

Östersjörapport

Swedbank informerar om konjunktur
och struktur i länderna runt Östersjön
ur ett företagsperspektiv

Swedbank Östersjöanalys

Nr 19 • 24 mars 2009

Aktiviteten i Östersjöregionen minskar – men nu kan grunden läggas för stärkt konkurrenskraft

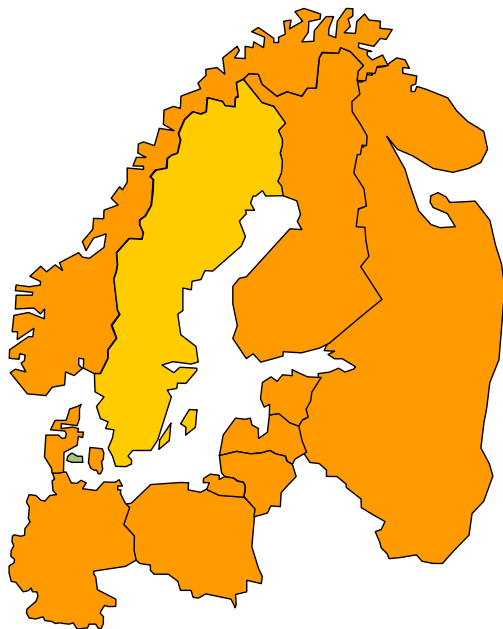
- Vi förutser att Östersjöländernas BNP krymper med 2,2 % i år och att uppgången nästa år blir på beskedliga 0,7 %. Omvärldskonjunkturen, råvarupriser och finansiella förhållanden är betydande prognosrisker.
- Den tyska ekonomin backar med en BNP-tillväxt på -4 % 2009. Exportindustrin påverkas negativt av det globala efterfrågefallet, och nedgången dämpar också den inhemska efterfrågan. Även de nordiska länderna bromsar in.
- Polen – med förhållandevis små obalanser – utvecklas starkast i regionen under innevarande år och undviker recession till följd av en relativt stark hushållssektor samt EU:s strukturfonder som potentiellt höjer BNP med drygt 5 % per år under 2007-2013.
- Prisfall på råvarumarknaden och försämrad tillgång till internationellt kapital exponerar stora obalanser och leder till djup nedgång i Rysslands och Ukrainas ekonomier.
- Baltikums inhemska efterfrågan sjunker markant när obalanser korrigeras. I Lettland krymper BNP med 15 %, i Estland med 8 % och i Litauen med 6 % i år. Den ekonomiska politiken inriktas på ett snabbt inträde i EMU.
- Trots att 2009-2010 förutses bli en period av mycket svag utveckling kvarstår Östersjöregionens stora långsiktiga potential för handel och investeringar. Konvergensen mellan nya och gamla EU-länder fortsätter, men inte med automatik! Den ekonomiska politiken bör därför kortsiktigt inriktas på att mildra efterfrågefallet och långsiktigt på att stärka konkurrenskraften.

Cecilia Hermansson

Jörgen Kennemar Magnus Alvesson

Innehållsförteckning

Nyckeltal	3
Stora obalanser skapar anpassningsbehov	4
Ryssland – krisen tömmer kassorna	12
Ukraina – krisen fördjupas	17
Polen – hoppet står till hushållen	23
Estland – bättre rustat för kris	28
Lettland – går igenom ett stålbad	31
Litauen – recessionen fördjupas	35
Tyskland – exportindustri i moll	38
Finland – utsatt exportindustri	41
Danmark – konjunkturen ned med stormsteg	43
Norge – saktar in	46
Sverige – kraftigt fall, långsam återhämtning	48



Konjunkturen runt Östersjön

Mars 2009

Nyckeltal ¹⁾

	BNP-tillväxt ¹⁾ (%)			Inflation (KPI, %)			Bytesbalans (% av BNP)			Budgetsaldo (% av BNP)		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Polen	4,8	0,3	1,5	4,3	3,0	2,7	-5,9	-4,0	-3,8	-2,0	-2,8	-2,7
Estland	-3,6	-8,0	1,0	10,4	1,2	1,3	-10,1	-0,5	0,0	-2,0	-3,2	-2,5
Lettland	-4,6	-15,0	-4,2	15,4	2,5	-4,0	-14,7	-3,6	-0,3	-3,5	-7,5	-6,0
Litauen	3,1	-6,0	-3,0	11,0	5,0	3,0	-12,8	-5,0	-5,5	-2,9	-3,0	-3,4
Ryssland	6,0	-3,0	2,0	14,1	15,0	11,0	6,0	-1,7	0,0	4,1	-5,0	-2,5
Ukraina	2,1	-9,0	-3,0	25,2	20,0	11,0	-6,2	-1,0	1,0	-2,0	-5,0	-3,0
Tyskland	1,0	-4,0	0,3	2,6	0,4	1,5	6,6	5,5	4,4	0,2	-3,8	-4,7
Danmark	-1,3	-1,7	0,5	3,4	1,5	2,0	1,4	1,3	1,5	3,0	-1,0	-1,0
Norge ²⁾	2,0	0,0	1,5	3,8	2,0	2,7	17,7	10,5	12,0	19,6	11,0	13,0
Finland	1,0	-2,0	0,5	3,9	1,5	1,2	4,2	2,2	2,0	4,5	-1,3	-0,2
Sverige	-0,2	-2,3	0,6	3,5	-0,6	1,2	7,2	5,9	5,8	2,5	-2,0	-2,8

BNP för Östersjö- länderna totalt ^{3) 4) 5)}	2008	2009	2010
	1,1 (2,2)	-2,2 (1,4)	0,7

1. Årsgenomsnitt, faktisk BNP-utveckling, ej kalenderkorrigerad
2. Associerat "analysland". Statistik för den totala ekonomin, d v s både fastlands-ekonomin och oljesektorn
3. Ökning i procent
4. Ukraina har inte inkluderats i tillväxten för Östersjöregionen. Vägt efter svensk export till dessa länder 2005. Östersjöområdet har dessutom beräknats exklusive Sverige.
5. Siffran från septemberprognosen 2008 finns inom parentes.
6. Prognosarbetet avslutades den 23 mars 2009.

Källor: Nationell statistik, Swedbanks egna bedömningar

Stora obalanser skapar anpassningsbehov

Finansorn och lågkonjunkturen skapar betydande problem för regionens hushåll och företag. En högre arbetslöshet och sjunkande inkomster innebär stora socio-ekonomiska utmaningar efter år av stadigt växande ekonomier. Den ekonomiska krisen får nu också politiska konsekvenser med regeringsbyten bland annat i Lettland, Island och Ungern.

I finanskrisen spår uppkommer social och politisk oro

Vi konstaterar att tillväxten blir negativ i samtliga länder i år, förutom i Polen som är mindre exportberoende. De länder som byggt upp störst interna och externa obalanser (exempelvis Ukraina och Lettland) har också störst anpassningsbehov med en åtföljande längre period av svag konjunktur framför sig. Samtidigt ser vi att obalanserna redan minskat väsentligt: Inflationen sjunker och underskotten i bytesbalansen minskar.

Finanskrisen stärker ländernas ambitioner att delta i EMU och relativt snabbt övergå till euron. För de baltiska länderna är denna målsättning rimlig, men för Polen finns anledning att överväga en långsammare anslutning.

Intresset för euron har ökat i Baltikum och Polen ...

EU innebär en tryggare makroekonomisk miljö för många länder i Central- och Östeuropa. Bytesbalansstöd och EU:s strukturfonder kan både dämpa instabilitet och stärka konjunkturen. EU innebär även en mötesplats för att diskutera ekonomisk politik, inte minst faran för ökad protektionism. För Östersjöregionen gäller också att fortsätta integrationen både i den finansiella sektorn och i den reala ekonomin. I takt med högre levnadsstandard i våra grannländer förbättras också svenska företags affärsmöjligheter.

... samtidigt som EU:s stöd och strukturfonder kan göra skillnad

Världsekonomin avgörande för Östersjöländerna

Sedan vi publicerade vår uppdaterade Konjunktur- och strukturrapport den 11 mars har dollarn i handelsviktade termer tappat i värde efter den amerikanska centralbankens kungörelse om att börja köpa statsobligationer. Börserna har stärkts, obligationsräntorna har kommit ned något och oljepriset har stigit till drygt 50 dollar fatet.

Vi väljer att inte revidera vår globala prognos till följd av dessa händelser, utan står fast vid våra förväntningar att global BNP kommer att krympa med ½ % i år, för att 2010 växa med högst beskedliga 2 %. Tyskland – som ett betydelsefullt Östersjöländ – revideras ned med 1 procentenhet till -4 % till följd av en accelererande försämring i industriproduktionen i början av detta år.

I stort sett behåller vi vår globala prognos – Tyskland revideras något

Med hänsyn till de kraftiga BNP-nedgångar som noterades världen över fjärde kvartalet och den alltjämt krympande industriproduktionen finns således betydande nedåtrisker i prognosen. Å andra sidan finns också möjlighet att stimulanser från penning- och finanspolitik kommer att få större positiva effekter på konjunkturen efter sommaren när de fått möjlighet att verka. Vi kvarstår vid vår uppfattning att det krävs en mer resolut hantering av problemen i den amerikanska finanssektorn för att ekonomisk-politiska stimulanser ska få en djupare och mer varaktig effekt.

För de exportberoende Östersjöländerna utgör omvärldskonjunkturen och råvaruprisutvecklingen de största tillväxtriskerna. Vi har antagit att oljepriset når ett genomsnitt på 48 dollar fatet i år och 55 dollar nästa år. Vi förutser också att de finansiella förhållandena långsamt förbättras, men att processen där finanssektorn världen över skall krympa tillbaka får effekter på investeringar, konsumtion och handel i flera år framöver.

Global konjunktur, finanssektorn och råvaror utgör tillväxtrisker i regionen

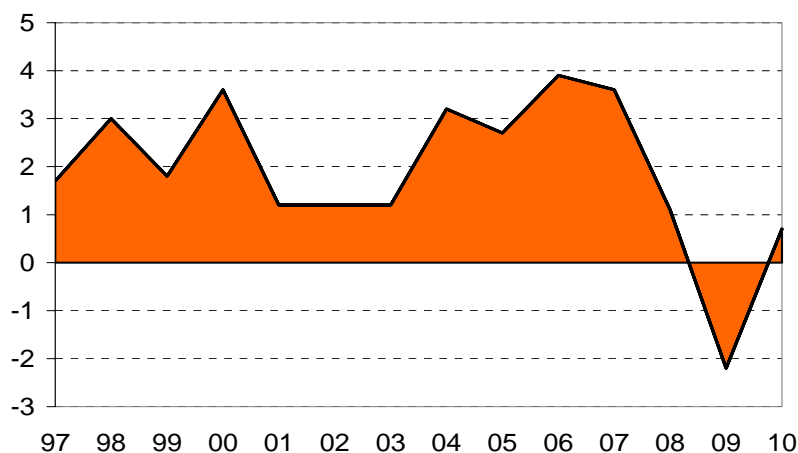
Östersjöregionen lägger i backen

Efter att länderna i Östersjöregionen (Sverige undantaget) vuxit med 3,6 % 2007, har den ekonomiska aktiviteten bromsat in markant. Ifjol uppgick BNP-tillväxten till endast 1,1 %, vilket var den lägsta sedan lågkonjunkturen 2001-2003. Det var drygt en procentenhet lägre än vår prognos gjorde gällande i september ifjol.

Även för 2009 kommer konjunkturbilden nu väsentligt ha förändrats. Vår prognos från i höstas om att Östersjöregionen skulle nå en tillväxt på knappt 1 ½ % i år kan inte infrias. Snarare kommer BNP att krympa i linje med andra regioner världen över. Vi förutser att den negativa tillväxten på 2,2 % kommer att följas av en försiktig tillväxt på 0,7 % under 2010 i takt med att omvärldskonjunkturen stabiliseras. Märk väl att även nästa års tillväxt blir låg i ett historiskt perspektiv.

Östersjöregionens BNP krymper i likhet med Sveriges

BNP-tillväxt i Östersjöregionen, exkl. Sverige (årlig procentuell förändring)



Källa: Nationell statistik och Swedbank.

Tillväxten i Östersjöregionen är i hög grad beroende av exporten och påverkas därför förhållandevis mycket av nedgången i världsekonomin. Polen och Ryssland får betydande tillväxtbidrag från den privata konsumtionen, medan export- och importutveckling har en större betydelse för tillväxt, sysselsättning och offentliga finanser i de övriga länderna. Å andra sidan har relativt starka länder i Öst- och Centraluropa, såsom Slovenien, Slovakien och Tjeckien också ett stort exportberoende med en exportandel på mellan 70 och 90 % av BNP. Av större betydelse för hur länderna påverkas i detta konjunkturläge är i vilken utsträckning inhemska obalanser har byggts upp, eftersom de skapar en större utsatthet i samband med den globala finanskrisen.

Obalansernas storlek är avgörande för konjunkturläget

Österjöregionens länder och deras export som andel av BNP (%)

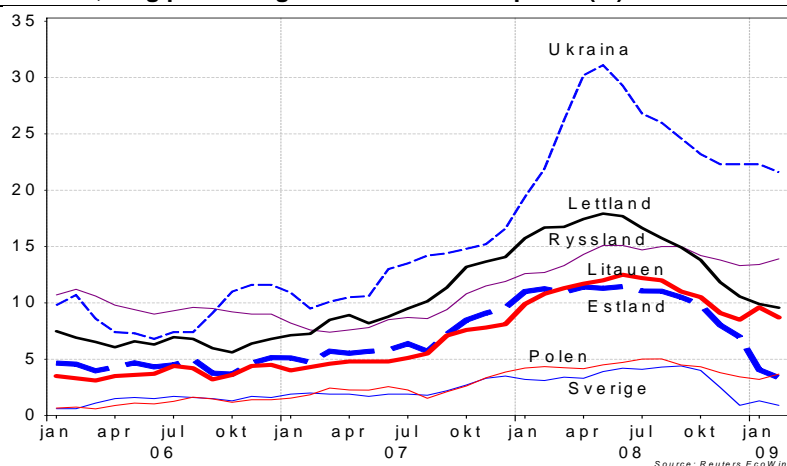
Estland	72
Litauen	59
Danmark	54
Sverige	54
Lettland	47
Norge	47
Tyskland	47
Ukraina	45
Finland	44
Polen	42
Ryssland	32

Källa: Nationell statistik och Swedbank.

Obalanserna minskar

Fram till mitten av fjolåret steg inflationen i många länder i takt med överhettning – utifrån hög kredit tillväxt och löneökningstakt – samt även effekter av höga energi- och livsmedelspriser. Lägre råvarupriser och den starkt fallande efterfrågan dämpar nu inflationsutvecklingen. Detta märks tydligt i de baltiska länderna. I Ryssland, Ukraina och Polen motverkas nedgången i konsumentprisutvecklingen delvis av valutaförsvagning som höjer importpriserna.

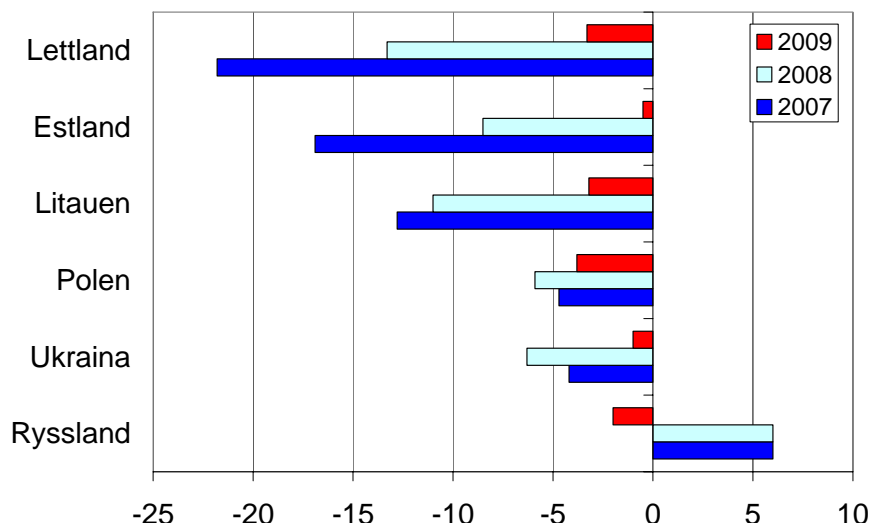
Inflation, årlig prisökningstakt av konsumentpriser (%)



Källa: Nationell statistik och Swedbank.

Vi förutser att inflationen ska fortsätta nedåt i samtliga länder, och att inflationen uppvisar negativa tal i några av länderna – exempelvis Sverige. I Lettland förutser vi att konsumentpriserna börjar falla under nästa år – ett kraftigt omslag jämfört med 2008. I Ryssland och Ukraina ligger inflationen alltför högt kring 15-20 %.

Bytesbalans, som andel av BNP (%)



Källa: Nationell statistik och Swedbank.

