

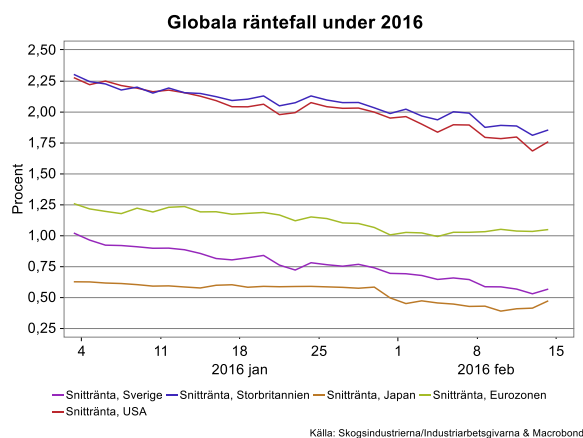
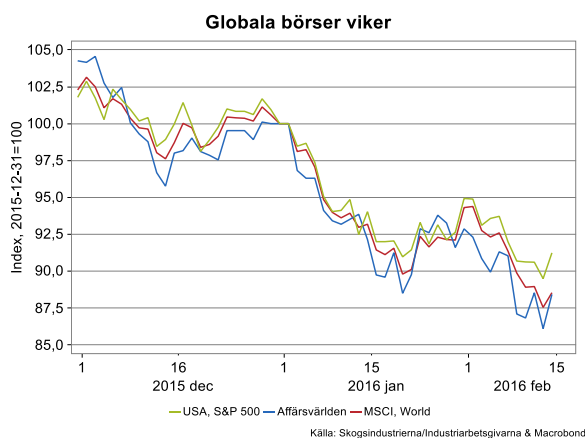
Avmattning men ingen kollaps – trots finansiell oro

Sammanfattning

Trots över åtta år med monetära stimulanser av en dignitet som saknar motstycke i världshistorien har den globala konjunkturuppgången varit svag om än utdragen. Eftersom centralbankerna redan bränt sitt mesta och bästa krut är den senaste tidens utveckling därför extra bekymmersam. I ett "normalläge" skulle centralbankerna, med tanke på den senaste tidens finansiella oro och tydliga tecken på konjunkturavmattning, bränna av ammunition som nu inte finns kvar i arsenalen.

Med tanke på centralbankernas minimala handlingsutrymme är risken för en global recession inte försumbar även om det inte är vårt huvudscenario. Det strå som skulle kunna knäcka kamelens rygg är att Federal Reserve framhärdat i sin agenda att normalisera styrräntan. I historien har många recessioner utlösts av penningpolitiska misstag, risken finns att prestige utlöser ett nytt policymisstag.

År 2016 har inletts med stor turbulens på de globala finansmarknaderna. Breda börsindex har fallit och den minskade riskaptiten har lett till ordentliga fall i marknadsräntorna världen över. Den finansiella oron speglar en växande insikt om att världsekonomin tappade farten under slutet av 2015 och inledningen av 2016 samtidigt som inflationen sannolikt kommer att vara fortsatt mycket låg.



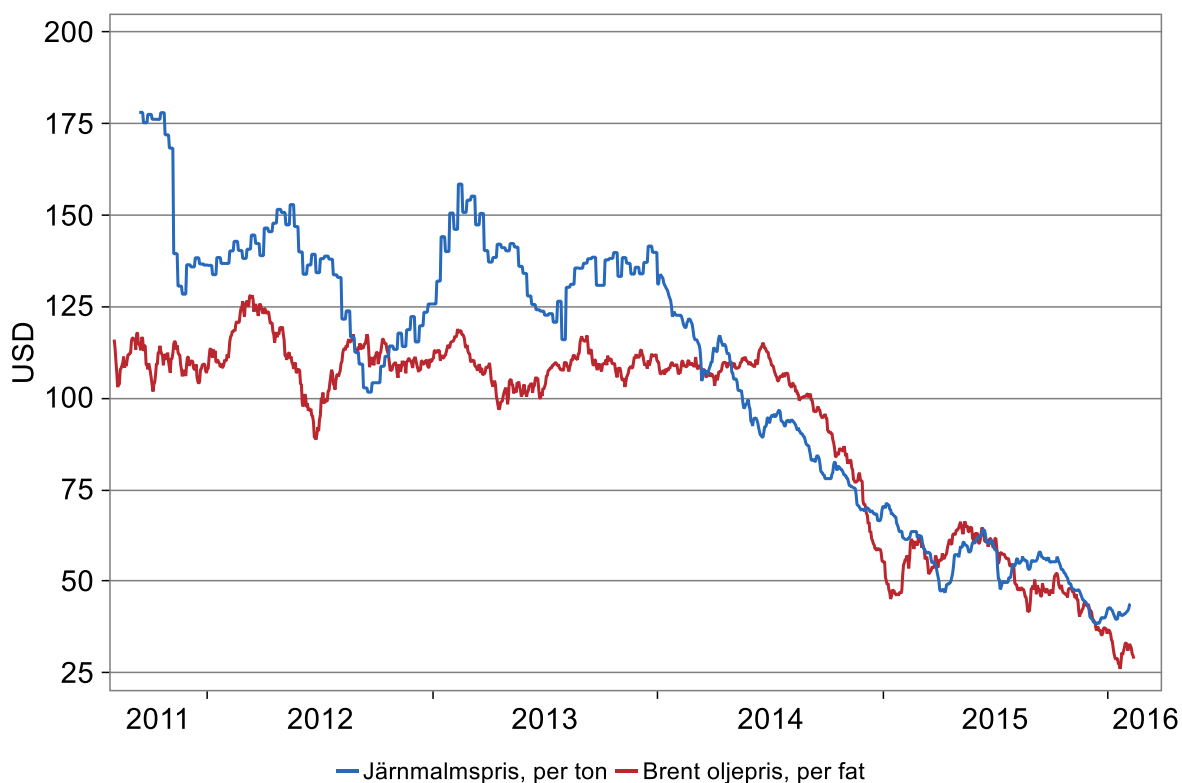
Även om börsfallen bromsats de senaste veckorna står ledande börsindex fortfarande c:a 10-12 procent lägre än vid årets början. Den genomsnittliga räntenivån har samtidigt fallit med mellan 15 och 50 räntepunkter i de stora länderna, från redan mycket låga nivåer. Fallande marknadsräntor speglar en kombination av flera faktorer: en insikt om att USA:s och Storbritanniens centralbanker knappast kommer att höja styrräntan i linje med gällande prognoser, förväntningar om ytterligare räntesänkningar från ECB och Riksbanken samt den överraskande sänkningen av den japanska styrräntan till negativt territorium härom veckan.

Globala kapacitetsöverskott

En historiskt svag återhämtning i världskonjunkturen efter finanskrisen har, i kombination med de senaste decenniernas gigantiska kapacitetsuppbyggnad, skapat stora utbudsöverskott på många

marknader. Konsekvensen har blivit kraftiga råvaruprisfall de senaste åren, ett ras som fått ytterligare kraft i takt med den senaste tidens svaga konjunktursignaler.

Råvarupriserna fortsätter att rasa

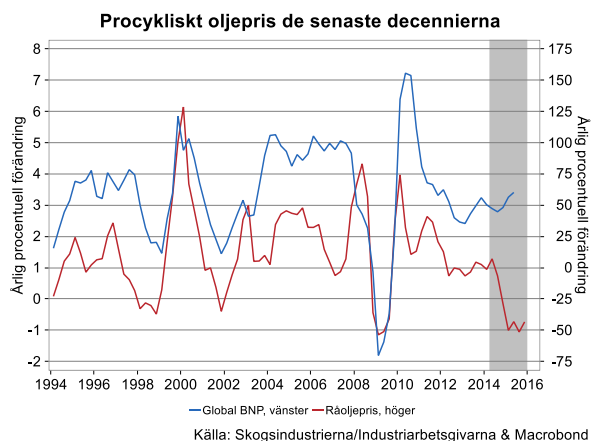
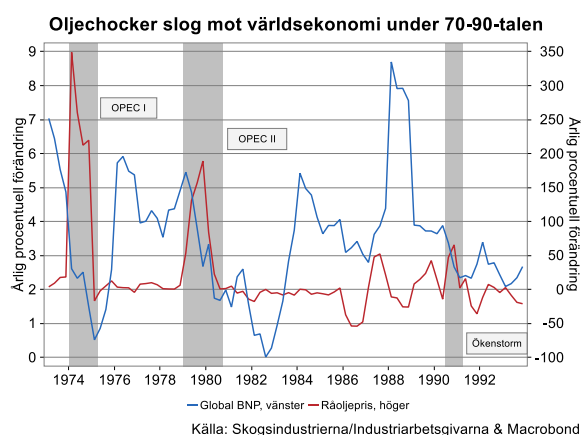


Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna & Macrobond

Oljepriset föll en bra bit under 30-dollarsstrecket i januari innan spekulationer om samordnade utbudsbegränsningar fick stopp på raset; återstår att se om vi sett botten och kan se fram emot en gradvis uppgång eller om raset återkommer.

