

## Lyckosam seglats bland isberg



**Heidi Elmér**

Chefekononom  
heidi.elmer@skandia.se

**Johan Lundqvist**

Ekonom  
johan.lundqvist@skandia.se

- **Fortsatt mycket lätt penningpolitik** från världens centralbanker under 2013 gör att de gröna skott vi nu ser i den globala konjunkturen får fäste. Global tillväxt väntas därför öka kommande år och vara lite starkare än vad den rådande konsensusbilden målar upp.
- **Den globala återhämtningen blir inte helt synkroniserad** utan vi kommer att se olika fart på tillväxten i de olika regionerna. I USA och Kina är förutsättningarna för starkare tillväxt bättre än i Europa som fortsätter att tyngas av budgetåtstramningar och hög arbetslöshet. Japan får skjuts av stimulanspaket och svagare valuta.
- **Pragmatiska politiska lösningar** i såväl USA som Europa gör att nya akuta kriser kan undvikas.
- Den **svenska konjunkturedgången blir relativt kortvarig** med hjälp av ytterligare räntesänkning från Riksbanken till 0,75 procent i februari. Därefter ligger räntan still resten av året. Men trots att ljusare utsikter stundar längre fram kommer den svaga arbetsmarknaden fortsätta vara både Riksbankens och regeringens största huvudvärk.
- Under andra halvåret är det rimligt att räkna med **successivt stigande marknadsräntor** i takt med att konjunkturläget ser ljusare ut och centralbanker lättar på gasen. Extremt låg avkastning på räntemarknaden i kombination med expansiv penningpolitik leder till omallokeringsflöden som gynnar aktiemarknaderna.
- Riskbilden är komplex och är främst kopplad till osäkerhet kring politiska beslut i både Europa och USA. **Av våra två riskscenarior tror vi att nedåtriskerna dominerar och kan leda till att marknadsturbulensen åter gör intåg.** Men även ett starkt tillväxtscenario kan skapa volatilitet på marknaderna om centralbankerna drar tillbaka likviditeten och normaliserar styrräntor snabbare än väntat.

BNP-prognoser Årlig procentuell förändring	Skandia				Consensus Economics	
	2011	2012	2013	2014	2013	2014
USA	1,8	2,3	2,4	3,0	2,0	2,8
Japan	-0,7	2	1,3	2,2	0,7	1,0
Euroområdet	1,5	-0,4	-0,2	1,5	-0,1	0,9
Sverige	3,9	1,2	1,2	3,0	1,2	2,6
Världen	3,1	2,9	3,3	4,1	-	-

## GLOBAL SAMMANFATTNING

## Lyckosam seglats bland isberg

Trots att den globala tillväxten under hösten och vintern sett riktigt blek ut ser vi nu allt fler tecken på att konjunkturen håller på att bottna för att framåt sommaren kunna återhämta sig igen. 2012 var ett år som präglats av pyspunka i konjunkturen samtidigt som stor politisk osäkerhet i såväl Europa, USA som Kina gjorde sikten framåt grumlig. Detta har speglats i att konjunkturbedömarens allmänna uppfattning om tillväxten i de flesta länder kontinuerligt har justerats ned det senaste året.

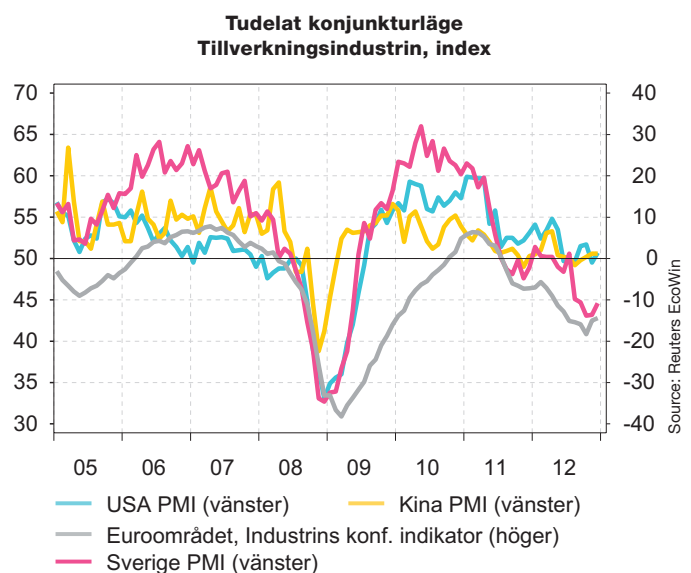
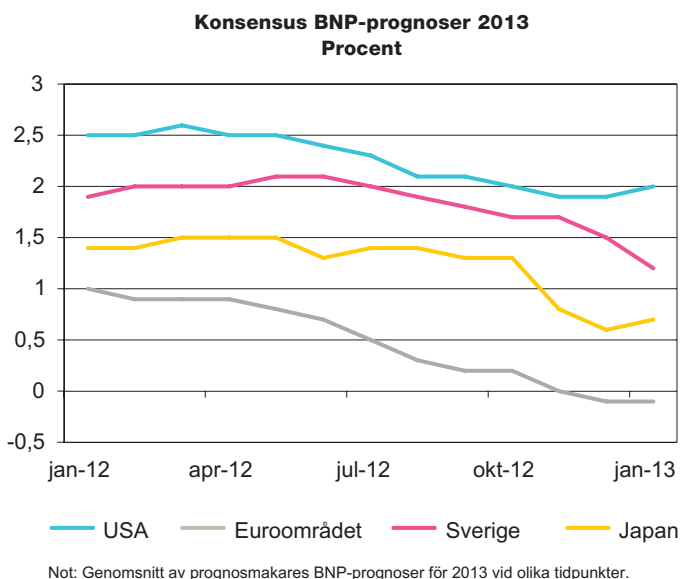
**Man skulle kunna likna den globala konjunkturen vid ett fartyg som seglar på ett hav där en mängd isberg flyter omkring som man måste väja för och därför har farten sänkts ordentligt.** De synliga isbergen har burit namn som skuldskris i euroområdet, budgetstup i USA och ledarbyte i Kina. Tidvis har fartyget stött på och skrapat i ett isberg. Ibland har ett hål sprungit läck, men krishantering ombord har fungerat hjälpligt. I förarhytten på fartyget är det trångt. Där trängs nationella regeringar, centralbanker, IMF, EU kommissionen och andra politiker och myndigheter. Och det är centralbankerna som agerat snabbast och mest handgripligt för att täta sprickorna. Övriga kaptener har mest ägnat tiden åt att dividera vad och hur man ska göra. Men i sista stund har dock även de lyckats komma överens och täppt till hålen. På så sätt har man lappat och lagat och fartyget har kunnat segla vidare – med blotta förskräckelsen i behåll.

