättrar exportföretagens vinster men

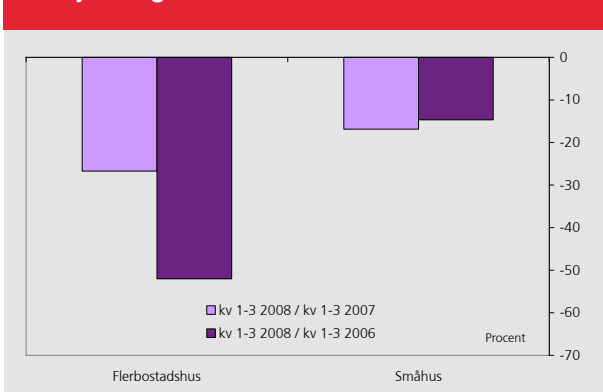
leder knappast till större marknadsandelar. När läget på kreditmarknaden blir mer normalt under prognosperioden räknar vi med att kronan gradvis förstärks.

Den svaga exporten, nedgången för investeringarna och hushållens låga konsumtion bidrar till att även importen bromsas upp. Utrikeshandelns bidrag till BNP-tillväxten fortsätter därför, precis som i år, att ligga kring noll.

Bostadsbyggandet halveras

Investeringarna är den mest osäkra delen i ekonomin när konjunkturen viker. När planer på utbyggnad och modernisering skjuts upp kan det ge kraftigt negativa förändringar i investeringarna. Vi räknar med att det mycket osäkra läget med svagare efterfrågan, höga räntor och hårdare krav för finansiering bidrar till att investeringarna faller under nästa år. Det är framför allt industrins investeringar och bostadsbyggandet som bidrar till minskningen med 2,6 procent.

Påbörjade lägenheter



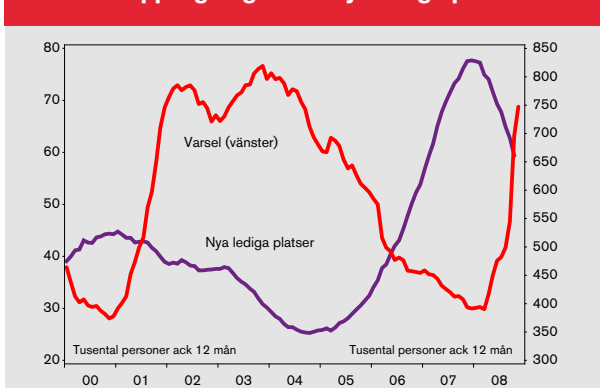
Anpassningen av bostadsbyggandet till den svagare efterfrågan har varit mycket snabb. Antalet påbörjade lägenheter under de tre första kvartalen i år minskade med 22 procent, jämfört med motsvarande period förra året. Nedgången var betydligt större för flerbostadshus, 27 procent, än för småhus, 17 procent. Antalet påbörjade lägenheter under 2007 drogs emellertid ner av ökningen av antalet starter som gjordes i slutet av 2006, innan skattereglerna ändrades. En mer rättvisande jämförelse är därför mellan de tre första kvartalen 2006 och 2008. Antalet påbörjade lägenheter har då minskat med 38 procent med ett fall för påbörjade lägenheter i flerbostadshus med 52 procent och för småhus med 15 procent.

Den överraskande snabba nedgången i bostadsbyggandet innebär att vi sänker prognosen för antalet påbörjade lägenheter under de två kommande åren från cirka 25 000 per år till cirka 20 000. Vi har då inte räknat med några större finanspolitiska åtgärder som förändrar utsikterna för bostadsbyggandet i grunden.

Arbetslösheten stiger snabbt

Den snabba ökningen av antalet varsel om uppsägningar och nedgången i antalet nyanmälda lediga platser under de senaste månaderna visar på den kraftiga försämringen på arbetsmarknaden. Vi räknar med att lågkonjunkturen och ett behov att förbättra produktiviteten bidrar till att den öppna arbetslösheten ökar från cirka 6 procent i år till 8,5 procent 2010. Sysselsättningen beräknas minska med sammanlagt 90 000 personer under de två kommande åren.