Framför allt i de baltiska länderna ökade underskotten i bytesbalansen kraftigt till ohållbara nivåer efter en period av starka kapitalinflöden av utländska direktinvesteringar och banklån. Under fjolåret minskade underskotten när efterfrågan föll, och importen sjönk snabbare än exporten. Samtidigt sjunker nu kapitalinflödena när det globala investeringsklimatet försvagas, kreditillgången försämras och allt fler baltar flyttar hem vilket minskar migrantarbetares penningförsändelser från utlandet. I Lettland – med allt större obalanser – utlöste statens övertagande av Parex bank att landet behövde stöd från IMF och andra EU-länder. Även Ukraina har stöd från IMF och andra internationella institutioner för att klara finansieringsbehovet. I samtliga länder, förutom Ryssland, kommer bytesbalansen förbättras under 2009 jämfört med fjolåret. I Ryssland vänds flera år av överskott till underskott till följd av bland annat det lägre oljepriset och en expansiv finanspolitik.

Nu sker en kraftig omsvängning i baltländernas bytesbalanser

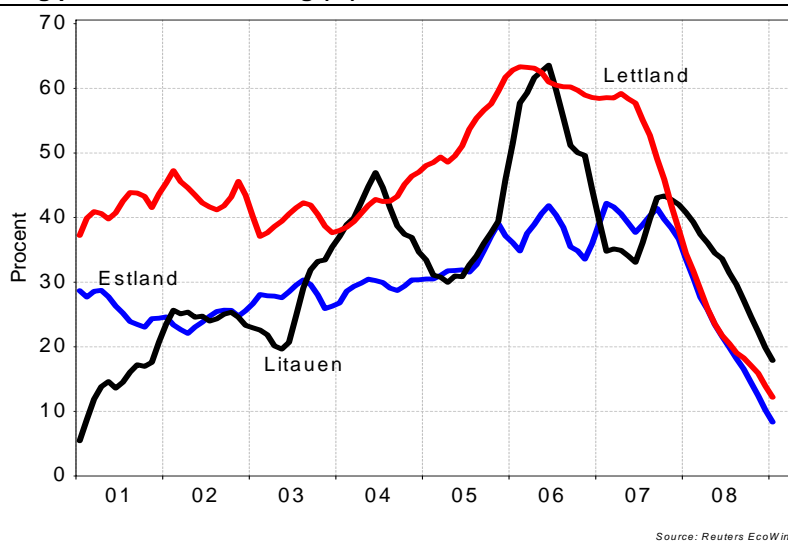
Finansiella indikatorer oroar alltjämt

I och med krympande extern finansiering, ökad riskaversion och likviditetsproblem till följd av den globala finanskrisen har Östersjöregionens efterfrågan påverkats starkt negativt. I flera av transitionsländerna har den privata utlandsskulden stigit kraftigt de senaste åren, och genom att många av lånen i företagssektorn var kortfristiga, tilltog problemen när lånen inte lika lätt kunde förnyas.

Fortfarande ser vi inga tecken på att kreditgivningen har börjat krympa i årstakt. Tvärtom ökar fortfarande kreditgivningen, om än med lägre tillväxttakter. I Polen, Ukraina och Ryssland har kreditgivningen ökat i inhemsk valuta, men det är främst en effekt av valutaförsvagningen i dessa länder.

Kreditgivningen ökar fortfarande i Baltikum

Kreditgivning i de baltiska länderna, tremånaders glidande medelvärden, årlig procentuell förändring (%)



Källa: Nationell statistik och Swedbank.

Eftersom ländernas offentliga skuldsättning är relativt låg, är det i stället osäkerhet kring i vilken utsträckning staterna garanterat privata lån som ökar risken för inställda betalningar. Mätt enligt "Credit Default Swaps" uppfattas risken fortfarande hög, främst i Ukraina. Även ratinginstituten har sänkt sina kreditbetyg. Exempelvis har Standard & Poor givit Lettland BB+ och Ryssland kreditvärdigheten BBB, medan Litauen har givits A+, Estland A och Polen A-. Ukraina får som väntat det sämsta kreditbetyget på CCC+. Samtliga länder har negativa utsikter, förutom Polen som har stabila utsikter.

Flera av länderna har fått sänkta kreditbetyg

En globalt krympande finanssektor minskar efterfrågan på tillgångar i tillväxt- och transitionsekonomier. Det blir svårare att skapa en efterfrågan på stats-, företags- och bostadsobligationer samtidigt som lånesyndikering minskar. Både portfölj- och direktinvesteringar sjunker till följd av den lägre riskapiten, samt de försämrade tillväxt- och finansvillkoren. Sammantaget försvåras situationen mer för länder med stora obalanser i utgångsläget, och därmed ökar också vikten av att föra en effektiv ekonomisk politik som stärker förtroendet för landet, både på hemmaplan och i utlandet.

Vikten av att föra en effektiv ekonomisk politik har ökat

Olika syn på valutapolitiken

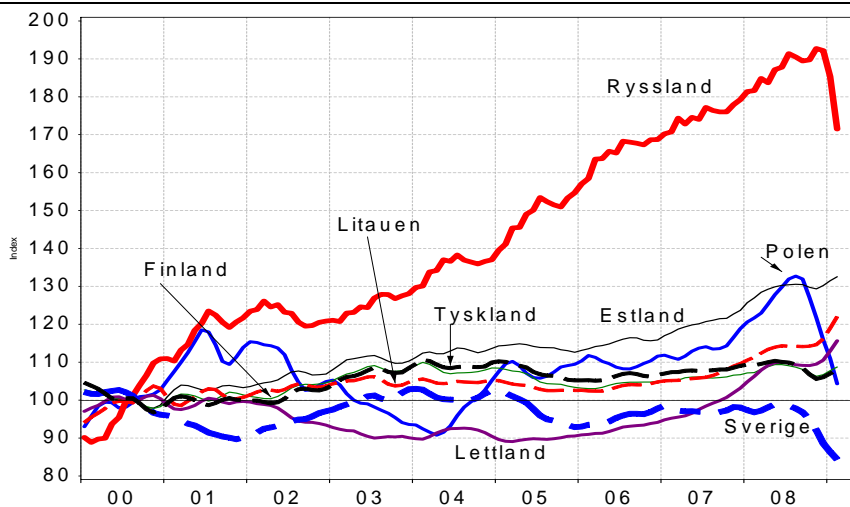
Estland, Lettland och Litauen har fasta växelkurser kopplade till euron inom ERM2. Estland och Litauen har fullständiga sedelfondssystem. Polen, Ryssland och Ukraina har däremot mer eller mindre rörliga växelkurser, som deprecierat till följd av finansoron och lågkonjunkturen. I dessa länder har konkurrenskraften stärkts mot andra länder i takt med deprecieringen, medan de baltiska länderna främst under 2008 försämrat sin konkurrenskraft när inflationen och lönetillväxten varit snabbare än deras handelspartners.

Att de fasta växelkurssystemen i kombination med en för expansiv finanspolitik och upplåning i utländsk valuta under senare år bidragit till överhettning i Baltikum är en sak. Vilken valutapolitik som nu gynnar dessa länder är en annan. De baltiska ländernas problem har inte va-

Inledning

rit en otillräcklig exporttillväxt, utan en alldeles för hög importtillväxt under de senaste åren när finanspolitiken var expansiv och löne- och kreditgivningen ökade snabbt.

Reala handelsviktade växelkurser (Index 100 = 1999)



Source: Reuters EcoWin

Källa: BIS och Swedbank.

Fördelarna med en devalvering handlar om att stärka konkurrenskraften och exportförutsättningarna. I nuläget viker den globala efterfrågan kraftigt, vilket minskar effekterna av en sådan devalvering. I stället överväger nackdelarna: Inflationen stiger när importpriserna blir högre. En devalvering kan få negativa följd effekter på efterfrågan via finansmarknader, ökande skuldsättning för lån upptagna i utländsk valuta samt sannolikheten för fler konkurser. En devalvering i ett land kan också driva fram devalveringar i grannländerna.

Med hänsyn till att bytesbalansen snabbt förbättras till följd av den svagare efterfrågan och åtföljande lägre importtillväxt, samt att exportutvecklingen varit stabilt god under en längre tid, synes den interna devalvering som nu sker ge nödvändig omstrukturering av bytesbalansen. Att välja en intern devalvering och fortsätta att stå bakom målet om en snabb euroanslutning synes vara det mest effektiva alternativet – inte minst utifrån ländernas exportstruktur, globalt efterfrågeläge och ländernas önskan om deltagande i EMU.

Intern devalvering i kombination med övergång till euron är den strategi som baltländerna väljer

Det är samtidigt intressant att notera att med nuvarande utformning av kriterier för att delta i EMU kommer länder som deflaterar sina ekonomier ha goda förutsättningar att uppfylla kriterierna. Länder med deflation uppfyller inflationskriteriet. Givet att landet har en låg offentlig skuld som andel av BNP (vilket de tre baltiska länderna har) kan de under något år se till att budgetunderskottet hålls under 3 %. Bytesbalansproblematiken – som inte är ett avgörande kriterium men likväl följs upp – förbättras också när länderna genomför en intern devalvering och importen sjunker snabbare än exporten. Det kan därför tyckas att kriterierna för att delta i EMU borde utformas så att de tar hänsyn till flera år av stabilitet när det gäller offentliga finanser och bytesbalansen. Samtidigt kan det vara värt att överväga att förkorta tvåårsperioden för deltagande i ERM2 eftersom valutamarknaderna

sällan styrs av fundamenta. Vidare har många transitionsekonomier en strukturellt högre inflation till följd av en snabbare produktivitetstillväxt i den konkurrensutsatta sektorn än mer mogna ekonomier (det s k Balassa Samuelson argumentet). Även om det inte är enbart därför som inflationen ofta är relativt hög i transitionsekonomier, utan även till följd av konkurrensproblem, inflationsförväntningar osv, kan dessa aspekter i större utsträckning behöva vägas in i kriterierna för euroanslutning. Alternativet är att länderna avvaktar med sitt deltagande i EMU under många år tills de mognat i detta avseende. Därmed går de också miste om en större kapitalmarknad och en mer stabil makroekonomisk miljö.

Det kommer inte vara läge att se över Maastrichtkriterierna under den rådande finanskrisen och lågkonjunkturen. För de baltiska länderna är det trots allt en fördel om de nuvarande reglerna gäller, för det innebär att länderna har en snabbare möjlighet att delta fullt ut i EMU och att interndevalveringen varit ett väl valt valutapolitiskt alternativ. De baltiska länderna kan relativt snabbt ansluta sig till euron utifrån ovanstående resonemang. För Polen handlar det om att målet är att delta i ERM2 fr o m i år och att ansluta till euron senast 2012. Vi anser att Polen inte behöver ha för bråttom med ett inträde i ERM2 och EMU. Dels finns risk att finanspolitiken blir onödigt stram under lågkonjunktur, dels vore det ingen nackdel med ytterligare några år med helt rörlig växelkurs när ekonomin konvergerar mot EU-genomsnittet.

För de baltiska länderna är det en fördel om Maastrichtkriterierna fortsätter att gälla

Betydelsen av EU för Öst- och Centraleuropa

För Öst- och Centraleuropa skapar EU och EMU en ökad trygghet både i form av den underliggande makroekonomiska stabiliteten som EU bidrar till och av att det finns starka politiska åtaganden att stödja regionen. De nya medlemmarnas ekonomier konvergerar med de gamla – en process som fortskrider trots finansoro och lågkonjunktur.

EU har kommit överens om att utöka fonden som ger stöd vid bytesbalansproblem från 25 till 50 miljarder euro. När instabilitet uppkommer tas problemen om hand land för land, istället för att kollektivt rikta stöd till hela regionen. Det finns också förutsättningar att bättre kunna diskutera och motverka konkurrensdevalveringar och protektionism, även om det ännu inte står klart hur effektivt grupptricket till slut blir. Ty även om länderna står bakom anti-protektionistiska uttalanden i retoriken, skapas spänningar när de inte motsvarar verkliga handlingar. Frankrikes hemtagande av bilproduktion från Slovenien till en förort utanför Paris är ett exempel.

EU:s fond för bytesbalansstöd har fördubblats

EU:s strukturfonder riktas till drygt hälften (52 %) till de nya medlemsstaterna, medan Grekland, Portugal och Spanien tar emot 22 %. Resterande resurser (26 %) går till de minst utvecklade av övriga EU-länder. Polen får tillsammans med ca 20 % medfinansiering 108 miljarder euro 2007-2013, vilket utgör drygt 5 % av BNP per år. Absorptionen av EU-medlen var relativt svag under den tidigare fasen (2004-2006). Lettland och Litauen använde endast 30 %, medan Slovenien nådde upp till 50 % av de allokerade medlen. Sannolikt ökar incitamentet att använda EU-medlen under den svaga konjunkturen. Dessutom innebär inriktningen mot infrastruktur, miljö och energi att det sannolikt finns en efterfrågan för medlen.

Konkurrenskraften är a och o

Öst- och Centraleuropas konvergens mot EU-genomsnittet har gått förhållandevis snabbt under senare år i takt med att de nya medlemsstaterna fick tillgång till större kapitalmarknader och attraherade stora volymer direktinvesteringar. Vi kan konstatera att de närmaste åren inte kommer att generera "konvergens med automatik", utan reformansträngningar samt en effektiv ekonomisk politik kommer att vara avgörande för utfallet.

Konvergens sker inte längre med automatik

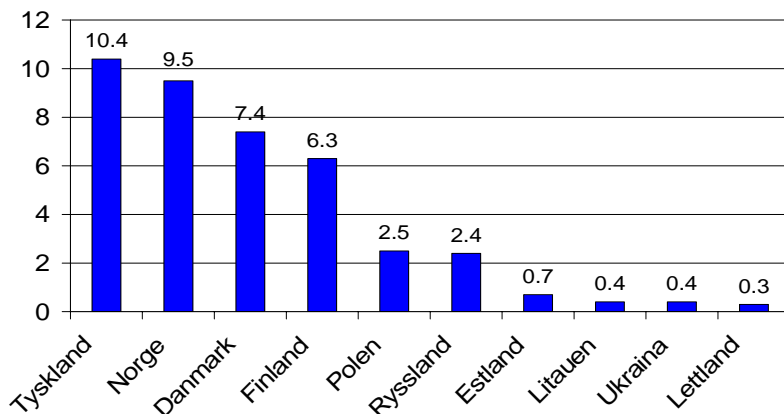
För Ryssland och Ukraina, som inte tillhör EU, är behovet av institutionella förändringar och strukturreformer ännu större än för Baltländerna och Polen, vilka genom inträdet i EU genomfört djupgående reformer. Likväl finns utrymme för att minska byråkrati och korruption i samtliga länder.

Institutionella reformer och ...

Infrastruktursatsningar kan få en avgörande betydelse för hur snabbt konvergens utvecklas. För Polen är det också avgörande att stärka drivkrafterna för arbetskraftsdeltagande. Samtliga länder måste öka sina insatser vad gäller utbildning, forskning och utveckling. Bortom krisen uppstår på nytt en förståelse för hur den geografiska kartan ritas om och hur stark exempelvis expansionen är i de asiatiska länderna. För Östersjöregionen finns alla möjligheter att stärka konkurrenskraften genom ett utökat handelsutbyte, fler direktinvesteringar och även forskningssamarbete. Att arbeta med att öka förädlingsvärdet i produktionen är en strategi som samtliga länder bör stå bakom.

... arbetsmarknad samt investeringar i infrastruktur skulle stärka konkurrenskraften

Svensk export uppdelad på Östersjöländ, andel av total export (%)



Källa: SCB och Swedbank.

Östersjöregionen tar alltså emot 40 % av svensk export. Drygt 80 % riktas till Norden och Tyskland, men gradvis stiger exporten till Polen, Ryssland och Baltikum. Även om finanskrisen och lågkonjunkturen försämrar exportmöjligheterna för svenska företag, finns all anledning att arbeta med utlandsetablering i ett mer långsiktigt perspektiv. I Östersjöregionen finns marknader som växer till följd av konvergens och den gradvis ökade levnadsstandarden. Produktionskostnaderna kommer dessutom att dämpas, främst vad gäller löner och lokaler samtidigt som arbetskraftsförsörjningen underlättas. Utmaningarna i Östersjöregionen är många, men det är också möjligheterna.

Cecilia Hermansson



Ryssland

Ryssland – krisen tömmer kassorna

Invånare:	141,6 miljoner
BNP per capita 2007:	14 400 USD
Regering:	Marknadsorienterad koalition
Regeringschef:	Vladimir Putin
President:	Dimitrij Medvedev
Nästa parlamentsval:	2011
Nästa presidentval:	2012
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	7,0 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	11,3 %

Sammanfattning

- Med stabiliseringen av världsmarknadspriset på olja förväntas turbulensen på de ryska finansiella marknaderna avta. De ryska reserverna är fortfarande betydande trots förra årets interventioner på valutamarknaderna och en förväntad expansiv finanspolitik. Den största makroekonomiska risken för 2009 är att oljepriset igen vänder ned med tilltagande utflöde av utländskt kapital och höga externa upplåningskostnaderna som följd.
- Vi förväntar att BNP krymper under 2009 med 3 % för att sedan bli växa med 2 % 2010. Den inhemska efterfrågan kommer att falla tillbaka, och lönesänkningar kommer att bli allt vanligare samtidigt som arbetslösheten stiger. Med en finanspolitisk expansion väntar vi oss ett budgetunderskott under 2009 på 5 % av BNP, men penningpolitiken kommer att vara stram för att stabilisera växelkursen med höga räntor som följd.
- Regeringsmakten kommer att ytterligare centraliseras och stärkas i ljuset av ett allt mer pressat näringsliv. Med selektiva stödåtgärder och direkt utlåning till finansiella institutioner ökar statens inflytande i den privata sektorn. Även i närområdet kommer de ryska finansiella musklerna att stärka det ryska inflytandet med ökad osäkerhet för utländska investerare som följd.