Oljeprisrasen: Ett hot eller en möjlighet?

En relaterad fråga är vilka implikationer det fallande oljepriset kan tänkas ha för den globala konjunkturer. Många minns hur världsekonomin dök ner i djupa lågkonjunkturer i samband med OPEC I och OPEC II under 1970-talet och även i samband med Gulfkriget 1990 (se bilden nedan till vänster). Frågan är om vi ska förvänta oss att de senaste kvartalens oljeprisfall på motsvarande sätt ska ge en kraftig skjuts till den ekonomiska aktiviteten? Studerar vi sambandet mellan oljepris och BNP under 1980-talet – den s.k. "oil glut" en period med låga oljepriser – syns inte samma tydliga samband: Visserligen stack tillväxten iväg i samband med oljeprisfallet 1987-88 men inte 1985-86. En ytlig inspektion antyder alltså att effekterna av kraftiga oljeprisförändringar inte var symmetriskt. Ett skäl kan vara att kraftiga oljeprisuppgångar skapade negativa förtroendeeffekter – "the fear factor" – som inte har sin motsvarighet vid stora oljeprisfall.



Eftersom sambandet mellan oljepris och global konjunktur var kontracykliskt under tidiga decennier kan vi dra slutsatsen att det främst var utbudshöjningar som drev oljepriset – OPEC vred igen kranarna - och som i sin tur påverkade den reala ekonomin.

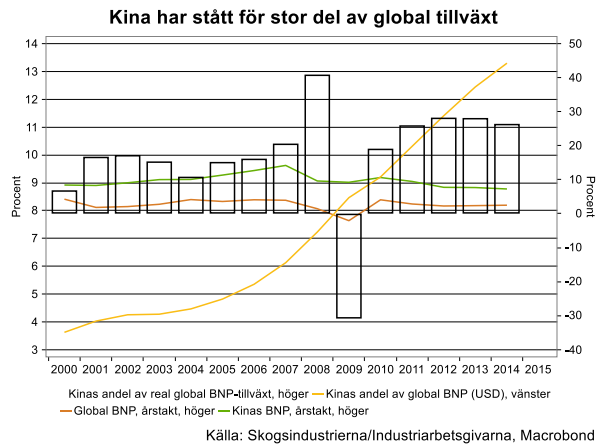
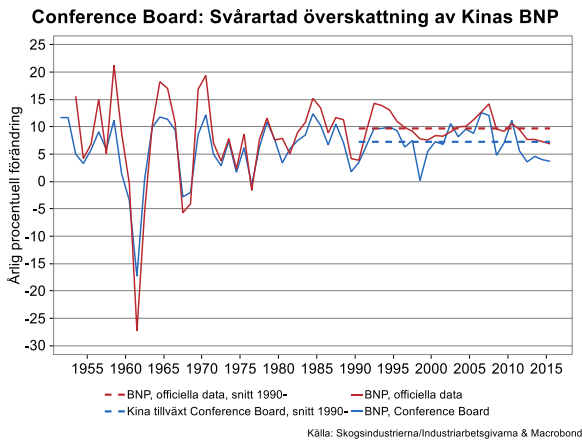
Studerar vi istället sambandet mellan oljepris och global konjunktur under de senaste decennierna (den övre högra bilden) framträder ett helt annat mönster: Här har sambandet varit mycket starkt procykliskt, d.v.s. stigande/fallande oljepris har sammanfallit med återhämtning/avmattning i den reala ekonomin vilket indikerar att det främst varit efterfrågeförändringar som drivit oljepriset.

Här framstår det senaste raset i oljepriset som ett brott mot mönstret. Även om global BNP-tillväxt fallit tillbaka under senare år har det inte varit tal om någon kraftig avmattning (vi har bara tillgång till global BNP-data till 2015:kv2). Tvärtom hamrar konjunkturen på i måttlig men stadig takt vilket antyder att de kraftiga oljeprisfallen i första hand speglar faktorer på utbudssidan. Här talar vi främst om den snabba produktionsökningen av skifferolja i USA. Eftersom den senaste tidens oljeprisfall således har stora likheter med 1980-talets "oil glut" borde de, om något, tolkas som en positiv faktor för världskonjunkturen med effekter som kan liknas med fallande räntor.

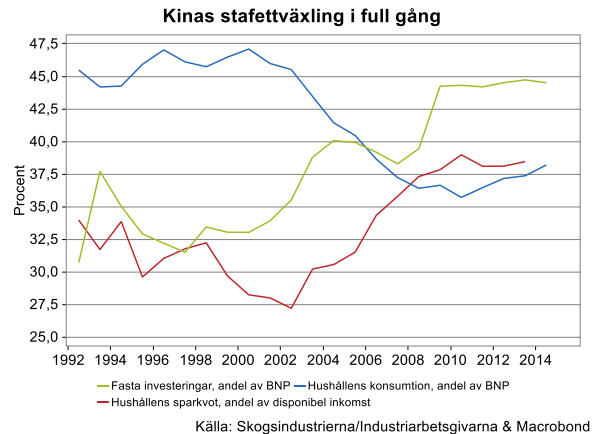
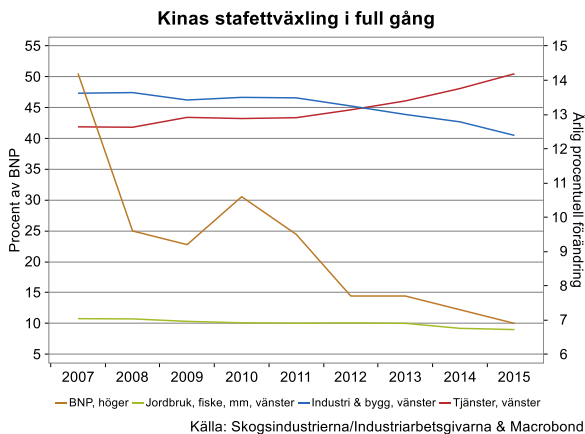
Vikande kinesisk tillväxtkraft

Kina har stått för en mycket stor andel av global BNP-tillväxt de senaste åren, i volymtermer c:a 25 procent av tillväxten sedan återhämtningen inleddes efter finanskrisen. Visserligen har Kina bromsat men eftersom ekonomin har fortsatt att överglänsa resten av världen har dess andel av total BNP fortsatt att växa. År 2014 utgjorde Kina drygt 13 procent av global BNP (i nominella USD) mot c:a 3 procent i början av millenniet.

Under loppet av år 2015 blev det dock allt tydligare att Kinas lokomotiv förlorat ordentlig med bränsle. Visserligen växte ekonomin, enligt officiella data, fortfarande med närmare sju procent år 2015, långt starkare än i flertalet länder men ändå en halvering jämfört med de tal som noterades bara för några år sedan. Många bedömare gör dessutom analysen att den officiella statistiken är betydligt överdriven. Conference Boards bedömning är t ex att tillväxten i genomsnitt varit c:a 2 procentenheter lägre än den officiella sedan 1990 och att ekonomin bara växte med 3,7 procent år 2015. Utan att ta ställning till vilket mått som är mest rättvisande kvarstår faktum att Kinas ekonomi bromsat rejält.

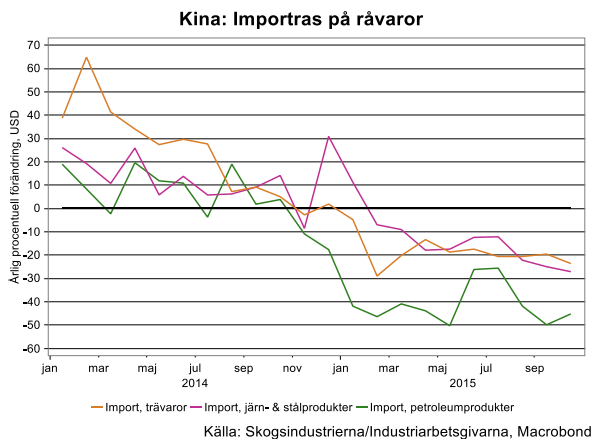
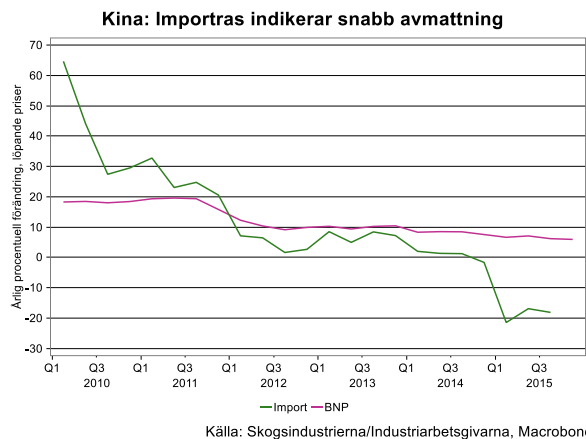


Delvis är Kinas inbromsning en konsekvens av en medveten strategi att vrida om från industriproduktion och tunga infrastrukturinvesteringar till inhemsk konsumtion. Hittills har strategin varit lyckosam i så motto att tjänstesektorn de senaste tre åren vuxit förbi industri- och byggsektorn och år 2015 stod för mer än halva BNP. De senaste åren har även konsumtionens andel av ekonomin slutat att falla medan investeringsandelen planat ut. Samtidigt har hushållens sparkvot, som är extremt hög jämfört med i utvecklade länder, slutat att öka. En nödvändig förutsättning för en uthållig stafettväxling i form av ökande konsumtionsandel/fall i sparkvoten är sannolikt sociala och ekonomiska reformer som t ex en fungerande kapitalmarknad och ett välfärdssystem som åtminstone ger en grundtrygghet.

