

Onsdag den 17 april, 2024

Låg inflation öppnar för svensk räntesänkning i maj

Den underliggande inflationstakten enligt KPIF exklusive energi föll till 2,9 procent i mars, vilket var hela fyra tiondelar lägre än Riksbankens prognos publicerad 27 mars. Mycket talar nu för att styrräntan sänks den 8 maj, men en svag krona och osäkerhet om framför allt räntesänkningar från amerikanska Federal Reserve talar för att räntan sänks gradvis från Riksbanken längre fram. Sid 4.

Fördröjd kronstyrka

Kronan drivs fortsatt främst av globala faktorer och vi tror att Feds första räntesänkning blir det som kommer utlösa nästa period med starkare krona. Eftersom Fed nu ser ut att dröja in till början av tredje kvartalet med sin första räntesänkning tror vi också att kronstyrkan dröjer till dess. Vi reviderar därför upp vår EUR/SEK-prognos för andra kvartalet till 11,50 och tredje kvartalet till 11,15. Sid 5.

ECB blir först ut att sänka när KPI-bakslag åter hejdar Fed

Nya överraskande höga KPI-data i USA och ett väntat mjukt besked från ECB har åter ritat om färdriktningen för världens stora centralbanker. Vi står fast vid prognosen om en juni-sänkning från ECB men tror nu att Fed avvaktar med att sänka till åtminstone juli i år. Sid 3.

Vietnam – tigern som vägrar att välja

SEB:s chefsekonom Jens Magnusson är nyligen hemkommen från en resa i Vietnam, ett spännande land, men ibland lite bortglömt i skuggan av jättarna Kina och Indien. Han delger sina tankar och betraktelser från resan och noterar att landets ekonomiska utveckling går snabbt. Sid 7.

Finansiella prognoser sid 2

Missa inte: Ny Nordic Outlook och nästa nummer av Ögat publiceras 2 respektive 8 maj.

Redaktörer:

Elisabet Kopelman
070-655 30 17
elisabet.kopelman@seb.se

Pia Fromlet
070-739 32 66
pia.fromlet@seb.se

Cecilia Kohonen
070-763 79 95
cecilia.kohonen@seb.se

Ögat kan förutom research även innehålla information från SEB FICC Sales, vilket i så fall anges.

Kontakt: ogat@seb.se

Vår syn på kort sikt
(slut kvartal 2)

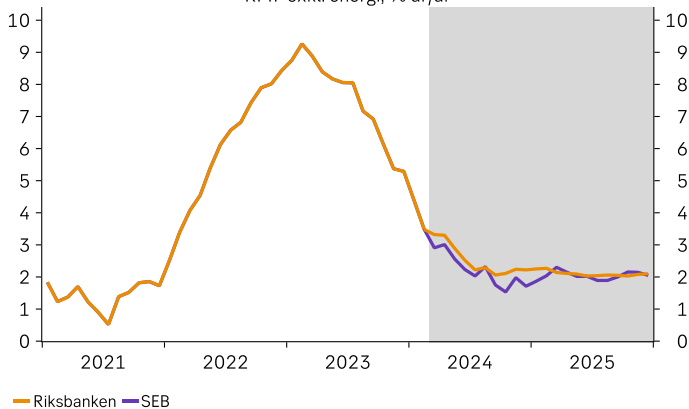
Reporänta: 📉 (3,50%)

2-årsränta 📉 (2,75%)

EUR/SEK: 📉 (11,50)