Konsekvenser för företagen

- Företag verksamma i Ryssland eller med försäljning till Ryssland kommer att ställas inför betydande utmaningar under 2009. Den privata konsumtionen och efterfrågan kommer att falla tillbaka, kapitalförsörjningen förblir osäker, och oron på de globala finansmarknaderna kan ytterligare urholka värdet på rubeln.
- Det skapas också möjligheter i Ryssland. Konkurrenssituationen kommer att lätta med svagare utlandsintresse för att investera i Ryssland och med lokala företag som pressas av alltför hög belåning. Dessutom kommer arbetskraftskostnaderna att sjunka och tillgången på kvalificerad arbetskraft att stiga. Med ett ökat fokus på det lokala näringslivets villkor och lönsamhet förväntas skatetrycket sjunka under de närmaste åren. Dessutom förväntas stora finanspolitiska stimulanspaket öka de offentliga investeringarna



Ryssland

och leda till satsningar på betydande infrastrukturprojekt, som kan ge affärsmöjligheter.

- På längre sikt står Ryssland inför en större strukturomvandling av näringslivet. De stora omvärldsförändringarna med fallande växelkurs och mindre kapitalinflöde kommer att ändra förutsättningarna för ryskt näringsliv och för utländska investerare. Processen mot ett ökat inslag av inhemsk produktion för konsumtionsmarknaden kommer att gå långsamt, men det kommer att ge ökade möjligheter att förlägga en större del av produktionsverksamheten till Ryssland, både inriktat mot den ryska marknaden och för export. Faktorer som utbredd korruption, oförutsägbart rättsväsende och begränsad pressfrihet kommer att påverka utländska investerare och fördröja diversifieringen.

Den ekonomiska krisen förstärker centraliseringen av den politiska makten

Statens, och därmed regeringens, inflytande över den ekonomiska utvecklingen har ökat betydligt i kölvattnet av den internationella finansiella krisen. En stor del av ryskt näringsliv och finansiell sektor kom under hösten 2008 i akut likviditetskris. De stora statliga reserverna användes för räddningsaktioner och likviditetsstöd till utvalda företag och sektorer. Samtidigt är de inhemska reserverna, uppskattade till nästan 12 % av BNP, fortfarande betydande. Den statliga expansionen i ekonomin kommer sannolikt att fortsätta som en del av krishanteringen.

Staten tar över ägandet i strategiska sektorer

I synnerhet de s k oligarkerna, affärsmän med politiskt inflytande som skapade stora förmögenheter under den första privatiseringsvågen, har sett sitt inflytande minska och sina förmögenheter krympa. Många var djupt skuldsatta och blev tvungna att vända sig till staten för nödlån för att undvika konkurs. Staten har därmed i allt högre utsträckning blivit direkt eller indirekt ägare inom allt fler strategiska sektorer som finans, energi, metallindustri och telekom.

Den politiska samexistensen mellan premiärminister Putin och president Medvedev har knakat något i fogarna. Medvedev har länge setts som en tillfällig stand-in för Putin. Med den ekonomiska krisen ökar de politiska riskerna för Putin, som får bära det yttersta ansvaret för den ekonomiska politiken. Medvedev har markerat ett visst avstånd och kritiserat tempot i krishanteringen. Putin, å andra sidan, fortsätter att hålla en hög profil inom utrikespolitiken, ett område som traditionellt sett faller under presidentens mandat.

Ökat ekonomiskt missnöje bland befolkningen kan också få mer omfattande politiska konsekvenser. Med växande arbetslöshet, och sänkta eller obetalda löner, riskerar de politiska protesterna mot det auktoritära ledarskapet sprida sig till ett bredare folklager. De ryska myndigheterna har tidigare slagit ned hårt mot främst liberala missnöjesyttringar och kritisk journalistik. Ett växande politiskt missnöje kan leda till en hårdnande attityd med vidare repressalier och en förstärkning av de auktoritära dragen i den nuvarande regimen.



Ryssland

Rysk utrikespolitik har trots den ekonomiska försvagningen blivit mer aktiv. Med starkare positioner mot ett utökat NATO-medlemskap och med en försvagning av västliga ekonomier ser man ut att för tillfället ha stoppat NATO:s vidare expansion. Man ser också ut att ha kommit närmare sitt mål att stoppa installeringen av USA:s missilförvar mot Iran. Barack Obama har signalerat att han är beredd att förhandla, men kräver samtidigt att Ryssland i högre grad ställer sig bakom USA:s Iranpolitik.

*Utrikespolitiskt stärker
Ryssland sina
positioner*

Även i närområdet har de ryska positionerna stärkts. Kriget i Georgien ledde till stora, men snabbt avtagande, omvärldsprotester. Istället ser allt fler länder i Kaukasus Ryssland som ett alternativ till mer västligt orienterade institutioner. Ryssland, med sina omfattande finansiella resurser, har visat sig villigt att ge finansiellt stöd fast med andra former av villkor än de som ställs av t ex IMF eller Världsbanken. Länderna i Kaukasus och Östeuropa är beroende av Ryssland även för sin energiförsörjning och genom en omfattande arbetskraftsmigration. Gaskonflikten med Ukraina i slutet i december 2008 ledde till att gasleveranserna stängdes av, och många länder i Sydosteuropa drabbades av direkt energibrist.

Världsmarknadspriset på olja avgörande för rubeln, stabiliteten och tillväxten

Den globala ekonomiska och finansiella krisen drabbade Ryssland dels via kollapsen av råvarupriserna, dels via den tilltagande oron på de internationella kapitalmarknaderna. Världsmarknadspriset på olja, Rysslands viktigaste exportvara, föll från sin högsta notering på 138 dollar per fat till 34 dollar per fat som lägst (Ural-råolja). Det tidigare stora kapitalinflödet upphörde och utländska investerare tog istället hem kapital. Detta ledde till ett betydande fall i den externa finansieringen. Delvis kompensades detta genom statliga interventioner i banker och vissa större företag. Tillväxten under sista kvartalet beräknas ha fallit till 2 ½ % jämfört med ett genomsnitt på 7 ½ % under de tre föregående kvartalen, och industriproduktionen föll med drygt 5 % sista kvartalet jämfört med samma period året innan.

*Rysk ekonomi drabbas
av oljeprisfall och oro
på de internationella
kapitalmarknaderna*

Även de ryska finansiella marknaderna drabbades hårt av omvärldens fallande förtroende. Börsindex hade i början av 2009 fallit med runt 75 % från sin högstanivå och den uppfattade risken för inställda betalningar på utlandsskulden (mätt via s k credit default swaps) hade skjutit i höjden. Det betyder att upplåningskostnaderna kommer att stiga och tillgången på externa krediter begränsas. Oljeprisfallet och finansornen ledde också till att omvärldstrycket på rubeln ökade. Den ryska centralbanken genomförde stegvisa devalveringar under hösten 2008 och använde stora delar av den externa valutareserven för att motverka spekulation. I början av 2009 hade värdet av rubeln mot en korg av euro (45 % vikt) och dollar (55 % vikt) fallit till runt 40, en depreciering med 30 % jämfört med i början av 2008. Samtidigt hade värdet av den internationella reserven krympt med knappt en fjärdedel, från 488 miljarder dollar till 387 miljarder dollar.



Ryssland

Stabiliseringen av oljepriserna på runt 45 dollar per fat de senaste månaderna har gett förnyad respit åt den ryska stabiliseringspolitiken. Den ryska centralbanken har signalerat att den avser att försvara en växelkursnivå på 41 rubel mot euro/dollar-korgen så länge oljepriset inte sjunker under 30 dollar per fat. Trots att en stor del av både valutareserven och stabilitetsfonden har använts för att försvara värdet på rubeln, och för att ge stöd åt banker och företag, finns fortfarande betydande resurser kvar.

Försvar av växelkursen baserat på stabilt oljepris

För 2009 förväntar vi oss att BNP sjunker med 3 % för att sedan växa med 2 % 2010. Den tidigare starka externa efterfrågan har fallit ifrån, och den inhemska efterfrågeutvecklingen urholkas av realinkomstminskningar. Regeringen har aviserat ytterligare finanspolitiska stimulanser och vi tror att budgetunderskottet kan nå 5 % av BNP, jämfört med ett beräknat överskott på 4,1 % 2008. I vår oljeprisprognos för 2009 förväntar vi ett pris på runt 50 dollar per vid årets slut och att rubeln därför inte försvagas ytterligare mot sin riktkurs.

Den ekonomiska utvecklingen är svag men fallet bromsas upp

Den expansiva finanspolitiken kommer att balanseras av en stram penningpolitik. Premiärminister Putin har utlovat finansiellt stöd till stora delar av samhället genom direkta transferringar, subventioner och skattesänkningar. I början av 2009 sänktes vinstskatten från 24 % till 20 %, och skatten för små företag från 15 % till 5 %. Penningpolitiken fungerar som ett stöd för växelkurspolitiken, men till en kostnad av högre räntor och svagare utveckling i den privata sektorn. Detta kommer även att begränsa inflationstrycket. Vi förväntar en inflationstakt på 15 % för 2009, jämfört med 14 % 2008. Fallande råvaru- och matpriser tillsammans med en svag efterfrågeutveckling kompenserar effekterna av växelkursdeprecieringen och den expansiva finanspolitiken.

Den privata konsumtionen förväntas stagnera till följd av växande arbetslöshet, nominella lönesänkningar, obetalda löner och allt kärvare tillgång på krediter. Även fallande börsvärde, i den mån hushållen har investerat i aktier, och bostadspriser kommer att påverka konsumtionsviljan negativt. Ryska hushåll är dock inte särskilt tyngda av skulder, så den privata konsumtionen kan snabbt stiga när konjunkturen vänder.

Hushåll och företag drabbas av låg efterfrågan och brist på krediter

Även om hushållen drabbas hårt av den ekonomiska nedgången, är situationen för mindre och medelstora företag mer akut. Lönsamheten under tillväxtåren byggdes på växande inhemsk efterfrågan, främst konsumtionsvaror, och på växande extern efterfrågan, i synnerhet råvaror och metallprodukter. Samtidigt har upplåningen i utländsk valuta tilltagit. Med snabbt vikande försäljningssiffror och begränsad tillgång på nya krediter kan likviditetssituationen skapa stora problem när dessa lån förfaller. För banker och strategiska större företag har staten visat sig villig att bidra med utländsk likviditet. Det är osäkert i vilken omfattning och på vilka villkor den ryska staten kommer att utöka de likviditetsstöd som redan givits.

De största makroekonomiska riskerna för de kommande åren är främst externa. Oljeprisutvecklingen är avgörande, men även utvecklingen på de globala finansiella marknaderna kommer att påverka till-



Ryssland

gången på kapital i Ryssland för investeringar och konsumtion. Detta är beroende av förtroendet för och trovärdigheten i rysk ekonomisk politik.

Den ryska tillväxtmodellen kommer att ställas inför stora utmaningar de kommande åren. Det är osannolikt att den ryska ekonomiska politiken kommer att ha möjlighet att fullt ut ersätta den externa efterfrågestimulansen med inhemsk finanspolitisk expansion. Därtill är t o m de ryska reserverna otillräckliga och det skulle skapa oro på de finansiella marknaderna. Istället är det troligt att det kommer att ske en omorientering mot att utveckla det inhemska näringslivet. Det kommer att i större utsträckning anpassa sig till den lägre kostnadsstrukturen som har blivit följd av växelkursdeprecieringen och lönekostnadsminskningarna.

En ökad diversifiering av rysk näringsliv, och för företag som är verk samma på den ryska marknaden kommer att bli nödvändig. Hittills har produktionen för ryska konsumenter utgjorts av sammansättningsindustri där en stor del av insatsvarorna importerats. Förädlingsvärdet i rysk tillverkningsindustri har varit lågt, i synnerhet i företag etablerade av utländska investerare som främst riktat sig mot den växande ryska marknaden. Med ett förändrat kostnadsläge kommer det att bli allt mer fördelaktigt att lokalisera en större andel av produktionen till Ryssland och i högre utsträckning ta fram lokalt producerade insatsvaror.

Även finans- och banksektorn kommer att genomgå en strukturovandling. Många ryska banker fungerar inte som traditionella intermediärer mellan inhemskt sparande och utlåning, utan ryska företag vände sig i hög utsträckning utomlands för att möta sina lånebehov. Många av bankerna var dessutom direkt kopplade till oligarkerna utan att bedriva någon traditionell bankverksamhet alls. Med allt större brist på utländskt kapital kommer ryska banker att behöva stärka sin inlåningskapacitet och effektivisera långivningen. För att effektivisera och normalisera rysk finansmarknad är det nödvändigt med omfattande konsolideringar av ryska banker och finansinstitut.

Svenska företag med etablering i Ryssland ser ofta sin verksamhet i ett långsiktigt perspektiv. Efterfrågefallet kommer att pressa marginalerna, även om kostnadsstrukturen för produktion i Ryssland kommer att bli mer fördelaktig. Samtidigt kommer det att finnas möjligheter att stärka sin marknadsposition genom att en stor del av konkurrenterna också kommer att pressas och förvärv kommer att bli förhållande billigt. Expansion på den ryska marknaden, om riskvilligheten finns, kommer i högre utsträckning att ske inom produktionsledet dels för den stora ryska marknaden, men även för export med den nu relativt fördelaktiga rubeln.

Omorientering till inhemska marknader för banker och företag kommer att ta tid

Ryska banker och finansbolag reformeras

Svenska företag har möjlighet att stärka sina marknadspositioner

Magnus Alvesson



Ukraina

Ukraina – krisen fördjupas

Invånare:	46,4 miljoner
BNP per capita 2007:	6 810 USD
Regering:	Marknadsorienterad koalition
Regeringschef:	Julia Tymosjenko
President:	Viktor Jusjenko
Nästa parlamentsval:	2010
Nästa presidentval:	2010
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	6,4 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	14,7 %

Sammanfattning

- Den internationella finanskrisen, med åtföljande fall i handels- och kapitalflöden, och halveringen av stålpriser har exponerat Ukrainas obalanser och snabbt lett en djup finansiell och ekonomisk kris. Perioden som ledde upp till krisen präglades av den privata sektorns allt större belåning i utländsk valuta, växande strukturellt budgetunderskott, tilltagande bytesbalansunderskott och en försvagning av ekonomins konkurrenskraft.
- Den politiska maktkampen, med presidentval planerat till januari 2010, försvårar hanteringen av den ekonomiska krisen. Impopulära, men nödvändiga, ekonomiska beslut riskerar försenas eller vattnas ur.
- För 2009 är riskerna betydande att krisen fördjupas med tilltagande kapitalflykt, minskat förtroende för hryvnian, stigande inflation och fallande inkomster. Vi förutser att BNP krymper med 9 % 2009 och 3 % 2010, samtidigt som inflationen faller tillbaka.
- På medellång sikt kvarstår Ukrainas potential som en snabbt växande ekonomi. Återhämtningen kommer att vara avhängigt den internationella konjunkturen, men även förmågan att resolut genomföra det ekonomiska stabiliseringsprogrammet.

Konsekvenser för företagen

- Innevarande år kommer att präglas av kraftiga fall i ekonomisk aktivitet, inkomster och sysselsättning. Affärsmöjligheterna krymper för utländska företag med avsättning i Ukraina. Valutamarknaderna skapar osäkerhet för företag med affärer med Ukraina.
- För många av de företag som är lokaliserade i Ukraina innebär den starka nedgången i ekonomin 2009 och 2010 stora utmaningar. Samtidigt skapar den ekonomiska och finansiella krisen möjligheter för den uthållige. Konkurrenskraften för produktion i Ukraina kommer att stärkas. Många av de flaskhalsar, t ex brist på kvalificerad arbetskraft, som växte fram under högkonjunkturen försvinner. Det kommer att skapas möjligheter till konsolidering och större marknadsandelar. Dessutom har regeringen återupptagit privatiseringsprocessen av statligt ägda företag. Kostnaden för investeringar i Ukraina faller med valutaförsvagningen.



Ukraina

- Ukraina kvarstår som en ekonomi med goda utvecklingsmöjligheter och en relativt välutbildad arbetskraft. Handelspotentialen är betydande såväl österut mot Kaukasus, som norrut mot den ryska marknaden och västerut mot EU. Medlemskapet i WTO och möjligtvis ett frihandelsavtal med EU, kan stärka denna position.

Det politiska maktspelet underminerar ekonomisk krispolitik

Den ekonomiska och finansiella krisen har förvärrat och fördjupat den politiska splittringen. Under hösten 2008 splittrades trepartikoalitionen. Nyval utlystes, men det blev inställt efter domstolsbeslut. Istället bildades en ny koalition där premiärminister Tymosjenko igen fick stöd av delar av det pro-presidentska partiet OU-PSD och det mindre liberala Lytvyn-blocket. Ett försök till misstroendeförklaring i mars 2009 misslyckades. Eftersom en ny missförtroendeförklaring inte får göras inom sex månader, och ett val inte kan hållas 6 månader innan ett presidentval, är det sannolikt att regeringen sitter kvar året ut.