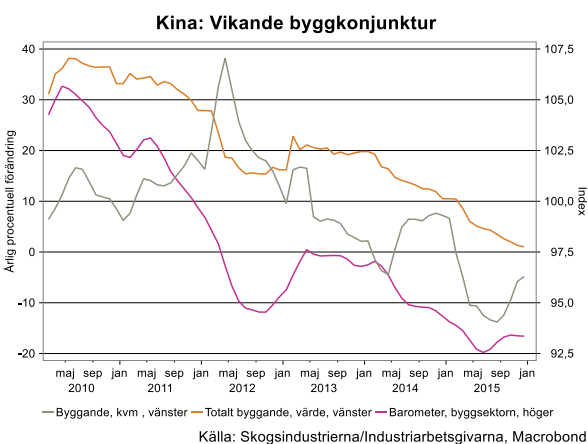
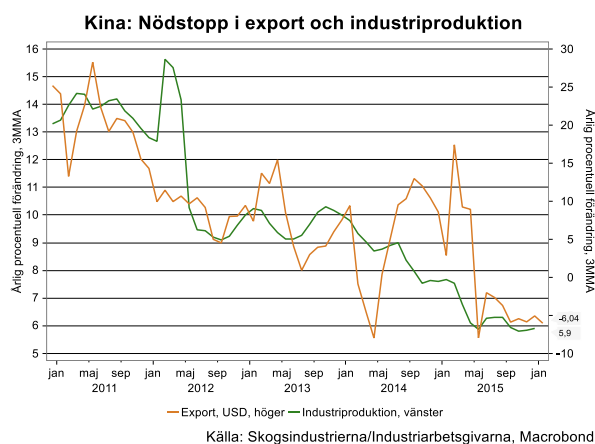


Fortsatt kinesisk inbromsning men ingen krasch

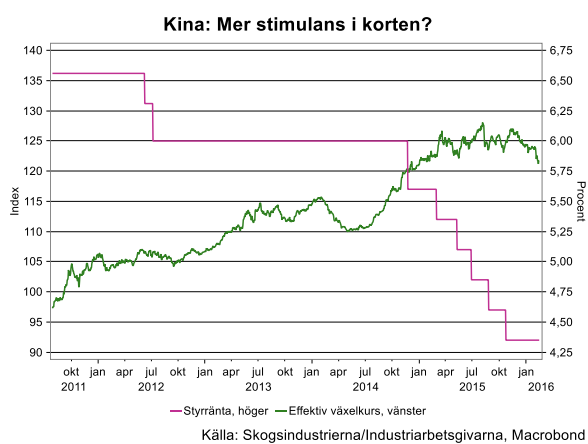
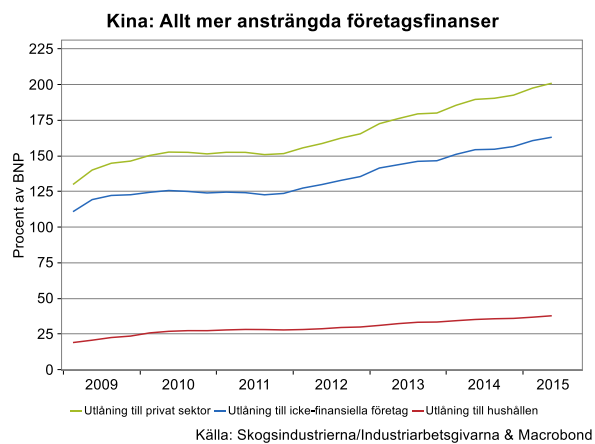
I det kortare perspektivet finns det just nu inte mycket som tyder på en acceleration i den ekonomiska aktiviteten. Importen fortsätter att generellt utvecklas mycket svagt samtidigt som importen av råvaror rasar. Exporten har fallit i årstakt under åtta månader i rad även om raset har planat ut de senaste månaderna. Industriproduktionen har inte utvecklats lika svagt som exporten utan växer fortfarande. Liksom för exporten finns det tecken på stabilisering, i detta fall på en årlig tillväxttakt runt fem procent.



Samtidigt blir det allt tydligare att avkylningen på den överhettade bygg- och fastighetsmarknaden fortsätter. Byggandet har gått helt i stå de senaste månaderna och ledande byggindikatorer pekar inte mot någon snar vändning uppåt.



Dessutom börjar den finansiella situationen i den privata sektorn att bli alltmer ansträngd. Total privat skuldsättning har ökat med 50 procentenheter av BNP de senaste fem åren och uppgår nu till 200 procent. Även om vi kan notera en viss ökning av hushållens skuldsättning är det i företagssektorn som den största ökningen skett. I dagsläget uppgår den till nästan 165 procent av BNP, betydligt mer är i merparten av andra länder. Läget verkar särskilt bekymmersamt eftersom en betydande andel av företagsutlåning sannolikt allokerats till den överhettade fastighetsmarknaden. Risken finns att en betydande sättning kan utlösa en våg av bostadsrelaterade kreditförluster.



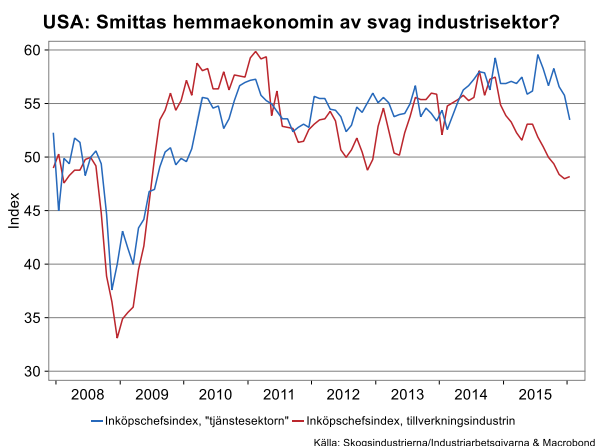
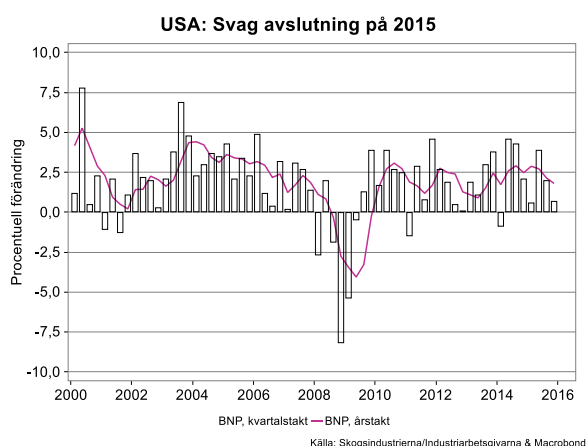
Med tanke på avmattningen i ekonomin i allmänhet och den pressade finansiella situationen i synnerhet, är ytterligare stimulanser från centralbanken troliga för att hålla inhemsk efterfrågan igång. Man kan inte heller utesluta ytterligare försvagning av valutan om avmattningen i industrin visar tecken på att förvärras.

Kinas ekonomi står således inför stora utmaningar och man inte kan utesluta en hårdlandning. Vår bedömning är dock att det värsta scenariot kommer att undvikas, det finns fortfarande stor potential och dynamik i ekonomin. Vi räknar därför med att BNP bromsar till c:a 6 procent i år (baserat på officiell statistik) och c:a 5,5 procent nästa år.