Så skulle man kunna beskriva utvecklingen den senaste tiden. **Det är främst en mycket expansiv penningpolitik från världens centralbanker – både konventionell och okonventionell – som bidragit till att kraftigt minska recessionsrisken.** Förutom att de flesta länder redan har styrräntor mycket nära noll

stimulerar dessutom centralbankerna på en rad andra sätt som exempelvis genom att ge lån till banksektorn och köpa obligationer på andrahandsmarknaden. Det syns genom att centralbanker som Fed, ECB och Bank of England har balansräkningar som har expanderat kraftigt de senaste åren. Det har fungerat som smörjmedel för den finansiella sektorn, vilket på senare tid också börjar visa sig i form av bättre konjunktursignaler. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin i både USA och Kina indikerar ett neutralt läge. Även i Europa verkar den snabba nedgången under vintern ha stannat upp.

**Nu ser vi fler och fler tecken på stabilisering.** I USA fortsätter husmarknaden att återhämta sig. Även i Kina ökar aktiviteten igen efter att ha bottnat under hösten och det ger draghjälp åt den globala konjunkturen. I euroområdet är utvecklingen fortfarande som helhet mycket svag och det råder stor tudelning mellan de olika länderna. De krisdrabbade länderna i syd fortsätter att befinna sig i recession och det tynger även det nordligare blocket även om förutsättningarna i exempelvis Tyskland i grunden ser stabilare och bättre ut.

Även Sverige har drabbats hårt av inbromsningen i den globala konjunkturen. **Men den konjunkturredgång vi nu ser är mer att likna vid en normal lågkonjunktur** än den tvärnit som drabbade Sverige i samband med den finansiella krisen 2008. Vi räknar med att tillväxten i Sverige bottnar till sommaren 2013 för att sedan gradvis förstärkas i takt med att den globala konjunkturen tar fart igen. Men trots att ljusare utsikter stundar längre fram kommer den svaga arbetsmarknaden fortsätta vara både Riksbankens och regeringens största huvudvärk.



## HUVUDSCENARIO

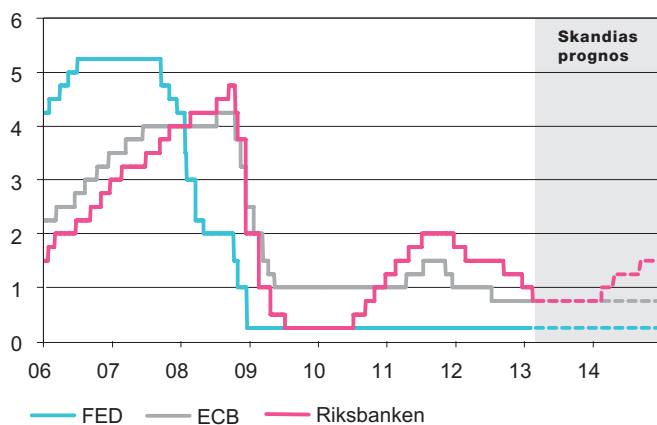
# Gröna skott växer sig starkare med penningpolitiskt gödsel (60 procent sannolikhet)

- **Fortsatt mycket lätt penningpolitik** från världens centralbanker under 2013 gör att de gröna skott vi nu ser i den globala konjunkturen får fäste. Global tillväxt väntas därför öka kommande år och vara lite starkare än vad den rådande konsensusbilden målar upp.
- **Den globala återhämtningen blir inte helt synkroniserad** utan vi kommer att se olika fart på tillväxten i de olika regionerna. I USA och Kina är förutsättningarna för starkare tillväxt bättre än i Europa som fortsätter att tyngas av budgetåtstramningar och hög arbetslöshet. Japan får skjuts av stimulanspaket och svagare valuta.
- **Pragmatiska politiska lösningar** i såväl USA som Europa gör att nya akuta kriser kan undvikas.
- **I USA väntar fortsatt tuffa budgetförhandlingar kring skuldtaket** och att hitta långsiktigt hållbara lösningar att minska statsskulden. Vi räknar med att demokrater och republikaner hittar kompromisslösningar i sista stund. I närtid blir det förmodligen inte några långsiktiga (och välbehövliga) reformer men åtgärderna blir tillräckliga för att undvika låsningar som kan lamslå ekonomin.
- I euroområdet fortsätter den inslagna vägen mot gradvis starkare integration mellan medlemsländerna och steg mot en fullskalig finanspolitisk och