Regeringskris och upptakten till nästa års presidentval

Tonläget mellan premiärministern och president Jusjenko har höjts betydligt under de senaste månaderna. Bakgrunden är det kommande presidentvalet i januari 2010. Den sittande presidentens opinions-siffror är nu så låga att det betraktas som osannolikt att han skulle bli omvald. Istället står valet mellan premiärminister Tymosjenko och oppositionsledaren Janukovitj, som har stöd främst i de rysktalande östra delarna av Ukraina. Tymosjenko måste balansera kraven på ekonomisk krishantering och åtföljande stram finanspolitik med möjligheterna till att bli vald som president. President Jusjenko förefaller underminera Tymosjenko i syfte att skapa utrymme för någon allierad som presidentkandidat eller, om Tymosjenko tappar mycket i popularitet, kunna stå som ensam västorienterad kandidat mot Janukovitj.

Behovet av en kraftfull ekonomisk krishantering försvagar också den politiska stabiliteten. Den tidigare finansministern Viktor Pynzenyk fann sig utmanövrerad och avgick som följd av brist på inflytande i förhandlingarna med IMF och i samband med revideringen av budgeten för 2009. Tillsättningen av en ny finansminister drar ut på tiden. Sannolikt kräver IMF att en sådan finns på plats och har mandat att förhandla fram en reviderad budget för att det ekonomiska stödprogrammet ska fortsätta. Dessutom har IMF ställt krav att premiärministern och presidenten ska skriva under en gemensam deklaration att de står bakom den ekonomiska krispolitiken. Till syvende och sist avgörs dock politikernas manöverutrymme av befolkningens reaktion, och Ukraina har en lång tradition av högljudda opinionsyttringar som kan leda till omvälvande politiska förändringar.

Snabb vändning av konjunkturen

De ekonomiska obalanserna har byggts upp under lång tid. Under perioden som ledde fram till krisen, från 2002 till mitten av 2008, drevs den ekonomiska tillväxten av kraftig expansion i inhemsk efterfrågan genererad av inkomstökningar och kapitalinflöde. Höga stålpriser och subventionerade priser på naturgas importerad från Ryssland ledde

Ekonomiska obalanser exponeras nu



Ukraina

till stora vinster i främst metallindustrin, men också i annan energiintensiv produktion. Lönerna drevs upp även i andra sektorer och konkurrenskraften eroderades. Även kreditexpansionen till den privata sektorn, som växte med mer än 70 % under 2007, drev på efterfrågeboomen. Många låntagare, både hushåll och företag, tog lån i utländsk valuta till lägre räntor med en förväntan att den fasta växelkurspolitiken skulle hålla. I mitten på 2008 var ungefär hälften av det totala utstående lånebeloppet nominerat i utländsk valuta, främst i dollar. Finanspolitiken försvagades, och strukturella utgifter som löner och pensioner växte kraftigt. Samtidigt var de stora intäktsökningarna till stor del en följd av högkonjunkturen.

De tidigare gynnsamma omvärldsförhållandena och den goda lönsamheten har också lett till att många industrier inte heller har rationaliserats och moderniserats i någon större utsträckning. I synnerhet det subventionerade gaspriset har medfört en överkonsumtion av energi och hög ineffektivitet. De generösa kreditgivningsvillkoren har skapat en expansion i många sektorer som inte har stöd i den underliggande intjäningsförmågan. Samtidigt har moderniseringen av lagstiftningen – som till stor del härstammar från sovjettiden - stagnerat. I synnerhet konkurslagstiftningen är omodern och skapar stora problem i den strukturomvandling som nu är nödvändig.

Den internationella krisen drabbar Ukraina hårt

När den globala finanskrisen bröt ut i mitten av 2008 fick den stora konsekvenser för Ukraina. Med en fast växelkurspolitik och stora obalanser var ekonomin mycket sårbar för externa störningar. Främst två faktorer spelade in: Fallet i världsmarknadspriset på stål (en halvering jämfört med sommaren 2008) och kollapsen av internationella kapitalinflöden. Krisen fördjupades ytterligare genom att Ukraina samtidigt hade en dispyt om gasleveranser med Ryssland, med åtföljande avbrott i leveranser, men också av en global brist på handelskrediter som medförde ytterligare minskad efterfrågan på ukrainsk export. Regeringen reagerade initialt genom att införa kapitalkontroller på utländsk valuta och begränsa uttagsrätten av bankmedel. I mars 2009 infördes dessutom importtariffer i syfte att stärka den externa balansen.

Stålsprisfall och kapitalflykt utlöste krisen

Den omedelbara effekten av krisen var en kraftig växelkursförsvagning. Mellan mitten på 2008 till december samma år föll hryvnian med nästan 60 % mot dollarn. Hryvnian hade redan innan krisen visat tecken på en växande real övervärdering, en effekt av hög inhemsk löneökningstakt och hög inflation. Försvagningen ledde till att många hushåll och företag fick stora solvens- och likviditetsproblem. Finansiella företag fann sig exponerade mot valutakursrisker och många kunder började ta ut sina sparmedel. Vissa stora inhemska banker togs över av myndigheterna, samtidigt som samtliga banker nu avkrävs kapitaltillskott. Även aktiemarknaden drabbades hårt, och börsen hade i januari fallit med 80 % jämfört med samma månad året innan.

Effekterna växelkursen och BNP blev kraftiga



Ukraina

BNP vände snabbt nedåt under sista kvartalet 2008, och för hela året växte ekonomin med endast 2,1 % jämfört med 7,9 % året innan. Inflationen nådde sin topp under andra kvartalet 2008 med en årlig takt kring 30 %. Under de senaste sex månaderna har inflationstakten avtagit för att nå en årstakt på 21 % i februari. Den inhemska efterfrågan föll tillbaka under fjärde kvartalet och hushållens konsumtion minskade i volym med nästan 1 % jämfört med året innan. På arbetsmarknaden har lönetillväxten avtagit betydligt, och de genomsnittliga lönerna ökade med bara 1 % under fjärde kvartalet. Företagens bruttoinvesteringar föll under samma period med 6 ½ % och industriproduktionen föll med 3,1 %. De externa obalanserna växte under 2008 och bytesbalansunderskottet uppgick till 6,2 % av BNP.

Internationellt stöd till Ukrainas krisprogram

I november ifjol kom Ukraina överens med IMF om ett ekonomiskt krisprogram, motsvarande 16,5 miljarder dollar fördelat över tre år. Även Världsbanken och Europeiska utvecklingsbanken (EBRD) kommer att bidra med betydande lånebelopp. Programmet syftar främst till att stabilisera ekonomin. Viktiga element var att ge likviditetsstöd åt finansiella företag och utöka insättningsgarantin för att stabilisera finansmarknaderna. En analys av alla banker gjordes för att kartlägga behovet av kapitaltillskott. Samtidigt utvecklades ett ramverk för att hantera den växande skuldbördan hos hushåll och företag. Dessutom avsåg programmet att anpassa ekonomin till de förändrade omvärldsförhållandena. IMF krävde att Ukraina skulle behålla den flexibla växelkurspolitiken och ha penningmängden som nominellt ankare för den ekonomiska politiken. För att hålla nere inflationen och bevara konkurrenskraften betonades vikten av en stram finans- och penningpolitik, samt återhållsamhet i den offentliga lönesättningen. Samtidigt ska subventionerna av gaspriset fasas ut. Världsbanken beviljade i december förra året ett lån för att stödja statsbudgeten på motsvarande 500 millioner dollar, och EBRD har aviserat ett lånepaket på 1 miljard euro, bl a till finanssektorn. Dock gäller som villkor såväl för EBRD som för Världsbanken att regeringen kommer överens med IMF.

Internationellt stödprogram fokuserar på stabilitet

Efter att den första utbetalningen gjordes i december på 4,5 miljarder dollar, har förhandlingarna mellan IMF och Ukrainas regering gått i stå. Regeringen har insisterat på ett betydligt större budgetunderskott än det som avtalades med IMF, men har svårigheter att hitta extern finansiering. Med ett ofinansierat budgetunderskott skulle inflationsförväntningar stiga och trycket på hryvnian öka ytterligare. Statsminister Tymosjenko har sökt bilateralt stöd i form av lån både i Ryssland och från väst.

Ekonomin söker efter botten

De makroekonomiska riskerna i Ukraina under 2009 är betydande. Den nuvarande situationen präglas av stor politisk osäkerhet och av omvärldens fallande förtroende för den ukrainska ekonomin. Befolkningen kommer att drabbas av betydande reallönesänkningar eller förlora sina arbeten, samtidigt som skuldbördan för lån tagna i ut-

Riskerna är stora och krisen kommer att bli djup



Ukraina

ländsk valuta kommer att växa. Det finns en betydande risk för fortsatt kapitalflykt med förnyat tryck på valutan och tillväxten som följd.

Vi förutser att krisen kommer att fördjupas och att BNP krymper med 9 % 2009 och med ytterligare 3 % 2010, för att därefter långsamt återhämta sig i takt med en starkare global tillväxt. Fallande reallöner och en växande skuldbörda kommer att begränsa hushållens konsumtionsmöjligheter, och vi förväntar ett fall i reala termer på upp till 15 %. Ett ännu större fall, 20-25 %, ser vi i investeringarna. Begränsad tillgång på krediter och svag förväntad efterfrågeökning gör att företagen kommer att dra ner på allt utom de allra nödvändigaste utgifterna. Även statliga investeringar kommer att vara begränsade, och med fallande intäkter kommer budgetunderskottet att stiga till 5 % av BNP. Den externa obalansen kommer att reduceras med en inbromsning av importen som överstiger den svaga globala efterfrågan på ukrainska produkter, och bytesbalansunderskottet förväntas minska till -1 % av BNP. Växelkursdeprecieringen under förra året kommer att leda till ökat tryck på inflationen, men med en fallande efterfråga förväntar vi inte att den överstiger 20 % under innevarande år.

Avgörande för utvecklingen i Ukraina på kort sikt är främst omvärldsutvecklingen. Om det globala efterfrågefallet på stål och livsmedel stannar upp och vänder, kan fallet av Ukrainas ekonomi mildras. Även något mer aktiva internationella finansmarknaderna kan ge respit åt Ukrainas behov av kapital och leda till mer generösa långivningsvillkor. Omvärldens förtroende för Ukrainas ekonomiska politik beror till stor del på om förhandlingarna med IMF är framgångsrika, och om därmed landet också kan få tillgång till Världsbanks- och EBRD-stöd. Sannolikt kommer det även att krävas även direkta lån från andra länder.

Riskerna för inställda utlandsbetalningar och statsfinansiell konkurs är inte negligerbara. Ukraina har dock en relativt låg statsskuld, 20 % av BNP, varav 15 % av BNP är utlandsskuld. Ett osäkerhetsmoment för statens återbetalningsförmåga är i vilken utsträckning implicita och explicita skuldgarantier har utfärdats för privata eller statsägda företag. Den privata sektorn har omfattande skuldbetalningar som förfaller 2009. En stor del av dessa är skulder från dotterbolag till utlandsägda företag. Även om många av dessa också har problem på sina hemmamarknader bedömer vi det att en stor del av dessa skulder kommer att omförhandlas. Avgörande är dock att problemen med IMF-programmet kommer till en snabb lösning och att övriga finansiella organisationer återupptar sina utbetalningar.

Företag i den privata sektorn kommer att mötas av minskad efterfrågan både på hemmamarknaden och på exportmarknaden. Dessutom ökar skuldbördan samtidigt som möjligheterna till nya krediter kommer att vara mycket begränsade. För företag inom finanssektorn kommer kreditförlusterna att växa och behovet av nytt kapital att bli akut. Sannolikt kommer antalet konkurser att stiga betydligt, vilket kommer att spå på nedgången i ekonomin på kort sikt.

Skuldtjänsten är ett kritiskt element 2009

Antalet konkurser i privatsektorn kommer att växa



Ukraina

Ukraina bortom krisen

På längre sikt kommer krisen att påskynda omvandlingen av näringslivet. Den ukrainska ekonomin har präglats av allt för stort beroende av några få råvaru- och energiintensiva produkter, samtidigt som en hög andel av den inhemska konsumtionen har tillgodosetts av import. Ukraina kommer efter krisen att vara bättre anpassat till den internationella konkurrensen. Löner har sjunkit, växelkursen anpassats och handelsströmmarna underlättats genom Ukrainas medlemskap i WTO. Möjligheterna finns att, liksom under förra krisen, reformer av lagstiftning tar fart och att denna blir bättre anpassad till modern företagsamhet. Detta kan öka konkurrensen och effektiviteten i Ukrainiskt näringsliv. Dessutom kvarstår Ukraina som en stor marknad med en relativt välutbildad arbetskraft. Konvergensen mot övriga Europa återupptas. Flaskhalsar som kompetensförsörjning kommer att lätta.

För företagen kommer främst sektorer med högt förädlingsvärde att vara av intresse. För Ukraina, med sin omfattande jordbruksproduktion, gäller det i synnerhet livsmedelsproduktion som kan ha avsättning på den lokala marknaden och i närregionen. Den ukrainska regeringen har dessutom nyligen aviserat att man har för avsikt liberalisera marknaden för jordbruksmark och göra det lättare att konsolidera mindre jordbruk. Även tillverkningsindustri kan ha stor potential med ett nytt mer kostnadseffektiv löneläge. Förvärv och nyinvesteringar kommer också att ha kostnadsfördelar. Den ukrainska regeringen förväntas återuppta privatiseringsprocessen, där statligt ägda företag inom särskilt energi-, jordbruks- och telekom-sektorerna kan bli aktuella för försäljning.

Strukturomvandling och diversifiering av näringslivet kommer att bli nödvändigt

Möjligheter till förvärv kommer att öppna sig

Magnus Alvesson



Polen

Polen – hoppet står till hushållen

Invånare:	38 miljoner
BNP per capita 2007:	15 300 USD
Regering:	Liberalkonservativ
Regeringschef:	Donald Tusk
President:	Lech Kaczynski
Nästa parlamentsval:	2011
Nästa presidentval:	2010
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	5,3 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	2,7 %

Sammanfattning

- Polen påverkas av försämrade exportförutsättningar och stramare kreditvillkor. Likväl finns möjlighet att uppnå en marginell BNP-tillväxt i år med hjälp av hushållssektorn och EU:s strukturfonder.
- Polens regering vill påskynda en anslutning av zlotyn till ERM2 i år och ett fullständigt medlemskap i EMU senast 2012. Risken är att finanspolitiken blir onödigt stram under lågkonjunktur för att klara inträdet. Valutaförsvagningen kan snarast vara ett stöd i konjunkturedgången. En snabb anslutning behöver inte gynna landet.

Konsekvenser för företagen

- Den inhemska efterfrågan förutses uppvisa en svag tillväxt, trots inbromsningen i exportindustrin. Även om marknadstillväxten dämpas finns här relativt sett fortfarande goda affärsmöjligheter. På lite längre sikt utgör den stora och växande polska marknaden en betydande potential för företag i länderna runt Östersjön.
- Lönetillväxten avtar när arbetslösheten stiger och arbetskraftsbristen dämpas också när migrantarbetande polacker vänder hemåt. Kostnadsläget för företag med produktion i Polen dämpas från fjol-årets höga nivå. Zlotyns försvagning ger visst stöd åt exporterande företag, men höjer samtidigt importpriserna och håller tillbaka nedgången i inflationen något.
- Regeringens meddelade privatiseringar kommer att bli färre och några får skjutas på framtiden. Utländska direktinvesteringar minskar från 18 till 14 miljarder USD. Likväl kan EU:s strukturfonder hjälpa till att hålla uppe offentliga investeringar – med stora potentiella affärsmöjligheter också för svenska företag.
- Fortfarande finns en stor efterfrågan på svenska miljöteknikföretag i Polen. Likaså finns ett samarbete på energiområdet mellan Sverige och Polen som kan generera affärer. Den polska livsmedelssektorn fortsätter också att utvecklas positivt.



Polen

Politiken inriktas på snabbt EMU-medlemskap

Den polska regeringen kan glädja sig åt att Polen hittills klarat den globala finansiella krisen och lågkonjunkturen relativt väl. Efter sex år av snabb ekonomisk tillväxt har inbromsningen under fjolåret varit måttlig, samtidigt som relationerna med EU har förbättrats. Den nya amerikanska administrationens tveksamhet inför utplacering av missiler i Polen (och Tjeckien) kan potentiellt också förbättra de polska relationerna till Ryssland.

Premiärminister Donald Tusk och hans parti Medborgarplattformen (PO) har ett starkt inhemskt stöd för sin politik. Om det vore val idag skulle drygt hälften av polackerna rösta på den sittande regeringen, medan det största och mer EU-skeptiska oppositionspartiet Lag och Rättvisa (PiS) – ledd av president Lech Kaczynskis bror, Jaroslav Kaczynski – skulle få stöd från en fjärdedel av väljarna. Opinionsläget ger signaler om utfallet i valet i juni i år när 50 polska representanter skall väljas till EU-parlamentet.

Regeringen har stöd för sin politik

Medan Tusk representerar ett yngre, urbant, näringslivsinriktat och mer utåtriktat Polen, har Kaczynski mer traditionella, konservativa och katolska värderingar samtidigt som hans politik har socialistiska inslag. Genom att särskilja sig från Kaczynski har Tusk vunnit i popularitet. I oktober nästa år är det presidentval, vilket också påverkat premiärministerns politik att bli mindre radikal då denne har ambitioner att vinna presidentvalet. Parlamentsvalet – planerat till hösten 2011 – sammanfaller med tidpunkten för Polens ordförandeskap i EU. Därför kan valet komma att tidigareläggas till våren samma år.