Även USA bromsar

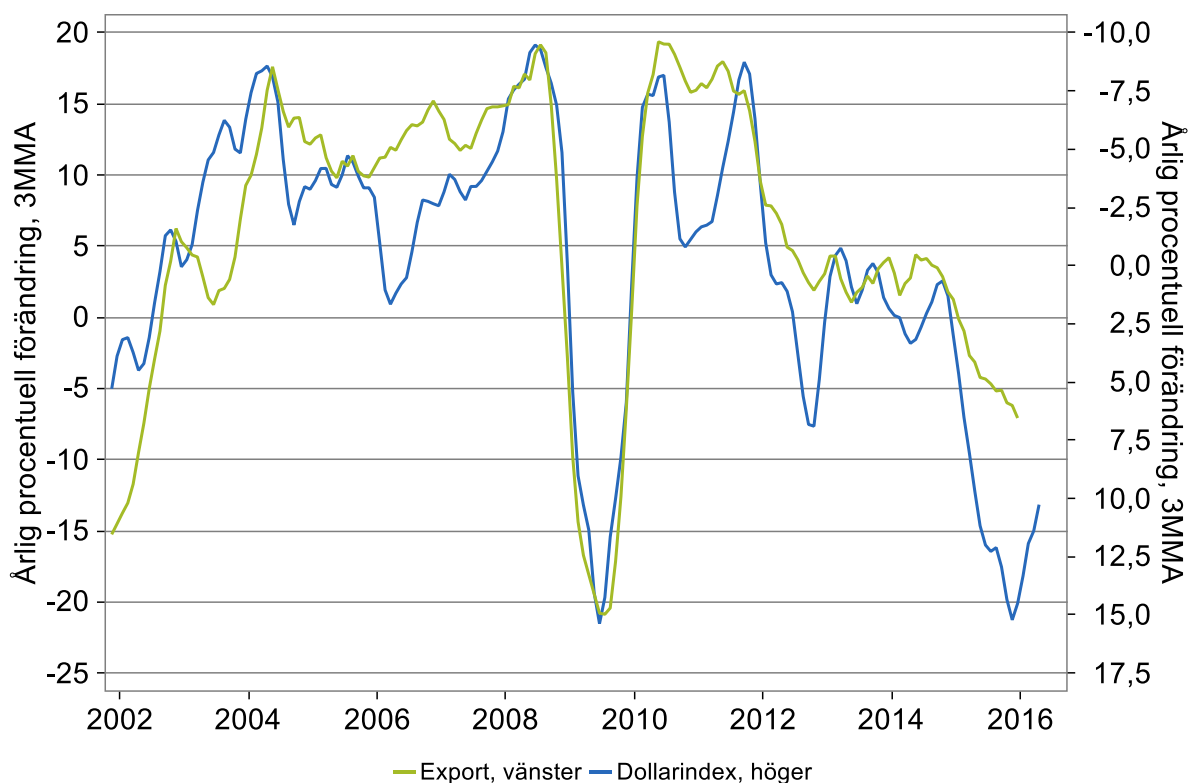
Nu är det inte bara oron kring Kina som har plågat finansmarknaderna och fått prognosmakare att skruva ner sina förväntningar de senaste månaderna. På sistone har perspektiven försmörjats ytterligare av tydliga tecken på vikande dynamik i USA:s ekonomi samtidigt som optimismen om starkare konjunktur i Europa fått sig en törn.

Återhämtningen i USA:s ekonomi har visserligen varit betydligt starkare än i flertalet jämförbara industriländer efter finanskrisen men ändå medioker med USA:s mått mätt. Mot slutet av år 2015 blev det också tydligt att ekonomin mattades efter ett par starka kvartal. Preliminära data visar att BNP endast växte med 0,7 procent i årstakt under det fjärde kvartalet.



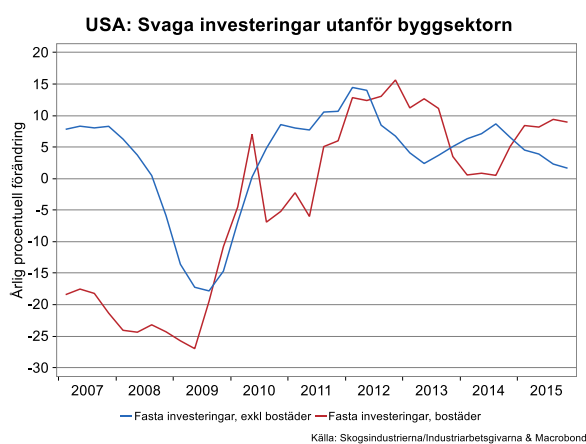
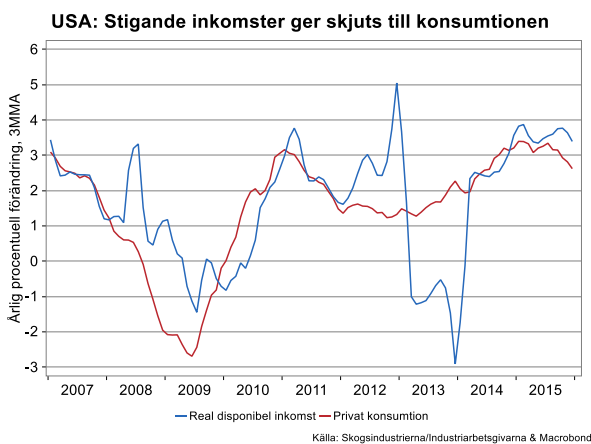
Visserligen måste man vara försiktig att dra alltför starka slutsatser av ett enskilt kvartal, vi har sett ett mönster där BNP-data hoppat omkring en hel del de senaste åren. Dessutom vet vi att det kan bli betydande förändringar av bilden i samband med kommande datarevideringar. Samtidigt finns det andra tecken på att ekonomin verkligen har kylts av den senaste tiden. Konjunkturbarometrar som inköpschefsindex för industrin har fallit kraftigt till negativt territorium de senaste månaderna. En svag industrikonjunktur speglar dels att tidigare starka exportmarknader som Kina m fl har bromsat, dels den långa perioden med stark dollar.

USA: Stark dollar sänker exporten



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna & Macrobond

Inköpschefsindex för industrin har emellertid tappat en del av sin signifikans under de senaste decennierna i takt med att tillverkningsindustrins andel av ekonomin minskat. Av större relevans är därför måhända de tecken på avmattning i övriga delar av ekonomin som visat sig på sistone. Exempelvis har inköpschefsindex för "tjänstesektorn" fallit under fem av de sex senaste månaderna, från nära rekordnivåer förra sommaren till den lägsta nivån sedan februari 2014. Visserligen är det långt kvar till de nivåer som indikerar kontraktion men hastigheten i fallet har varit oroande hög på sistone.

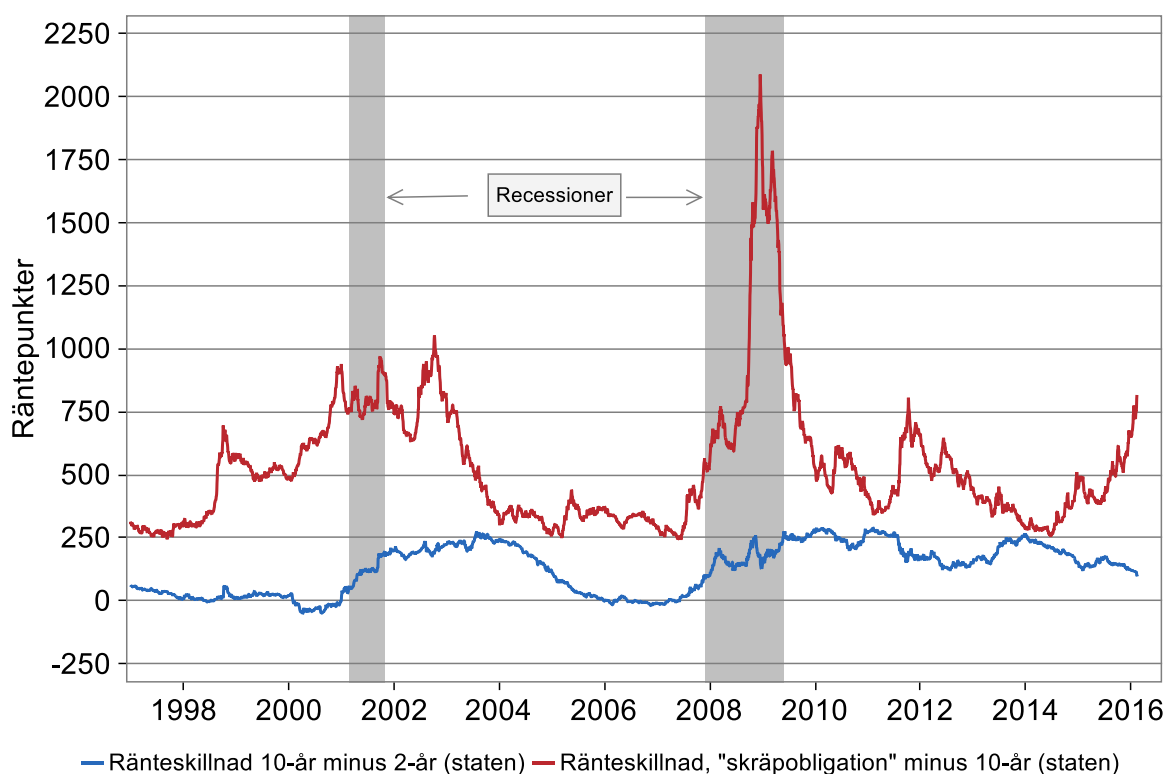


Bilden med vikande konjunkturbarometrar är konsistent med att hushållens konsumtion, som utgör c:a 70 procent av BNP och som vuxit på i god takt påeldad av stark inkomstillväxt, har bromsat

ordentligt under andra halvan av 2015.¹ Samtidigt är investeringskonjunkturen fortsatt svag, åtminstone utanför byggsektorn. Det är troligt att byggandet kan fortsätta att fungera som ett styrkebälte för ekonomin så länge som räntorna är fortsatt låga. USA:s BNP-tillväxt har hackat på i intervallet 1,5-2,5 procent de senaste sex åren. Vi räknar med att mönstret består och att ekonomin bromsar från 2,4 procent till 1,7 procent 2016.

