

Global konjunkturprognos

10 november 2021

I pandemins kölvatten

- Fortsatta kapacitetsbegränsningar när efterfrågan ökar starkt
- Inflationen toppar nu; centralbanker på sin vakt
- Höga energipriser, ett hot mot den gröna omställningen?



Handelsbanken

Innehåll

Global konjunkturprognos	
Sammanfattning	3
Global bakgrund	
I pandemins kölvatten	4
USA	
Återhämtningen möter hinder	9
Euroområdet	
Pandemins efterdyningar och naturgaskris	10
Temaartikel	
Höga energipriser hotar klimatomställningen	11
Våra huvudsakliga marknader	15
Storbritannien	
Det blåser motvind	17
Sverige	
På räntehöjningsfronten intet nytt	19
Nyckeltal.....	21

Sammanfattning

Globalt

I de flesta utvecklade ekonomier håller restriktionerna på att hävas, vilket lättar trycket på tjänstesektorn. Trots osäkerhet kring Covid-19 och restriktioner ser vi framför oss att den ekonomiska återhämtningen fortsätter. Vi ser hushållens konsumtion som den främsta drivkraften för tillväxt samtidigt som industriproduktionen mattas av. I euroområdet är konsumentförtroendet högt, vilket tyder på en stark optimism bland hushållen. I USA har konsumentförtroendet fallit på grund av oro för deltavarianten, men vi tror på en återhämtning.

Den snabbt ökande efterfrågan har dock lett till problem i leverantörskedjor och det kommer att ta tid innan efterfrågan och utbud är i balans. Energikrisen underblåser dessutom inflationsoron och utbudsproblemen. Energipriser och den gröna omställningen är tätt kopplade och det finns en risk att de höga energipriserna hotar den gröna omställningen.

Mycket av inflationstrycket ser vi dock som övergående, om än i mindre omfattning än vi tidigare trodde. Medan Norges Bank redan har börjat höja styrräntan väntar Federal Reserve till 2023 samtidigt som ECB kommer att hålla räntorna på nuvarande nivåer åtminstone fram till 2024, enligt vår prognos.

Parallellt med den starka ekonomiska återhämtningen stiger nu arbetskraftsbristen. Svårigheter att få tag på även lågutbildad personal rapporteras på flera håll. Vi anser att detta mer är en fråga om timing och att det är en signal att efterfrågan ökar mycket snabbt, snarare än att det kommer att leda till ett högt lönetryck.

Vi ser framför oss att finanspolitiken blir allt mindre expansiv framöver. De finanspolitiska stödåtgärderna förblir omfattande, räntorna låga och centralbankernas balansräkningar stora. Men trenden är tydlig: räntorna har bottnat och centralbankerna har börjat eller planerar att gradvis börja fasa ut krisåtgärder såsom tillgångsköp.

Sverige

Stor optimism råder och den ekonomiska återhämtningen fortsätter, när hushållens konsumtion och investeringarna driver på. Arbetsmarknadsläget ljusnar men ingen överhettning är i sikte. Den skyhöga inflationen faller tillbaka framöver, så därför minskar Riksbanken det penningpolitiska stödet bara försiktigt och nollräntan behålls till 2024.

Enligt Konjunkturinstitutets Barometerindikator är stämningsslaget rent av rekordstarkt, men när vi tittar under huven framträder en bild av att ekonomin i själva verket är på väg in i en något lugnare fas efter den tidigare rekordsnabba återhämtningen. Barometern tyder på en bredd i återhämtningen, men hushållens optimism har stillats något. Företagen är optimistiska, men orderingången ökar i långsammare takt och dessutom gör flaskhalsproblemen oavsiktligt att barometertalen lyfts överdrivet.

Det starka bostadsmarknadsläget driver på bostadsbyggandet. Vår prognos är att bostadspriserna fortsätter upp 2022, med nära 5 procent, för att sedan bromsa in ytterligare.¹

Vi räknar med att den fortsatta ekonomiska tillväxten medför en ihållande stark sysselsättningsökning och i slutet av 2023 väntas arbetslösheten och sysselsättningsgraden i stort sett vara tillbaka på de nivåer som rådde före krisen.

Inflationen når 3,2 procent i november enligt vår prognos, vilket är den högsta takten på 10 år. Utvecklingen drivs till största delen av energipriserna men att döma av marknadsprissättningen kommer både elpriset och oljepriset att sjunka framöver. Därmed dyker inflationen igen, ned under 1,5 procent i slutet av 2022.

Vad gäller styrräntan, så räknar vi med att Riksbanken nu i november kommer att börja signalera en sannolikhet för räntehöjning 2024. Och baserat på vår inflationsprognos, ser vi inte att lyftet kommer tidigare. Riksbankens politik bidrar också till att vi spår en fortsatt starkare krona under 2022.

¹ Läs mer om vår syn på kommersiella fastighetsmarknaden och bostadsmarknaden i Fastighetsrapporten, 25 oktober 2021.

I pandemins kölvatten

I de flesta utvecklade ekonomier håller restriktionerna på att hävas, vilket lättar trycket på tjänstesektorn. Framöver ser vi hushållens konsumtion som den främsta drivkraften för tillväxt samtidigt som industriproduktionen mattas av. Den snabbt ökande efterfrågan har dock lett till problem i leverantörskedjor och det kommer att ta tid innan efterfrågan och utbud är i balans. Energikrisen underblåser dessutom inflationsoron och utbudsproblemen. Energipriser och den gröna omställningen är tätt kopplade och det finns en risk att de höga energipriserna hotar den gröna omställningen. Mycket av inflationstrycket ser vi dock som övergående, om än i mindre omfattning än vi tidigare trodde. Medan Norges Bank redan har börjat höja styrräntan väntar Federal Reserve till 2023 samtidigt som ECB och Riksbanken kommer att hålla räntorna på nuvarande nivåer åtminstone fram till 2024, enligt vår prognos.

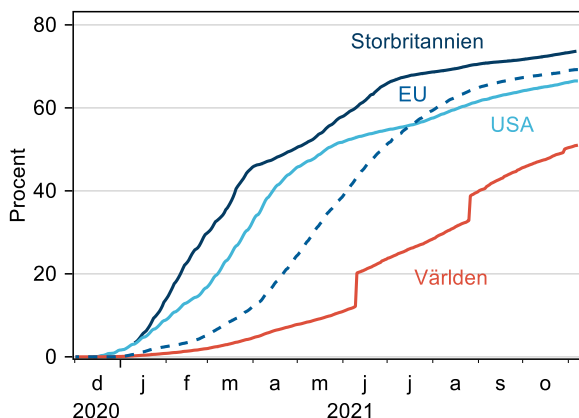
Pandemivågen ebbar ut ...

Covid-19 är inte borta, men i många utvecklade ekonomier har vi tack vare effektiva vacciner nått slutet på pandemin, alltså den snabba smittspridningen. Därför har restriktionerna hävts i större skala de senaste månaderna. För ekonomin är det ett stort lyft för den hårt drabbade tjänstesektorn. Världen är fortfarande hårt pressad i många länder, men det övergripande ekonomiska stämningssläget är positivt. Däremot sackar tillväxtmarknaderna efter och bristen på tillgängligt vaccin i många tillväxtländer riskerar att leda till en fortsatt svår situation, både i fråga om folkhälsan och ländernas ekonomi. Samtidigt ökar smittotalen återigen i vissa av de regioner som vi bevakar, som Danmark och Nederländerna, vilket riskerar att lättnader försenas, eller i vissa fall ett eventuellt återinförande av vissa restriktioner. Trots osäkerhet kring Covid-19 och restriktioner ser vi framför oss att den ekonomiska återhämtningen fortsätter.

Sammantaget förutspår vi att global BNP ökar med 5,7 procent år 2021 och 4,6 procent 2022, för att sedan växla ned till 3,7 procent 2023. På kort sikt dämpas den globala tillväxten av tillväxtmarknaderna. Även om räntorna är på väg upp förväntar vi oss att de ekonomiska förhållandena förblir gynnsamma de närmaste åren, vilket bidrar till att fasta bruttoinvesteringar ökar och att det nu låga kapacitetstaket hos många tillverkningsföretag höjs. Vi bedömer dock att hushållens konsumtion är den viktigaste drivkraften för tillväxten just nu. I euroområdet är konsumentförtroendet högt, vilket tyder på en stark optimism bland hushållen. I USA har konsumentförtroendet fallit på grund av oro för deltavarianten, men vi tror på en återhämtning.

*Fortsatt ekonomisk
återhämtning, trots kvarstående
osäkerhet kring Covid-19*

Hög vaccinationsgrad i utvecklade ekonomier



Anm: Andel av befolkningen som har fått minst en vaccindos.
Källor: Macrobond och Our World in data

En pågående avmattning i Kina adderar också, i någon mån, till lägre global tillväxt. Försök att tygla obalanser i fastighetssektorn, energibrist och marknadsoro över politiska förändringar kommer att sänka BNP-tillväxten i år och nästa år. Fastigheter svarar för omkring en tredjedel av Kinas BNP. Den senaste tidens skuldproblem för fastighetsutvecklaren Evergrande riskerar att spridas till andra delar av branschen och skada hela ekonomin. Enligt vår uppfattning skyndar

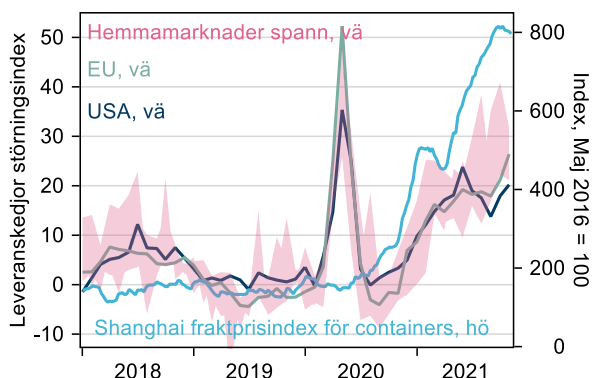
Evergrande-krisen på, men är inte huvudorsaken till, avmattningen i fastighetsbranschen.²

Med det sagt tror vi att myndigheterna kommer att kunna hantera dessa utmaningar utan att det leder till en djupare kris, och utbudsproblemen borde också vara övergående. Vi bedömer att den strukturella omvandlingen av den kinesiska ekonomin endast delvis kommer att visa sig i form av historiskt lägre BNP-tillväxt. Vi förväntar oss även att myndigheterna kommer försöka skydda valutan från volatilitet.

... men efterdyningarna kan bli långvariga

Inom tillverkningsindustrin anses utrustning i allt högre grad vara en produktionsbegränsande faktor. Och produktionen inom fordonsindustrin har fortsatt att minska. Trots att produktionen av halvledare har återhämtat sig och fortsätter att öka, liksom containerhandeln, kämpar industriföretagen med att möta den ökade efterfrågan. I vår senaste prognos från augusti antog vi att dessa problem sannolikt skulle bestå åtminstone in i 2022 till följd av flera orsaker som diskuterades i en temaartikel. Problemen har inte lättat, utan leverantörernas leveranstider har i många länder till och med ökat.

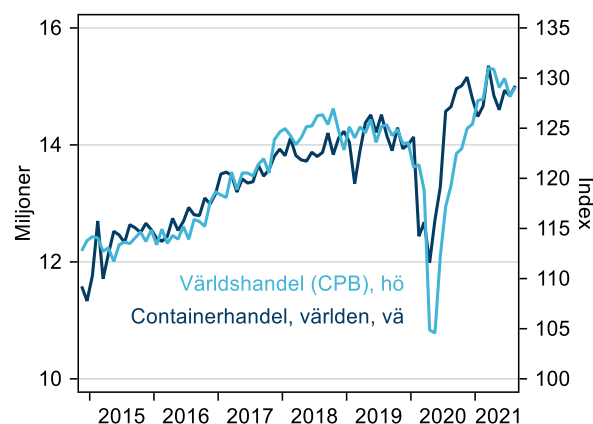
Längre leveranstider till följd av fraktflaskhalsar



Anm: Störningsindex inspirerat av IMF-analys (WEO okt 2021), skattat från PMI, leveranstider justerade för normal konjunkturell effekt. Källor: Macrobond, SILF/Swedbank, ISM, Shanghai Shipping Exchange och Handelsbanken.

De längre leveranstiderna – även vid justering för normal konjunkturvariation – går hand i hand med högre fraktkostnader. Containerhandeln har ökat i takt med världshandeln, men utbudsproblemen kan likväl ha dämpat handelsvolymerna. Den fortsatta ökningen av leveranstider och priser indikerar att den underliggande efterfrågan på varor är högre än vad som framgår av handelsstatistiken.

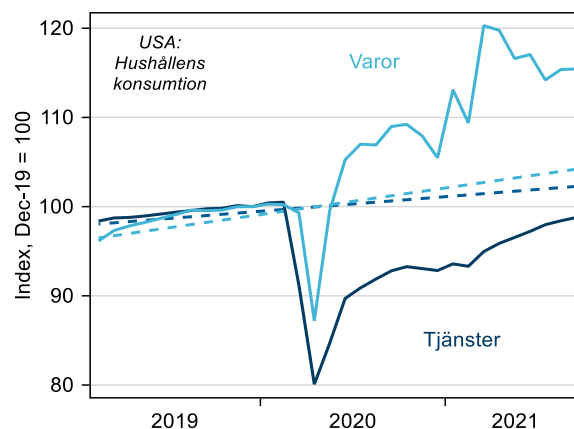
Rekordmånga containerar som skeppas globalt



Anm: Containerhandel, mäts i tjugofot ekvivalenta enheter (TEU). Källa: Macrobond

Vad kan då avhjälpa dessa störningar? En aspekt är tid. Exempelvis har företagens lagernivåer sjunkit markant under pandemin, varpå de nu byggs upp igen. En annan är om konsumtionen av varor övergår till tjänster, eller åtminstone normaliseras. Vi förväntar oss att den högre efterfrågan på konsumtionsvaror gradvis avtar i takt med att samhällen öppnar upp. Men det kanske inte gäller andra varor, eftersom det växande behovet av investeringar kan bidra till behov av frakttjänster. Det kanske inte heller sker lika snabbt som vi tidigare trodde. Totalt sett är det sannolikt att leveranstiderna förblir osedvanligt långa även nästa år, och att industriproduktionens raketåterhämtning nu mattas.