Hittills har regeringen arbetat med att reformera pensionssystemet, minska byråkratin och underlätta infrastruktursatsningar. Vi finner att reformtakten har avtagit, men detta kan delvis vara en följd av presidentens veto som stoppat många av regeringens förslag. Under det senaste halvåret har politiken inriktats på att möta nedgången i ekonomin och oron på finansmarknaderna:

Politiken inriktas på att möta den globala lågkonjunkturen

- Zlotyns värde har tappat 40 % mot euron och två tredjedelar mot dollarn sedan juli ifjol. Mot svenska kronan är zlotyns värdeminskning drygt 20 %. Centralbanken har intervenerat för att förhindra en alltför stark försvagning. Finansornon påverkar zlotyn, men även Polens stora statliga lånebehov (ökar från 70 miljarder USD ifjol till 113 miljarder i år) kan inverka negativt på zlotyn.
- I september ifjol meddelade regeringen att Polen snabbt skulle ansluta sig till euron. Det innebär att zlotyn skulle knytas till euron inom ERM2 redan i år för att nå ett fullvärdigt medlemskap i EMU 2012. Med fördel ändras konstitutionen före ERM2-inträdet. Det är inte säkert att det finns en parlamentarisk majoritet för en anslutning. Oppositionen (och även centralbanken) vill gå långsammare fram. Regeringen kan besluta om att delta i ERM2 utan parlamentets godkännande, men då kan oron kring zlotyns tvåårsperiod i ERM2 tillta genom att risken för spekulationer ökar. Finanskrisen försvårar för regeringen att både klara inträdet och stabilisera eko-



Polen

nomin, inte minst om budgetunderskottet överstiger 3 % av BNP och de automatiska stabilisatorerna inte tillåts verka fullt ut.

- Polska banker är inte direkt exponerade mot dåliga lån i det globala finansiella systemet, men påverkas negativt av en försämrad tillgång till likviditet samt fallande fastighetspriser. Eftersom ca 60 % av bolånen tagits i schweiziska franc innebär zlotyförsvagningen ökade risker avseende låntagarnas återbetalningsförmåga. Regeringen har utfäst en bankgaranti värd 40 miljarder zloty för att underlätta situationen på interbankmarknaden samt även givit 5,3 miljarder zloty till BGK bank för att begränsa kreditåstramningen som främst drabbar små och medelstora företag.
- Genom att företag har köpt optioner för att valutasäkra sig mot en starkare zloty har den kraftiga valutaförsvagningen istället medfört att många företag nu riskerar att gå i konkurs. Förlusterna i de ca 100 berörda företagen beräknas till ungefär 15 miljarder zloty. Regeringen – genom Bondepartiets vice premiärminister Pawlak – har aviserat att optionerna kan ogiltigförklaras genom lagstiftning, men det är inte troligt att premiärministern ger stöd åt detta. Förfarande skulle kunna försvaga investeringsklimatet eftersom ingångna avtal bryts kollektivt och inte av parterna själva.
- Regeringen har hittills presenterat ett finanspolitiskt stimulanspaket värt 91 miljarder zloty 2009/2010, men samtidigt gör ministerierna nedskärningar med osthyvelsmetoden för att hålla budgetdisciplinen uppe. Regeringen försöker hålla budgetunderskottet kring 2 ½ %, men målet är tillkommet utifrån väl optimistiska BNP-prognoser. Centralbanken har sänkt sin styrränta från 6 % i höstas till 4 %. Vi utesluter inte ytterligare räntesänkningar, trots den svagare zlotyn.

Konjunkturen kyls av

Inte heller Polen kan undvika att påverkas negativt av den globala finansorn och de stramare kreditvillkoren samt den världsomspännande lågkonjunkturen som försämrar landets exportförutsättningar. Under fjolårets första tre kvartal växte Polens ekonomi med 5,7 % i genomsnittlig årstakt, men fjärde kvartalet sjönk BNP-tillväxten ned till 2,3 %.

I februari i år hade industriproduktionen minskat med närmare 15 % jämfört med samma månad i fjol. Inbromsningen i industrin bidrar till att arbetslösheten stigit med drygt 2 procentenheter sedan oktober i fjol, från 8,8 % till 10,9 % i februari. Lönetillväxten i den privata sektorn avtar. Det står klart att den inhemska efterfrågan kommer att dämpas när exportsektorn kyls av. Trots inbromsningen ser dock Polen ut att få den bästa ekonomiska utvecklingen i Östersjöregionen. Det finns flera förklaringar till detta:

- Polen går in i lågkonjunkturen med relativt goda fundamenta utan alltför stora obalanser i ekonomin. Hushållens sparande är relativt högt kring 9 % och deras skuldkvot var 30 % av disponibelinkoms-

Polens BNP växer fortfarande ...

... men industriproduktionen faller och signalerar lägre tillväxt



Polen

ten 2007 (och bolånen knappt 10 % av BNP). De offentliga finanserna är också hyggliga. Bytesbalansunderskottet har visserligen stigit som andel av BNP men är kring 5-6 % likväl lägre än i många andra länder i Öst- och Centraleuropa. Samtidigt som utländska direktinvesteringar krymper, kommer EU:s strukturfonder (totalt 108 miljarder euro 2007-2013 inkl. medfinansiering eller drygt 5 % av BNP per år) kunna kompensera delar av bortfallet och hjälpa till att öka de offentliga investeringarna (infrastruktur, miljö, energi, IT och hälsovård).

- Försvagningen av zlotyn ger visst stöd åt konjunkturen, men eftersom global efterfrågan faller på bred front är effekterna på konkurrenskraften små på kort sikt. Exporten sjunker, men fallet mildras något av den svagare zlotyn. Importen dämpas också av valutan men även av lägre investeringar och fallande export.
- Privat konsumtion svarar för drygt 60 % och offentlig konsumtion för knappt 20 % av BNP. Den relativt stora inhemska efterfrågan verkar dämpande på nedgången som hittills varit utmärkande i industrin.
- Hushållens inkomster missgynnas visserligen av en svagare lönetillväxt och stigande arbetslöshet, men bland dem som har arbete finns ljusglimtar i form av skattesänkningar och lägre inflation. Pensionärer och vissa av löntagarna har också indexering av sina inkomster. Den reala disponibelinkomsten fortsätter att växa, om än inte i likhet med de senaste årens tvåsiffriga tillväxttal.
- Polen kan undvika en allvarlig inhemsk finanskris. Även om kreditvillkoren försvåras, växer fortfarande utlåningen och aktiviteten på interbankmarknaden underlättas successivt. Kredittillväxten har fortsatt att stiga och uppgår i årstakt till drygt 45 % för hushållen och till närmare 30 % för icke-finansiella företag.

Vi förutser att BNP växer med marginella $\frac{1}{4}$ % i år och med $1\frac{1}{2}$ % 2010. Det är hushållen och den offentliga konsumtionen som håller uppe ekonomin när aktiviteten inom industrin krymper. Investeringarna sjunker också i spåren av lägre export och kapacitetsutnyttjande. Den svaga zlotyn och lägre kapitalinflöden kommer att minska underskottet i bytesbalansen.

Konsumtionen bidrar till tillväxten

Riskerna i bedömningen om den polska ekonomin för 2009 och 2010 handlar främst om Polens förutsättningar att klara den finansiella krisen och effekterna på den inhemska efterfrågan. Även om hushållens skuldkvot är låg är skuldsatta hushålls sårbarhet för svagare valuta, fallande fastighetspriser och ökande arbetslöshet relativt stor.

Många strukturella utmaningar återstår

Enligt en undersökning från Lisbon Council har Polen kommit relativt långt för att uppnå Lissabonagendans mål. Det är huvudsakligen inom ekonomisk tillväxt och produktivitet utveckling som Polen får goda resultat, medan arbetsmarknad och humankapital utvecklas re-



Polen

lativt svagt. Sammantaget får Polen en andraplacering efter Finland (Sverige på plats fem).

OECD pekar på att produktivitetstillväxten nu börjar bromsa in. De långsiktiga utmaningarna handlar om att utveckla ett skattesystem som uppmuntrar till deltagande på arbetsmarknaden. Sysselsättningsgraden är låga 50 %. För att stärka entreprenörskap och företagsklimat måste byråkratin minska samt även korruption och nepotism. Vidare behöver genomförandet av infrastrukturinvesteringar skyndas på. Kanske kan värdskapet (tillsammans med Ukraina) för EM i fotboll 2012 vara den katalysator som krävs för en modernisering av vägar och hus.

Varning för lägre produktivitetstillväxt!

Cecilia Hermansson



Estland

Estland – bättre rustat för kris

Invånare:	1,3 miljoner
BNP per capita 2007:	19 810 USD
Regering:	Konservativ koalition
Regeringschef:	Andrus Ansip
President:	Toomas Hendrik Ilves
Nästa parlamentsval:	2010
Nästa presidentval:	2011
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	6,0 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	5,7 %

Sammanfattning

- Den estniska ekonomin förutses krympa med 8 % i år drivet av en kraftigt minskad inhemsk efterfrågan och försämrade exportmöjligheter. Nästa år bedömer vi att BNP stiger med 1 % i genomsnitt, när ekonomin stabiliseras på låg nivå och EU:s strukturfonder ger positivt bidrag till tillväxten.
- En ökad riskaversion bland utländska investerare och en påbörjad skuldsanering bland hushåll och företag bidrar till den lägre aktivitetensnivån i Estland.
- En euroanslutning under 2010 har fått ökad politisk vikt i Estland i spåren av den globala finanskrisen, samtidigt som landets möjligheter att klara Maastrichtkriterierna har förbättrats när obalanserna i den estniska ekonomin minskar i snabb takt.

Konsekvenser för företagen

- Den djupa lågkonjunkturen skapar ett lägre kostnadsläge för företag verksamma i Estland. Lönekostnaderna kommer att sjunka samtidigt som bristen på arbetskraft minskar. Fallande fastighetspriser innebär också lägre lokalkostnader för företagen.
- För utländska företag med försäljning i Estland kommer exportutsikterna att vara begränsade när hushållens konsumtionsutgifter minskar och företagen drar ned sina investeringssatsningar. Det långsiktiga arbetet med att öka produktiviteten kommer dock alltså skapa ett behov av effektivitetshöjande investeringar i näringslivet.
- Det estniska företagsklimatet är rankat bland de bästa av de nya EU-länderna. Vid halvårsskiftet i år kommer en ny arbetsmarknadslagstiftning att genomföras som ska öka företagets flexibilitet i samband med nyanställningar och uppsägningar.

Ökat krismedvetande bland politiker

Premiärminister Andrus Ansip har länge anklagats för att inte ordentligt ha påtalat allvaret i den kraftiga konjunkturnedgången. Nu har dock premiärministern med eftertryck framhållit att det ekonomiska läget är allvarligt, vilket också framkom vid Estlands självständighetsdag den 26 februari. Det övergripande målet är att hålla ihop koalitionsregeringen som består av konservativa Pro Patria – Res Publica under ledning av Mart Laar och center-vänster Socialdemokratiska



Estland

partiet lett av finansministern Ivari Padar. Regeringen har också lyckats uppnå enighet, även om besparingarna medfört uppenbara slitningar mellan berörda ministerier.

Den fördjupade recessionen i Estland har nödvändiggjort än mer omfattande besparingar i statsbudgeten för 2009 än de som aviserades i december när budgeten antogs. Totalt handlar det om nedskärningar motsvarande 10 % av den totala statsbudgeten. Besparingarna kommer att genomföras på bred front och drabbar både offentliganställda, pensionärer och försvaret. För att försöka stävja den negativa exportutvecklingen har regeringen beslutat om stöd till exportföretag som drabbats av brist på krediter.

Hur robusta är de estniska statsfinanserna?

Estland påverkas minst lika hårt av den ekonomiska krisen som de två övriga baltiska länderna. Landet är dock något bättre rustat, inte minst avseende de offentliga finanserna. En mer stringent finanspolitik och effektivare statsförvaltning har bidragit till ackumulerade överskott i de offentliga finanserna under 2000-2007. Överskottet har lagts i en reservfond (motsvarande 10 % av BNP) och kan användas om de offentliga finanserna kraftigt skulle försämrats. I Lettland och Litauen har inga överskott byggts upp. Detta är sannolikt en bidragande faktor till att allmänhetens förtroende för politiker och institutioner är högre i Estland jämfört med grannländerna.

Estlands offentliga finanser är relativt robusta

En euroanslutning redan år 2010 bedömer regeringen som sannolik. Den bygger på att den nedåtgående inflationstrenden fortsätter i spåren av den svaga efterfrågan och låga råvarupriser. I februari var inflationen 3,4 %, vilket är den lägsta nivån sedan juni 2005. Den största riskfaktorn ligger dock på de offentliga finanserna som kan komma att uppvisa större underskott än de 3 % av BNP som regeringen prognosticerar. Samtidigt är statsskulden liten, mindre än 10 % av BNP. Ett inträde i EMU skulle innebära att de estniska företagen och hushållen får tillgång till en väsentligt större kapitalmarknad.

Den estniska ekonomin tappade fart redan under andra halvåret 2007 när kreditgivningstillväxten gradvis drogs ned och husprisbubblan sprack. Sedan den globala finanskrisen eskalerade förra året och tillgången till krediter försämrades, har de realekonomiska effekterna blivit allt tydligare. Samtidigt sjönk stämningläget bland hushåll och företag till rekordlåga nivåer. BNP föll under 2008 med i genomsnitt 3,6 % och det största fallet inträffade i slutet av året då BNP minskade med 9,7 % i årstakt. Den kraftiga nedgången drivs av en betydande konsumtion- och investeringsminskning. Det är första gången sedan 1999 i samband med Rysslandskrisen som den estniska ekonomin krymper. Perioden därefter har Estlands ekonomi vuxit med totalt 90 % fram till 2008, vilket har lett till att landets BNP per capita stigit till mer än 60 % av EU-genomsnittet jämfört med drygt 40 % för tio år sedan.

BNP i Estland har nästan fördubblats under den senaste tioårsperioden



Estland

Skuldsanering och färre utländska investeringar

Branscher som tidigare svarat för en oproportionellt stor andel av den estniska produktionsökningen såsom byggsektorn, handel och finansföretag uppvisar nu de största produktionsfallen. Den globala finanskrisen och en ökad riskaversion bland företag och finansiella aktörer har lett till minskade direktinvesteringar i Estland vilket har stramat åt den inhemska efterfrågan. Så länge osäkerhet råder på den globala finansmarknaden och det svaga investeringsklimatet kvarstår, kommer detta att vara tillväxthämmande för små öppna ekonomier såsom Estland med begränsad kapitalmarknad.

Färre utländska direktinvesteringar i spåren av den globala finanskrisen

Samtidigt pågår en korrigerig i företagens och hushållens balansräkningar efter de excesser som byggdes upp under överhettningens åren 2005-2007. Det pekar på att den privata konsumtionen kommer att minska ytterligare när hushållens köpkraft urholkas av lönesänkningar och ökad arbetslöshet. Krympande världsmarknad för estniska exportföretag, överkapacitet och försämrad lönsamhet förväntas leda till fallande investeringar både under 2009 och 2010. Estlands tillgång till EU:s strukturfonder kan dock lindra nedgången i ekonomin. Estlands lån från den Europeiska investeringsbanken (EIB) är tänkta att användas som medfinansiering.

Korrigerig i företagens och hushållens balansräkningar

Sammantaget bedömer vi att Estlands BNP sjunker med 8 % under 2009. Nästa år förväntas ekonomin att stabiliseras på en låg nivå samtidigt som EU:s strukturfonder ger positiva bidrag till tillväxten. Vi förutser att BNP stiger med 1 % år 2010. Risker är dock stora att utvecklingen kan bli sämre om den inhemska marknaden fortsätter att försvagas. Det är först under 2011 som vi anser att det finns bättre förutsättningar för en ökad ekonomisk tillväxt när den globala konjunkturen förstärks och förtroendet på finansmarknaden förbättras. Den svaga inhemska efterfrågan och skuldsaneringen bland företag och hushåll kommer att pressa ned det estniska bytesbalansunderskottet och kan i slutet av prognosperioden till och med uppvisa ett mindre överskott.

Ökad flexibilitet när världen förändras

De förändrade ekonomiska förutsättningarna ställer ökade krav på flexibilitet. Även om den estniska arbetsmarknaden i ett europeiskt perspektiv är flexibel, kommer en ny arbetslagstiftning att införas vid halvårsskiftet i år. Syftet är att det ska bli enklare för företagen att anställa och avskeda personal. Samtidigt är det viktigt att de sociala skyddsnäten förstärks. En snabbt stigande arbetslöshet, som sannolikt kommer att nå över 10 % om ett år, ökar behoven att förstärka landets socialförsäkringssystem. Regeringen har därför beslutat om fler resurser till arbetslöshetsersättning.

Det estniska företagsklimatet fortsätter att rankas högt i flera internationella undersökningar, exempelvis i Global Competitiveness Report. På kort sikt kan de estniska företagen stärka sin konkurrenskraft när det inhemska kostnadsläget sjunker samtidigt som tillgången på arbetskraft stiger. Ökade satsningar på forskning och utveckling för att långsiktigt stärka näringslivets konkurrenskraft kommer alltså att vara en viktig del för en varaktig ekonomisk tillväxt.