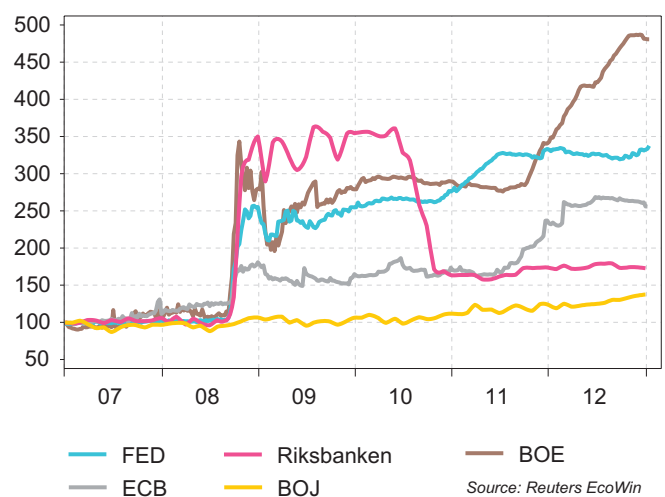
ekonomisk union. **Grekland hålls under armarna och Spaniens eventuella behov av nödlån kan hanteras** inom ramen för den nyinrättade krismekanismen.

- Den **svenska konjunkturedgången blir relativt kortvarig** med hjälp av ytterligare en räntesänkning från Riksbanken till 0,75 procent. Men trots att ljusare utsikter stundar längre fram kommer den svaga arbetsmarknaden fortsätta vara både Riksbankens och regeringens största huvudvärk.
- Finansiella marknader fortsätter att få stöd från centralbankerna i form av stora mängder överskottslikviditet även under 2013. Men nedsidan för statsobligationer är begränsad. Under andra halvåret är det rimligt att räkna med **successivt stigande marknadsräntor** i takt med att konjunkturläget ser ljusare ut och centralbanker lättar på gasen. Extremt låg avkastning på räntemarknaden i kombination med fortsatt expansiv penningpolitik bör leda till omallokeringsflöden som gynnar aktiemarknaderna. Trots kärt konjunkturläge har många bolag starka balansräkningar med låg skuldsättning och stora kassor. Det gör att de står relativt väl rustade och talar för fortsatt höga utdelningar.

Fortsatt låga styrräntor  
Procent



Centralbankers balansräkningar  
Index 2007 = 100



## RISKSCENARIER

## Nedåtrisker dominerar

Trots att vi har en optimistisk grundsyn – låt oss vara tydliga med att en hel del utmaningar och risker kvarstår för världsekonomin. **Som alla vet är isberg som störst under ytan.** Centralbankernas massiva stimulanser har främst handlat om att bota symptomen på finans- och skuldkrisen. Det har inte löst de underliggande problemen med mycket hög och ohållbar skuldsättning. De åtgärder som politikerna hittills levererat har varit tillräckliga för att hantera de akuta situationer som uppstått. Men åtgärderna har varit senfärdiga och knapphändiga. Det gör att det finns risk att gamla surdegar återkommer.

Samtidigt finns också möjlighet till betydligt ljusare utsikter än i vårt huvudscenario. Det finns ofta en tendens att underskatta styrkan i en återhämtning – särskilt som det nu sker en kombination av mycket lätt penningpolitik och pågående reformarbete som kan vara bränsle för en starkare konjunkturuppgång. Nedan har vi sammanställt hur vi ser på riskbilden genom att teckna upp två olika riskscenarier.

### Nedåtrisker: Ny förtroendekris ger recession (25 procent sannolikhet)

- Budgetförhandlingarna strandar i USA och kreditinstituten nedgraderar det amerikanska kreditbetyget ännu en gång, vilket skakar om marknadens förtroende för den politiska förmågan att hitta lösningar.
- Vi får en ny omgång bristande marknadsförtroende kring krishantering och finansiering av kvarvarande problem med bankers och staters skuldsättning i euroområdet. Spanien och Italien har åter svårt att få marknadsfinansiering. Den brandvägg man försökt upprätta visar sig inte vara tillräcklig. Problemen sprider sig till att även omfatta Frankrike.
- I Kina lyckas den politiska ledningen inte att parera nedgången i investeringar och produktion med bättre inhemsk efterfrågan. En viktig tillväxtmotor för världsekonomin tappar därmed fart.
- I Sverige leder en sättning i huspriserna i kombination med hög skuldsättning och stigande arbetslöshet till en mer utdragen konjunkturedgång.