Stark efterfrågan på varor, lättar snart?



Källa: Macrobond

Arbetslöshetens återgång

I takt med att samhällen öppnas upp ökar hushållens tjänstekonsumtion och den arbetsintensiva tjänstesektorn återhämtar sig. Parallellt med den allmänna starka ekonomiska återhämtningen och

² Se makrokommentaren "Will Evergrande's Distress Cause a Broader Crisis?", 20 sep. 2021,

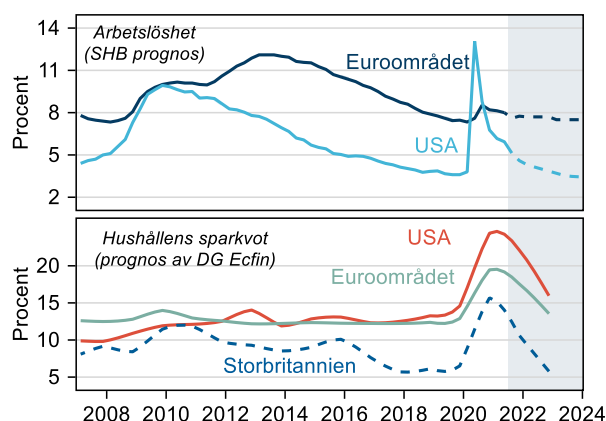
<https://reonapi.researchonline.se/f/hQAW4tS0ek2VbRxw2crnbg2>

fallande arbetslöshet stiger arbetskraftsbristen. Ännu är dock dessa bristtal inte särskilt höga.

Arbetskraftsbristen ökar – främst en fråga om timing?

Så, var i konjunkturcykeln befinner vi oss? Det är tidigt att avgöra eftersom restriktionerna precis har lättat och inte ens fullt ut. En svårighet i prognosen är att bedöma om alla de som blev arbetslösa under pandemin kommer att återgå till arbete de kommande åren. Och hur snabbt kommer företagen att kunna återanställa personal? Svårigheter att få tag på även lågutbildad personal rapporteras på flera håll. Vi anser att detta mer är en fråga om timing och att det är en signal att efterfrågan ökar mycket snabbt, snarare än att det kommer att leda till ett högt lönetryck. Inte ens i USA stiger lönerna uniformt, utan vi ser skillnader mellan branscher och en mer måttlig takt bland de som stannar i sin nuvarande position, jämfört med de som byter jobb. I USA kan effekterna på arbetskraftsutbudet också till viss del kopplas till de stora pandemirelaterade stöd som har minskat incitamenten till att söka jobb. I euroområdet har arbetslösheten inte ökat mycket alls under pandemin tack vare finanspolitiska stödåtgärder. Vi förväntar oss att arbetslösheten samt sysselsättningen når i stort sett samma nivåer som före pandemin i slutet av prognosperioden. Samtidigt sjunker hushållens sparkvot till tidigare nivåer. Det innebär att det ackumulerade sparandet förblir högt.

Förbättrad arbetsmarknad - tillbaka till normalt?



Anm.: Procent av arbetskraften respektive procent av bruttointkomst.
Källor: Macrobond, BLS, Eurostat och Handelsbanken

Höga energipriser hotar gröna omställningen

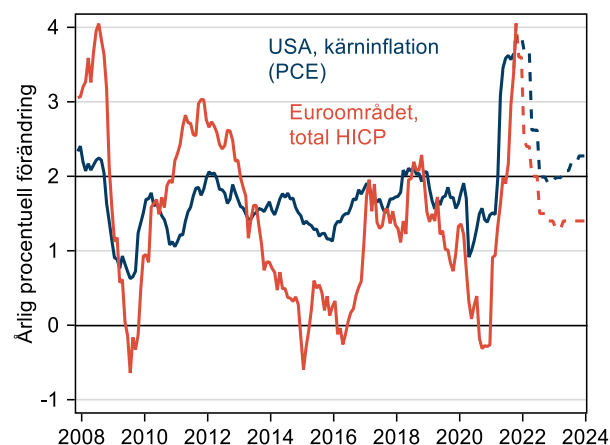
Energi är en annan bristvara i pandemins kölvatten. Det har medfört skyhöga priser på kol, naturgas och

el. Energikrisen står i fokus på FN:s klimattoppmöte COP26 UN som just nu pågår i Glasgow. Det finns obestridligen flera faktorer bakom de ökande elpriserna, en är att Ryssland har skurit ned gasleveranserna till Europa. En annan är klimatförändringarna och det ökade väderberoendet. Fossilfri energi är en bristvara och det finns risk för att den gröna omställningen bromsas för att säkerställa en stabil elförsörjning, se temaartikeln "Höga energipriser hotar klimatomställningen".

Måttlig inflation, men tredubblat hot framöver

Inflationssiffrorna har skjutit i höjden i många länder under året, främst till följd av högre energipriser och pandemirelaterade faktorer. I både USA och Euroområdet har inflationen skjutit över inflationsmålen. Är centralbankerna oroad över detta? Sannolikt i viss mån, även om deras uttalanden och prognoser signalerar stabila utsikter. Marknadsförväntningarna signalerar att energipriserna kommer falla tillbaka under det kommande året, vilket bidrar till lägre inflation. Men det är uppenbart att centralbankerna noga bevakar inflationsförväntningarna. Den underliggande inflationen förblir måttlig, särskilt i euroområdet även om den även där stigit de senaste månaderna. Och även om de höga priserna på råvaror håller i sig, i motsats till vår prognos, kommer inflationstakten att avta. Trots det har vi återigen justerat upp våra inflationsprognoser, även kärninflationen, främst för i år.

Inflationstakten faller tillbaka 2023



Källor: Macrobond, Eurostat, BEA och Handelsbanken

Vi ser dock ett tredubblat hot mot inflationen. För det första kan arbetsmarknaden överhettas tidigare än väntat, till exempel om konsumtionen av varor förblir hög när tjänstekonsumtionen tar fart; för det andra finns en risk att inflationsförväntningarna stiger, om till exempel energiprisboomen visar sig vara mer varaktig; för det tredje är vi osäkra på den exakta

omfattningen av den globala försörjningskedjans störningar.

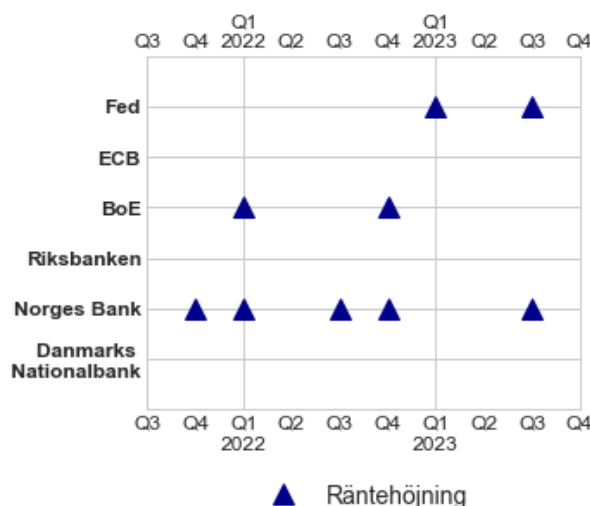
Ökad volatilitet i räntor

Volatiliteten på räntemarknaderna har ökat markant den senaste tiden, särskilt i den kortare änden av avkastningskurvan. Detta speglar delvis en ökande oro för inflationen, som följer på energiprisernas uppgång under hösten. Vissa centralbanker såsom Norges Bank och Bank of England, påbörjar därav räntehöjningscykeln redan i år eller i början av nästa år. På många områden har marknader prissatt räntehöjningar som skiljer sig tydligt från centralbankernas kommunikation. Till och med ECB är nu prissatt att höja räntorna så snart som nästa år. Vi delar inte den uppfattningen. Istället förväntar vi oss att ECB avstår från höjningar under hela vår prognosperiod och att den första räntehöjningen från Fed inte kommer förrän i början av 2023.

Vi är benägna att se förändringen i marknadens förväntningar som delvis driven av liknande marknadsdynamik som under sommaren. Då förväntade sig många investerare att amerikanska obligationsräntor skulle fortsätta att stiga inför att Fed skulle minska QE-programmet. Eftersom ränteuppgången inte förverkligades, tvingades investerare att ompositionera sina innehav, vilket förvärrade nedgången i avkastningen. I jakten på avkastning har nu investerare plockat upp de få hundradelar som har funnits i den korta änden av avkastningskurvan på många håll, vilket återspeglar den tidigare dominerande synen att räntehöjningar var många år bort. Stigande inflation har utmanat den uppfattningen och investerare har nu stängt positioner, vilket pressat upp korta räntor till en nivå som överskrider förväntningarna för vad som så småningom kommer att förverkligas i form av räntehöjningar. Naturligtvis kan man inte vara säker på att detta är den korrekta tolkningen. Men så länge som vår inflationssyn håller, är det osannolikt att de flesta centralbanker agerar på inflationstoppen. En annan, ekonomiskt oroande tolkning, skulle vara att räntemarknaderna prissätter riskpremier, eftersom interbankräntor har stigit mer än räntorna på kortare statsobligationer. Om så är fallet kommer det sannolikt att spridas till högre riskpremier även på andra tillgångsmarknader. Så har dock inte varit fallet hittills.

*Marknadsprissättning av
räntehöjningar rimmar inte med
centralbankers kommunikation*

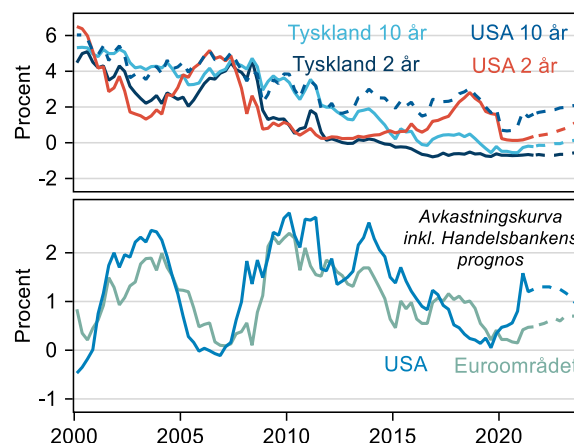
Våra centralbanksprognoser



Centralbankerna trappar ned tillgångsköpen

De finanspolitiska stödåtgärderna förblir omfattande, räntorna låga och centralbankernas balansräkningar stora. Men trenden är tydlig: finanspolitiken blir allt mindre expansiv framöver, räntorna har bottnat och centralbankerna har börjat eller planerar att gradvis börja fasa ut krisåtgärder såsom tillgångsköp. Det senare påverkar de långa räntorna, som vi tror kommer att stiga långsamt till följd av stigande realräntor.

USA:s och euroområdets statsobligationsräntor



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Eftersom vi tror att förväntningarna på räntehöjningar i USA kommer att stiga mot slutet av vår prognosperiod kommer 2-årsräntan att börja stiga snabbare och som ett resultat kommer avkastningskurvan att plana ut.

Feds tapering pågår fram till mitten av 2022 i linje med deras egen kommunikation. ECB har redan börjat minska sina tillgångsköp i PEPP (Pandemic Emergency Purchase Programme) och vi tror att de kommer att avsluta programmet i mars 2022, med

vissa ytterligare köp som fortsätter under APP (Asset Purchase Programme).

I ett nötskal: Vår syn på centralbankerna

	ECB	Federal Reserve
Höjningar av styrräntan?	Nej, bara bortom vår horisont. Marknaderna förväntar sig en första höjning redan under 2022.	Ja, men färre än marknaden räknar med. Vi ser en höjning under Kv 1 2023, följt av en andra höjning i kv3.
Effekter av styrränteprognozen?	När marknaden framöver skalar ned sina förväntningar på styrräntan, dämpas uppgången i räntor under 2022.	När marknaden framöver skalar ned sina förväntningar på styrräntan, kommer räntorna fortsätta stiga, men i långsammare takt, under prognosperioden.
Vad gäller för tillgångsköpen, QE?	Gradvis minskat takt tills PEPP-programmet avslutas i mars 2022. Vi förväntar oss då att nettoköpen fortsätter i en utvidgad APP.	Tapering-processen kommer att avslutas kring mitten av 2022 enligt Feds egen kommunikation.

Dollarn kommer att stärkas ytterligare

Vår prognos är att dollarn stärks mot euron, och når 1.14 mot slutet av 2022. Det främsta skälet är att Fed stramar åt politiken tidigare än ECB, samt ökad osäkerhet på kort sikt; båda dessa gynnar dollarn. Så vad ligger bakom vår syn på ökad osäkerhet...

- Effekterna på de finansiella förhållandena när centralbankerna börjar dra ned på sin extremt lätta penningpolitik är osäkra och även om vi inte förväntar oss någon större finansiell oro så bedömer vi att osäkerheten kommer att öka.
- Såväl en framväxande energikris, förnyad oro över pandemins spridning och ihållande flaskhalsar i produktion och transport bidrar till ökad osäkerhet på marknaden.
- Vi tror att detta kommer öka volatiliteten inom alla tillgångsslag, vilket i sig själv är positivt för dollarkursen mot euro.