Företagsklimatet i Estland rankas fortfarande högt

Jörgen Kennemar



Lettland

Lettland – går igenom ett stålbad

Invånare:	2,3 miljoner
BNP per capita 2007:	16 890 USD
Regering:	Högerdominerad koalition
Regeringschef:	Valdis Dombrovskis
President:	Valdis Zatlers
Nästa parlamentsval:	2010
Nästa presidentval:	2011
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	7,4 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	9,0 %

Sammanfattning

- Den globala finanskrisen och lågkonjunkturen i kombination med omfattande obalanser medför att Lettlands recession blir djup och utdragen. Vi förutser att BNP minskar med 15 % i år och med drygt 4 % nästa år när konsumtion och investeringar faller på bred front. Lettlands exportindustri, där trävaruexporten väger tungt, påverkas negativt av den svaga globala investeringskonjunkturen.
- Vi bedömer att den lettiska regeringen kommer att fullfölja IMF:s riktlinjer om en stram finanspolitik under prognosperioden, vilket innebär omfattande nedskärningar i de offentliga utgifterna.

Konsekvenser för företagen

- En kraftigt minskad inhemsk efterfrågan under 2009 och 2010 kommer att begränsa exportmöjligheterna för svenska företag med försäljning på den lettiska marknaden.
- Handelsföretagen, byggsektorn och den finansiella sektorn påverkas särskilt hårt av den globala finanskrisen och den skuldsanering som pågår i Lettland åtminstone under de närmaste två åren.
- Det inhemska kostnadsläget minskar i snabb takt när resursutnyttjandet i ekonomin sjunker. Fjolårets nominella löneökningar med 17 % i årstakt kommer att ersättas av en period med betydande lönesänkningar både inom den offentliga och den privata sektorn.

Stora utmaningar för den nya regeringen

Den djupa ekonomiska krisen i Lettland fick politiska konsekvenser i februari i samband med att premiärministern Godmanis avgick. Förutom interna motsättningar inom regeringskoalitionen har den lettiska presidenten Valdis Zatlers varit kritisk till att man inte vidtagit tillräckliga åtgärder mot den ekonomiska krisen. Samtidigt hade Godmanis regering länge anklagats för korruption och maktfullkomlighet varför det folkliga förtroendet för regeringen var bland det lägsta i EU.



Lettland

Det lettiska parlamentet godkände den 12 mars en ny regering (den fjortonde i ordningen sedan landets självständighet 1992) under ledning av premiärministern Valdis Dombrovskis från partiet "Nya Tider", där bland annat den förre premiärministern och tidigare chefen för centralbanken Einars Respe ingår som finansminister. Det är en regering bestående av fem partier, som tillsammans innehar 64 av parlamentets totalt 100 mandat, och därmed har ett bredare regeringsunderlag jämfört med den föregående regeringen.

Den nya regeringen har en bredare förankring i parlamentet

Kritikerna menar att riskerna för politiska meningsskiljaktigheter mellan regeringspartierna kan försvåra eller försena nödvändiga åtgärder/beslut. Det största partiet i regeringen är redan kritiskt till hur man sköter arbetet med att effektivisera användningen av EU:s strukturfonder. Ett ordinarie parlamentsval 2010 kan också försvåra regeringssamarbetet med risk för att nödvändiga beslut försenas eller urvattnas. Otydliga gränser mellan särintressen och nationella intressen har historiskt försvårat den politiska beslutsprocessen, där oligarkernas affärsintressen alltså spelar en viktig roll.

Statsfinansiella svårigheter

Den lettiska statens övertagande av Parexs bank, den näst största banken i Lettland, i december förra året innebar en tung belastning för den lettiska staten då behovet av likviditet blev akut. I december 2008 beslutade IMF och EU om lån motsvarande 7,5 miljarder euro, drygt en tredjedel av den lettiska ekonomin. Valutakopplingen till euron, där Lettland deltar i ERMII skulle vara oförändrad. Detta ställer krav på kraftfulla utgiftsnedskärningar där målet är ett budgetunderskott motsvarande 5 % av BNP under 2009. Två tredjedelar av besparingarna utgörs av utgiftsnedskärningar såsom lönesänkningar i den offentliga sektorn. De ekonomiska utsikterna för den lettiska ekonomin har försämrats sedan årsskiftet, vilket gör att underskottet sannolikt kommer att bli större än 5 % av BNP. Regeringen räknar i sin senaste bedömning med ett budgetunderskott på 7-8 % av BNP. Därmed ställs krav på nya besparingar, vilket är en stor utmaning för den nya regeringen. Inom kort kommer förhandlingarna med IMF att fortsätta. Om dessa inte utmynnar i en acceptans för större underskott ökar osäkerheten kring behovet av ytterligare nedskärningar alternativt att finna andra finansieringsmöjligheter.

IMF-programmet ställer krav på kraftfulla offentliga besparingar under 2009 och 2010

Skuldsaneringen fördjupar konjunkturedgången

Den lettiska ekonomins expansion, som under flera år drivits av en stark kreditillväxt och en expansiv finanspolitik, fick ett abrupt avslut under 2008 i samband med att den globala finanskrisen och den internationella konjunkturedgången fördjupades.

Under 2008 föll BNP med i genomsnitt 4,6 %. Nedgången förstärktes i slutet av året då BNP föll med hela 10 % i årstakt. En snabbt växande arbetslöshet, lägre löneökningar och skuldsanering bidrar till att hushållen drar ned konsumtionen på bred front. Detaljhandels omsättning har fallit under ett års tid. Landets samlade investeringar föll



Lettland

med närmare 15 % under 2008, medan exportvolymfallet begränsades till måttliga 1 %. Den fallande inhemska efterfrågan bidrar till underskottet i bytesbalansen krymper i snabb takt. I slutet av 2008 nådde det knappt 10 % av BNP, jämfört med närmare 20 % för ett år sedan.

Den kraftiga skulduppbyggnaden, som den privata sektorn på kort tid skapade när utländskt kapital blev tillgängligt och tillgångvärdena steg, kommer att följas av en period med omfattande skuldsanering bland företag och hushåll. Den minskade inhemska efterfrågan bidrar till att obalanserna i utrikeshandeln kommer att krympa ytterligare när importandelen i den lettiska ekonomin minskar från rekordhög 65 % av BNP under överhettningssåret 2007 till strax under 50 % av BNP 2010. Det är en importandel som Lettland inte har haft sedan mitten av 1990-talet.

Obalanserna i utrikeshandeln korrigeras i snabb takt

Vi förutser att BNP faller med i genomsnitt 15 % i år, där det största BNP-tappet i relativa termer sker under första halvåret. Nedgången drivs av en kraftig konsumtionsminskning när hushållens inkomster minskar och arbetslösheten stiger. Försämrade globala tillväxtutsikter, ett sjunkande resursutnyttjande i näringslivet och pressade vinstmarginaler bidrar till ytterligare investeringsfall under 2009.

År 2010 förväntar vi att den lettiska ekonomin krymper med drygt 4 %. Hushållens konsumtionsutgifter väntas inte vända upp under prognosperioden när inkomsterna minskar och arbetslösheten stiger. Produktionsfallet i näringslivet och en svag efterfrågan på bostäder talar för att investeringsfallet fortsätter även nästa år, även om vissa produktivitetshöjande investeringar förutses. En snabbt avtagande aktivitetsnivå i ekonomin och en växande arbetslöshet innebär också att det inhemska inflationstrycket kommer att sjunka. För 2010 förutser vi att konsumentpriserna faller med i genomsnitt 4 %.

Deflatorisk utveckling när den inhemska aktivitetsnivån sjunker

Vår prognos för 2009/2010 innebär att Lettland tappar närmare en fjärdedel av sin bruttonationalprodukt fram till 2010, jämfört med högkonjunkturåret 2007. Vi bedömer att BNP-nivån i fasta priser når ned till 2004 års nivå i slutet av prognosperioden. Tillbakagången ökar insikten om betydelsen av att skapa goda förutsättningar för en varaktig och stabil ekonomisk utveckling.

Ekonomiska politiken avgörande

Den ekonomiska aktiviteten kommer att påtagligt minska under 2009/2010, vilket ökar vikten av att föra en effektiv ekonomisk politik. Det råder alltså politisk enighet om att valutakopplingen gentemot euron ska bibehållas och målet om ett framtida EMU-inträde.

En devalvering skulle innebära att exportföretagens kostnadsläge förbättrades, vilket skulle stimulera exportsektorn som 2008 svarade för drygt 40 % av BNP jämfört med en importandel på 55 %. Tidpunkten är emellertid ofördelaktig inte minst på grund av den svaga efterfrågan i världen vilken inte väntas vända upp förrän tidigast i slutet av prognosperioden. Nettobidraget från exporten begränsas också av att

Ofördelaktig tidpunkt för devalvering när den globala ekonomin är i recession



Lettland

importen av viktiga investerings- och insatsvaror till den lettiska produktionen blir dyrare. För hushåll och företag med lån i utländsk valuta betyder en devalvering väsentligt högre lånekostnader. Det skapar också ett minskat konsumtionsutrymme för lettiska hushåll. Även om den inhemska efterfrågan förutses bli svag i ett devalveringsscenario kan en devalvering driva upp den inhemska inflationen, inte minst i de delar av ekonomin där konkurrensen är eftersatt.

Den andra vägen är en intern devalvering, dvs en justering av det inhemska kostnadsläget, vilket också kommer att bli en smärtsam process. Förutom lönesänkningar i den offentliga sektorn med upp till 10-15 % under 2009-2010 kommer lönerna även i det privata näringslivet att pressas nedåt när företagen tvingas anpassa produktionen till den lägre efterfrågan.

Den ekonomiska politiken handlar inte bara om valutan. Även om de lettiska exportföretagens konkurrensfördelar gradvis har minskat under de senaste åren på grund av kraftigt stigande lönekostnader och otillfredsställande produktivitetstillväxt är exportens andel av ekonomin relativt oförändrad. Det skulle betyda att det lettiska kostnadsläget inte skulle vara särskilt ofördelaktigt. Studier visar att de lettiska exportföretagen till och med tagit exportandelar på den europeiska marknaden. Det är det den kraftiga importtillväxten drivet av en snabb skulduppbyggnad, kraftiga löneökningar och en alltför expansiv finanspolitik som bidragit till att underskottet i bytesbalansen ökat markant. Dessa obalanser krymper nu i snabbt takt under prognosperioden.

För att undvika allvarliga statsfinansiella svårigheter i framtiden kommer kraven att effektivisera den offentliga sektorn att hamna mer i fokus. Upprättande av budgetmål och överskottsmål skulle ytterligare öka manöverutrymmet vid större konjunkturella svängningar. Bräckliga koalitionsregeringar och affärsmässiga särintressen inom den politiska sfären har dock hittills försvårat den politiska beslutsprocessen och ökat allmänhetens misstro mot politiker. Korruptionsmyndigheten, KNAB, spelar därför en central roll i syfte att öka transparensen och förstärka den inhemska konkurrensen.

Effektivisering och stabila spelregler för den offentliga sektorn kommer i fokus

Arbetet med att förbättra företagsklimatet för att attrahera fler utländska investeringar är ett annan central uppgift för att skapa en stabil makroekonomisk utveckling. Ökade satsningar på forskning och utveckling samt produktivitetshöjande investeringar för att stärka näringslivets konkurrenskraft, kommer alltså att vara en del av de långsiktiga utmaningarna för det lettiska näringslivet.

Förstärka näringslivets konkurrenskraft är en långsiktig utmaning

Jörgen Kennemar



Litauen

Litauen – recessionen fördjupas

Invånare:	3,4 miljoner
BNP per capita 2007:	17 180 USD
Regering:	Center-höger koalition
Regeringschef:	Andrius Kubilius
President:	Valdas Adamkus
Nästa parlamentsval:	2012
Nästa presidentval:	2009
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	7,0 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	4,9 %

Sammanfattning

- Den litauiska ekonomin bedöms krympa med 6 % i år och med 3 % 2010, drivet av både en svagare inhemsk och utländsk efterfrågan.
- Att ersätta kärnkraftsproduktionen innebär på kort sikt en belastning för ekonomin, men kan på längre sikt stimulera tillväxten när energiinvesteringarna tar fart.
- Finanspolitik åtstramning är i fokus under 2009/2010 för att de offentliga finanserna inte ska uppvisa större underskott än Maastrichtkriteriets 3 % av BNP. Målet för den sittande koalitionsregeringen är en euroanslutning så snabbt som möjligt.

Konsekvenser för företagen

- Brist på kapital förskjuter de litauiska företagens investeringar på framtiden, vilket minskar efterfrågan på investeringsvaror såsom maskiner och utrustning. Ett ökat kapitalinflöde från EU:s strukturfonder skapar dock affärsmöjligheter.
- Det geografiska läget, ett välfungerande och transparent regelverk innebär att Litauen alltjämt är en intressant marknad för svenska företag.
- Bolagsskatten höjs från 15 % till 20 % under 2009 som ett led i det besparingspaket som regeringen har lagt för att förstärka de offentliga finanserna när landets tillväxtutsikter kraftigt har försämrats.
- Stängningen av kärnkraftsverket i Ignalina vid årsskiftet 2009/2010 kommer att öka kraven på energieffektivisering som idag är otillfredsställande låg. Det skapar en ökad efterfrågan på alternativa och miljövänliga energialternativ som skandinaviska företag kan dra fördel av.

Politikerna möter finanskrisen

Den litauiska regeringen består av fyra partier under ledning av premiärminister Andrius Kubilius. Trots att den parlamentariska ställningen är relativt svag – 80 mandat av parlamentets 140 mandat – har



Litauen

regeringen fått stöd för sitt krispaket som togs i parlamentet före årsskiftet.

Den globala konjunkturedgången och den världsomspännande finanskrisen slår igenom med full kraft i den litauiska ekonomin. För att motverka att underskottet i de offentliga finanserna överskrider 3 % av BNP har det litauiska parlamentet, Seimas, beslutat om ett besparingspaket motsvarande 1,5 miljarder euro för budgetåret 2009. De offentliga utgiftsnedskärningarna är omfattande, såsom lönesänkningar i storleksordningen 10-15 %, följt av höjda bolagsskatter (från 15 % till 20 %) och högre moms. Hushållen kompenseras delvis genom att inkomstskatten sänks från 24 % till 20 %. Åtstramningspaketet följs upp av ett stimulanspaket motsvarande 1,2 miljarder euro för den privata sektorn som ska finansieras via EU:s strukturfonder och via lån från den Europeiska investeringsbanken (EIB). En del av detta stimulanspaket består av nödlån till små- och medelstora företag som drabbas av den globala kreditåtstramningen. Insatser planeras också för att effektivisera energianvändningen i bostadsstocken. Regeringen har tydligt deklarerat att man inte är i behov av några nödkrediter från IMF, även om den litauiska centralbanken anser att det kan vara en fördel att en beredskapsplan utarbetas om det ekonomiska läget skulle försämrats ytterligare.

Offentliga utgiftsneddragningar har följts upp av ett stimulanspaket för den privata sektorn

De dystra konjunktursignalerna under de senaste månaderna samt den utbredda pessimismen bland företag och hushåll ökar risken för att fler åtstramningspaket kan behöva genomföras. Kritiken mot regeringens besparingar, inte minst bland offentligt anställda, kan minska möjligheterna för ytterligare utgiftsnedskärningar.

Att nå ett fullt EMU-medlemskap så fort som möjligt har fått en ökad politisk betydelse under 2009, inte minst av att sannolikheten att uppfylla Maastrichtkriterierna redan under nästa år har ökat. Regeringen, med premiärministern Kubilius i spetsen, har i flera officiella sammanhang nämnt 2010/2011 som en trolig tidpunkt. Den kritik som kan invändas emot tidsplanen är att obalanserna minskar när ekonomin befinner sig i en recession. Det är svårt att bedöma om det är varaktigt vid en konjunkturvändning.

Medlemskap i EMU har fått en ökad politisk betydelse

Ekonomin krymper under 2009 och 2010

Litauen har hittills inte uppvisat en lika kraftig nedgång i BNP som de två andra baltiska grannländerna. I genomsnitt steg BNP med drygt 3 % under 2008. Detta skedde trots att ekonomin tappade ordentligt med fart under fjolårets sista kvartal, då BNP föll med 2 % i årstakt. Utsikterna för de närmaste två åren är mörka. Den litauiska exportindustrin, som under flera år i rad gynnats av en stark efterfrågan från den ryska marknaden, krymper i snabb takt. Denna marknad svarar för 25 % av Litauens totala varuexport. En allt lägre rysk tillväxt i spåren av det låga oljepriset och en betydande depreciering av den ryska valutan begränsar de litauiska företagens exportmöjligheter. Att den näst största avsättningsmarknaden, Lettland, befinner sig i en djup recession är också till stor nackdel för de litauiska företagen.

Litauens export minskar under prognosperioden



Litauen

Den inhemska efterfrågan har uppvisat en nedåtgående trend, som förstärkts under de senaste månaderna i samband med att den glo

bala finanskrisen förvärrats och hushållen blivit allt mer pessimistiska om framtiden. Vi bedömer att den inhemska efterfrågan fortsätter att minska under hela prognosperioden. Detaljhandelns omsättning sjönk i januari med drygt 20 % årstakt. Månadsvis statistik ska tas med viss försiktighet, men ändrar dock inte bilden av ett minskat konsumtionsutrymme när hushållens inkomster faller och arbetslösheten stiger. Detta är en påtaglig omsvängning på den litauiska arbetsmarknaden som under flera år präglats av stor brist på arbetskraft och en tvåsiffrig löneökningstakt. Uppgången i arbetslösheten till 9,8 % i januari kan också förklaras av att färre söker sig ut på den europeiska arbetsmarknaden. Det är också fler litauer som söker sig hemåt när arbetsmarknaden även i andra EU-länder kraftigt har försämrats.