Det blir intressant att se hur signalerna om svagare konjunktur påverkar Federal Reserve de kommande kvartalen. I samband med decembermötet förra året räknade Fed med att styrräntan skulle komma att höjas fyra gånger 25 räntepunkter under 2016. Med tanke på tvivel på internationell konjunktur, begynnande svaghet på hemmaplan samt fortsatt lågt inflationstryck är det troligt att man inte kommer att gå fram så aggressivt. Även om förändringen i tonläget inte varit dramatisk tyder Fed-ledamöters senaste uttalanden om att man blivit något försiktigare i sin syn på utrymmet för kommande räntehöjningar. Centralbanken noterar exempelvis att de finansiella förhållandena blivit betydligt mindre expansiva i samband med den senaste tidens oro.

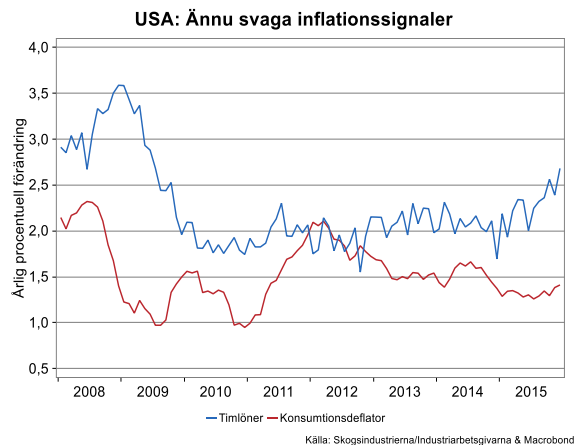
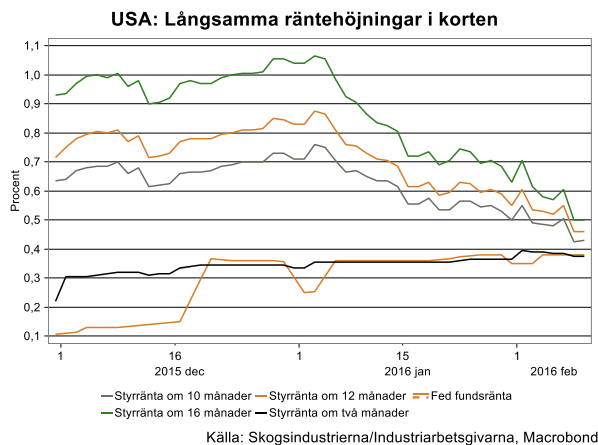
USA: Stramare finansiella förhållanden



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna & Macrobond

Förutom börsfallen signalerar även obligationsmarknaderna stramare förhållanden. Ränteskillnaden mellan s.k. skräpobligationer, d.v.s. företagspapper med lägsta ratingen, och statsobligationer har t ex nått nivåer i paritet med tidigare recessioner. Även ränteskillnaden mellan långa och korta statspapper har minskat ordentligt, en historisk pålitlig signal om svagare USA-konjunktur. Förväntningarna i de finansiella marknaderna på kommande räntehöjningar har också skruvats ner ordentligt de senaste veckorna (vänster bild nedan).

¹ De stora slagen i inkomstserien i samband med årsskiften speglar förändrade skatteregler mm.



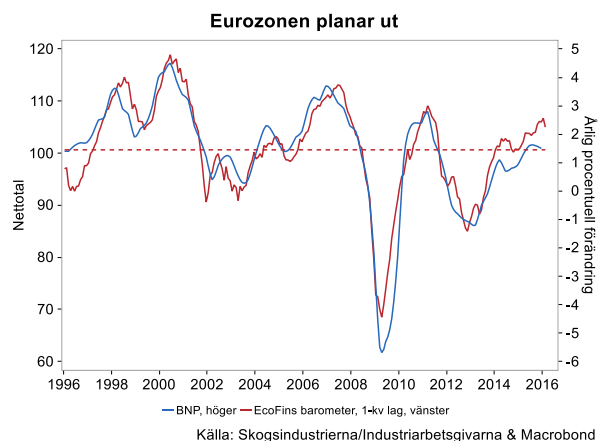
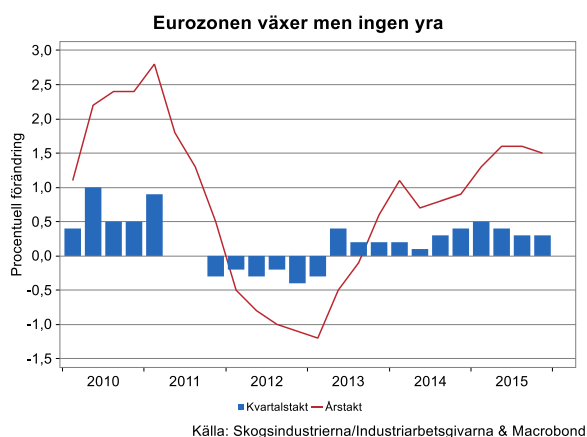
Exempelvis räknade marknaderna så sent som i början av januari med att styrräntan om sexton månader, då motsvarande maj 2017 (den gröna kurvan), skulle vara drygt 1 procent. Idag räknar marknaden istället med en styrränta på endast 0,5 procent om sexton månader. Det finns inga förväntningar om att räntan ska höjas i mars och sannolikheten för att räntan höjts med 0,25 procentenheter i december 2016 är knappt 50 procent.

Även om inflationen fortfarande är mycket låg finns det begynnande tecken på ett inhemskt kostnadstryck. Arbetslösheten är nu lägre än vad som allmänt betraktas som förenligt med stabila priser och timlönerna har accelererat en del på sista tiden. Det är därför för tidigt att helt utesluta att Federal Reserve väljer att gå fram snabbare än marknaden förväntar sig.

Centralbankens val av strategi blir viktigt såväl för globala marknadsräntor som för valutamarknaden. På senare tid har minskade förväntningar på räntehöjningar i USA och Storbritannien orsakat betydande försvagningar av dollarn och pundet. Skulle dessa centralbanken låta sig påverkas påtagligt av den senaste tidens händelser finns det utrymme för ytterligare dollar- och pundförsvagning. Bank of England har för övrigt redan skickat signaler i den riktningen. Skulle istället Fed framhärda i sina planer att normalisera penningpolitiken står vi förmodligen inför en ny runda av dollarförstärkning. Bästa gissningen är att det inte blir mycket om ens något av de planerade räntehöjningarna, vilket indikerar att dollarn och pundet snarast kommer att försvagas mot t ex kronan och euron.

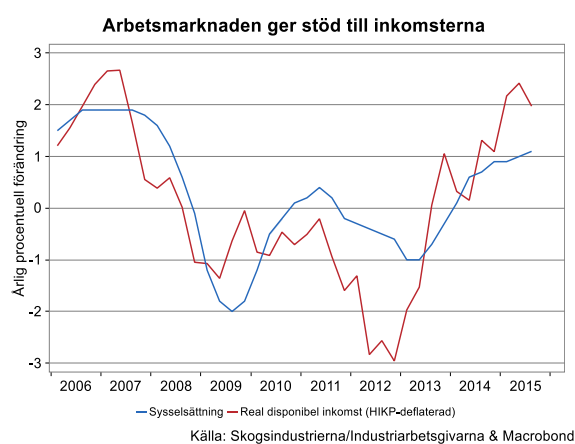
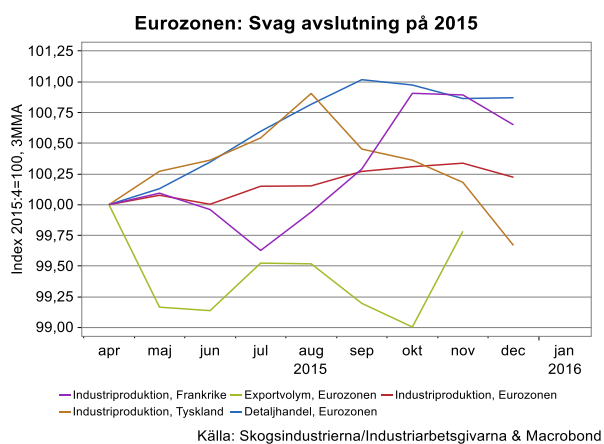
Långsam återhämtning i Eurozonen

Än så länge finns det inga tydliga tecken på att den pågående finansorn och avmattningen i omvärlden haft en kraftigt negativ inverkan på konjunkturen i Eurozonen. BNP växte med 1,5 procent 2015 och det mesta tyder på att återhämtningen fortsätter om än i långsammare takt. Exempelvis pekar EU-kommissionens barometer på tillväxt något starkare än normalt. Å andra sidan lider Eurozonens ekonomi, liksom flertalet andra, under "The New Normal" vilket betyder att vi inte automatiskt kan använda gamla måttstockar. Man kan också notera att kvartalstakten i BNP avtog redan under tredje kvartalet 2015 och flera indikatorer tyder på ett relativt svagt fjärde kvartal.