Risker: fraktproblem och räntor

Enligt vår syn har de ekonomiska riskerna förknippade med Covid-19-pandemin minskat på sistone. Men det har inte de allmänna riskerna för de ekonomiska utsikterna. De kortsiktiga riskerna har övergått från oro över deltavarianten till att främst fokusera på effekterna med utbudsproblem och inflationsrädsla. Vi står fast vid vår syn att dessa

problem dröjer sig kvar in på nästa år. Eftersom utbudsproblemen är komplexa är det oerhört svårt att veta exakt hur länge de kommer att pågå. Sedan augusti har vi blivit mer försiktiga i synen på hur snabbt detta kan lösas. Även de politiska målkonflikterna har blivit mer komplexa. Bör centralbankerna höja räntorna om inflationen ökar på grund av utbudsstörningar, som de facto har dämpat produktionen? Den snabba efterfrågeökningen har ytterligare bidragit till stigande inflation och om inflationsförväntningarna tar fart uppåt kan det leda till snabbare styrräntehöjningar, vilket i slutändan återigen dämpar efterfrågan.

Om inflationsförväntningarna tar fart uppåt kan vi få se snabbare styrräntehöjningar, vilket återigen dämpar efterfrågan.

Som nämnts ovan, bedömer vi inte att nedtrappningen av centralbankernas krisåtgärder leder till någon större oro på finansiella marknader, även om det kan medföra en viss volatilitet på aktiemarknaden. Även om vi bedömer att de omfattande rörelserna i marknadsförväntningarna på centralbanker är överdrivna kan vi inte utesluta att inflationsförväntningarna kommer att påverkas av den aktuella inflationsökningen, även om den anses tillfällig. Centralbankernas uttalanden och transparens kommer att vara avgörande för att upprätthålla trovärdigheten och minska risken för ökad volatilitet och oro på marknaden.

Ränteutvecklingen och centralbankernas tillgångsköp är centrala för tillgångspriser. Ändrade förväntningar på nedtrappning av tillgångsköp föder, liksom likviditeten på marknaden, in i de långa räntorna och förklarar, enligt vår bedömning, mycket av svängningarna på aktiemarknaden under året. En oväntad ändring av förväntningarna på de långa räntorna utgör därmed en risk framöver, och sett utifrån marknadsprissättningen sannolikt främst en negativ sådan.

Återhämtningen möter hinder

Vi sänker vår prognos på USA:s tillväxt då de globala utbudsproblemen och arbetskraftsbristen fortsätter att bromsa återhämtningen. Dessutom har den senaste tidens ökade smittspridning dämpat vår syn på konsumtionens bidrag till BNP-tillväxten i närtid. Vi förväntar oss dock att deltavågen blir kortlivad och att konsumtionen tar fart igen mot slutet av året.

Delta orsakar tillfällig inbromsning

USA:s ekonomi fortsätter att bromsas av de globala utbudsrestriktionerna, den nyligen kulminerande deltavågen, bristen på arbetskraft och stigande inflation. BNP-utfallet för tredje kvartalet indikerar att komponentbrist håller tillbaka konsumtionen, i synnerhet på varaktiga varor som föll med över 26 procent beräknat i årstakt jämfört med kvartalet innan. Däremot ökade tjänstekonsumtionen med hela 7,9 procent och rotationen från varor till tjänster är nu tydlig. Vi har sänkt vår prognos för BNP-tillväxten i år från 6,3 till 5,5 procent men förväntar oss ett uppsving i hushållens konsumtion i det fjärde kvartalet till 4,9 procent.

Hushållens ackumulerade sparande är högt och sysselsättningen ökar, vilket torde kompensera för den nyligen indragna arbetslöshetsersättningen. Ännu en positiv faktor för USA:s ekonomi är att spridningen av deltavarianten nu avtar i de flesta delstater. Tillväxt-utsikterna ser därför fortsatt starka ut i 2022 och framåt i takt med att utbudshindren klingar av. Tillväxten väntas även få ett visst stöd från ökade lagerinvesteringar. Vi förutspår en BNP-tillväxt på 4,2 procent 2022 och på 2,6 procent 2023. En expansiv finanspolitik är ett av skälen till att BNP förväntas växa över trendtillväxt under 2023 och att arbetslösheten sjunker tillbaka mot förpandemisk nivå. Vi räknar med högre bidrag från offentlig konsumtion 2022–2023 även om Bidens reformpaket har skalats ned till omkring 1,75 biljoner dollar.

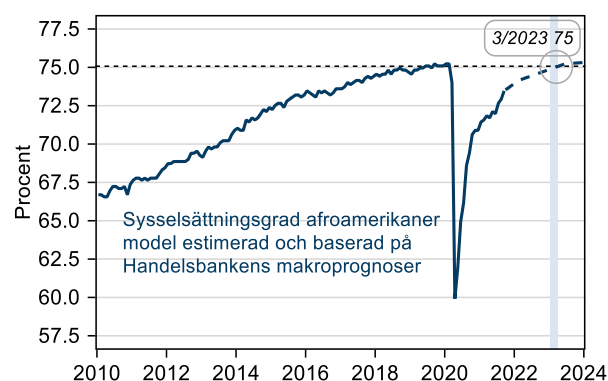
Full sysselsättning nås först 2023

Sysselsättningsökningen fortskrider men arbetskraftsdeltagandet är långt ifrån nivåerna före pandemin, särskilt för kvinnor och lågutbildade. Detta är typiska kännetecken för pandemiekonomin. Vår arbetslöshetsprognos är nästan oförändrad sedan augusti och vi förväntar oss att arbetslösheten minskar till 5,5 procent i år, till 4,1 procent nästa år och till förepandeknivå 2023. Takten kommer dock att bero på hur snabbt efterfrågan och tillgång på arbetskraft balanseras och därmed på återhämtningen i arbetskraftsdeltagandet samt förbättringen av matchningen av arbetskraften.

Merparten av det lägre arbetskraftsdeltagandet bedöms enligt forskning vara konjunkturrelaterat och de demografiska ojämlikheterna som ökade under pandemin förväntas därför minska. Den avgörande faktorn för definitionen på full sysselsättning, vilket Fed satt upp som ett kriterie för att höja räntan, kommer att vara utvecklingen av arbetskraftsdeltagandet i olika befolknings- och utbildningsgrupper. Vi tror att sysselsättningen i dessa grupper återhämtar sig till första kvartalet 2023.³

USA sysselsättningsgrad afroamerikaner

USA når "inkluderande" arbetsmarknad Q1 2023



Anm.: Avser andelen sysselsatta av den afroamerikanska befolkningen.
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Fed siktar på fullständig återhämtning

Vi tror att Fed börjar höja räntan under första kvartalet 2023, vilket är något tidigare än vi såg i augusti. Inflationsriskerna på kort sikt är på uppsidan, men vi förväntar oss att inflationen avtar och närmar sig Feds mål under prognosperioden när de pandemirelaterade utbudsproblemen inom produktion och arbetskraft börjar klinga av. Utbudsproblemen inom arbetskraft har förvärrats av att lönetillväxten primärt har ökat bland de hårdast pandemidrabbade branscherna, och bland de som byter jobb. Vi har justerat upp vår inflationsprognos för nästa år från 2,1 till 2,5 procent och för 2023 från 2,0 till 2,1 procent.

³ Se Global Macro Twist, "Fed will go for complete recovery", oktober 20, 2021,

https://reonapi.researchonline.se/f/75ebc_GSgUmmMXW1bsZAfA2

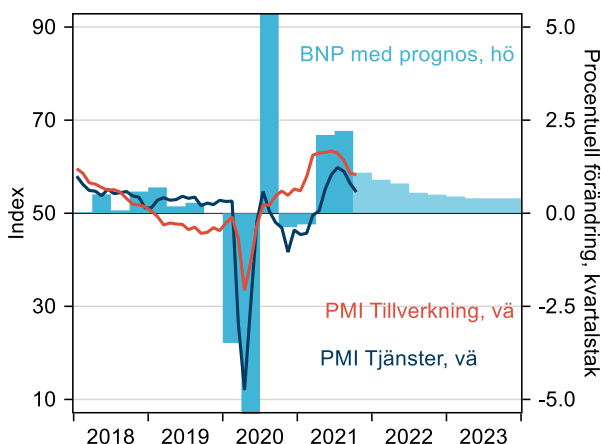
Pandemins efterdyningar och naturgaskris

Störningar i leverantörskedjor tynger BNP och inflation den närmaste tiden. Aktiviteten i tillverkningssektorn dämpas därför, även om det, sett till totala ekonomin, hittills till stor del vägts upp av den pågående återhämtningen inom tjänstesektorn. Energipriserna har pressat upp inflationen kraftigt över våra tidigare prognoser och även kärninflationen har ökat något under de senaste månaderna. Vår prognos är att ECB fortsätter att se bortom en tillfällig – om än mer utdragen – inflationsökning och gör inget med styrräntan under 2023.

Väsentliga händelser sedan augusti

Sedan vår augustiprognois har utsikterna försämrats något, då störningar på försörjningssidan har påverkat industriproduktionen. Kraftigt ökade naturgaspriser har dessutom drivit upp inflationen. Samtidigt tyder en rad högfrekventa indikatorer på att återhämtningstakten stannat av. Finansiella förhållanden har försämrats något sedan vår förra prognos, där högre räntor i viss mån vägts upp av en svagare euro, i och med att ECB har indikerat en kommande nedtrappning av tillgångsköpen under fjärde kvartalet i år. Osäkerheten om framtiden för ECB:s tillgångsköpsprogram består och vi tror den klarnar tidigast i december.

Tillväxttakten minskar



Källor: Macrobond, Markit, Eurostat och Handelsbanken

Leveransproblem tynger industrin

De senaste månaderna har dominerats av globala störningar i leverantörskedjor samt en energikris i naturgassektorn med ökande råvarupriser. Som följd har energikomponenterna i KPI pressat upp inflationen. Både detaljhandeln och industriproduktionen har mattats av och inköpschefsindex visar en överlag avstannande tillväxttakt. Samtidigt pekar indikatorerna på lägre sysselsättningsstillväxt, särskilt i Tyskland, där fordonsindustrin står inför fortsatta utmaningar.

De första utbetalningarna har nu gjorts från EU:s återhämtningsplan, även om de endast får en

begränsad effekt på våra ekonomiska prognoser. Ytterligare krav på finansiella stimulansåtgärder måste tillgodoses av de enskilda medlemsstaterna, och vi förblir skeptiska till om de aktuella reformförhandlingarna av den tillfälligt indragna stabilitets- och tillväxtpakten blir framgångsrika. Om pakten återinförs i sin nuvarande form 2023 inskränks medlemsstaternas manöverutrymme ytterligare. De politiska riskerna är begränsade, även om viss osäkerhet kvarstår gällande de pågående koalitionsförhandlingarna i Tyskland, som vi tror kommer att leda till en något mer expansiv nationell finanspolitik utan så mycket fokus på en bredare EU-reform.

Aktuell prognos: fortsatt återhämtning

Vi förväntar oss att BNP-tillväxten för fjärde kvartalet blir marginellt svagare än vår tidigare prognos, då vi har sett tecken på att utbudsstörningar har påverkat tillverkningsindustrin. Med det sagt finns det ändå utrymme för återhämtning inom tjänstesektorn, vilket kommer att väga upp en del av avmattningen i tillverkningsindustrin. Vi förväntar oss att BNP under fjärde kvartalet i år återgår till nivån före pandemin och förutspår en BNP-tillväxt på 5,2 procent 2021, 4,4 procent 2022 och 1,9 procent 2023.

Energipriserna och flera tillfälliga faktorer har lett till kraftigt stigande inflation i år, samtidigt som kärninflationen också har ökat något under de senaste månaderna. Den senaste tidens elbrist och partiella fabriksstängningar utomlands tyder på fler prishöjningar de närmaste månaderna. Vår prognos är att inflationen blir 2,4, 1,8, samt 1,4 för respektive år 2021–2023. Vi bedömer att ECB kommer se bortom den tillfälliga inflationstoppen och avvakta med räntehöjningar under vår prognoshorisont, fram till 2024. På arbetsmarknaden fortsätter finanspolitiska åtgärder såsom permitteringsstöd att hålla arbetslösheten i schack. Vi förväntar oss att arbetslösheten ökar svagt till 7,9 procent i år, innan den minskar till 7,8 procent 2022 och återgår till nivån före pandemin på 7,5 procent 2023.

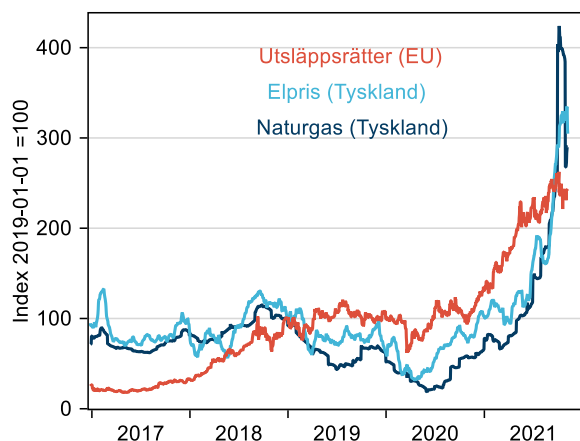
Höga energipriser hotar klimatomställningen

De senaste åren har den gröna omställningen haft medvind. Allt fler länder har satt upp mål om att bli koldioxidneutrala inom några decennier, det folkliga stödet för fler klimatåtgärder har varit stabilt, näringslivet är med på tåget och investerare styr kapital mot grön energi. Men energikrisen som nu sveper över världen visar tydligt på sårbarheten i klimatomställningen. Höga energipriser och instabil energitillförsel riskerar att snabbt leda till minskat stöd för klimatomställningen bland både allmänheten, näringslivet och politiska ledare. Mycket talar därför för att den gröna omställningen måste kombineras med en energipolitik som säkerställer stabil energitillförsel och att utsatta hushåll kompenseras för höga och volatila energipriser för att det inte ska bli omfattande bakslag i den gröna omställningen.