Varsel om uppsägningar och nya lediga platser

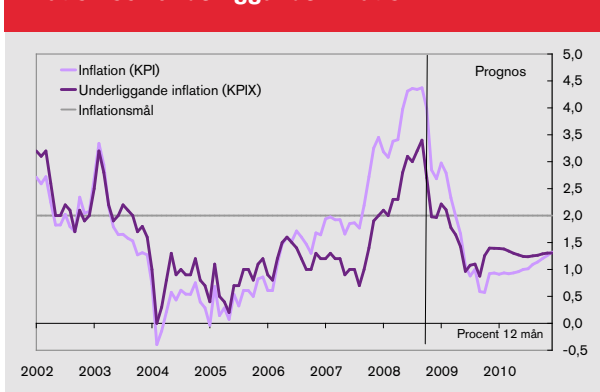


De löpande treåriga löneavtalen innebär att effekten av den ökade arbetslösheten på löneökningarna slår igenom mindre under 2009 än 2010, då många avtal löper ut. Timlönen i hela ekonomin väntas 2010 bromsas upp till 3,3 procent, jämfört med cirka 4 procent under 2008 och 2009. Den fördröjda nedväxlingen av löneökningstakten medför att det är först under 2010 som ökningen av arbetskostnaden per producerad enhet är i samklang med inflationsmålet på 2 procent.

Inflationsbubblan punkteras

Inflationstoppen har passerats och nu väntar en brant utförlöpa. Vi räknar med att inflationstakten understiger 1 procent redan nästa sommar. Då har vi ändå antagit att OPEC-länderna minskar oljeproduktionen så att oljepriset stiger till 60 dollar per fat till slutet av nästa år och till 80 dollar per fat till slutet av 2010. Priserna på livsmedelsråvaror antas komma att stabiliseras efter de senaste månadernas nedgång.

Inflation och underliggande inflation



Trots Riksbankens prognostiserade sänkning av styrräntan till 2 procent kommer inflationen att skjuta under målet även under 2010. Den genomsnittliga inflationstakten blir bara cirka 1 procent under detta år och det är först mot slutet av prognosperioden som inflationstakten sakta börjar krypa upp igen. När konjunkturen tvärstannar och råvarupriserna rasar är det inte särskilt förvånande att inflationen kommer att ligga långt under Riksbankens mål.

Nyckeltal, procentuell förändring om ej annat anges

	2007	2008	2009	2010
Timlön,	3,3	4,2	4,0	3,3
Produktivitet	-0,6	1,1	1,5	2,0
Enhetsarbetskostnad	4,1	2,9	2,8	1,5
KPI, årsgenomsnitt	2,2	3,7	1,5	1,1
KPIX, årsgenomsnitt	1,2	2,6	1,4	1,3
Real disponibel inkomst	4,3	1,9	2,7	2,6
Sparkvot 1), nivå	8,3	8,4	9,7	10,6
Sysselsättning, antal	2,5	1,3	-1,3	-0,6
Arbetslöshet, procent	6,1	6,1	7,6	8,5
Industriproduktion	3,3	-1,0	-1,0	1,5

1) Inklusivt sparande i avtalspension och i premiepensionssystemet

Prognosen för den svenska ekonomin, liksom internationellt, är ovanligt osäker och det finns betydande risker för en ännu sämre utveckling. Scenariot för prognosperioden innebär att lågkonjunkturen blir allvarligare än efter millennieskiftet men betydligt mildare än i början av 90-talet.

Tomas Pousette

ekonomiskasekretariatet@sbab.se



Tor Borg och Tomas Pousette, SBAB:s Ekonomiska Sekretariat.



**Sveriges
Bostadsfinansieringsaktiebolag,
SBAB (publ)**

Box 27308
102 54 Stockholm
Löjtnantsgatan 21
www.sbab.se

Org.nr. 556253-7513
headoffice@sbab.se
Tel 08-614 43 00
Fax 08-611 46 00

SBAB:s konjunkturbrev är ett nyhetsbrev från SBAB.

Ansvariga för nyhetsbrevet:
Tomas Pousette, tel 08-614 43 88 och Tor Borg, tel 08-614 38 84

Konjunktur & räntor har sammanställts av SBAB:s Ekonomiska Sekretariat. Det har baserats på källor som Sekretariatet bedömer som tillförlitliga. Dokumentet är inte gjort för att utgöra det enda redskapet vid enskilda beslut om lån och investeringar. SBAB påtar sig inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust till följd av beslut grundade på detta dokument. Citera gärna Konjunktur & räntor men uppge alltid källa.