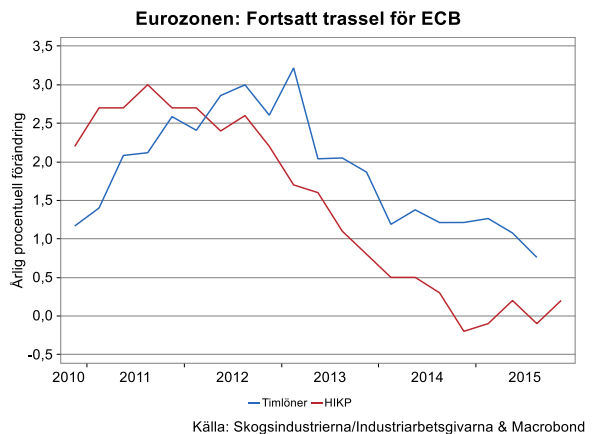
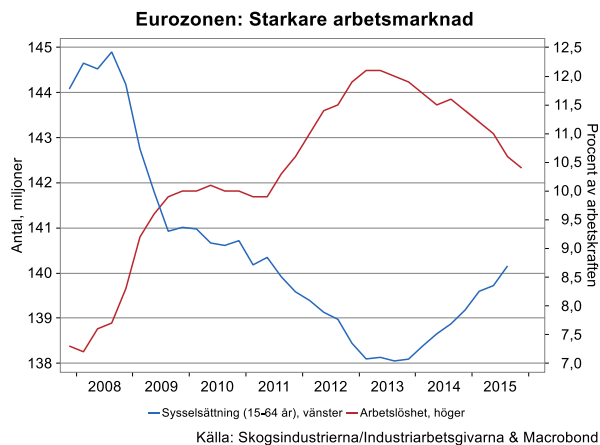
Det är tydligt att den globala avmattningen började påverka exportutvecklingen redan under förra våren vilket även syns i en utplanande industriproduktion. Data för Eurozonen finns endast t.o.m. december men januaridata för fransk och tysk industriproduktion pekar mot en fortsatt avmattning i början av 2016.

Hemmamarknaden, i bilden nedan illustrerad med detaljhandeln, har hållit ut längre med understöd av mycket låga räntor och stark inkomstutveckling men har planat ut och t.o.m. börjat falla under de senaste månaderna.



Låga räntor och en lång period av svag euro har inneburit att Eurozonen kunnat klara sig relativt bra trots medioker omvärld. Nu pekar dock sammantaget mycket på att återhämtningen har kulminerat och att 2016 blir ett svagare år, vi räknar med en BNP-tillväxt på 1,3 procent.

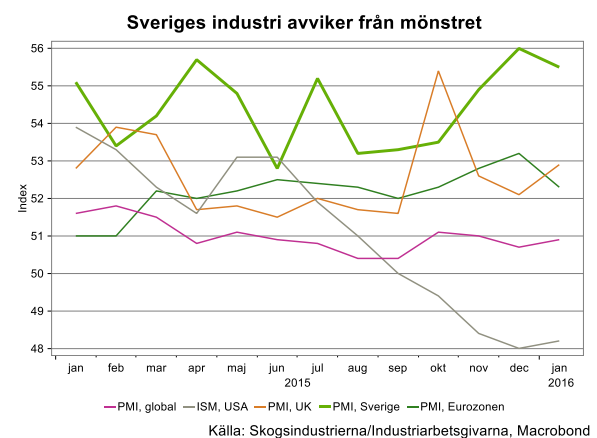
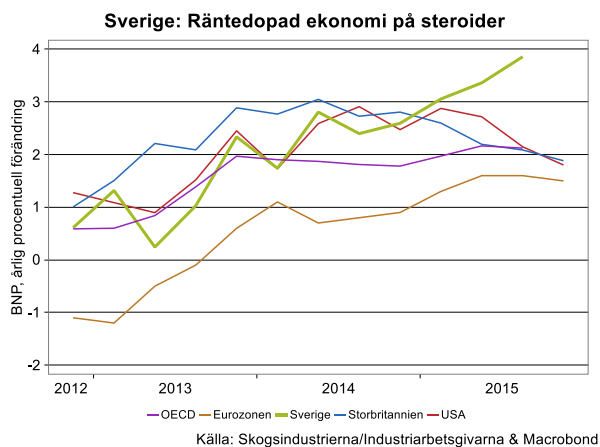
Trots att ekonomin växer på i en takt som överstiger potentiell tillväxt, sysselsättningen ökar och arbetslösheten faller, så lyser såväl pris- som löneinflationen med sin frånvaro.



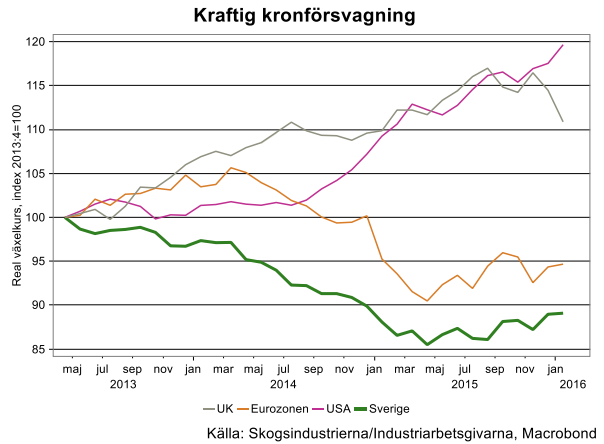
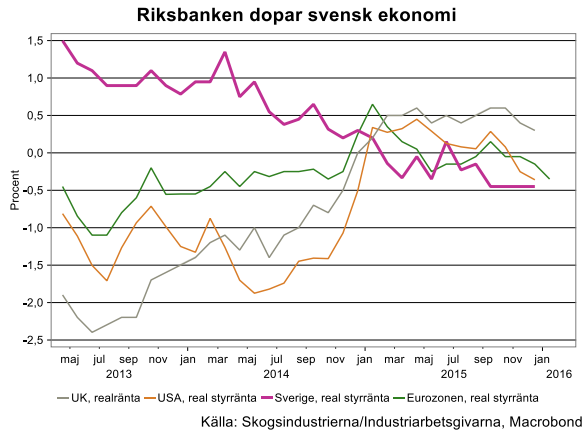
Arbetslösheten är den lägsta och sysselsättningen den högsta sedan 2011. Trots detta har löneökningstakten bromsat kontinuerligt och dök under en procent under förra hösten. Samtidigt pressar det globala prstrycket ner inflationen som har svårt att varaktigt lättas från nollstrecket. Lågt pris- och kostnadstryck i kombination med en global avmattning gör ytterligare lättnader från ECB till ett säkert tips.