En energikris sveper över världen

Brist på energi har gjort att kol-, naturgas- och elpriserna har skjutit i höjden. Det finns tecken på att energikrisen slår mot återhämtningen och om det blir en kall, torr och inte så blåsig vinter på norra halvklotet lär energipriserna klättra ännu högre.

Energi- och utsläppsrättspriser skjuter i höjden



Källa: Macrobond

Energi-krisen präglar klimattoppmötet COP26 som nu pågår i Glasgow. Den potentiella målkonflikten mellan att snabbt minska utsläppen, hålla energipriserna låga och garantera stabil energitillförsel har kommit upp till ytan.

Energi-krisen som nu sveper över världen beror delvis på klimatomställningen

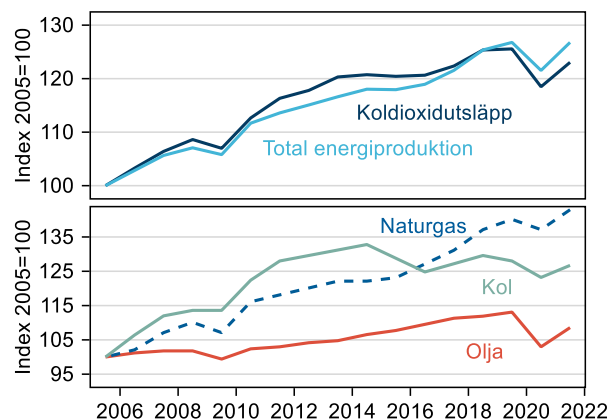
Klimatomställningen har gjort energiförsörjningen allt mer väderberoende samtidigt som en kraftig prisökning på utsläppsrätter ("koldioxidskatt") har pressat upp priserna på fossil energi i EU. För

klimatomställningen kan detta slå åt två helt olika håll. Att omställningen bromsas upp för att trygga energiförsörjningen och säkerställa mer stabila energipriser eller att de höga elpriserna och bristen på el triggar beslut om att utbyggnaden av förnybar energi måste snabbas på för att få ner priserna och öka energiproduktionen.

Varför har energipriserna skjutit i höjden?

Energi-krisen beror på en rad samverkande faktorer som har byggts upp under de senaste månaderna. Den oväntat snabba globala ekonomiska återhämtningen i kombination med en kall vår på det norra halvklotet och varm sommar i många regioner har kraftigt ökat efterfrågan på energi. Samtidigt har lite vind och nederbörd minskat produktionen av förnybar energi (vind- och vattenkraft). I EU har vindkraften byggts ut snabbt de senaste åren och svarade för 14 procent av den totala elproduktionen förra året. Vädereffekterna har slagit till samtidigt som Tyskland avvecklar kärnkraft.

Ökade koldioxidutsläpp och fossil produktion



Anm.: År 2021 är IEA:s prognos.

Källor: Macrobond och IEA World energy outlook 2021.

Efterfrågan på gas, som släpper ut ungefär hälften så mycket koldioxid som kol och är tänkt att vara ett

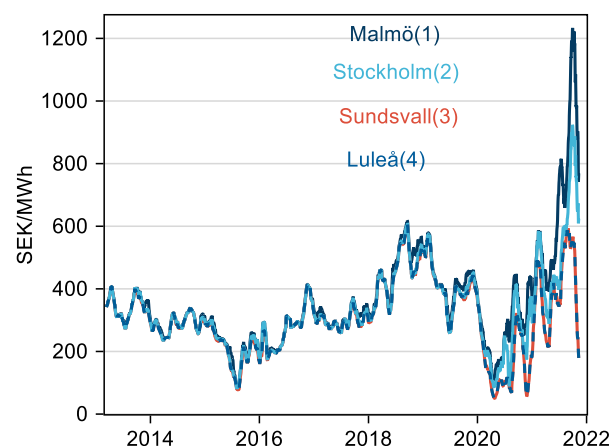
centralt mellansteg i omställningen från smutsig kol till helt fossilfri energi, har därför skjutit i höjden. Gasförsörjningen är dock otillräcklig. Låga investeringar under flera år och oplanerade driftstopp har dämpat gasproduktionen. I Europa beror problemen i stort utsträckning på att Ryssland, som levererar cirka 40 procent av gasen som förbrukas i EU, saktat ner gasleveranserna till Europa samt låga gaslager efter en kall vinter.

Resultatet har blivit att kolproduktionen har ökat. Det gör att koldioxidutsläppen ökar och är nästan tillbaka på nivån innan pandemin, enligt internationella energiorganet IEA:s senaste prognos. Ökad användning av kol har i sin tur gjort att priserna på utsläppsrätter har stigit, vilket har lett till ännu högre elpriser. Det är precis så EU:s utsläppshandelssystemet (ETS) är tänkt att fungera, för att öka företagets incitament att ställa om. Problemet här och nu är att den fossilfria energin uppenbarligen inte räcker till.

Högre energipriser även i Sverige

De höga el- och naturgaspriserna på kontinenten har även tryckt upp elpriserna i södra Sverige, via kablarna som sammankopplar det svenska elnätet med övriga Europa. Kombinationen låg elproduktion i södra Sverige och omfattande brister i elnätet, med otillräcklig överföringskapacitet mellan norra och södra Sverige, har det lett till rekordstora skillnader mellan elpriserna i norra och södra Sverige. Elpriserna har den senaste tiden varit mer än dubbelt så höga i Malmö jämfört med i Umeå. Medvetenheten om bristerna i stamnätet har ökat de senaste åren och Svenska Kraftnät, som ansvarar för stamnätet, har skalat upp investeringsbudgeten. Men Svenska kraftnäts investeringar har under flera år varit betydligt lägre än planerat främst på grund av projektförseningar. Det visar att det inte räcker med enbart pengar för att snabbt bygga ut kapaciteten.

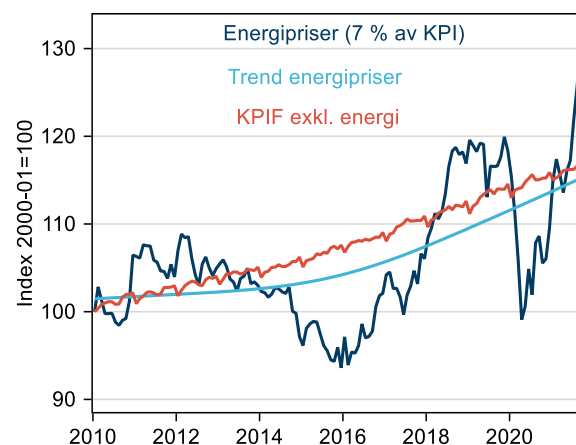
Rekordstora prisskillnader mellan olika elområden



Källa: Macrobond

I september var energipriserna omkring 15 procent högre än normalt, vilket slår mot hushåll och energiintensiva företag. Om priserna svänger upp och ner i den storleksordningen betyder det att utgifterna för energi varierar med cirka 1 procent av disponibelinkomsten, upp och ner. Risken är att vi framöver kommer att få ännu mer volatila energipriser i takt med att energiproduktionen blir allt mer väderberoende. Hushåll och företag kan därför behöva skaffa sig en större buffert för energikostnader.

Volatila energipriser



Källa: Macrobond

Kraftfulla drivkrafter för en grön omställning

Parisavtalet från 2015 var en milstolpe i det globala klimatarbetet. Avtalet, som har undertecknats av nästan alla länder i världen, slår bland annat fast att länderna ska sikta på att begränsa den globala temperaturökningen till 1,5 grader jämfört med den förindustriella nivån. Enligt FN:s klimatpanel IPPC måste världens utsläpp av växthusgas halveras till år 2030 och efter det nå nära nettonoll senast 2050.

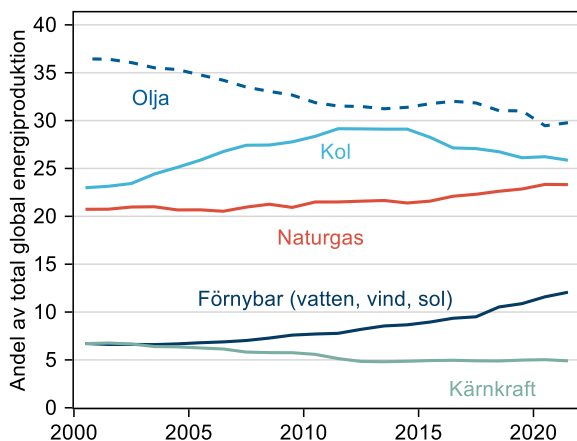
för att begränsa den globala uppvärmningen till 1,5 grader.

De senaste åren har även allt fler länder satt upp nationella mål för att bli koldioxidneutrala inom några decennier. Till exempel har Kina, som står för omkring 28 procent av världens koldioxidutsläpp, satt upp ett mål om att bli koldioxidneutral till 2060 och EU har tidigare i år skärpt utsläppsmålet till 2030. EU ska sänka sina utsläpp med 55 procent jämfört med 1990 års nivåer till 2030 ("Fit for 55"), för att sedan senast nå netto-noll utsläpp 2050. Klimatpaketet Fit for 55 omfattar bland annat ett nytt utsläppshandelssystem för transporter och uppvärmning av byggnader, framtida förbud mot nybilsförsäljning av fossilbilar, energieffektivisering och en form av "koldioxidtullar".

Samtidigt har det folkliga stödet för klimatomställningen ökat i USA och Europa under den senaste tioårsperioden och näringslivet är med på klimatomställningståget. I kombination med statliga regleringar och tekniska innovationer, som skapar förutsättningar för att fossilfri energi kan konkurrera ut fossil energi utan omfattande subventioner, har det gjort att investerare styr kapitalet mot gröna investeringar.

Sammantaget har det bidragit till att det nu finns många positiva trender i klimatomställningen. Till exempel har den förnybara energin (vind-, vatten- och solkraft) byggts ut snabbt de senaste åren och elektrifieringen av både transporter och industrin har börjat. Förra året kom omkring 12 procent av världens energiproduktion från förnybara energikällor jämfört med 9 procent för 5 år sedan. Men fortfarande är världsekonomin helt beroende av fossil energi för att fungera och koldioxidutsläppen fortsätter trendmässigt att öka.

80 procent av energibehovet från fossila bränslen



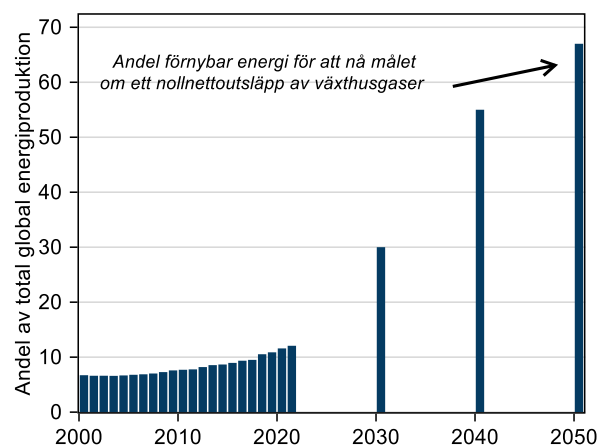
Källor: Macrobond och IEA World energy outlook 2021.

Enorm utmaning att nå klimatmålen

Omställningen bygger förenklat på följande steg. 1) Elektrifiering av transporter, industrin och uppvärmning av byggnader. 2) Elen ska produceras av fossilfri energi. 3) Energieffektiviseringar ska åtminstone stabilisera det globala energibehovet på ungefär dagens nivå trots att befolkningen och världsekonomin växer.

Att uppnå ett nollnettoutsäpp inom 30 år är fortfarande teoretiskt möjligt, men då måste omställningen lägga in en betydligt högre växel. Enligt IEA måste investeringarna i förnybar energi mer än tredubblas de kommande tio åren. Den huvudsakliga begränsningen för att uppnå det är sannolikt tillgången på mark snarare än brist på kapital. I många länder måste flera procent av den totala landytan täckas av vind- och solkraftverk om förnybar energi ska vara den dominerande energikällan.

Utbyggnaden av förnybar energi måste accelerera



Källor: Macrobond och IEA World energy outlook 2021.

BloombergNEF's analyser indikerar samtidigt att hushållens elbehov kommer att mer än fördubblas till 2050 – och om man lägger till det ökade elbehovet i industrin (framför allt el för att framställa vätgas) kan det totala elbehovet vara hela 4 gånger högre 2050 i en värld med nollnettoutsäpp. För att uppnå det krävs en massiv utbyggnad av elnäten, och om man beaktar att dagens elnät har tagit 130 år att bygga ut framstår det som en enorm utmaning. Samtidigt ställer ett energisystem baserat på väderberoende kraft nya krav på lösningar för att balansera elsystemet och möjligheter att lagra el i bland annat batterilager och vätgaslager.

Klimatomställningen är långt ifrån gratis...

Problemet med klimatomställningen är att de positiva effekterna på klimatet, ekonomin och samhället i stort framför allt uppkommer om några decennier samtidigt som det på kort sikt finns

kostnader förknippade med att fasa ut koldioxid i energiproduktionen. Utöver de direkta investeringskostnaderna för att ställa om energiproduktionen är det svårt att komma undan att omställningen innebär en mer instabil energitillförsel.