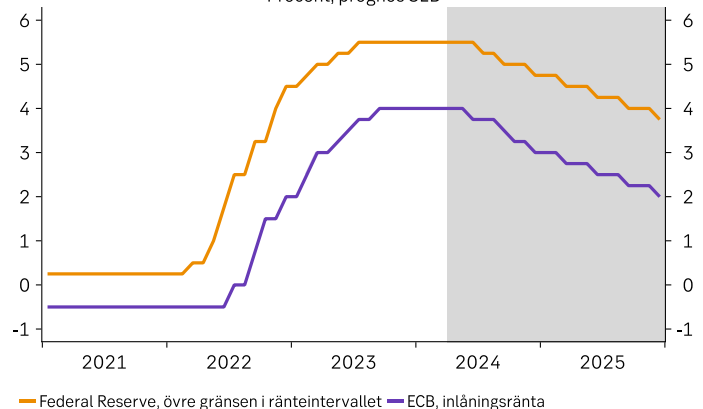
USD/SEK: 📉 (10,75)

Inflationen närmar sig målet
KPIF exkl. energi, % år/år



Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

ECB tar täten i räntesänkningar när ekonomin släpar efter
Procent, prognos SEB



Källa: Macrobond, SEB

Valutaprognoser*

Riktning kv.2	16-apr	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	
EUR/SEK	↘	11,63	11,50	11,15	11,05	10,95
USD/SEK	↘	10,95	10,75	10,42	10,05	9,78
GBP/SEK	↘	13,63	13,22	12,67	12,42	12,17
NOK/SEK	↗	0,99	1,01	1,00	1,00	0,99
JPY/SEK	↗	7,07	7,28	7,25	7,18	7,05
CAD/SEK	↗	7,92	8,02	7,89	7,79	7,64
AUD/SEK	↗	7,02	7,09	6,98	6,83	6,79
CHF/SEK	↘	11,99	11,73	11,15	10,94	10,74
PLN/SEK	↘	2,68	2,66	2,58	2,51	2,46
CNY/SEK	↘	1,51	1,49	1,46	1,41	1,39
DKK/SEK	↘	1,56	1,54	1,50	1,48	1,47
EUR/USD	↗	1,06	1,07	1,07	1,10	1,12

Ränteprognoser, %*

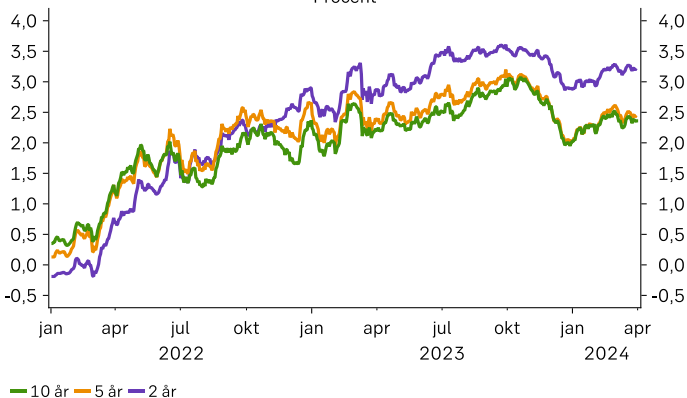
	16-apr	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25
Styrränta*					
USA (övre intervall)	5,50	5,50	5,00	4,75	4,50
Euroområdet (depositränta)	4,00	3,75	3,50	3,00	2,75
Sverige	4,00	3,50	3,25	3,00	2,75
Norge	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Storbritannien	5,25	5,00	4,50	4,00	3,75
Statsobligationer***					
2 år Sverige	2,96	2,75	2,75	2,58	2,51
5 år	2,52	2,39	2,38	2,32	2,31
10 år	2,53	2,53	2,60	2,65	2,70
Utländska obligationsräntor***					
2 år Tyskland	2,89	2,79	2,65	2,53	2,43
2 år USA	4,94	4,88	4,43	4,18	4,03
10 år Tyskland	2,47	2,45	2,40	2,40	2,40
10 år USA	4,64	4,60	4,40	4,30	4,20

Centralbanker

	USA	EA	UK	Sverige
Nästa möte	1 maj	6 jun	9 maj	8 maj
Räntebesked	oför.	-0.25	oför.	-0.25
Ny ränta, %	5.25-5.50	3.75**	5,25	3,75