Sverige: Räntedopad ekonomi på steroider

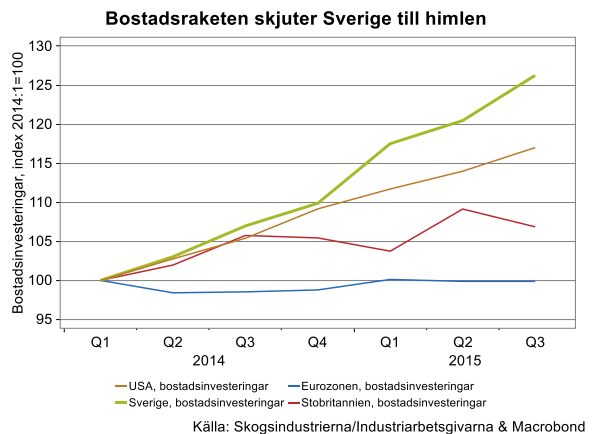
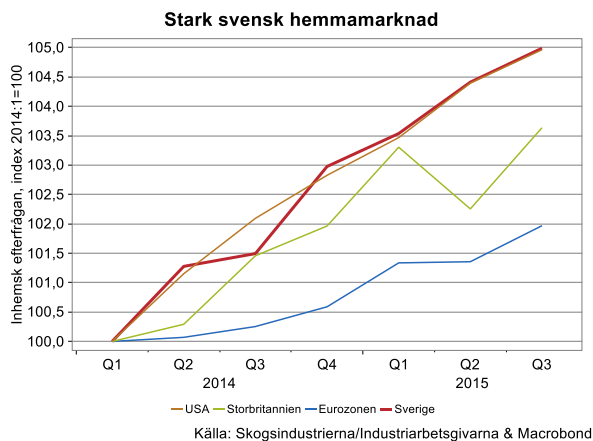
Sverige sticker ut som det av utvecklade industriländer som kanske haft den starkaste utvecklingen det senaste året. Medan flertalet länder planade ut redan under 2014 och vek svagt neråt under 2015, tog svensk ekonomi ytterligare fart under förra året. Fokuserar vi på konjunkturbarometrar pekar dessa dessutom mot att Sverige fortsätter att utklassa övriga industriländer de närmaste månaderna.



Förklaringen till att Sverige kan trotsa det globala mönstret står främst att finna i den bedrivna penningpolitiken. Riksbankens politik sticker ut gentemot andra centralbanker om vi betraktar de senaste åren. Gör vi det enkelt för oss och mäter penningpolitikens inriktning i termer av styrräntan minus inflationen (reala reporäntan) har Riksbankens sänkt realräntan med 1,5 procentenheter sedan omläggningen till ensidigt inflationsfokus under våren 2013. Under samma period har Storbritanniens och USA:s realräntor stigit med 3 procentenheter respektive 1 procentenhet medan Eurozonens realränta i stort sett är oförändrad.



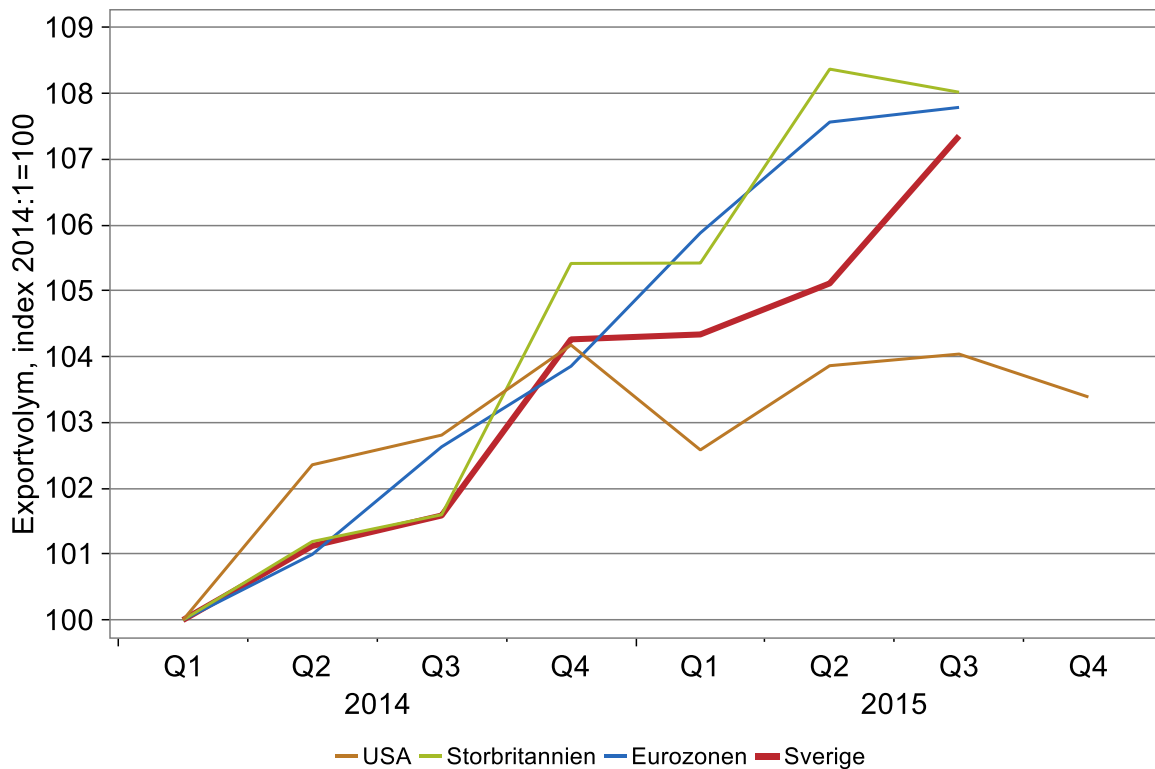
Det är självklart att en så kraftig relativ penningpolitisk lättning till Sveriges fördel ger en kraftig skjuts till inhemsk efterfrågan. Den väldiga expansionen i bostadsinvesteringarna är den främsta indikationen på detta. Visserligen har svensk inhemsk efterfrågan i allmänhet utvecklats starkt i förhållande till jämförbara länder på sistone men det är bostadsbyggandet som sticker ut, med en mer än 50-procentig ökning sedan början av 2013 i volymtermer. Som jämförelse har Eurozonens bostadsinvesteringar stått helt still medan "heta" byggekonomier som USA och Storbritannien rapporterar 25-procentiga ökningar.



Samtidigt har Riksbankens politik, åtminstone på marginalen, bidragit till att försvaga kronan även om det framförallt är förväntningar om räntehöjningar från Federal Reserve och Bank of England som dominerat händelserna på valutamarknaden de senaste åren. I effektiva termer försvagades kronan med 15 procent under perioden våren 2013-våren 2015 och har varit relativt oförändrad sedan dess. Detta kan jämföras med en försvagning av euron med som mest knappt 10 procent våren 2015 och en gradvis förstärkning sedan dess.

Kontrasten mot dollarn och pundet är slående: Båda valutorna har förstärkts med 15-20 procent sedan våren 2013 även om rörelsen tappat en del kraft på sistone. Studerar vi bilden nedan är det dock uppenbart att valutärörelserna inte är enda drivfjädern för exporten. Visserligen har svensk export tagit rejäl fart på sistone men sticker inte ut jämfört med andra ekonomier.

Svag krona ger skjuts till exporten

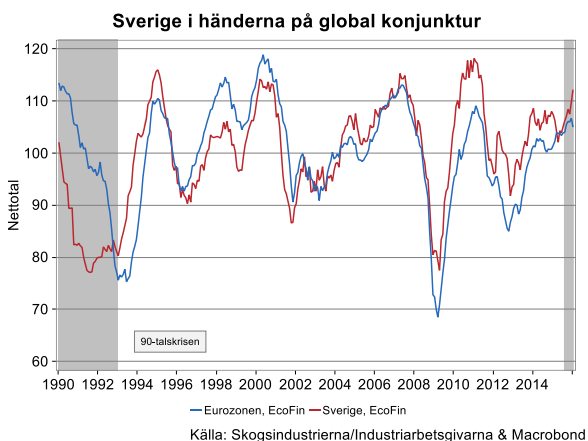
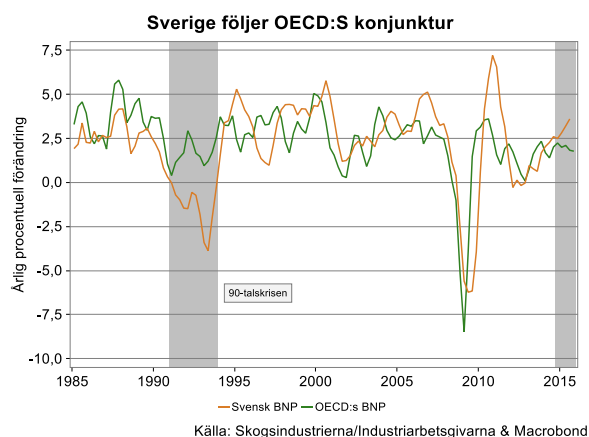


Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna & Macrobond

Sålunda har Storbritanniens export t.o.m. utvecklats starkare än Sveriges och Eurozonens, trots en ordentlig valutaförstärkning de senaste åren medan USA:s export, med en liknande valutautveckling, helt har stannat av. Här spelar faktorer som produkt- och regional exportinriktning roll. Storbritanniens exportandel till det bromsande Kina är t ex betydligt lägre – bara 2-3 procent - än för USA och Eurozonen – 5-6 procent respektive 7-8 procent - vilket har varit en fördel de senaste åren. Trots en fördelaktig valutakurs och en relativt liten exportandel till Kina har samtidigt Sveriges export inte glänt i ett relativt perspektiv.