- Världskonjunkturen fortsätter att bromsa in och utsikterna ser bleka ut. **Komplex riskbild gör de finansiella marknaderna mycket känsliga för osäkerhet kring politiska beslut och händelser.** Centralbanker fortsätter stimulera och mer kvantitativa lättnader sätts in för att dämpa en betydligt mer volatil marknadsutveckling där riskpremier åter stiger snabbt. Det betyder fortsatt mycket låga marknadsräntor i länder som USA, Tyskland och Sverige men sannolikt borsfall och stigande statsobligationsräntor för krisdrabbade sydeuropeiska länder.

### Uppåtrisker: Reformen banar väg för uppsving (15 procent sannolikhet)

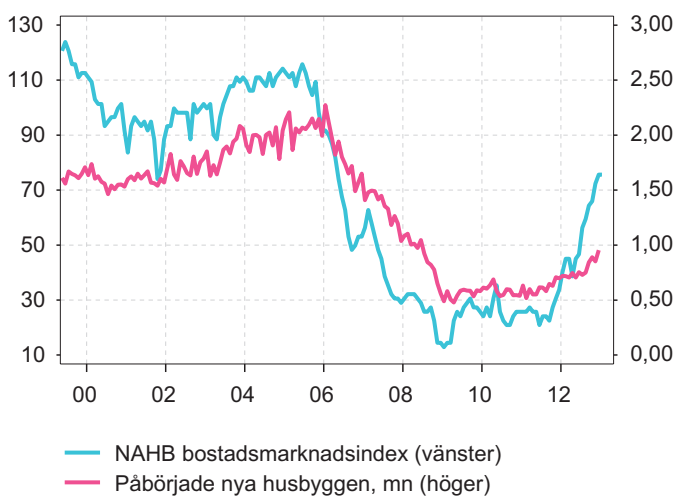
- Hårda men konstruktiva förhandlingar gör att Obama kan få igenom en del efterlängtade reformer av bland annat skatte- och sjukvårdssystemet. En långsiktig plan att minska budgetunderskottet och få ner statsskulden är mycket gynnsamt för den långsiktiga tillväxtpotentialen.
- I euroområdet vidtar de krisdrabbade länderna nödvändiga saneringar och reformer som gör att konkurrenskraften återvänder och skapar grund för högre potentiell tillväxt.
- I Kina lyckas politiken snabbare än väntat att växla om ekonomins drivkrafter från investeringar och produktion till service-sektor och privat konsumtion. Därmed skulle en mer miljövänlig och långsiktigt stabil kinesisk tillväxt kunna uppnås.
- Den starkare globala konjunkturuppgången ger draghjälp även till den svenska ekonomin. Företagen är konkurrenskraftiga och står i en stark och flexibel position att snabbt dra nytta av det bättre konjunkturläget.
- Centralbanker börjar signalera att man lättar på gasen och att styrräntor ska börja normaliseras. Det finns **risk för stigande inflationsförväntningar och inflationsoro i detta scenario**, vilket leder till snabbare uppgång av marknadsräntor än i huvudscenariot. Även ett starkt tillväxtscenario kan skapa volatilitet på marknaderna om centralbankerna drar tillbaka den stora överskottslikviditeten och normaliserar styrräntor snabbare än väntat.

# Översikt av enskilda ekonomier

## USA: På bättringsvägen

I USA fortsätter husmarknaden att visa allt mer stadiga tecken på återhämtning. Nybyggandet ökar och huspriserna stiger. Allt sker förvisso från en mycket låg nivå, men det är ändå en välkommen förbättring för den amerikanska ekonomin och bidrar till att hålla konsumenternas förtroende stabilt. De amerikanska hushållen har också kommit en bit på vägen när det gäller att minska sina privata skulder. En del av de tuffaste korrigeringsarna har man nu alltså bakom sig.

USA: Bostadsmarknaden repar sig



Source: Reuters EcoWin

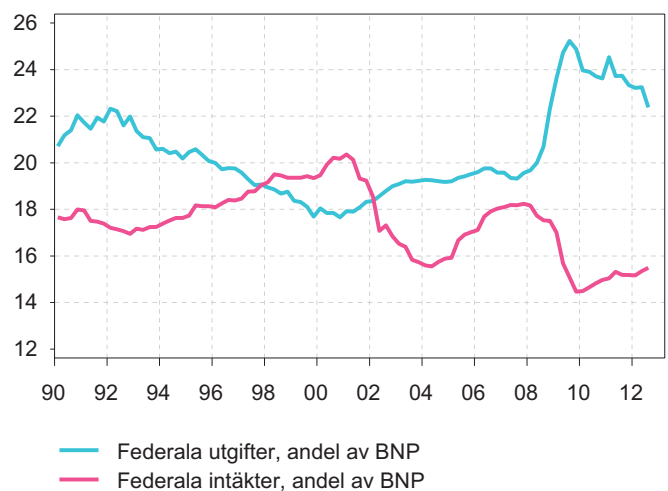
Samtidigt återhämtar sig arbetsmarknaden gradvis. Men arbetslösheten är fortfarande relativt hög på 7,8 procent och Fed har tydligt signalerat att man tänker fortsätta hålla styrräntan nära noll tills arbetslösheten understiger 6,5 procent. Om arbetslösheten fortsätter att förbättras i linje med den trend vi sett det senaste året innebär det fortsatt nollränta i USA till slutet av 2014. Vi räknar också med att Fed fortsätter med de kvantitativa lättnaderna i form av köp av bostadsobligationer under merparten av 2013, även om det råder delade meningar inom Fed när det är dags att bromsa köpen. **Det förekommer viss diskussion om risk för stigande inflation till följd av den okonventionella penningpolitiken, men den risken anser vi vara överdriven så länge som det finns gott om lediga resurser på både arbetsmarknaden och inom industrin.** Det vore sannolikt en betydligt högre risk för konjunkturläget om Fed skulle lätta på gasen för tidigt, vilket skulle riskera att knäcka den begynnande positiva trenden i ekonomin.