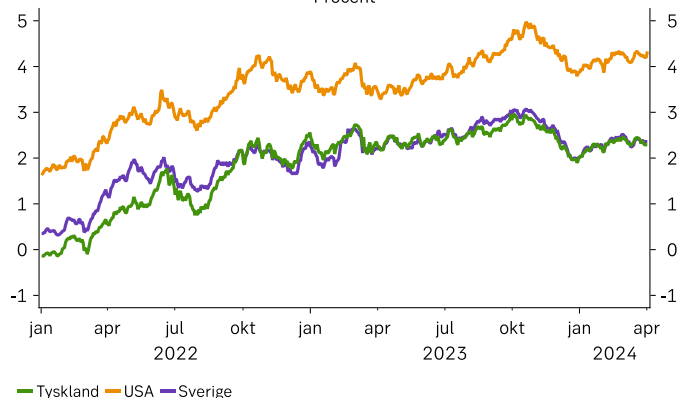
* I dag, resp vid kvartalsslut, ** inlåningsränta, *** konstant löptid, ej faktiska obligationer

Svenska obligationsräntor
Procent



Källa: Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

10-åriga obligationsräntor
Procent



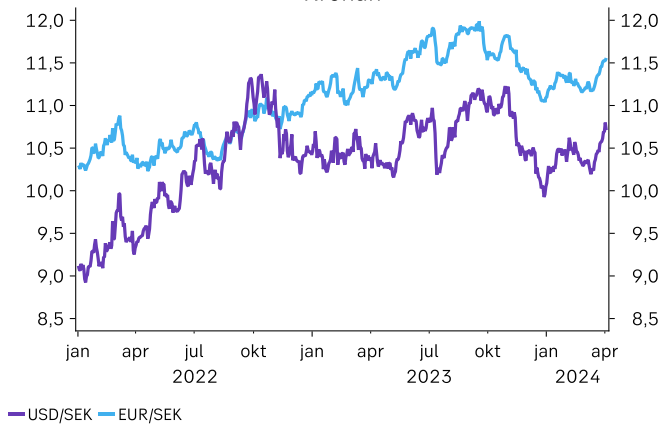
Källa: Macrobond Financial AB, U.S. Department of Treasury, Macrobond, SEB

Aktiemarknaden: OMXS30, index



Källa: Nasdaq OMX Nordic, Macrobond, SEB

Kronan



Källa: ECB (European Central Bank), Macrobond Financial AB, Macrobond, SEB

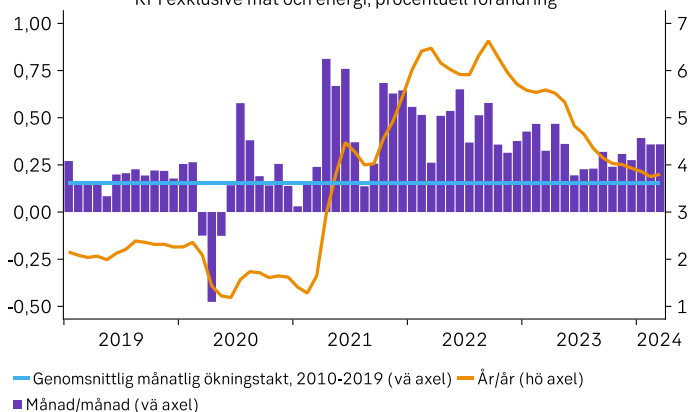
ECB blir först ut att sänka när KPI-bakslag åter hejdar Fed

Nya överraskande höga KPI-data i USA och ett väntat mjukt besked från ECB har åter ritat om färdriktningen för världens stora centralbanker. Vi står fast vid prognosen om en juni-sänkning från ECB men tror nu att Fed avvaktar med att sänka till åtminstone juli i år.