Omställningen innebär en mer instabil energitillförsel med mer volatila energipriser

överföringskapaciteten mellan olika områden/länder. Många lyfter även upp att kärnkraft behöver byggas ut för att få till en mer stabil fossilfri energiproduktion. EU-kommissionen har vidare indikerat att gaslagren behöver byggas ut. På sikt bygger dock mycket av omställningsplanerna på att det ska bli tekniskt möjligt och ekonomisk lönsamt att lagra fossilfri el i bland annat batterilager och vätgaslager.

När vinden blåser eller solen skiner är förnybara energikällor ofta billigare än fossil energi. Men de instabila egenskaperna hos de flesta förnybara energikällor gör att andra energikällor måste kunna tillhandahålla uppbackning under längre perioder, vilket ökar kostnaderna för energisystemet som helhet och bidrar till mer volatila energipriser. Vidare finns det en överhängande risk att energitillförseln blir mer instabil under omställningsprocessen, på grund av obalanser mellan utbyggnaden av fossilfri energi och neddragningen av fossil energi samt efterfrågeökningen av el och utbyggnaden av elnätet. Även extremväder och geopolitik kan förvärra omställningstrasslet.

...risk för bakslag

Energikrisen som nu sveper över världen visar tydligt på sårbarheten i att ändra på energiförsörjningen. Redan i en temaartikel från januari lyfte vi upp att höga och volatila energipriser till följd av klimatomställningen riskerar att leda till minskat stöd för denna, vilket i förlängningen kan leda till att omställningen bromsar in.⁴ Undersökningar tyder på att stödet för klimatpolitiken är villkorat av att kostnaderna hålls i schack. Det kan till exempel nämnas att mer än två tredjedelar av amerikanerna var tveksamma till att betala 20 dollar i månaden för att bekämpa klimatförändringarna enligt en undersökning från 2018.

Sammantaget talar mycket för att den gröna omställningen måste kombineras med en energipolitik som säkerställer stabil energitillförsel och att utsatta hushåll kompenseras för hög och/eller volatila priser för att det inte ska bli omfattande bakslag i den gröna omställningen. För att säkra en stabil energiförsörjning krävs sannolikt en rad olika åtgärder. Den totala energiproduktionen behöver öka genom att snabba på utbyggnaden av förnybar energi samtidigt som elnäten måste byggas ut för både klara det ökade elbehovet och förbättra

⁴ Se temaartikel Grönt är det nya svarta, Global konjunkturprognos januari 2020, Handelsbanken.

Våra huvudsakliga marknader

Global bakgrund: I pandemins kölvatten

I de flesta utvecklade ekonomier håller restriktionerna på att hävas, vilket lättar trycket på tjänstesektorn. Framöver ser vi hushållens konsumtion som den främsta drivkraften för tillväxt samtidigt som industriproduktionen mattas av. Den snabbt ökande efterfrågan har dock lett till problem i leverantörskedjor och det kommer att ta tid innan efterfrågan och utbud är i balans. Energikrisen underblåser dessutom inflationsoron och utbudsproblemen. Energipriser och den gröna omställningen är tätt kopplade och det finns en risk att de höga energipriserna hotar den gröna omställningen. Mycket av inflationstrycket ser vi dock som övergående, om än i mindre omfattning än vi tidigare trodde. Norges Bank och Bank of England börjar höja räntorna redan i år eller i början av nästa år medan Federal Reserve väntar till 2023 samtidigt som ECB och Riksbanken kommer att hålla räntorna på nuvarande nivåer åtminstone fram till 2024, enligt vår prognos.

Storbritannien: Det blåser motvind

Enligt senaste data ligger Storbritanniens BNP endast 0,8 procent under nivån före pandemin. Höstens återhämtning har stöttat hushållen att fortsätta att styra om inkomsterna – från att gå till sparande till att gå till konsumtion. En stor del av konsumtionen går till restaurangbesök och nöjen, tjänster som har drabbats särskilt hårt av pandemin. Finansministern har i sin budget från den 27 oktober lagt in både ambitiösa utgiftsplaner och en väg mot finanspolitisk trovärdighet genom en rad skattehöjningar som ska träda i kraft de närmaste åren. Våra prognoser tar hänsyn till effekterna av dessa ändringar.

Sverige: På räntehöjningsfronten intet nytt

Stor optimism råder och den ekonomiska återhämtningen fortsätter, när hushållens konsumtion och investeringarna driver på. Arbetsmarknadsläget ljusnar men ingen överhettning är i sikte. Den skyhöga inflationen faller tillbaka framöver, så därför minskar Riksbanken det penningpolitiska stödet bara försiktigt och nollräntan behålls till 2024.

Norge: Norges Bank normaliserar styrräntan

Norges Bank har redan börjat höja styrräntan och det är så gott som säkert att vi får se ytterligare en höjning vid det kommande decembermötet. Längre fram ser vi en ganska snabb normalisering av styrräntenivån. Våra huvudargument är att det totala resursutnyttjandet förväntas ligga över neutrala

nivåer under 2022–23 och att underliggande inflationstryck byggs upp.

Finland: Stabila utsikter efter tillväxttopp

Tillväxttoppen för den finska ekonomin ligger bakom oss och BNP-tillväxttakten planar ut mot slutet av året och nästa år. BNP-tillväxten kommer dock att fortsätta att vara stark även 2022. Tillväxtprognosen för 2021 är oförändrad på 3,5 procent, men vi sänker vår prognos för nästa år till 3,0 procent. År 2023 ökar BNP med 1,8 procent. Trots det positiva sentimentet har de ekonomiska utsikterna blivit något mer osäkra på grund av högre inflation, kostnadstryck och störningar i leveranskedjan. Hushållens konsumtion och investeringar är de främsta tillväxtfaktorerna. Exporten kommer att stärkas av en ökning av tjänsteexporten. Sammantaget bidrar detta till att arbetslösheten sjunker under för-pandemisk nivå 2023.

Danmark: I hopp om att hettan ska stängas av

Återhämtningen i ekonomin har gått snabbare än väntat och betydande flaskhalsar har dykt upp på arbetsmarknaden. Vi förutspår nu att BNP kommer att växa med mer än 4 procent 2021, trots en avmattning under andra halvåret orsakad av kapacitetsproblem, högre inflation och Covid-19. För 2022 förväntar vi oss att ekonomin återupptar solid tillväxt för att sedan svalna något när vi går in i 2023. Även om vi förväntar oss att de nuvarande flaskhalsarna kommer att vara tillfälliga, kan ett scenario med fortsatt ekonomisk tillväxt över trend och ihållande problem med kapacitetsbrist leda till en överhettning av ekonomin – en risk som måste övervakas noga.

Nederländerna: Motståndskraftig arbetsmarknad även när stödåtgärder fasas ut

Återhämtningen fortsätter även om den tappar fart på grund av att tillverkningssektorn hålls tillbaka av kapacitetsbrist samt ökande antal fall av Covid-19. Arbetsmarknaden förväntas vara fortsatt motståndskraftig när stödåtgärderna avslutas detta kvartal. Energipriser och hög efterfrågan inom tjänstesektorn pressar inflationen upp till inflationsmålet i år för att sedan falla tillbaka långt under inflationsmålet resterande del av prognosperioden.

Storbritannien

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP	-9,8	6,7	5,2	1,3
Arbetslöshet*	4,5	4,8	4,5	4,8
Inflation	0,9	4,2	3,0	2,4
Styrränta, procent**	0,10	0,10	0,5	0,5
Växelkurs, EUR/GBP**	0,90	0,86	0,84	0,82

Källor: ONS, Macrobond och Handelsbanken

* Procent av arbetskraften **Vid årets slut

Sverige

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP*	-3,0	4,4	3,8	2,1
BNP, faktisk	-2,8	4,5	3,8	1,9
Hushållens konsumtion*	-4,7	4,8	5,1	2,6
Fasta investeringar*	-0,6	5,7	4,9	2,5
Nettoexport, BNP-bidrag*	0,2	-0,3	-0,6	0,0
Arbetslöshet**	8,3	8,8	7,6	7,2
Sysselsättning	-1,3	0,0	1,9	0,6
Inflation, KPIF	0,5	2,3	2,1	1,6
Styrränta, procent***	0,00	0,00	0,00	0,00
Växelkurs, EUR/SEK***	10,04	9,90	9,55	9,60
Offentligt finansiellt sparande****	-2,8	-1,4	0,0	0,3
Bruttoskuld, offentlig sektor****	39,6	37,3	33,8	31,3

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Kalenderkorrigerad **Procent av arbetskraften ***Vid årets slut **** Procent av BNP



Norge

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP, fastland, faktisk	-3,1	3,9	3,9	1,1
Hushållens konsumtion	-7,3	4,0	9,8	3,0
Petroleuminvesteringar	-4,1	-2,0	-8,0	10,0
Arbetslöshet*	4,9	3,1	2,3	2,2
Inflation, underliggande	3,0	1,6	1,5	1,7
Styrränta, procent**	0,00	0,50	1,25	1,50
Växelkurs, EUR/NOK**	10,47	9,80	9,70	9,60

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Procent av arbetskraften **Vid årets slut

Finland

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP	-2,9	3,5	3,0	1,8
Hushållens konsumtion	-4,7	3,5	3,6	1,8
Fasta investeringar	-0,7	2,3	2,5	1,8
Nettoexport, BNP-bidrag	-0,1	0,7	0,4	0,3
Arbetslöshet*	7,8	7,8	7,0	6,5
Inflation	0,3	2,1	1,9	1,6
Budgetsaldo**	-5,5	-4,0	-2,3	-1,7
EMU-skuld**	69,5	69,9	69,0	68,6

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Procent av arbetskraften **Procent av BNP

Danmark

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP	-2,1	4,2	2,6	1,7
Hushållens konsumtion	-1,3	3,3	3,2	1,7
Offentlig konsumtion	-1,7	4,0	-1,2	0,4
Fasta investeringar	5,1	8,5	1,9	2,5
Export	-7,0	3,3	4,4	3,7
Import	-4,1	3,1	4,5	3,8
Arbetslöshet**	5,8	5,1	4,2	4,1
Inflation	0,4	1,7	1,7	1,5
Styrränta (dep. rate), procent**	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Procent av arbetskraften **Vid årets slut

Nederländerna

	2020	2021p	2022p	2023p
BNP	-3,8	3,9	3,6	2,1
Arbetslöshet*	3,8	3,5	4,4	4,8
Inflation	1,1	2,1	1,8	1,5

Källor: Macrobond och Handelsbanken

*Procent av arbetskraften

Det blåser motvind

Enligt senaste data ligger Storbritanniens BNP endast 0,8 procent under nivån före pandemin. Höstens återhämtning har stöttat hushållen att fortsätta styra om inkomsterna – från sparande till konsumtion. En stor del av konsumtionen går till restaurangbesök och nöjen, tjänster som har drabbats särskilt hårt av pandemin. Finansministern har i sin budget från den 27 oktober lagt in både ambitiösa utgiftsplaner och en väg mot finanspolitisk trovärdighet genom en rad skattehöjningar som ska träda i kraft de närmaste åren. Våra prognoser tar hänsyn till effekterna av dessa ändringar.

Tillbaka till ruta ett

Den brittiska ekonomin kan nästan sägas vara tillbaka på ruta ett, i och med att BNP-nivån bör nå samma nivå som före pandemin strax före jul. Vår prognos fortsätter att bestå av två distinkta faser. Under återstoden av 2021 kommer konsumtionen att vara den främsta drivkraften i ekonomin, medan de främsta ekonomiska drivkrafterna under 2022 i allt högre grad kommer att utgöras av offentlig konsumtion och näringslivets investeringar.

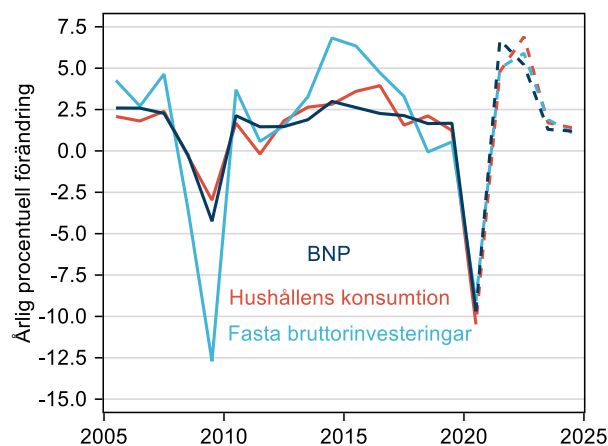
Konsumtionen fortsätter att gynnas när en allt mindre del av inkomsterna går till sparande. Sparkvoten nådde 23,4 procent andra kvartalet 2020 och även om den enligt de senaste uppgifterna har fallit till 11,7 procent, finns det utrymme för att ytterligare dra ned på sparandet, något som kan fortsätta stimulera konsumtionen under hösten, så att sparkvoten gradvis sjunker mot sitt långsiktiga genomsnitt på 7,6 procent. Med det sagt ser vi inte att konsumtionen kommer att nå samma nivå som före pandemin förrän mot slutet av 2022, mycket på grund av flera betydande utmaningar som väntar. Den första är ökningen på 2,5 procent av arbetsgivaravgiften från april nästa år (jämnt fördelad mellan arbetsgivare och arbetstagare), vilket kommer öka skatteintäkterna med runt 10 miljarder pund om året. Den andra är högre marginalskatt (gränserna för inkomstskatt ligger de facto lägre eftersom de inte är kopplade till inflationen), vilket betyder att för varje procentenhets ökning av inflationen får staten in ytterligare 900 miljoner pund i inkomstskatt. Sammanfattningsvis kommer dessa åtgärder att skifta drygt 15 miljarder pund per år bort från konsumtion och företagsinvesteringar.