Ökad arbetslöshet och lägre löner när arbetsmarknaden försvagas

Sammantaget bedömer vi att BNP i Litauen krymper med 6 % i år och med 3 % under 2010. Osäkerheten är dock stor med risk för att nedgången kan bli djupare. I regeringens senaste bedömning från i mars förutses BNP minska med 10,4 % under 2009, vilket är en större BNP-nedgång jämfört med den tidigare prognosen på 4,8 %. En fortsatt minskad inhemsk efterfrågan driver nedgången, varför underskottet i bytesbalansen kommer att sjunka under hela prognosperioden. Exporttappet av energi när kärnkraftverket i Ignalina stängs ned inverkar dock negativt på bytesbalansen. Apprecieringen av euron, låga råvarupriser och ett svagt inhemskt efterfrågetryck pressar ned den litauiska inflationstakten ned mot 5 % i genomsnitt under 2009 och 2,5-3 % 2010.

Stora investeringsbehov när energiproduktionen ställs om

Den sista december 2009 kommer det andra kärnkraftsaggregatet i Ignalina att stängas av. Eftersom kärnkraftsverket svarar för hela tre fjärdedelar av landets energiförsörjning finns det naturligtvis en oro för hur den framtida energiförsörjningen kommer att se ut. För att kompensera energibortfallet kommer importen av el att stiga kraftigt med risk för högre inflation och lägre tillväxt, även om EU kompenserar en viss del av den uteblivna kärnkraftselen fram till 2013. Uppskattningar visar att en stängning av Ignalina ger ett BNP-fall med 3 procentenheter under 2010. Det innebär också att Litauen nästan helt blir beroende av rysk naturgas, vilket inte uppskattas av flertalet litauiska politiker. Ett nytt kärnkraftsverk planeras i samarbete med de andra baltiska länderna, men det är fortfarande osäkert när i tiden ett sådant kan vara på plats. En elkabel från Sverige och Polen planeras också, men kommer sannolikt inte vara färdig förrän tidigast 2012.

Omställningen i energiproduktionen får negativa effekter på tillväxten

Arbetet med att öka energieffektiviseringen kommer i en helt annan dager när Litauen blir importör av el istället för exportör. Risken för högre energipriser ökar. Idag är energieffektiviteten låg. Det gäller inte minst att förbättra energianvändningen bland de befintliga bostäder som byggdes under Sovjettiden.

Jörgen Kennemar



Tyskland

Tyskland – exportindustri i moll

Invånare:	82,3 miljoner
BNP per capita 2007:	33 530 USD
Regering:	Stor koalition (CDU/CSU/SPD)
Regeringschef:	Angela Merkel
President:	Horst Köhler
Nästa förbundsval:	September 2009
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	1,7 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	2,1 %

Sammanfattning

- Tysklands BNP förutses krympa med 4 % i år för att stabiliseras under nästa år (+0,3 %). Även om Tysklands inte byggt upp egna obalanser i form av stigande huspriser och skuldkvot i hushållssektorn, påverkas landet genom att exportindustrin tappar växtkraft.
- Tysklands budgetunderskott som andel av BNP kommer att närma sig 4 % i år och 5 % av BNP nästa år till följd av recessionen och stimulanspaketet. Den tyska regeringen försöker likväl hålla emot krav på ytterligare stimulanser som kommer i takt med att arbetsmarknaden försämras och lågkonjunkturen fördjupas.

Konsekvenser för företagen

- Nedgången i den tyska ekonomin drivs av krympande export och investeringar. Tysklands stora tillverkningsindustri krymper, vilket också påverkar svenska och andra nordiska underleverantörer.
- I och med att arbetslösheten närmar sig 10 % nästa år, ökar också hushållens oro för framtiden och konsumtionen dämpas. Inkomstutvecklingen blir dock svagt positiv i reala termer, vilket innebär att hushållen istället väljer att öka sitt sparande – som också gynnas av skatterabatter. I bästa fall kan företagen räkna med en stabil eller lätt vikande detaljhandel.
- Regeringens paket stimulerar bilförsäljningen och kan i alla fall tillfälligt hålla tillbaka något av fallet i efterfrågan.
- Den inhemska efterfrågan påverkas också av en under de senaste åren svag reallöneutveckling utifrån ett högre arbetskraftsutbud, outsourcing av produktion till låglöneländer som också försvagat fackföreningarnas förhandlingsposition. Tysklands arbetskraftsproduktivitet har också minskat under senare år, vilket kan bero på eftersatt IT-användning och en relativt långsam effektivisering av tjänstesektorn. Här finns utrymme för investeringar för att öka den potentiella BNP-tillväxten, som av OECD uppskattas till 1 ½ % och understiger den i eurozonen (ca 2 ¼ % för EU11).



Tyskland

Politik, konjunktur och struktur

Tysklands ekonomi är tillbaka i ett recessivt tillstånd efter fem relativt goda år. Nedgången kommer att bli djupare och längre än andra recessioner efter andra världskriget. På 1970- och 1980-talen krympte BNP med 0,9 % respektive 0,4 %, och 1993 och 2003 var nedgången 0,8 % respektive 0,2 %. Under fjolåret växte ekonomin med 1,3 %, men kvartalstillväxten under de tre sista kvartalen var negativ. Vi bedömer att Tysklands BNP krymper med 4 % i år, samtidigt som även 2010 blir ett svagt konjunkturår med en marginell BNP-tillväxt.

Recessionen blir den djupaste på decennier

Tysklands inbromsning i konjunkturen bör ses mot bakgrund av den globala finansiella krisen som försvårat kreditförsörjningen och dämpat framtidstron, samt även den svagare marknaden för tysk export som också påverkats negativt av eurons förstärkning under fjolåret. Dessutom har en period av stigande energi- och livsmedelspriser dämpat hushållens köpkraft och konsumtion.

Om importen räknas av, bidrar tysk varuexport med drygt en femtedel till BNP. En av fyra sysselsatta arbetar inom exportindustrin. När den externa orderingången har tappat ungefär en fjärdedel av sin omfattning jämfört med ett år tidigare, innebär det också krympande exportvolymer. I och med att kapacitetsutnyttjandet och företagets vinster sjunker, minskar behovet av nya investeringar. Byggnadsinvesteringarna dämpas också till följd av stramare kreditvillkor samt en svagare framtidstro bland fastighetsbolag och hushåll. Ökade offentliga investeringar kan motverka till viss del, men är förhållandevis små och hinner inte påbörjas i tid för att hindra nedgången i investeringarna.

Exportindustrin har stor betydelse för tillväxt och sysselsättning

Trots att hushållen nu kan glädjas åt hyggliga löneökningar samt lägre energipriser och därmed borde kunna öka sin konsumtion av andra varor och tjänster, minskar konsumtionsviljan till följd av ökad osäkerhet kring arbetsmarknad och inkomster. Inom ett år förutser vi att Tyskland har tappat 750 000 personer i sysselsättning. Antalet arbetslösa kommer i början av nästa år överstiga 4 miljoner personer och arbetslösheten börjar närma sig 10 %. Detta innebär att tyska hushålls sparkvot kryper uppåt från den nuvarande nivån kring 11 ½ %.

Oron för framtida arbetsmarknad gör hushållen ännu mer försiktiga

Vad kan den ekonomiska politiken åstadkomma? Den europeiska centralbanken har sänkt styrräntan från 4,25 % i oktober ifjol till 1,5 %. Vi förutser att styrräntan når ned mot ½ % i vår och att den bibehålls på denna nivå fram till slutet av nästa år. Gradvis kommer bostads- och företagsobligationers ränteskillnader mot statsobligationer att minska. Den tyska regeringen har kommit med sitt andra stimulanspaket som uppgår till 50 miljarder euro motsvarande 2 % av BNP. Här ingår infrastrukturinvesteringar och skattesänkningar. I det tidigare paketet ingick även stöd till små- och medelstora företag, ökade skatteavdrag för hushåll samt lägre fordonsskatt vid köp av ny bil. Enbart recessionen driver fram ett budgetunderskott på 1 ½ % av BNP, och med paketen kommer det att överstiga 3 % 2009 och 4 % 2010. Det innebär att Tysklands statsfinansiella situation försämrats, men alltså är bättre än exempelvis Storbritanniens, Spaniens eller Frankrikes situation.

Tysklands stimulanser är något större än andra europeiska länders



Tyskland

Tysklands förbundskansler Angela Merkel fick inledningsvis kritik för att inte tillräckligt ge stöd åt konjunkturen och förstå allvaret i det ekonomiska läget. CDU/CSU åtnjuter fortfarande ett relativt högt opinionsstöd kring 1/3 av väljarna, medan koalitionspartiet SPD skulle få en fjärdedel av väljarstödet om det var val idag. Det parti som vunnit mest på den ekonomiska krisen synes vara det liberala FDP med drygt 15 % av rösterna. Inför valet till förbundsdagen i september i år försöker partierna hitta en balans mellan att stabilisera ekonomin och samtidigt visa återhållsamhet med offentliga medel.

Angela Merkel åtnjuter fortsatt starkt stöd hos väljarkåren

En lag för att kunna expropriera bolåneinstitutet/banken Hypo Real Estate har tagits av förbundsdagen. Banken har nu tagit emot 102 miljarder euro och regeringen vill kunna nationalisera för att undvika en total kollaps. Lagen om expropriation väcker minnen från 1930-talet och är kontroversiell i Tyskland, men har utfärdats för att gälla tillfälligt till slutet av juni.

Den tyske ekonomiministern zu Guttenberg förhandlar med GM om Opels överlevnad. GM avvaktar den amerikanska administrationens godkännande av åtgärdsplan, och dessförinnan kan inte heller tyska regeringen ge några garantier för Opel. I likhet med Sveriges hantering av Saab finns också en önskan att se nya ägare och en väl utarbetad affärsplan för bilföretaget som idag sysselsätter 25 000 personer.

Opels öde är inte färdigförhandlat ännu

Cecilia Hermansson



Finland

Finland – utsatt exportindustri

Invånare:	5,3 miljoner
BNP per capita 2007:	34 550 USD
Regering:	Koalitionsregering, center, socialdemokrater
Regeringschef:	Matti Vanhanen
President:	Tarja Halonen
Nästa parlamentsval:	2011
Nästa presidentval:	2012
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	3,3 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	1,5 %

Sammanfattning

- Finlands BNP förväntas minska med 2 % i år för att stiga svagt under 2010 med 0,5%. Fallande inhemsk efterfrågan och en krympande världsmarknad driver nedgången i BNP som förutses bli den djupaste sedan 1990-talskrisen.
- Finanspolitiska stimulansåtgärder i infrastruktur och utbildnings-satsningar genomförs för att bromsa uppgången i arbetslösheten. De offentliga finanserna går från överskott till underskott under 2009/2010, men kommer alltså att tillhöra EU-ländernas starkaste.

Konsekvenser för företagen

- Finland är Sveriges sjätte största exportmarknad. Minskade investeringar i det finska näringslivet under 2009/2010 innebär krympande exportmöjligheter för svenska företag. Kronans försvagning gentemot euron – 18 % sedan augusti 2009 - innebär dock en konkurrensfördel gentemot de finska företagen.
- Hushållen i Finland förutses hålla hårt i sina plånböcker de närmaste två åren när arbetsmarknaden försämras, även om deras reala disponibelinkomster stiger när inkomstskatterna sänks och inflationen sjunker. Detaljhandeln och bilmarknaden kommer att vara svag.
- Att se över inköpsrutiner, produktionsprocesser och säljkanaler kommer att vara ett viktigt led i den strategiska planeringen inte minst när de globala tillväxtutsikterna för 2009 och 2010 är osedvanligt osäkra.

2009 och 2010 – två förlorade år

Den globala finanskrisen och den försämrade omvärldskonjunkturen bidrog till att BNP sjönk med 2,4 % i årstakt under fjärde kvartalet 2008. Det är första gången sedan 1990-talskrisen som ekonomin krymper. Exporten svarade för det största fallet med en nedgång på hela 14 % i volym vilket därmed var dubbelt så stort som i Sverige.



Finland

Den finska exportindustrin, där skogsindustrin väger tungt, har drabbats hårt av minskat globalt bostadsbyggande. Den andra stora industribranschen, elektronikindustrin, har klarat sig betydligt bättre. Importeffterfrågan på flera viktiga exportmarknader har fallit kraftigt inte minst på den viktiga ryska marknaden som alltså är Finlands största mottagare av finska varor och tjänster.

Eurons appreciering kan även vara en bidragande orsak till fjolårets relativt stora exportfall som också medför att näringslivets produktion och investeringar faller. Den privata konsumtionen, som har vuxit med i genomsnitt 3 % per år sedan år 2000, föll under fjolårets sista kvartal med drygt 1 %. Det är dock en mindre konsumtionsminskning än i Sverige där hushållens konsumtionsutgifter föll med hela 3,3 % i årstakt. En exceptionell utveckling på den globala finansmarknaden och en ökad pessimism om framtiden har lett till ett ökat hushållsparande i båda länderna.

Den finska ekonomin är i grunden stark med stora överskott i bytesbalansen och i de offentliga finanserna. Det finns således ett finanspolitiskt utrymme för stimulansåtgärder om den finska ekonomin skulle ytterligare försämrats. Den finska regeringen har beslutat om ett stimulanspaket motsvarande 2 miljarder euro (1 % av BNP) för att mildra nedgången i ekonomin. I paketet ingår infrastruktursatsningar som ska generera minst 25 000 nya arbetstillfällen enligt regeringens beräkningar. För att stärka arbetslösheten införs utbildningssatsningar samtidigt som socialförsäkringsområdet får ökade resurser när den öppna arbetslösheten förväntas stiga.

I vår senaste internationella konjunkturprognos den 11 mars förutses den globala tillväxten vara negativ 2009 och alltså svag under 2010. Därmed kan inte den globala ekonomin lyfta den finska ekonomin. Vi räknar med att den svaga globala investeringskonjunkturen, inte minst i bostadsbyggandet, kommer att vara hämmande för finsk exportindustri framför allt under 2009. Det låga kapacitetsutnyttjandet i industrin, 72 % för första kvartalet 2009 jämfört med över 86 % för ett år sedan, och en långsam global konjunkturåterhämtning talar för att investeringarna kommer att minska under prognosperioden 2009/2010. Det är först när kapacitetsutnyttjandet stiger i näringslivet som investeringarna tar fart sannolikt under 2011.

De finska hushållens inkomster stärks av regeringens inkomstskattesänkningar motsvarande 800 miljoner euro, låga nominella räntor och lägre konsumentpriser. Konsumtionsviljan hålls dock tillbaka av en ökad pessimism bland hushållen när arbetsmarknaden försämrats. Därmed kommer hushållen att öka sitt sparande. Sammantaget räknar vi med att den finska ekonomin krymper med 2 % i år för att svagt vända upp under nästa år om än långt ifrån landets potentiella tillväxt. Det låga resursutnyttjandet i ekonomin innebär att det inhemska inflationstrycket kommer att vara lågt under hela prognosperioden, vilket också kommer att avspeglas i den nominella löneutvecklingen under 2009/2010.

Den privata konsumtionen faller mer i Sverige än i Finland

Offentliga stimulansåtgärder införs för att bromsa arbetslösheten

Ett lågt resursutnyttjande minskar näringslivet investeringar

De finska hushållen ökar sitt säkerhets-sparande när arbetsmarknaden försämrats

Jörgen Kennemar



Danmark

Danmark – konjunkturen ned med stormsteg

Invånare:	5,5 miljoner
BNP per capita 2007:	36 300 USD
Regering:	Venstre-Konservative koalition
Regeringschef:	Anders Fogh Rasmussen
Nästa parlamentsval:	senast 2011
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	1,7 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	1,9 %

Sammanfattning

- Dansk konjunktur föll överraskande mycket fjärde kvartalet 2008 och utvecklingen förväntas fortsätta under 2009. Husmarknaden och privatkonsumtionen drar ner efterfrågan, och exporten missgynnas av att marknaden viker och danska kronan apprecierar mot viktiga exportmarknader. För 2009 förväntar vi att BNP fortsätter att minska med 1 ¾ % för att svagt vända upp under 2010.
- En ny folkomröstning om medlemskap i EMU är sannolik under 2010.

Konsekvenser för företagen

- De finanspolitiska stimulansåtgärderna kommer att ge viss draghjälp åt privatkonsumtionen, och infrastruktursatsningar på kommunal nivå förväntas öka. Penningpolitiken, som begränsas av den fasta växelkurspolitiken, är inte fullt så expansiv som i närområdet, och de högre räntorna utgör en risk för husmarknaden och kan fördjupa konjunkturedgången.
- Efterfrågan i Danmark kommer att falla ytterligare under 2009, men med den starka kronkursen kommer företag med avsättning i Danmark att få ökade möjligheter att vinna marknadsandelar. Öresundsregionen på den svenska sidan kommer att gynnas av den allt större integrationen med Danmark.