Starka inflations- och jobbdataba minskar Feds brådska

USA:s KPI-inflation steg i mars på månadsbasis med 0,4 procent för både total inflation och kärn-KPI, KPI exklusive mat och energi. Årstakten för kärn-KPI låg kvar på höga 3,8 procent. Tjänstepriserna fortsätter att stiga snabbt och förblir en huvudvärk från Fed. Dels har hyresinflationen ännu inte avtagit som förväntat, dels stiger priserna även på övriga tjänster, exklusive energi och hyror, snabbt. Det sistnämnda måttet anses av Fed ge en bättre bild av långsiktiga inflationskrafter. De komponenter som framför allt driver KPI – hyror, bilförsäkringar och priserna på hälso- och sjukvårdstjänster – har lägre vikt/mäts annorlunda för Feds målvariabel kärn-PCE (deflatoren för privat konsumtion exklusive energi och livsmedel). Kärn-PCE ligger redan under 3 procent och vår prognos är att kärn-PCE går tillbaka till målet 2025 men nedgången riskerar precis som för KPI att komma av sig i närtid.

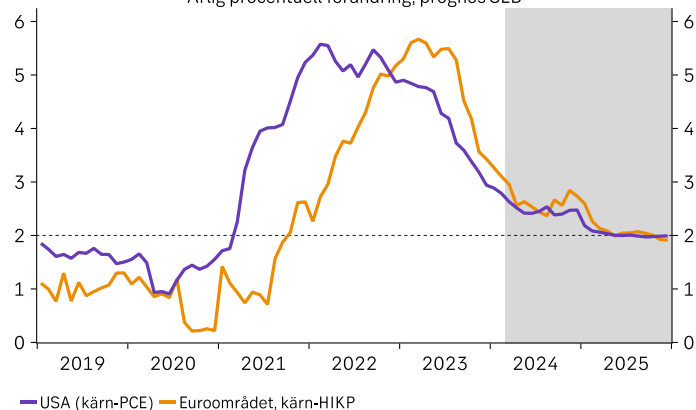
USA: Kärn-KPI stiger fortfarande över snittet innan pandemin
KPI exklusive mat och energi, procentuell förändring



Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Macrobond, SEB

Feds villkor för att börja sänka – en ökad övertygelse om att inflationen uthålligt är på väg mot målet två procent – har förstas inte infriats efter tre dåliga KPI-rapporter i rad. Samtidigt har arbetsmarknaden – som Feds ordförande Powell och hans kollegor lyft fram skulle kunna utlösa sänkningar – förblivit stark. Sysselsättningen tog ytterligare fart i mars. Drygt 300 000 nya jobb tillsattes, långt över snittet före pandemin på 180 000 – 200 000 per månad. Att snabb jobbtillväxt gått hand i hand med en stark ökning i utbudet av arbetskraft minskar risken för överhettning, men arbetsmarknaden utgör i nuläget inget skäl för Fed att skynda på med sänkningar. Vi har flyttat fram vår första förväntade Fed-sänkning till juli i år, men med en risk för ytterligare försening. Fed-ledamöternas median-prognos i mars indikerade tre sänkningar i år, men Feds medlemmar har i tal och kommentarer börjar luta mot färre och senare sänkningar. Även Powell, som tidigare talat om att sänka i år, är nu försiktig med att säga något om tidpunkten. Vår prognos är dock än så länge juli och totalt tre sänkningar i år till en styrränta på 4,50-4,75 procent vid årets slut, kopplat till vår tro på en gradvis dämpning på arbetsmarknaden. I slutet av 2025 väntas räntan ligga på 3,50-3,75 procent. Läs mer om senaste data för sysselsättning och inflation [här](#) och [här](#). Marknaden diskonterar nu ungefär 50 procents sannolikhet för en sänkning i juli, nästan fullt ut i september och knappt två sänkningar under hela 2024.