Under loppet av 2022 förväntar vi oss att näringslivets investeringar kommer att öka mer än dubbelt så snabbt som vanligt, med en ökning på över 5 procent. De kommer att finansieras av att företagen spenderar, de närmaste fem åren, minst

en fjärdedel av de 240 miljarder pund i besparingar som de har lagt på hög under pandemin. Investeringarna drivs av behovet av anpassning till konsumenters nya krav efter pandemin. Sedan i våras finns också, som ett extra incitament, regeringens generösa höjningar av skatteavdragen för investeringar mot bolagsskatten till 130 procent för de närmaste två åren.

Sammantaget ökar Storbritanniens BNP, enligt vår prognos, med 6,7 procent i år och 5,2 procent 2022, innan tillväxten faller, under trendtillväxten, till 1,3 procent 2023.

Inhemsk efterfrågan stark drivkraft till tillväxten



Källor: Macrobond, ONS och Handelsbanken

Flexibla arbetsmarknader

Arbetsmarknadsutsikterna i Storbritannien är fortsatt positiva. Permitteringsåtgärderna upphörde den 30 september. Mot slutet omfattade de mindre än 5 procent av arbetskraften, medan drygt 25 procent av arbetskraften under något tillfälle berörts av programmet.⁵ Eftersom antalet arbetstimmar har återgått till vad som kan kallas "normala" nivåer och vakanser är högre än på tio år, har utmaningen för företagen nu snarare blivit att hitta rätt medarbetare än att de behöver krympa sin personalstyrka. Vi

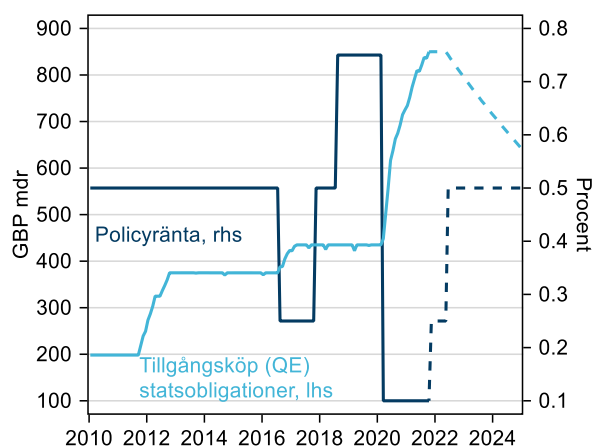
⁵ En översikt över korttidspermitterade i Storbritannien: oktober 2021

förutspår fortfarande en måttlig ökning av arbetslösheten på kort sikt, till följd av fler företagskonkurser som hittills har hållits ned av en rad statliga program, däribland uppskjuten bolags- och momsbeskattning samt tillgång på lån till låg ränta. Vi förväntar oss dock att arbetsmarknaden förblir stark och att arbetslösheten inte överstiger 5 procent.

Bank of Englands utsikter

Bank of England fortsätter att betona att man är fast besluten att dämpa inflationen, men att det ännu inte behövs räntehöjningar. Vår prognos är nu att räntan stiger till 0,25 procent i början av 2022 och till 0,5 procent hösten 2022. Vid denna tidpunkt kommer centralbanken också upphöra att återinvestera förfall, och i stället låta obligationsinnehavet i tillgångsköpsprogrammet om 895 miljarder pund mycket sakta minska, i början med 20–30 miljarder pund per år. Utmaningen är att inflationen kommer att överstiga fyra procent i slutet av 2021, men vår prognos är att mycket av denna inflation kommer att avta under loppet av 2022 och 2023.⁶

Styrränta och kvantitativa lättnader



Källor: Macrobond, BoE och Handelsbankens prognos

Denna gynnsamma inflationsprognos har börjat ifrågasättas allt mer i takt med att molnen har tornat upp sig under hösten. Visserligen finns det helt klart delar i inflationen som är övergående. Restaurangmåltider var en stor del av inflationen som sågs under augusti när priserna jämfördes mot siffrorna från augusti 2020, när regeringen körde sitt program med restaurangrabatter "Eat out to help out", en inflationsfaktor som redan har fallit bort. Det är dock svårare att komma ifrån faktorer på utbudssidan som kan vara på väg att segla upp, med snabbinsatser för att omfördela arbetskraft som har lett till att inkomsterna har ökat med över 7 procent på tre månader. Dessutom har man i statsbudgeten

ökat minimilönen med 6,6 procent samt avslutat lönestoppet i den offentliga sektorn. Energibristen sätter press på energipristaket och priserna kan komma att öka med 30 procent under 2022, eller 1 procent av hushållens totala utgifter. Allt som allt utgör detta en inflationsutmaning och det är desto svårare eftersom åtstramningar av penningpolitiken generellt påverkar efterfrågan, samtidigt som åtminstone en del av inflationsbekymren härrör från utbudsproblem som är svårare att lösa.

Finanspolitiska satsningar och trovärdighet

Den 27 oktober lade finansministern fram sin budget. Bland finansministerns många utmaningar finns behovet att lägga fram en långsiktigt trovärdig finanspolitisk plan. Detta vilar på två grundpelare: i likhet med sin företrädare Gordon Brown har finansminister Sunak åtagit sig att endast låna till investeringar, och kombinerat detta med målet att nettoskulden ska sjunka från år till år, även om den enligt aktuella prognoser kommer att nå sin topp 2023–2024. Dessutom har finansministern planer på ett ambitiöst program för att öka de statliga utgifterna med upp till 150 miljarder pund under återstoden av mandatperioden (som omfattas av vår prognos). Samtidigt ska han uppfylla sina långsiktiga finanspolitiska löften att få ner upplåningen till under 2 procent per år till 2025.

Pundets relativa dragningskraft

När vi tittar på hur allt detta påverkar finansmarknaden är vår prognos att swapräntorna för pundet gradvis stiger de närmaste två åren, i linje med swapräntorna för dollarn. Dessutom är vår bedömning att den ökande osäkerheten om inflationen kommer att driva isär de två- och tioåriga swappräntorna, efter att de senaste åren varit en mycket tajt spread mellan dessa.

Efter att pundet de senaste två åren gynnats en rimligt stabil regering, ett brexitavtal, vaccinprogram och flera handelsavtal har pundet tagit sig upp en bra bit över lägstanoteringen mot euron på 0,90, som sågs i spåren av brexitomröstningen. Framöver räknar vi med att ränteskillnader kommer att spela en viktig roll i valutavärderingarna. Bank of England ligger före ECB med att gå in i en åtstramningscykel, vilket vi bedömer kommer föra pundet mot 0,82 i slutet av 2023. Samtidigt ser dollar/pund-kursen ut att fortsätta att sakta stärkas, upp emot 1,41 i slutet av vår prognosperiod.

⁶ [Monetary Policy Committee Report, Aug 2021](#)

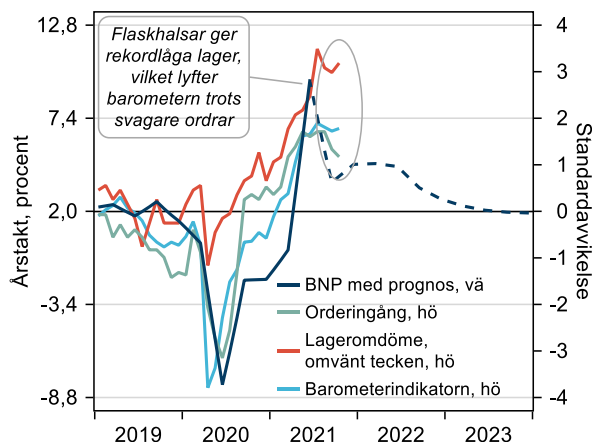
På räntehöjningsfronten intet nytt

Stor optimism råder och den ekonomiska återhämtningen fortsätter, när hushållens konsumtion och investeringarna driver på. Arbetsmarknadsläget ljusnar men ingen överhettning är i sikte. Den skyhöga inflationen faller tillbaka framöver, så därför minskar Riksbanken det penningpolitiska stödet bara försiktigt och nollräntan behålls till 2024.

Stor optimism och mojande motvind

BNP är redan högre än innan pandemin och framöver räknar vi med högre tillväxt än normalt. Dels mojar successivt den motvind som flaskhalsar i den globala värdekedjan utgör för en i övrigt stark tillverkningsindustri. Men ännu viktigare är den stora optimismen i ekonomin. Enligt Konjunkturinstitutets Barometerindikator är stämningens läge rent av rekordstarkt, men när vi tittar under huven framträder en bild av att ekonomin i själva verket är på väg in i en något lugnare fas efter den tidigare rekordsnabba återhämtningen. Barometern tyder på en bredd i återhämtningen, men hushållens optimism har stillats något. Företagen är optimistiska, men orderingången ökar i långsammare takt och dessutom gör flaskhalsproblemen oavsiktligt att barometertalen lyfts överdrivet.

Tillväxten har toppat men kvar över det normala



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och Handelsbanken

Konsumtionen och investeringarna tar vid

Hushållens konsumtion driver nu återhämtningen, när tjänstekonsumtion tar över stafettpinnen från varukonsumtionen. Minskade restriktioner har lyft konsumtionen av bland annat restaurang- och hotelltjänster. Vi förutspår fortsatt konsumtions-tillväxt och fortsatt successiv dämpning av det rekordhöga sparandet, i takt med att hushållen

gradvis återgår till ett konsumtionsmönster liknande det som var normalt innan pandemin. Regeringen har dessutom presenterat en expansiv budget för 2022, med bland annat mer pengar till hushållen och offentliga investeringar.

Investeringarna har fortsatt att överträffa förväntningarna och vi bedömer att den gynnsamma utvecklingen fortsätter framöver. Näringslivets investeringar sporrar inte minst av högt kapacitets-utnyttjande, men bakslag hotar om flaskhalsproblemen leder till fler produktionsstopp i industrin. Vidare driver det starka bostadsmarknadsläget på bostadsbyggandet. Den höga byggtakten innebär att underskottet av bostäder minskar. Trots det är vår prognos att bostadspriserna fortsätter upp 2022, med nära 5 procent, för att sedan bromsa in ytterligare.⁷ Slutligen räknar vi med en successiv lageruppgbyggnad allteftersom flaskhalsar och bristproblem mildras under 2022 och företagen får möjlighet att fylla på hyllor som gapar tomma.

Arbetsmarknadsläget ljusnar allt mer

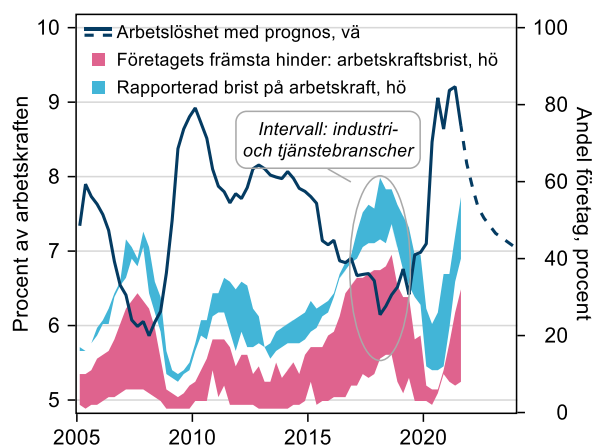
Jobbannonserna ökar rekordsnabbt och sysselsättningen stiger markant. Den samlade bilden är också att arbetsmarknadsläget förbättrats tydligt under året, trots att arbetslösheten inte fallit särskilt mycket enligt arbetskraftsundersökningarna (AKU). En faktor som möjligen lyft arbetslösheten, är dock av rent teknisk karaktär.⁸

Trots den kraftigt stigande arbetskraftsefterfrågan, så sjunker arbetslösheten långsamt. Det hänger samman med att det tar tid att anställa, inte minst när många branscher samtidigt på kort tid vill öka sin arbetsstyrka. Vi räknar dock med att den fortsatta ekonomiska tillväxten medför en ihållande stark sysselsättningsökning och i slutet av 2023 väntas arbetslösheten och sysselsättningsgraden i stort sett vara tillbaka på de nivåer som rådde före krisen.

⁷ Läs mer om vår syn på kommersiella fastighetsmarknaden och bostadsmarknaden i Fastighetsrapporten, 25 oktober 2021.

⁸ I år förändrade SCB och EU:s övriga statistikbyråer delvis både metoder och viktiga begrepp i AKU. För svensk del ser det hittills ut att ha medfört lägre sysselsättning och möjligen lite högre arbetslöshet än vad som annars skulle varit fallet.

Arbetslösheten sjunker snabbt

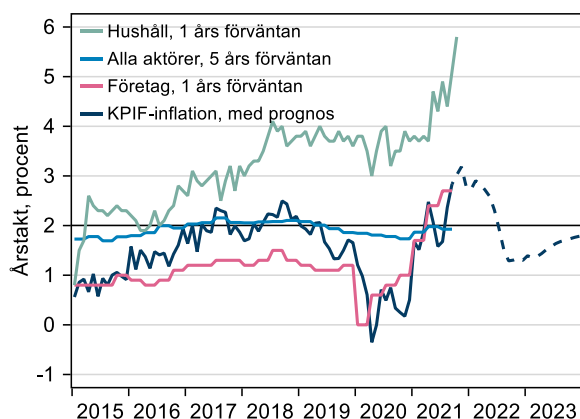


Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och Handelsbanken

Inflationen bara tillfälligt över Riksbankens mål

Inflationen når 3,2 procent i november, enligt vår prognos – den högsta takten på mer än 10 år. Utvecklingen drivs till allra största delen av energipriserna, inte ett brett växande inflationstryck i ekonomin. Att döma av marknadsprissättningen, så kommer både elpriset och oljepriset att sjunka framöver. Därmed dyker inflationen igen, ned under 1,5 procent i slutet av 2022. Först under loppet av 2023 räknar vi med att inflationen börjar stiga mer varaktigt, men tre faktorer gör prognosen osäker.