Politik, konjunktur och struktur

Anders Fogh Rasmussen har lett den danska högerkoalitionsregeringen sedan 2001. Sedan en tid diskuteras det om Fogh Rasmussen har siktet inställt på en internationell toppost; inom EU eller som generalsekreterare i Nato. Mest trolig som efterträdare är Lars Løkke Rasmussen, nuvarande finansminister. Han har lång politisk erfarenhet inom Venstre och har gjort sig känd som förhandlingskicklig finansminister med hårda nypor.

Ny statsminister trolig

I Danmark sammanföll den globala ekonomiska krisen med en begynnande avkyllning av ekonomin efter en period av hög tillväxt. Detta till trots var fjärde kvartalets tillväxtsiffror överraskande negativa. BNP sjönk med 3,9 % i uppräknad årstakt. För 2008 som helhet minskade BNP med 1,3 %. Nedgången drevs i synnerhet av krympande privatkonsumtion, och sammanföll med starkt avtagande inflationstakt. I

Överraskande kraftig nedgång i ekonomin



Danmark

februari nådde inflationen 1,7 %, jämfört med 4,8 % i augusti förra året. Exportsektorn har missgynnats av den kraftiga apprecieringen av den danska kronan i synnerhet jämfört med den svenska kronan och det engelska pundet. Det kraftiga fallet på huspriser under 2008 (-9 %) är ytterligare ett tecken på den snabbt vikande konjunkturen.

Vår bedömning är nu att det ekonomiska läget under 2009 kommer att bli ganska kärvt, med ett fortsatt fall i BNP på 1 ¾ %. Konjunkturen och det kraftiga efterfrågefallet drar också ned inflationen till 1 ½ %. Med den flexibla danska arbetsmarknaden förväntar vi också att arbetslösheten kommer att stiga i rask takt. Husmarknaden är den danska ekonomins akilleshäla, och ytterligare husprisfall kan sätta fortsatt tryck på privatkonsumtionen.

Den danska regeringen var snabbt ute med att stabilisera finanssektorn. Danska banker fick tidigt problem med höga exponeringar mot den egna fastighetsmarknaden. Regeringen lanserade ett bankgarantiprogram för att bevara förtroendet för bankerna och införde ett likviditetsstöd. Samtidigt gick bankerna samman för att ta över några mindre banker som hade fått solvensproblem.

Regeringen genomför stabilitets- och stimulansåtgärder

Dansk penningpolitik styrs av den fasta växelkursen gentemot euron och deltagandet i ERM2. Nationalbanken har därför varit tvungen att hålla en högre styrränta än ECB för att försvara kronans värde mot euron. Efter det att ECB senast sänkte sin styrränta från 2,0 % till 1,5 % sänkte Nationalbanken den danska styrräntan från 2,75 till 2,0 %. Räntedifferensen, positiv men sjunkande, innebär ytterligare press på privatkonsumtionen och huspriserna. Jämfört med andra viktiga exportländer som Sverige och England, är räntedifferensen ännu högre.

Finanspolitiskt räknar vi med ett växande underskott som till viss del kommer att motverka det privata efterfrågefallet. Regeringen kom nyligen överens med Dansk Folkeparti om en fortsättning på skattereformerna som inleddes 2004. I det nya paketet ingår inkomstskattesänkningar för låginkomsttagare, ett "grönt" skatteavdrag och möjlighet till uttag av överskottet i pensionssystemet. Det beräknas leda till en total effekt på ½ % av BNP. Finansieringen av reformen, i form av höjda avgifter på utsläpp och energiförbrukning, senareläggs för att öka stimulans effekten på kort sikt. Man diskuterar även möjligheterna till expansion av investeringar på kommunal nivå.

Den centrala ekonomisk-politiska debatten i Danmark rör en eventuell euro-anslutning. Senast man röstade, år 2000, blev det en majoritet för att behålla kronan inom ERM2. Finanskrisen har väckt frågan på nytt. Fogh Rasmussen har nyligen signalerat att hans regering är beredd att, efter att Lissabonfördraget accepteras av Irland, utlysa en ny folkomröstning, troligtvis tidigast 2010. De senaste opinionsundersökningarna visar att en knapp majoritet lutar åt ett ja.

Eurofrågan väcks på nytt



Danmark

Dansk näringsliv kommer en tid att se en vikande efterfrågan och en svag konkurrensposition som en följd av några år med överhettad ekonomi, snabb lönetillväxt och övervärderad bostadsmarknad. Konkurrensfördelarna för svenska företag med avsättning i Danmark stärks betydligt med försvagningen av den svenska kronan. Valutautvecklingen gynnar även gränshandeln i Öresundsregionen och mildrar effekten på Malmös bostadsmarknad. Gränsgångare som bor i Sverige och arbetar i Danmark kommer också att se sin disponibelinkomst växa.

*Nedgång i ekonomin
kan vändas till snabb
uppgång för företagen*

Magnus Alvesson



Norge

Norge – saktar in

Invånare:	4,7 miljoner
BNP per capita 2007:	53 320 USD
Regering:	Arbeiderpartiet, Socialistiske Venstre och Senterpartiet
Regeringschef:	Jens Stoltenberg
Nästa parlamentsval:	September 2009
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	2,8 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	1,7 %

Sammanfattning

- Efter några år av hög tillväxt förstärks nu den ekonomiska avmattningen i Norge av de globala trenderna. Oljepriset har stor betydelse för inkomstutvecklingen och efterfrågan, men även bortfallet av övriga exportmarknaden får negativa konsekvenser.
- Den norska ekonomin står stark inför krisen. Man har redan lanserat stödpaket för den finansiella sektorn, genomfört en rekordsnabb sänkning av styrräntan och aviserat ett finanspolitiskt stimulanspaket motsvarande 2,4 % av BNP. Mot denna bakgrund förväntar vi att nedgången i norsk ekonomi blir relativt mild med nolltillväxt 2009 och en mindre uppgång under 2010. Den privata efterfrågan kommer att falla tillbaka, men kompenseras av den offentliga sektorns ökade konsumtion och investeringar.

Konsekvenser för företagen

- Den offentliga sektorns utgifter förväntas öka betydligt i Norge under de kommande två åren. I synnerhet infrastruktursatsningar och miljöinvesteringar kan ge affärsmöjligheter för svenska företag.
- Investeringar i oljesektorn förväntas bli relativt opåverkade i den kommande lågkonjunkturen, och efterfrågan på insatsvaror kan vara stabil.
- Boomen i konsumtionssektorn kommer att klinga av efter några år av väldigt hög tillväxt, och i synnerhet beträffande inköp av kapitalvaror. För företag i dessa sektorer blir det en fråga om att bevara marknadsandelar de kommande åren.

Låga oljepriser och en väntad lågkonjunktur

Det globala konjunkturfallet sammanföll i Norge med en väntad nedgång i ekonomin efter flera år av hög tillväxt. Arbetsmarknaden, bostadsmarknaden och produktmarknaden visade alla tecken på ekonomisk överhettning. Det höga oljepriset bidrog men norsk konkurrenskraft försvagades också av en stigande real växelkurs och höga löneökningar. Norges Bank försökte kyla ner expansionen och styrräntan låg så sent som i oktober ifjol på 5,75 %. Finanspolitiken var dock expansiv, trots ett budgetöverskott (inklusive oljesektorn) på 17,4 % av BNP 2007.

Norsk nedgång förstärks av globala trender



Norge

Under slutet av 2008 såg man tydliga tecken på en snabb nedgång. Huspriserna föll under tredje kvartalet med 7 % jämfört med samma period året innan. Den norska kronan följde med i oljeprisfallet och försvagades med 20 % under det andra halvåret 2008. Samtidigt föll inflationen till 2,1 % vid årsslutet, jämfört med 5,6 % i oktober. De höga räntekostnaderna och stigande arbetslöshet pressade hushållen, och den privata efterfrågan började avta under tredje kvartalet, för att under fjärde kvartalet falla med 1,3 % i årstakt. Även fastlandsinvesteringarna föll tillbaka med 7,4 %. Exporten (exklusive olja) föll med 7,2 % (säsongrensat) mellan tredje och fjärde kvartalet, medan importen på motsvarande sätt föll med 10,9 %.

Den ekonomiska politiken har snabbt växlat om. Norges Bank svarade på den hastiga vändningen av ekonomin genom att stegvis, men raskt, sänka styrräntan till 2,5 %. Regeringen har aviserat ett finanspolitiskt stimulanspaket motsvarande 2,5 % av fastlands-BNP och som uppskattas generera 15 000 arbetstillfällen. Paketet består av transfereringar till kommunerna, upprustning av offentlig infrastruktur och lägre företagsskatter. Även en satsning på miljöförbättringar ingår med t ex bidrag till energieffektiviseringar och förnybar energi. Också en rad åtgärder för att lätta på kreditgivningen och stärka finanssektorn har lagts fram:

- ett program motsvarande 350 miljarder kronor för att underlätta bankernas inlåningsmöjligheter,
- två fonder på sammanlagt 100 miljarder för att underlätta kreditgivningen till hushåll och företag,
- ökade långivningsmöjligheter för exportkrediter, och
- förslag om att lätta på skattereglerna för att förbättra företagens likviditetssituation.

Norsk ekonomi går in i konjunkturedgången med god ekonomi och starka statsfinanser. Den kraftiga räntesänkningen kommer att dämpa fallet av den privata efterfrågan, och det finns utrymme för ytterligare räntesänkningar. Även finanspolitiskt finns utrymme att ytterligare stimulera ekonomin om nedgången blir djupare än förväntad.

Under de närmaste åren förväntar vi oss att den ekonomiska nedgången fortsätter, men bromsas upp. För 2009 ser vi en nolltillväxt som sedan vänds till en positiv tillväxt på 1 ½ % 2010. Hushållens konsumtionsvilja kommer att falla tillbaka, men kompenseras delvis av offentliga åtgärder. Bostads- och industriinvesteringar väntas falla markant, men oljesektorn är relativt stabil och offentliga investeringar kommer att växa betydligt under både 2009 och 2010. Överskottet i utrikeshandeln krymper som en följd av oljeprisfallet, och även extern efterfrågan på övrig norsk export drabbas av de globala konjunkturedgången. Försvagningen av den norska kronan ger en impuls till inflationen, men det låga efterfrågetrycket i ekonomin leder till en relativt modest ökning under 2009. Med avtagande lönekostnader kommer konkurrenskraften i Norges fastlandsekonomi stärkas efter flera år av försvagning.

Den ekonomiska politiken har reagerat snabbt

Nedgången dämpas av ekonomiska åtgärder

Magnus Alvesson



Sverige

Sverige – kraftigt fall, långsam återhämtning

Invånare: miljoner	9,1 miljoner
BNP per capita 2007:	36 590 USD
Regering:	Borgerlig koalition
Regeringschef:	Fredrik Reinfeldt
Nästa parlamentsval:	September 2010
Genomsnittlig BNP-tillväxt de senaste fem åren:	2,8 %
Genomsnittlig inflationstakt de senaste fem åren:	1,7 %

Sammanfattning

- Den svenska konjunkturedgången blir djup och vi förväntar ett fall i BNP på 2,3 % för 2009, med endast en svag uppgång under 2010. BNP-fallet drivs av att efterfrågeutvecklingen både på hemma- och exportmarknaden viker. Till viss del kompenseras försvagningen av kronan, samt stimulanser från regering och riksbank. Det är likväl stor risk att arbetsmarknaden kommer att utvecklas mycket svagt, med åtföljande effekter på den totala efterfrågeutvecklingen.
- Den ekonomiska politiken har varit expansiv och stabiliseringsåtgärder för finanssektorn har genomförts i snabb takt. Styrräntan har sänkts från 4,75 % i september 2008 till 1 % procent i mars 2009. I statsbudgeten för 2009 är det redan aviserat extra åtgärder, men goda statsfinanser ger utrymme för ytterligare insatser om den ekonomiska utvecklingen blir sämre än förväntat.

Konsekvenser för företagen

- Lågkonjunkturen drabbar alla sektorer, i synnerhet företag verksamma på exportmarknaderna och i konjunktur känsliga branscher som byggsektorn. Neddragningar kommer att påverka både arbetstagare och leverantörer, och prispressen kommer att göra det svårare att bevara lönsamhet genom att lägga över kostnaderna på konsumenterna.
- De offentliga konsumtions- och investeringsutgifterna kommer till viss del att motverka nedgången i den privata sektorn. Statliga infrastruktursatsningar, även efterfrågan på tjänster från den offentliga sektorn, kan ge vissa affärsmöjligheter.
- Kronfallet kan ge respit åt sektorer utsatta för importkonkurrens, samt skapa möjligheter att växa eller bevara sina marknadspositioner på vissa exportmarknader.

Omvärlden drar ned den svenska ekonomin

Svensk ekonomi följde med världskonjunkturen ned under fjärde kvartalet förra året och, i synnerhet fallande efterfrågan på svensk export, drog ned BNP till -0,2 % i årstakt. Privata hushåll, både i Sverige och utomlands, minskade sin kapitalvarukonsumtion, medan investeringarna stod emot initialt. Nettoexporten bidrog negativt till tillväxten med nästan en halv procentenhet. Nedgången drabbade

Industriproduktionen föll kraftigt ...



Sverige

främst transport- och pappersmassaindustrierna som sjönk med 16,8 % respektive 7,9 % under fjärde kvartalet jämfört med samma period föregående år. Byggindustriutvecklingen var förhållandevis positiv med en tillväxt på 0,9 % mätt på samma sätt. Även elektronikindustrin växte under hela året och hade en tillväxttakt på 13,9 % under 2008.

Konkurrensläget i Sverige förbättrades något med fallande värde på den svenska kronan och avtagande löneökningstakt. Kostnadsstrukturen i företagen anpassas också genom en snabb neddragning av sysselsättningen och antalet arbetade timmar. Inflationen föll i årstakt från 4,4 % i september till 0,9 % vid utgången av 2008, samtidigt som den reala växelkursen föll med 13 % fram till februari 2009.

Den ekonomiska politiken har varit aktiv med åtgärder för att stabilisera finanssektorn och med stimulans av ekonomin via sänkt styrränta. En rad program för att stärka bankerna och öka dess förtroende genomfördes under hösten 2008 och tidig vår 2009. Riksbanken sänkte dessutom aggressivt styrräntan till 1 % från, som högst i denna konjunkturcykel, 4,75 % i september. Det finns fortfarande utrymme för ytterligare sänkningar. Som en följd har nedgången på husmarknaden sannolikt tillfälligt bromsats upp i väntan på en svagare arbetsmarknad.

Finanspolitiskt är man något mer avvaktande. Regeringen har tydligt signalerat att den är skeptiskt till räddningspaketet av enskilda företag eller sektorer. Samtidigt anslogs sammantaget för 2009 41 miljarder (ca 1 ½ % av BNP) för att mildra krisförloppet. Med tanke på att de svenska statsfinanserna är goda och statskulden låg, finns ytterligare utrymme för stimulansprogram om den ekonomiska utvecklingen skulle förvärras ytterligare.

Utsikterna för 2009 är svaga. Vi förväntar att BNP sjunker med 2,3 % med en svag uppgång på 0,6 % under 2010. Tillväxten i hushållens disponibelinkomster är fortfarande positiv, men kommer att försvagas av stigande arbetslöshet och lönepress. Redan tidigare annonserade skattesänkningar bör kompensera något. Någon större draghjälp från omvärlden är heller inte att vänta och vi tror att exporten kommer att fortsätta att falla under 2009.

Många svenska företag kommer att under 2009 fortsätta sin jakt på kostnadsbesparingar. Detta kommer att påverka både konkurrenter och leverantörer. Pristrycket kommer att vara svagt, med begränsade möjligheter för företag att öka sin lönsamhet i konsumentledet. De bästa affärsmöjligheterna kommer att finnas i anslutning till den offentliga sektorns expansion. Tidigarelagda infrastruktursatsningar upprätthåller efterfrågan för många verksamheter inom byggbranschen, vilket till viss del kan ersätta bortfallet i bostadssektorn. Även tjänsteverksamhet med anknytning till den offentliga sektorn kan se en något mildare nedgång. Försvagningen av den svenska kronan kan göra att tillfällen ges till expansion i ekonomier där konkurrensen tidigare varit hård.

*... men konkurrens-
läget förbättras*

*Stabiliserings- och
stimulanspolitiken är
aktiv ...*

*... men mer
utrymme finns*

*Svenska företag
pressar kostnaderna*

Magnus Alvesson

Ekonomiska sekretariatet
105 34 Stockholm, tel 08-5859 1031
ek.sekr@swedbank.se
www.swedbank.se

Ansvarig utgivare

Cecilia Hermansson, 08-5859 1588.
Magnus Alvesson, 08-5859 3341
Jörgen Kennemar, 08-5859 1478
ISSN 1103-4897

Swedbank Östersjöanalys ges ut som en service till våra kunder. Vi tror oss ha använt tillförlitliga källor och bearbetningsrutiner vid utarbetandet av analyser, som redovisas i publikationen. Vi kan dock inte garantera analysernas riktighet eller fullständighet och kan inte ansvara för eventuell felaktighet eller brist i grundmaterialet eller bearbetningen därav. Läsarna uppmanas att basera eventuella (investerings-) beslut även på annat underlag. Varken Swedbank eller dess anställda eller andra medarbetare skall kunna göras ansvariga för förlust eller skada, direkt eller indirekt, på grund av eventuella fel eller brister som redovisas i Swedbank Östersjöanalys.