[Sverige utlämnad åt global konjunktur](#)

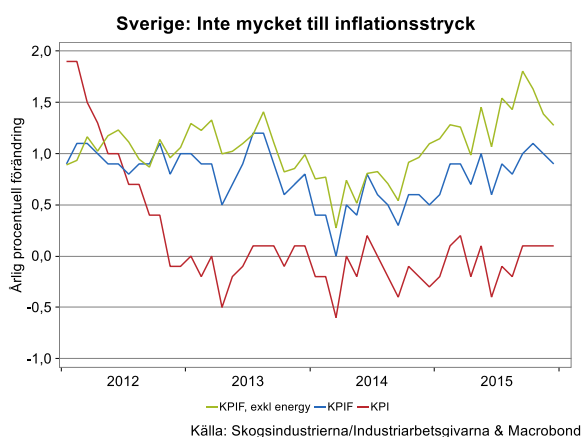
Även om Sverige stuckit ut med starkt tillväxt på sistone finns det anledning till besinning. I ett längre perspektiv är det mycket osannolikt att den svenska konjunkturen kan avvika påtagligt från den globala utvecklingen. Bilderna nedan illustrerar hur nära korrelerad den svenska utvecklingen varit med den i vår omvärld, det är endast i samband med "hemkokta" kriser - läs 90-talskrisen - som avvikelserna varit påtagliga och långvariga. Den avvikelse som uppstått det sista året är, enligt argumenten ovan, i första hand en konsekvens av en extremt aggressiv penningpolitik.



Eftersom mycket tyder på att världskonjunkturen håller på att mattas av och mycket lite pekar mot en global acceleration, finns det skäl att räkna med att även Sveriges ekonomi kommer att kylas av. Den avvikelser vi observerat på sistone, t ex i konjunkturbarometrar, kommer därför sannolikt att gradvis utjämnas. Samtidigt talar de extraordinära faktorer som är i spel för att svensk ekonomi kommer att klara sig bra relativt jämförbara länder även framöver. Vi räknar med att BNP-tillväxten avtar från ca 3,5 procent 2016 till ca 2,5 procent 2016.

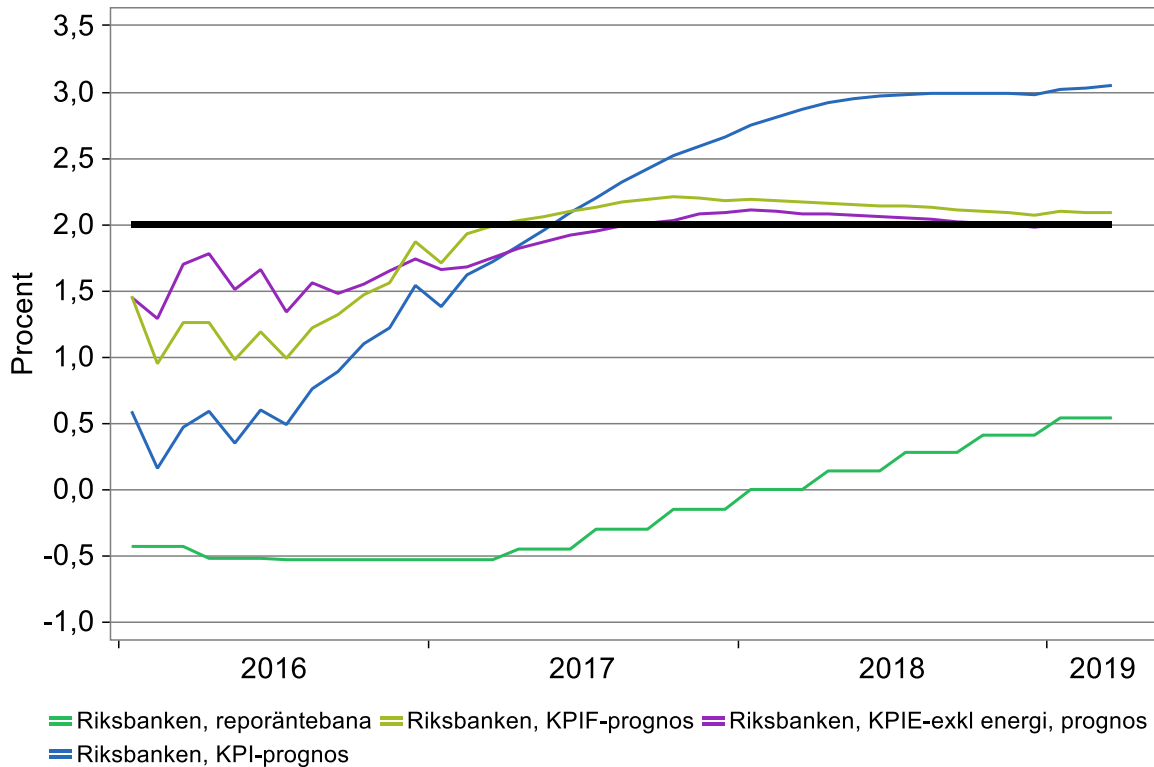
Fortsatt låg inflation och superlåga räntor

Även om svensk ekonomi vuxit på i god takt och arbetsmarknaden förbättrats ordentligt finns det få tecken på ett kraftigt tilltagande pristryck i den svenska ekonomin. Arbetslösheten är nu nere på den lägsta nivån sedan början av 2009 och sysselsättningen har ökat med 400000 personer sedan konjunkturbotten i september 2009.



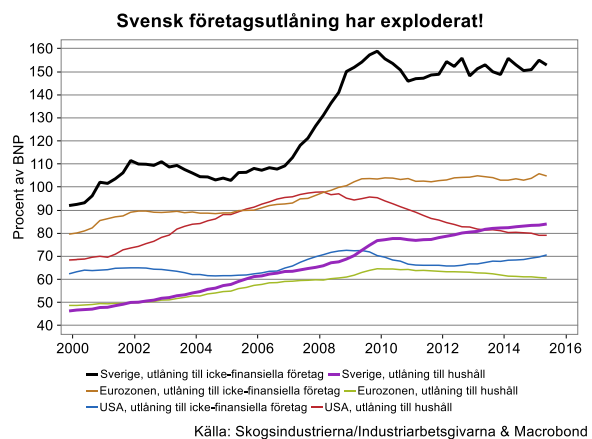
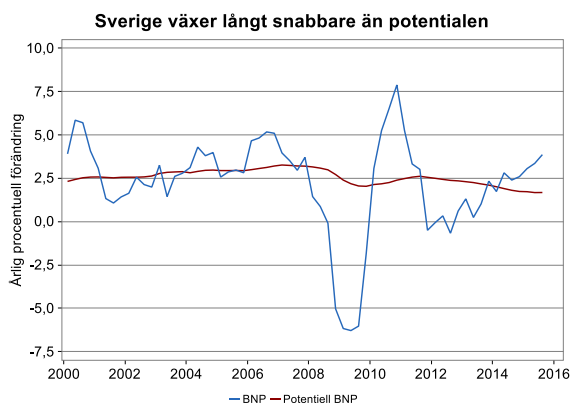
Samtidigt har inflationen rört sig ytterst lite de senaste åren även om det funnits en tendens till stigande inflation rensat för fallande energipriser under 2015. Med tanke på de senaste månadernas fortsatta fall i oljepriserna kommer de importerade deflationistiska krafterna fortsätta att verka. Vi kan därför räkna med att Riksbanken kommer att fortsätta att spruta in högoktanigt monetärt bränsle för att försöka få upp inhemsk inflation och försvaga kronan. Riksbankens räntebeslut i februari innebar en överraskande stor räntesänkning samtidigt som man flaggade för en beredskap att stimulera ytterligare om nödvändigt. Man räknar nu med att inflationen når målet först under första halvan av 2017, indikerar en viss sannolikhet för ytterligare stimulans och räknar inte med någon räntehöjning förrän i början av 2017. Enligt Riksbankens prognoser kommer reporäntan att vara negativ ända fram till början av 2018.

Riksbanken sänker reporänta och inflationsprognos



Källa: Skogsindustrierna/Industriarbetsgivarna & Macrobond

Att ge fortsatt kraftig stimulans till en ekonomi som redan växer betydligt snabbare än sin potential framstår dock som ett högriskprojekt. Vi kan t ex notera att den privata skuldsättningen är extremt hög jämfört med andra likartade länder. Mycket fokus har med rätta riktats mot hushållens stora skuldbörda men i ett internationellt perspektiv framstår näringslivets skuldsättning som minst lika extrem. Det kan självklart finnas rimliga skäl, skattemässiga och andra, till att skuldsättningen varierar mellan länder. Samtidigt är det svårt att frigöra sig från intrycket att exploderande svensk skuldsättning åtminstone delvis hänger samman med ränteutvecklingen.



Det är inget vågat tips att skuldsättningen såväl bland hushåll som företag stiger ytterligare med tanke på signalerna om mer penningpolitisk stimulans. Dags att hissa bubbelvarning!