Långsiktiga inflationsförväntningar stabila



Källor: Macrobond, SCB, Kantar Prospera, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

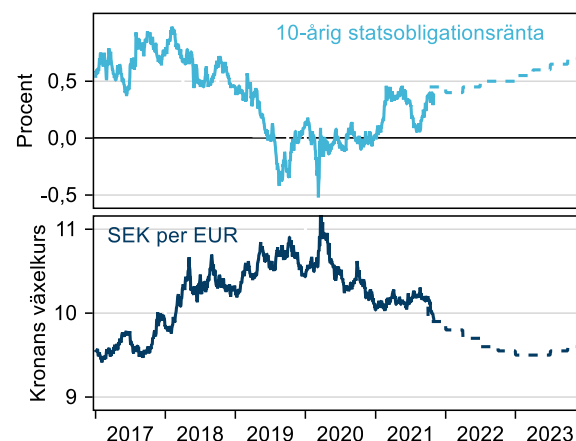
För det första, räknar vi med att de långsiktiga inflationsförväntningarna förblir på måttliga nivåer. För det talar en lång epok av låg inflation, men mot det står forskning som tyder på sämre förankring än vad som anas vid första anblick. En risk är att inflationen ökar i en självförverkligande spiral, där höga utfall spiller över i högre långsiktiga inflationsförväntningar, som i sin tur skapar kompensationskrav som högre löneförväntningar, vilket till slut

driver upp den framtida inflationen. Hittills märks inga sådana tendenser.

För det andra påverkas inflationen av läget på arbetsmarknaden. Trots vissa tecken på arbetskraftsbrist, är vår bedömning att det finns gott om lediga resurser kvar i ekonomin och att det således dröjer till 2023 innan inflationen stiger på bred front. Slutsatsen stärks av att löneökningarna inte är märkbart högre än de centrala löneavtalen.

För det tredje betyder vår syn om avtagande utbudsstörningar i världsekonomin att kostnadstrycket i företagen gradvis dämpas igen och mynnar ut i mindre konsumentprisuppgångar. Övervältringen av kostnader hela vägen till konsumentledet är normalt blygsam, men förvärrade utbudsproblem kan ge högre inflation 2022.

Högre marknadsräntor och starkare krona



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Penningpolitiska stödet minskas försiktigt

Riksbanken ser sannolikt de obekvämt höga utfallen som en övergående topp, i likhet med vår egen inflationsprognos. Därmed räknar vi endast med en försiktig nedtrappning i stimulanserna. Till att börja med fullföljs planen om att tillgångsköpen fasas ut till årsskiftet. För 2022 har Riksbanken mjukat upp kommunikationen om oförändrad storlek på tillgångsportföljen och vi räknar med att den kommer att krympa något. Bortom det saknas en exitstrategi för tillgångsköpsprogrammet. Vad gäller styrräntan, så räknar vi med att Riksbanken nu i november kommer att börja signalera en sannolikhet för räntehöjning 2024. Och baserat på vår inflationsprognos, ser vi inte att lyftet kommer tidigare. Riksbankens politik bidrar också till att vi spår en fortsatt starkare krona under 2022. När Riksbankens balansräkning upphör att växa efter årsskiftet medan ECB utökar sin balansräkning, så räknar vi med en relativ svensk realräntefördel som gynnar kronan.

Nyckeltal

BNP-prognoser

	Årligt genomsnitt			
	2020	2021	2022	2023
Sverige*	-3,0 (-3,0)	4,4 (4,4)	3,8 (3,5)	2,1 (2,1)
Danmark	-2,1 (-2,1)	4,2 (3,3)	2,6 (2,8)	1,7 (1,6)
Finland	-2,9 (-2,9)	3,5 (3,5)	3,0 (3,2)	1,8 (1,8)
Norge, fastlandet*	-3,1 (-3,1)	3,9 (3,8)	3,9 (3,8)	1,1 (1,1)
Euroområdet	-6,5 (-6,5)	5,2 (4,9)	4,4 (4,2)	1,9 (2,0)
Nederländerna	-3,8 (-3,8)	3,9 (4,1)	3,6 (3,6)	2,1 (1,8)
Storbritannien	-9,8 (-9,8)	6,7 (7,2)	5,2 (5,6)	1,3 (1,3)
USA*	-3,4 (-3,4)	5,5 (6,3)	4,2 (4,2)	2,6 (2,1)
Kina	2,3 (2,3)	7,9 (8,1)	5,0 (5,5)	5,4 (5,4)

*Kalenderjusterat

Inflationsprognoser

	Årligt genomsnitt			
	2020	2021	2022	2023
Sverige, KPI	0,5 (0,5)	2,0 (1,8)	2,0 (1,5)	1,7 (1,8)
Sverige, KPIF	0,5 (0,5)	2,3 (2,0)	2,1 (1,6)	1,6 (1,7)
Danmark	0,4 (0,4)	1,7 (1,5)	1,7 (1,6)	1,5 (1,6)
Finland	0,3 (0,3)	2,1 (1,8)	1,9 (1,5)	1,6 (1,6)
Norge, KPI	1,3 (1,3)	3,3 (2,8)	1,6 (1,3)	1,3 (1,4)
Norge, kärn	3,0 (3,0)	1,6 (1,7)	1,5 (1,4)	1,7 (1,6)
Euroområdet	0,3 (0,3)	2,4 (1,9)	1,8 (1,4)	1,4 (1,4)
Nederländerna	1,1 (1,1)	2,1 (2,0)	1,8 (1,8)	1,5 (1,5)
Storbritannien	0,9 (0,9)	4,2 (2,4)	3,0 (3,0)	2,4 (2,4)
USA, kärn	1,4 (1,4)	3,1 (3,1)	2,5 (2,1)	2,1 (2,0)

Arbetslöshetsprognoser

	Årligt genomsnitt			
	2020	2021	2022	2023
Sverige	8,3 (8,3)	8,8 (8,8)	7,6 (7,6)	7,2 (7,2)
Danmark	5,8 (5,8)	5,1 (5,5)	4,2 (4,8)	4,1 (4,5)
Finland	7,8 (7,8)	7,8 (7,8)	7,0 (7,2)	6,5 (6,6)
Norge*	4,9 (5,0)	3,1 (3,2)	2,3 (2,4)	2,2 (2,3)
Euroområdet	7,9 (7,9)	7,9 (8,0)	7,7 (7,8)	7,5 (7,6)
Nederländerna	3,8 (3,8)	3,5 (3,7)	4,4 (4,5)	4,8 (4,8)
Storbritannien	4,5 (4,5)	4,8 (5,3)	4,5 (4,5)	4,8 (4,8)
USA	8,1 (8,1)	5,5 (5,5)	4,1 (3,9)	3,5 (3,6)

Källa: Handelsbanken

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 25 augusti, 2021

*Registrerad arbetslöshet NAV

Valutaprognoser

	Årets slut			
	2020	2021	2022	2023
EUR/SEK	10,04 (10,04)	9,90 (10,15)	9,55 (9,85)	9,60 (9,85)
USD/SEK	8,18 (8,18)	8,61 (8,46)	8,38 (8,49)	8,29 (8,35)
GBP/SEK	11,21 (11,21)	11,51 (11,94)	11,37 (11,87)	11,71 (12,16)
NOK/SEK	0,96 (0,96)	1,01 (0,97)	0,98 (0,97)	1,00 (0,99)
DKK/SEK	1,35 (1,35)	1,33 (1,36)	1,28 (1,32)	1,29 (1,32)
CHF/SEK	9,29 (9,29)	9,25 (9,40)	9,01 (9,12)	9,06 (9,12)
JPY/SEK	7,92 (7,92)	7,65 (7,90)	7,51 (8,09)	7,44 (7,80)
CNY/SEK	1,25 (1,25)	1,34 (1,31)	1,31 (1,33)	1,30 (1,30)
	2020	2021	2022	2023
EUR/USD	1,23 (1,23)	1,15 (1,20)	1,14 (1,16)	1,16 (1,18)
USD/JPY	103,22 (103,22)	112,50 (107,00)	111,50 (105,00)	111,50 (107,00)
EUR/GBP	0,895 (0,895)	0,860 (0,850)	0,840 (0,830)	0,820 (0,810)
GBP/USD	1,37 (1,37)	1,34 (1,41)	1,36 (1,40)	1,41 (1,46)
EUR/CHF	1,08 (1,08)	1,07 (1,08)	1,06 (1,08)	1,06 (1,08)
USD/CNY	6,53 (6,53)	6,43 (6,47)	6,40 (6,40)	6,40 (6,40)
	2020	2021	2022	2023
EUR/DKK	7,44 (7,44)	7,44 (7,45)	7,45 (7,46)	7,46 (7,46)
SEK/DKK	0,74 (0,74)	0,75 (0,73)	0,78 (0,76)	0,78 (0,76)
USD/DKK	6,06 (6,06)	6,47 (6,21)	6,54 (6,43)	6,44 (6,32)
GBP/DKK	8,31 (8,31)	8,65 (8,76)	8,87 (8,99)	9,10 (9,21)
CHF/DKK	6,89 (6,89)	6,95 (6,90)	7,03 (6,91)	7,04 (6,91)
JPY/DKK	5,87 (5,87)	5,75 (5,80)	5,86 (6,12)	5,78 (5,91)
	2020	2021	2022	2023
EUR/NOK	10,47 (10,47)	9,80 (10,45)	9,70 (10,15)	9,60 (10,00)
SEK/NOK	1,04 (1,04)	0,99 (1,03)	1,02 (1,03)	1,00 (1,02)
USD/NOK	8,53 (8,53)	8,52 (8,71)	8,51 (8,75)	8,29 (8,47)
GBP/NOK	11,70 (11,70)	11,40 (12,29)	11,55 (12,23)	11,71 (12,35)
CHF/NOK	9,69 (9,69)	9,16 (9,68)	9,15 (9,40)	9,06 (9,26)
JPY/NOK	8,27 (8,27)	7,57 (8,14)	7,63 (8,33)	7,44 (7,92)

Källa: Handelsbanken

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 25 augusti, 2021

Ränteprognoser

Styrränta	Årets slut			
	2020	2021	2022	2023
USA	0,125 (0,125)	0,125 (0,125)	0,125 (0,125)	0,625 (0,625)
Euroområdet	-0,50 (-0,50)	-0,50 (-0,50)	-0,50 (-0,50)	-0,50 (-0,50)
Sverige	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)	0,00 (0,00)
Danmark	-0,60 (-0,60)	-0,60 (-0,60)	-0,60 (-0,60)	-0,60 (-0,60)
Storbritannien	0,10 (0,10)	0,10 (0,10)	0,50 (0,25)	0,50 (0,50)
Norge	0,00 (0,00)	0,50 (0,50)	1,25 (1,00)	1,50 (1,50)
3-månader interbankränta	2020	2021	2022	2023
USA, LIBOR	0,24 (0,24)	0,20 (0,25)	0,30 (0,25)	0,85 (0,75)
Sverige, STIBOR	-0,05 (-0,05)	-0,05 (-0,05)	-0,05 (-0,05)	0,00 (-0,05)
Euro Area, EURIBOR	-0,55 (-0,55)	-0,57 (-0,50)	-0,45 (-0,45)	-0,45 (-0,45)
Danmark, CIBOR	-0,23 (-0,23)	-0,27 (-0,25)	-0,20 (-0,25)	-0,20 (-0,25)
Norge, NIBOR	0,49 (0,49)	0,85 (0,85)	1,60 (1,35)	1,85 (1,85)
2-årig statsobligationsränta	2020	2021	2022	2023
USA	0,13 (0,13)	0,40 (0,33)	0,70 (0,62)	1,30 (1,18)
Euroområdet (Tyskland)	-0,71 (-0,71)	-0,66 (-0,75)	-0,65 (-0,50)	-0,50 (-0,50)
Sverige	-0,34 (-0,34)	-0,30 (-0,30)	-0,15 (-0,05)	0,15 (0,00)
Danmark	-0,63 (-0,63)	-0,60 (-0,55)	-0,50 (-0,40)	-0,30 (-0,40)
Finland	-0,74 (-0,74)	-0,60 (-0,70)	-0,60 (-0,45)	-0,45 (-0,45)
Storbritannien	-0,07 (-0,07)	0,85 (0,10)	1,25 (0,10)	1,25 (0,15)
Norge	0,28 (0,23)	1,10 (0,90)	1,45 (1,20)	1,65 (1,25)
5-årig statsobligationsränta	2020	2021	2022	2023
USA	0,36 (0,36)	1,15 (0,95)	1,45 (1,15)	1,65 (1,60)
Euroområdet (Tyskland)	-0,73 (-0,73)	-0,46 (-0,58)	-0,28 (-0,28)	-0,05 (-0,20)
Sverige	-0,30 (-0,30)	0,12 (0,03)	0,28 (0,28)	0,50 (0,35)
Danmark	-0,60 (-0,60)	-0,40 (-0,40)	-0,15 (-0,15)	0,05 (-0,05)
Finland	-0,70 (-0,70)	-0,35 (-0,50)	-0,15 (-0,20)	0,10 (-0,10)
Storbritannien	-0,12 (-0,12)	0,78 (0,25)	0,99 (0,35)	0,99 (0,40)
Norge	0,64 (0,64)	1,40 (1,20)	1,70 (1,50)	1,85 (1,55)
10-årig statsobligationsränta	2020	2021	2022	2023
USA	0,93 (0,93)	1,70 (1,60)	1,95 (1,72)	2,20 (2,10)
Euroområdet (Tyskland)	-0,56 (-0,56)	-0,14 (-0,40)	-0,05 (-0,05)	0,20 (0,10)
Sverige	0,03 (0,03)	0,35 (0,20)	0,50 (0,50)	0,70 (0,60)
Danmark	-0,46 (-0,46)	0,15 (-0,05)	0,25 (0,35)	0,50 (0,45)
Finland	-0,40 (-0,40)	0,15 (-0,15)	0,25 (0,15)	0,45 (0,30)
Storbritannien	0,19 (0,19)	1,30 (0,50)	1,65 (0,65)	1,65 (0,70)
Norge	0,96 (0,96)	1,75 (1,50)	2,05 (1,80)	2,20 (1,85)
2-årig swap	2020	2021	2022	2023
USA	0,20 (0,20)	0,50 (0,43)	0,90 (0,82)	1,50 (1,43)
Euroområdet	-0,52 (-0,52)	-0,32 (-0,53)	-0,40 (-0,28)	-0,25 (-0,28)
Sverige	-0,02 (-0,02)	0,15 (0,00)	0,20 (0,25)	0,50 (0,30)
Danmark	-0,18 (-0,18)	-0,10 (-0,10)	0,00 (0,10)	0,20 (0,10)
Storbritannien	0,03 (0,03)	0,84 (0,15)	1,30 (0,25)	1,76 (0,38)
Norge	0,59 (0,59)	1,55 (1,25)	1,80 (1,55)	2,00 (1,60)
5-årig swap	2020	2021	2022	2023
USA	0,42 (0,42)	1,20 (1,02)	1,55 (1,25)	1,75 (1,80)
Euroområdet	-0,46 (-0,46)	-0,05 (-0,27)	-0,03 (0,03)	0,17 (0,10)
Sverige	0,13 (0,13)	0,62 (0,38)	0,68 (0,68)	0,90 (0,80)
Danmark	-0,17 (-0,17)	0,15 (0,05)	0,40 (0,30)	0,60 (0,40)
Storbritannien	0,19 (0,19)	0,69 (0,33)	1,08 (0,40)	1,47 (0,50)
Norge	0,97 (0,97)	1,70 (1,50)	2,00 (1,80)	2,15 (1,85)
10-årig swap	2020	2021	2022	2023
USA	0,91 (0,91)	1,75 (1,60)	2,05 (1,77)	2,35 (2,15)
Euroområdet	-0,26 (-0,26)	0,21 (-0,02)	0,34 (0,34)	0,59 (0,49)
Sverige	0,39 (0,39)	0,89 (0,60)	0,95 (0,90)	1,15 (1,00)
Danmark	-0,03 (-0,03)	0,50 (0,30)	0,60 (0,70)	0,85 (0,80)
Storbritannien	0,40 (0,40)	1,38 (0,65)	2,16 (0,80)	2,94 (1,00)
Norge	1,29 (1,29)	2,05 (1,80)	2,35 (2,10)	2,45 (2,15)