Trögare inflationsnedgång i USA nu
Årlig procentuell förändring, prognos SEB



Källa: Macrobond, SEB

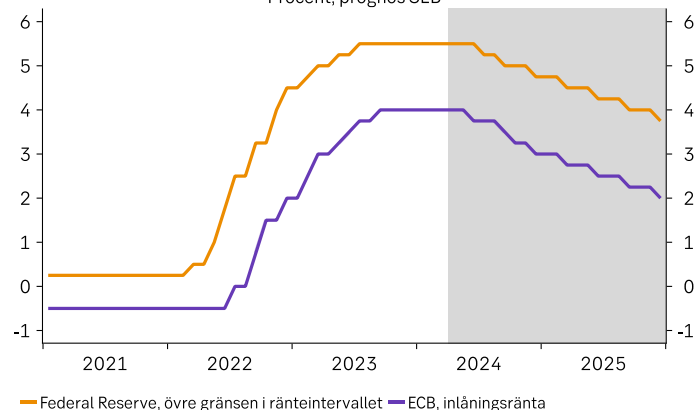
"ECB är databeroende, inte Fed-beroende"

ECB lämnade i april som väntat inlåningsräntan oförändrad på 4,00 procent. ECB:s kommunikation stödde förväntningarna om en sänkning i juni om inget oväntat händer. Pressmeddelandet lyfte fram den fortsatta nedgången för inflationen, inklusive för olika mått på kärn-inflationen, att lönetrycket gradvis lättar och att en stram penningpolitik fortsätter att hålla tillbaka efterfrågan. Alltjämt höga ökning för löner och tjänstepriser förblir dock en huvudvärk.

Beskedet var att ECB kan sänka när man känner sig säkrare på att inflationen uthålligt rör sig mot målet. Det är i linje med kommentarer från olika ECB-ledamöter inför mötet om att en juni-sänkning är trolig. ECB är dock data-beroende och har inte förbundit sig till en viss utveckling av räntan ("not pre-committing to a particular rate path"). Enligt Lagarde ville "ett fåtal" medlemmar sänka räntan redan på aprilmötet, medan en "mycket mycket stor" majoritet ville ha oförändrad ränta.

ECB lämnade sitt räntebesked dagen efter inflationsöverraskningen i USA och Lagarde fick många frågor kring hur detta skulle påverka ECB: Enligt Lagarde ser inflationsdynamiken annorlunda ut i USA och euroområdet. Vi håller med. Även om det finns en risk för att ökad inflation i USA spiller över på euroområdet, innebär den svagare ekonomiska utvecklingen i euroområdet att ECB befinner sig i en annan situation än Fed. Vi håller fast vid vår prognos att ECB börjar sänka räntan i juni med 25 punkter och ytterligare tre gånger under andra halvåret. Vid slutet av året väntas ECB:s inlåningsränta därmed ligga på 3,00 procent. Det innebär i så fall att räntegapet mellan Fed och ECB vidgas ytterligare något jämfört med idag. Marknaden diskonterar nu 90 procents sannolikhet för en juni-sänkning från ECB och totalt tre till fyra sänkningar under 2024. Läs mer i vår kommentar till ECB:s räntebesked [här](#).