Smolket i bågaren är de finanspolitiska utmaningarna. Här handlar det om att balansera mellan risken att

kortsiktigt strypa ekonomin med för stor finanspolitisk åtstramning, men samtidigt lösa behovet att långsiktigt bryta trenden med en allt för snabbt växande statskuld.

I närtid har fokus handlat om hotet från det så kallade budgetstupet som innebär att en rad tillfälliga skattelättnader och finanspolitiska stimulanser kommer att upphöra om inte nya beslut fattas. En kompromiss i representanthuset vid årsskiftet om att behålla de temporära skattesänkningarna utom för de allra rikaste gjorde att den amerikanska ekonomin tillfälligt kunde styra förbi budgetstupet. Men många utmaningar och tuffa förhandlingar kvarstår under kommande månader. Redan i slutet av februari väntas USA slå i det så kallade skuldtaket som i värsta fall skulle kunna tvinga USA att ställa in betalningarna. Politikerna behöver också lägga fram en plan för att långsiktigt banta statsbudgeten och minska underskottet. I dagsläget råder en stor obalans med växande utgifter samtidigt som skattetrycket är mycket lågt – både i ett historiskt perspektiv och jämfört med andra länder. Här finns utrymme för reformer av såväl skattesystemet som sjukvårdssystemet, vilket skulle kunna lägga grunden för en långsiktig gynnsam tillväxtpotential.

USA: Gap mellan utgifter och intäkter



Source: Reuters EcoWin

Trots att läget mellan demokrater och republikaner är starkt polariserat räknar vi med att parterna når en överenskommelse som undviker att skuldtaket bryts. Huvudscenariot är att vi kommer fortsätta se kompromisser i sista stund som hjälpligt hanterar situationen och kan hålla marknaderna någorlunda lugna. Ett riktigt drömscenario vore naturligtvis om kongressen lyckas komma överens om hållbara och långsiktiga reformer och få bort fokus på kortsiktiga sista-minuten-lösningar.

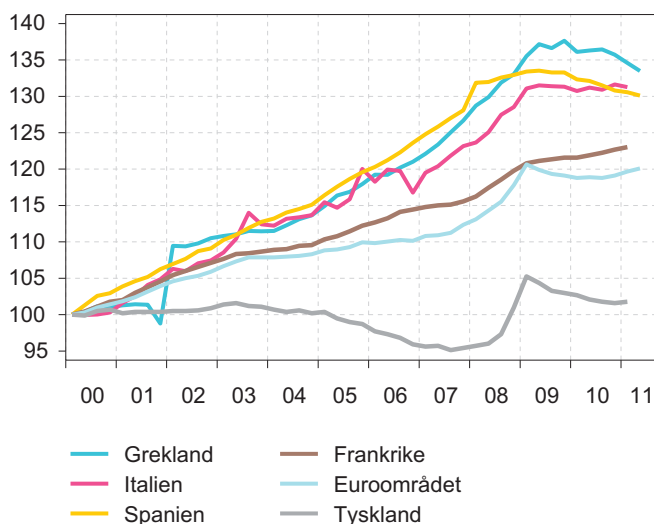


## Euroområdet: Krisländer utgör sänke för tillväxten

Under hösten och vintern har steg i rätt riktning tagits och euroområdet verkar ha lämnat det mest akuta krisanteringsstadiet bakom sig. Fokus har inriktats på förslag mot mer långsiktiga lösningar som ska fördjupa eurosamarbetet. Siktet är inställt på att bilda en gemensam bank- och finanspolitisk union. Samtidigt har blotta vetskapen om att ECB har beredskap att ta till sitt nyinrättade stödprogram – som innebär köp av statsobligationer från krisdrabbade länder – lugnat marknaderna, även om vapnet inte testats i realiteten ännu. Sammantaget har detta bidragit till att minska farhågorna om att ett eller flera länder ska lämna eurosamarbetet.

Eftersom de enskilda länderna inte kan öka sin konkurrenskraft genom devalvering av valutan sker nu istället en så kallad intern devalvering på flera håll. Även om det är en smärtsam process att spara sig ur en kris ser vi att kostnadsnedskärningar och sänkta löner faktiskt äger rum och minskar enhetsarbetskostnaderna i framför allt de sydeuropeiska länderna. Det leder till en nödvändig anpassning av konkurrenskraften för de krisdrabbade länderna, som på sikt skapar förutsättningar för bättre tillväxt.