Källa: Handelsbanken

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 25 augusti, 2021

Research disclaimer

Risk warning

All investments involve risks and investors are encouraged to make their own decision as to the appropriateness of an investment in any securities referred to in this report, based on their specific investment objectives, financial status and risk tolerance. The historical return of a financial instrument is not a guarantee of future return. The value of financial instruments can rise or fall, and it is not certain that you will get back all the capital you have invested. At times, the expected total returns may fall outside of the above stated ranges because of price movement and/or volatility. Such interim deviations from specified ranges will be permitted but will become subject to review by Research Management.

Research disclaimers

Handelsbanken Capital Markets, a division of Svenska Handelsbanken AB (publ) (collectively referred to herein as 'SHB'), is responsible for the preparation of research reports. SHB is regulated in Sweden by the Swedish Financial Supervisory Authority, in Norway by the Financial Supervisory Authority of Norway, in Finland by the Financial Supervisory Authority of Finland and in Denmark by the Danish Financial Supervisory Authority. All research reports are prepared from trade and statistical services and other information that SHB considers to be reliable. SHB has not independently verified such information.

In no event will SHB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if SHB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages.

The views contained in SHB research reports are the opinions of employees of SHB and its affiliates and accurately reflect the personal views of the respective analysts at this date and are subject to change. There can be no assurance that future events will be consistent with any such opinions. Each analyst identified in this research report also certifies that the opinions expressed herein and attributed to such analyst accurately reflect his or her individual views about the companies or securities discussed in the research report. This research report does not, and does not attempt to, contain everything material that there is to be said about the company or companies described herein. For additional information about our research methodology please visit, <https://reon.researchonline.se/desc/disclaimers>.

Research reports are prepared by SHB for information purposes only. The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or personalised investment advice and such reports or opinions should not be the basis for making investment or strategic decisions. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. Past performance may not be repeated and should not be seen as an indication of future performance. The value of investments and the income from them may go down as well as up and investors may forfeit all principal originally invested. Investors are not guaranteed to make profits on investments and may lose money. Exchange rates may cause the value of overseas investments and the income arising from them to rise or fall. This research product will be updated on a regular basis.

No part of SHB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of SHB. The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions.

The report does not cover any legal or tax-related aspects pertaining to any of the issuer's planned or existing debt issuances.

Please be advised of the following important research disclosure statements:

SHB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability. Analyst compensation is not based on specific corporate finance or debt capital markets services. No part of analysts' compensation has been, is or will be directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports.

From time to time, SHB and/or its affiliates may provide investment banking and other services, including corporate banking services and securities advice, to any of the companies mentioned in our research.

We may act as adviser and/or broker to any of the companies mentioned in our research. SHB may also seek corporate finance assignments with such companies.

We buy and sell securities mentioned in our research from customers on a principal basis. Accordingly, we may at any time have a long or short position in any such securities. We may also make a market in the securities of all the companies mentioned in this report. [Further information and relevant disclosures are contained within our research reports.]

SHB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees may own or have positions in securities mentioned in research reports.

In conjunction with services relating to financial instruments, the Bank may, under certain circumstances, pay or receive inducements, i.e. fees and commission from parties other than the customer. Inducements may be both monetary and non-monetary benefits. If inducements are paid to or received from a third party, it is required that the payment must aim to improve the quality of the service, and the payment must not prevent the Bank from safeguarding the customer's interests. The customer must be informed about such remuneration that the Bank receives. When the Bank provides investment research, the Bank receives minor non-monetary benefits. Minor non-monetary benefits consist of the following:

- Information or documentation about a financial instrument or an investment service that is general in character.
- Written material produced by a third party that is an issuer to market a new issue.
- Participation at conferences and seminars regarding a specific instrument or investment service
- Corporate hospitality up to a reasonable amount.

The Bank has adopted Guidelines concerning Research which are intended to ensure the integrity and independence of research analysts and the research department, as well as to identify actual or potential conflicts of interests relating to analysts or the Bank and to resolve any such conflicts by eliminating or mitigating them and/or making such disclosures as may be appropriate. As part of its control of conflicts of interests, the Bank has introduced restrictions ("Information barriers") on communications between the Research department and other departments of the Bank. In addition, in the Bank's organisational structure, the Research department is kept separate from the Corporate Finance department and other departments with similar remits. The Guidelines concerning Research also include regulations for how payments, bonuses and salaries may be paid out to analysts, what marketing activities an analyst may participate in, how analysts are to handle their own securities transactions and those of closely related persons, etc. In addition, there are restrictions in communications between analysts and the subject company. According to the Bank's Ethical Guidelines for the Handelsbanken Group, the board and all employees of the Bank must observe high standards of ethics in carrying out their responsibilities at the Bank, as well as other assignments. For full information on the Bank's ethical guidelines please see the Bank's website www.handelsbanken.com and click through to About the Group – Policy documents and guidelines – Policy on Ethical standards. Handelsbanken has a ZERO tolerance of bribery and corruption. This is established in the Bank's Group Policy on Bribery and Corruption. The prohibition against bribery also includes the soliciting, arranging or accepting bribes intended for the employee's family, friends, associates or acquaintances. For full information on the Bank's Policy against corruption please see the Bank's website www.handelsbanken.com and click through to About the Group – Policy documents and guidelines – Policy against corruption.

When distributed in the UK

This document may be distributed in the United Kingdom only to persons who are authorised or exempted persons within the meaning of the Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) (or any order made thereunder) or (i) to persons who have professional experience in matters relating to investments falling within Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (the "Order"), (ii) to high net worth entities falling within Article 49(2)(a) to (d) of the Order or (iii) to persons who are professional clients under Chapter 3 of the Financial Conduct Authority Conduct of Business Sourcebook (all such persons together being referred to as "Relevant Persons").

Any person who is not a Relevant Person may not rely on this research report.

UK customers should note that neither the UK Financial Services Compensation Scheme for investment business nor the rules of the Financial Conduct Authority made under the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) for the protection of private customers apply to this research report and accordingly UK customers will not be protected by that scheme.

When distributed in the United States

Important Third-Party Research Disclosures:

SHB research is not "globally branded" research and each recipient of SHB research is advised that in the United States, SHB research is distributed by Handelsbanken Markets Securities, Inc., ("HMSI") an affiliate of SHB. HMSI does not produce research and does not employ research analysts. SHB research and SHB research analysts and its employees are not subject to FINRA's research analyst rules which are intended to prevent conflicts of interest by, among other things, prohibiting certain compensation practices, restricting trading by analysts and restricting communications with the companies that are the subject of the research report. SHB has no affiliation or business or contractual relationship with HMSI that is reasonably likely to inform the content of SHB research reports; SHB makes all research content determinations without any input from HMSI. SHB research reports are intended for distribution in the United States solely to "major U.S. institutional investors," as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934. Each major U.S. institutional investor that receives a copy of research report by its acceptance hereof represents and agrees that it shall not distribute or provide research reports to any other person. Any U.S. person receiving SHB research reports that desires to effect transactions in any equity securities discussed within the research reports should call or write HMSI. HMSI is a FINRA Member, telephone number (+1-212-326-5153).

Macro Research and Trading Strategy

Macro Research

Christina Nyman	Head of Macro Research and Chief Economist	+46 8 701 51 58	Denmark	Jes Asmussen	Chief Economist, Denmark	+45 46 79 12 03
				Rasmus Gudum-Sessingø	Senior Economist, Denmark	+45 46 79 16 19
Web						
Terese Loon		+46 8 701 28 72	Norway	Marius Gonsholt Hov	Chief Economist, Norway	+47 22 39 73 40
				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Sweden						
Helena Bornevall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 1859				
Johan Löf	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 5093	UK			
Anders Bergvall	Senior Economist, Sweden	+46 8 701 8378		James Sproule	Chief Economist, UK	+44 7812 4861 87
Erik Meyersson	Senior Economist, Eurozone	+46 8 701 1412				
Johanna Högfeldt	Senior Economist, US	+46 8 701 1711	Trading Strategy			
				Claes Måhlén	Chief Strategist	+46 8 701 83 16
				Nils Kristian Knudsen	Senior Strategist FX/FI	+47 22 82 30 10
Finland				Lars Henriksson	Senior Strategist FX	+46 8 463 45 18
Timo Hirvonen	Chief Economist, Finland	+358 10 444 2404		Johanna Högfeldt	Senior Strategist FX	+46 8 701 17 11
Janne Ronkanen	Senior Economist, Finland	+358 10 444 2403				

Debt Capital Markets

Robert Radway	Head of Debt Capital Markets	+46 8 701 21 97
Charlotte Wilson	Head of Debt Capital Markets Sweden	+46 8 701 22 45
Thomas Grandin	Head of Corporate Bonds	+46 8 463 45 83

Sales

Fixed Income Sales

Tomas Grandin	+46 8 463 45 83
---------------	-----------------

FX Sales

Linnea Lindström	+46 8 463 48 97
------------------	-----------------

Syndication

Thomas Grandin	+46 8 701 345 83
----------------	------------------

Regional sales

Amsterdam

Annelies Pruik	+31 204 127 668
----------------	-----------------

Copenhagen

Kristian Nielsen	+45 46 79 12 69
------------------	-----------------

Gothenburg

Magnus Karlsson	+46 31 743 31 03
-----------------	------------------

Helsinki

Mika Rämänen	+358 10 444 62 20
--------------	-------------------

London

Chris Yoxall	+44 207 578 86 20
--------------	-------------------

Luleå

Ove Larsson	+46 90 154 719
-------------	----------------

Malmö

Lars Horngård	+46 40 24 39 50
---------------	-----------------

Oslo

Petter Fjellheim	+47 22 82 30 29
------------------	-----------------

Stockholm

Malin Massaro	+46 8 701 27 70
---------------	-----------------

Toll-free numbers	From Sweden to N.Y. & Singapore 020-58 64 46	From Norway to N.Y. & Singapore 800 40 333	From Denmark to N.Y. & Singapore 8001 72 02	From Finland to N.Y. & Singapore 0800 91 11 00	Within the US 1-800 396-2758
--------------------------	--	--	---	--	--

Svenska Handelsbanken AB (publ)

Stockholm

Blasieholmstorg 11
SE-106 70 Stockholm
Tel. +46 8 701 10 00
Fax. +46 8 611 11 80

Copenhagen

Havneholmen 29
DK-1561 Copenhagen V
Tel. +45 46 79 12 00
Fax. +45 46 79 15 52

Helsinki

Itämerenkatu 11-13
FI-00180 Helsinki
Tel. +358 10 444 11
Fax. +358 10 444 2578

Oslo

Tjuvholmen allé 11
Postboks 1249 Vika
NO-0110 Oslo
Tel. +47 22 39 70 00
Fax. +47 22 39 71 60

London

Handelsbanken Plc
3 Thomas More Square
London GB-E1W 1WY
Tel. +44 207 578 8000
Fax. +44 207 578 8300

New York

Handelsbanken Markets Securities, Inc.
875 Third Avenue, 4th Floor
New York, NY 10022-7218
Tel. +1 212 326 5153
Fax. +1 212 326 2730
FINRA, SIPC