**Enhetsarbetskostnader**  
Index 2000 = 100



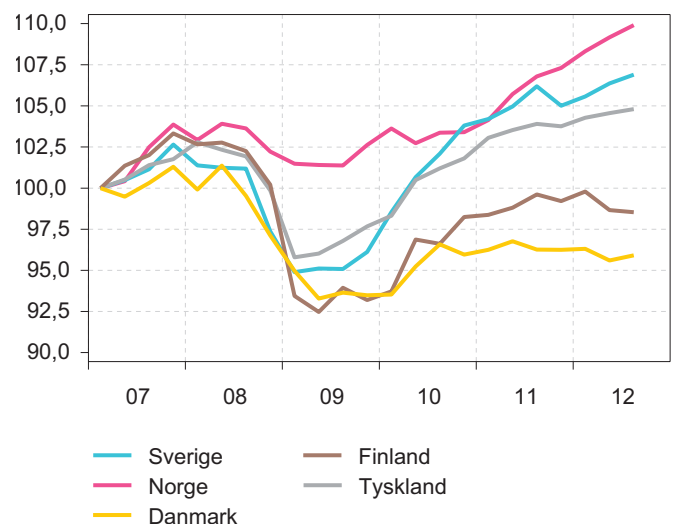
De grundläggande problemen med svaga europeiska banker och en ohållbar skuldbörda kvarstår dock för många länder och det kommer att ta lång tid innan de är på en hållbar väg igen. Utmaningen för politikerna är att fortsätta med budgetkonsolideringar utan att strypa tillväxten helt. Strategin med tuff budgetdisciplin har ifrågasatts från flera håll – bland annat från IMF. Det här är i dagsläget **en av de största riskerna för till-**

## växten i euroområdet: alltför ihärdiga budgetsaneringar för krisländerna riskerar att slå undan benen för en återhämtning.

En annan stor utmaning är att hantera den växande arbetslösheten som stigit till rekordhög nivå på närmare 12 procent för euroområdet som helhet. Bakom den aggregerade siffran döljer sig dock hissande skillnader. Medan Tysklands arbetslöshet är rekordlåg på 5,4 procent har arbetslösheten i det närmaste exploderat till över 25 procent i Spanien och Grekland. Studerar vi arbetslösheten för ungdomar under 25 år ser verkligheten ännu mer dramatiskt ut. I Spanien och Grekland är mer än varannan ung utan jobb. Situationen riskerar att bli politiskt sprängstoff i många länder och leder till ökade sociala spänningar.

Tillväxten för euroområdet som helhet är mycket svag och det råder stor tudelning mellan de olika länderna. De krisdrabbade länderna i syd fortsätter att befinna sig i recession det kommande året och det tynger även det nordligare blocket även om förutsättningarna i exempelvis Tyskland ser stabilare och bättre ut. Den konkurrenskraftiga tyska industrin kommer att gynnas av återhämtningen på tillväxtmarknaderna och kan därmed hjälpa till att kompensera för de negativa tillväxttalen i Sydeuropa. Men Tyskland kan inte ensamt hålla euroområdet flytande och därför kommer ECB fortsätta signalera mycket expansiv penningpolitik det kommande året. Om konjunkturen skulle försvagas ytterligare finns utrymme att sänka refinansräntan från 0,75 procent, men det har sannolikt begränsad effekt eftersom den effektiva dagslåneräntan redan är mycket nära noll. **Behövs mer stimulans är det mer troligt att ECB på nytt erbjuder bankerna gynnsamma lån till låg ränta och med lång löptid.**

**BNP-nivå**  
Index 2007 = 100



## Sverige: Arbetslösheten en huvudvärk

För en liten öppen ekonomi som Sverige – som har stor handel med omvärlden – har inbromsningen i den globala konjunkturen drabbat svensk tillväxt hårt. Avmattningen under hösten och vintern har varit brant och snabb. Svagare tillväxt i omvärlden i kombination med en stark krona har gjort att framför allt tillverkningsindustrin har haft det tufft. Till skillnad från finanskrisen 2008 och 2009 får svenska företag klara sig utan draghjälp från en svagare krona den här gången.

Tjänstesektorn har varit mer motståndskraftig, men även här har vi sett fallande aktivitet under vintern. Antalet varsel har under vintern ökat markant och det har även spillt över i stigande arbetslöshet. Anställningsplanerna enligt KI-barometern tyder dessutom på fortsatta personalneddragningar i de flesta sektorer, vilket riskerar dra upp arbetslösheten ytterligare. Och det är utvecklingen på arbetsmarknaden som är Sveriges huvudvärk närmaste tiden.

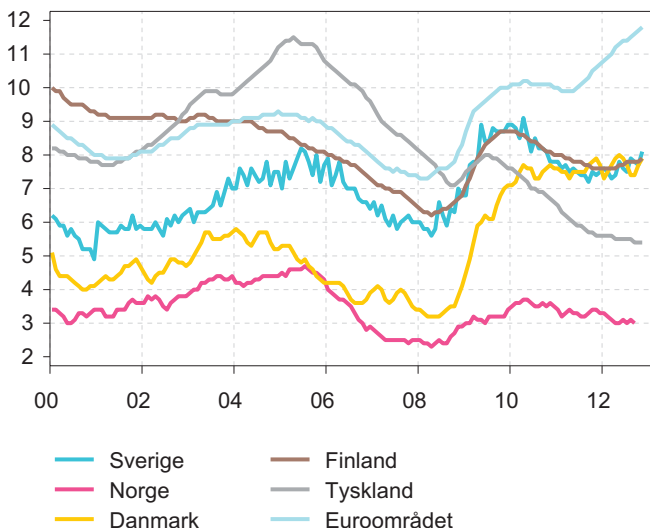
**Trots att Sverige efter 2009 hade ett kraftigt uppsving som var betydligt starkare än många jämförbara länder har inte motsvarande förbättring skett på arbetsmarknaden.** Istället har den svenska arbetslösheten utvecklats i linje med arbetslösheten i Danmark och Finland. Störst kontrast blir det om man jämför med den tyska arbetsmarknaden där arbetslösheten stadigt minskat de senaste åren och nu befinner sig på rekordlåg nivå. Där verkar speciellt satsningarna på lärlingsprogram för ungdomar ha gett gott resultat. I Sverige har däremot ungdomsarbetslösheten ökat markant och är betydligt högre än i grannländerna. Den svenska ungdomsarbetslösheten ligger istället i linje med utvecklingen för unga i euroområdet som

helhet. Och den siffran har ju ökat kraftigt till följd av krisen i Sydeuropa. **Det är uppenbart att den svenska arbetsmarknaden lider av strukturproblem.** Riksbanken har under hösten menat att dessa strukturproblem inte är något som penningpolitiken kan åtgärda, men **fortsätter denna utveckling blir det svårt för Riksbanken att blunda för situationen.** Även regeringen har en stor utmaning i att hitta lösningar. Dagens siffror ger oppositionen ett öppet slagläge för kritik. Det här blir troligen en av de viktigaste frågorna inför riksdagsvalet 2014 och **vi kommer rimligen se ökad satsning på arbetsmarknadspolitiken från regeringen redan i år.**

Sammantaget ser vi att aktiviteten i ekonomin är som svagast nu under vintern. Men den konjunkturedgång vi nu ser är mer att likna med en normal lågkonjunktur än den tvärnit som drabbade Sverige 2009 i spåren av den finansiella krisen. **Vi räknar med att tillväxten i Sverige bottnar till sommaren för att sedan gradvis förstärkas i takt med att den globala konjunkturen tar fart igen.**

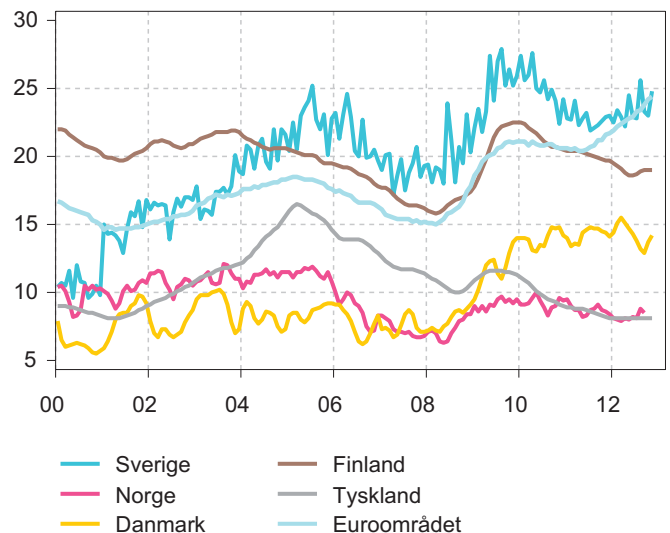
Samtidigt är inflationstrycket dämpat och inflationen fortsätter därmed att ligga en bra bit under Riksbankens mål på 2 procent. Svag konjunktur och låg inflation gör att Riksbanken behöver sänka reporäntan ytterligare en gång till 0,75 procent det närmaste kvartalet. Majoriteten i Riksbanken har under hösten lyft fram att de även tar hänsyn till eventuella finansiella obalanser när man fattar beslut om reporäntan. Framför allt riksbankschefen Stefan Ingves har uttryckt tydligt att han inte vill se en ökning av hushållens skulder i förhållande till disponibelinkomsten. Det gör att vi i vårt huvudscenario räknar med att Riksbanken ligger kvar med reporäntan på 0,75 procent året ut.

Arbetslöshet  
Procent



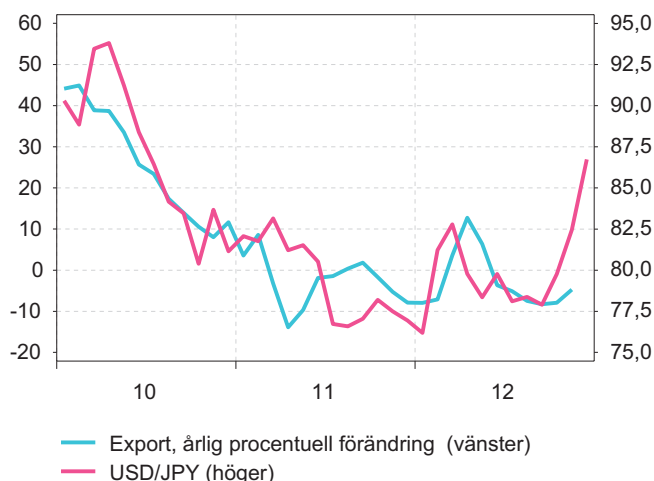
Source: Reuters EcoWin, Eurostat

Ungdomsarbetslöshet (under 25 år)  
Procent



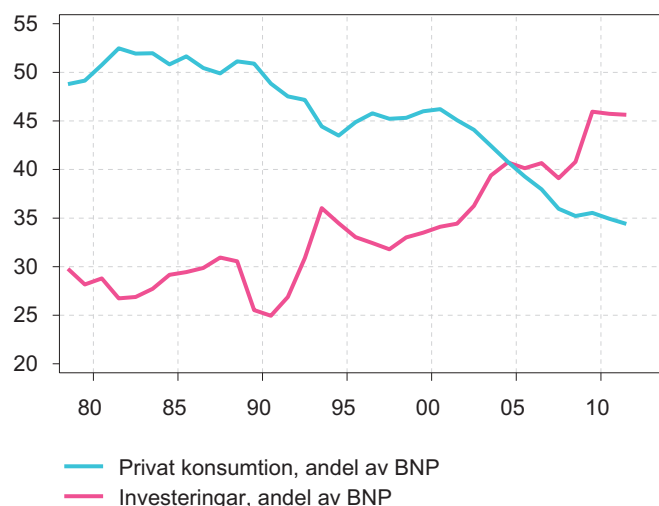
Source: Reuters EcoWin, Eurostat

Japan: Draghjälp av svagare yen



Source: Reuters EcoWin

Kina: Investeringsdriven tillväxt



Source: Reuters EcoWin

## Japan: Stimulanspaket ger injektion

Under förra året gick den japanska ekonomin in i recession för tredje gången på fem år. Första halvåret blev dock förhållandevis starkt och bidrar till att BNP-tillväxten landar på 2,0 procent för 2012 som helhet. Förutsättningarna inför 2013 såg bleka ut för Japan.

**Men den nya regeringens stimulanspaket på 10,3 biljoner yen som lanserades i början av januari 2013 motsvarar ungefär 2 procent av BNP och väntas därmed ge en – åtminstone tillfällig – injektion till japansk tillväxt i år.**

Tillväxten får även stöd av en kraftigt försvagad yen. Det senaste året har yenen försvagats med närmare 15 procent mot dollarn. Större delen av nedgången skedde efter att det blev klart att Japan skulle hålla nyval i december. Den nyvalde premiärministern Shinzo Abe kampanjade för expansiv ekonomisk politik med en tydlig målsättning att bryta deflationsspiralen och få fart på tillväxten. Abe har även vid upprepade tillfällen uppmanat centralbanken att höja sitt inflationsmål från 1 till 2 procent, vilket också nyligen skedde.

I takt med att den nya regeringen implementerar sin politik och utövar påtryckningar på centralbanken att lätta penningpolitiken ytterligare räknar vi med att

yenen fortsätter att vara svag under 2013. Valutaförsvagningen tillsammans med återhämtningen i världsekonomin, ger stöd åt exportsektorn och påverkar tillväxten positivt.

## Kina: Bättre snurr på hjulen igen

Sedan millennieskiftet har den kinesiska tillväxten i genomsnitt vuxit med drygt 10 procent per år och därmed varit en viktig tillväxtmotor för världsekonomin. Men de senaste två åren har vi sett en mer dämpad tillväxt. Förutom avmattningen i världsekonomin har ledningens åtstramningspolitik i syfte att begränsa inflationen och minska risken för överhettning varit en central anledning till att tillväxten har mattats av.

Under vintern har vi dock sett flera signaler som pekar mot en stabilisering av den kinesiska ekonomin. Det ser ut som att tillväxten bottnade i det tredje kvartalet i fjol då BNP växte med 7,4 procent. Framöver räknar vi med att Kina växer omkring 8 procent, vilket är högre än den kinesiska regeringens tillväxtmål på 7 procent. **Utmaningen för den kinesiska ledningen är att balansera om drivkrafterna för tillväxten från investeringar och produktion till tjänstesektor och privat konsumtion.** För att lyckas krävs även reformer av bland annat socialförsäkringssystemet och att andelen statsägda bolag minskar.

**Begränsning av ansvar:** Informationen i denna publikation baseras på Skandias egna bedömningar vid tidpunkten för publicerandet samt på andra källor. Bedömningarna utgår från faktorer och uppgifter som kan visa sig vara oriktiga. Bedömningar och slutsatser som presenteras kan komma att ändras och det kan ske utan att Skandia distribuerar information om förändringen. Skandia ställer därför inga garantier och gör inga uttalanden vad gäller riktighet, tillförlitlighet eller fullständighet av den lämnade informationen. Den som tar del av informationen ska vara medveten om att den inte innebär något erbjudande om köp eller försäljning av finansiella instrument, någon uppmaning till sådana transaktioner eller något råd. Det ankommer på användaren av informationen att själv värdera riktigheten, tillförlitligheten och fullständigheten av informationen.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtiden. Pengar som placeras i fonder kan både öka som minska i värde och det finns ingen garanti att få tillbaka hela det insatta kapitalet. Att fatta investeringsbeslut innebär alltid ett risktagande och varje sådant beslut fattas självständigt av kunden och på dennes eget ansvar.

Denna information är avsedd enbart för personer och företag med hemvist inom den europeiska unionen och det ekonomiska samarbetsområdet samt i Schweiz och således inte riktat till person hemmahörande i USA eller något annat land där tillgängliggörande på något sätt är begränsad.