ECB tar täten i räntesänkningar när ekonomin släpar efter
Procent, prognos SEB



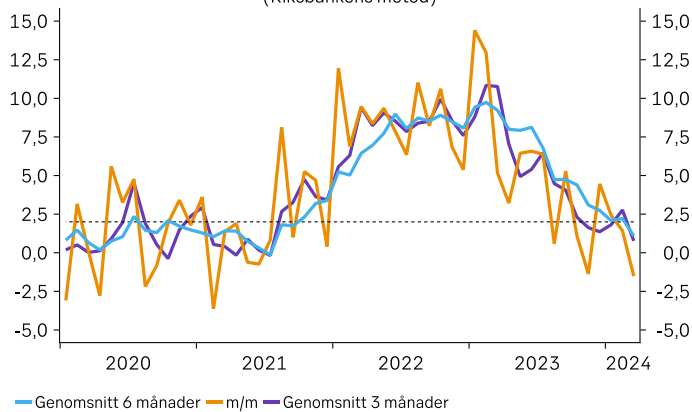
Källa: Macrobond, SEB

Låg inflation i mars öppnar för räntesänkning i maj

Den underliggande inflationstakten enligt KPIF exklusive energi föll till 2,9 procent i mars, vilket var fyra tiondelar lägre än Riksbankens prognos. Mycket talar nu för att styrräntan sänks den 8 maj, men en svag krona och osäkerhet om framför allt räntesänkningar från amerikanska Federal Reserve talar för att räntan sänks gradvis från Riksbanken längre fram.

Inflationen i mars som presenterades förra veckan var glada nyheter för de som hoppas på att inflationen är på väg ner och att Riksbanken därför kan sänka räntan. KPIF föll från 2,5 procent till 2,2 procent och den underliggande inflationen enligt KPIF exkl. energi minskade till 2,9 procent i mars från 3,5 procent i februari. Förändringarna över de senaste 12 månaderna är visserligen fortfarande högre än målet men detta beror främst på höga prisökningar under första halvan av 2023 och om man tittar på de säsongsjusterade förändringarna så har inflationstakten fallit till ungefär en procent i snitt under både de senaste tre och senaste sex månaderna. Säsongsjusterade månadsförändringar är osäkra och kan variera betydligt mellan enskilda månader och till exempel har månadstakten varierat mellan -1,5 procent och ca +5 procent under de senaste 6 månaderna. Den nedgående trenden sedan början av 2023 är dock tydlig och de låga ökningstalen tyder på att inflationen närmar sig målet och är en påminnelse för Riksbanken att det finns risker för att inflationen faller för lågt.

KPIF exkl. energi, säsongjust. annualiserat m/m
(Riksbankens metod)



Källa: Statistics Sweden (SCB), Macrobond, SEB

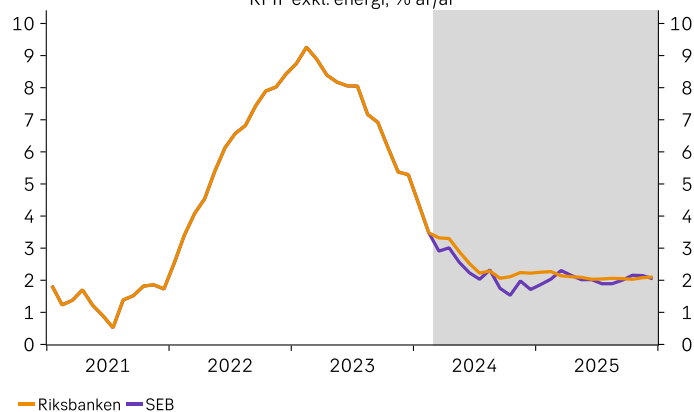
Inflationen i mars var också lite lägre (0,2 procentenheter) än vår prognos och vi ser nu lite tydligare nedåtrisker jämfört med Riksbanken för den underliggande inflationen i år.

Hög sannolikhet för en räntesänkning i maj

Vi tror att sannolikheten för en räntesänkning vid Riksbankens kommande räntebeskedet den 8:e maj är hög. Ränteprognosen från mars visade på totalt 25 punkter lägre ränta under andra kvartalet (13 punkter i maj + 12 punkter juni) och direktionen sa att det är troligt att räntan kan sänkas i maj eller juni. Den lägre inflationen talar för räntesänkningen kommer redan i maj. En osäker faktor är högre inflation och stark tillväxt i USA. Att inflationen i USA visat tecken på att vända uppåt igen efter att ha fallit under 2023 kan skapa lite osäkerhet om uthålligheten för inflationsfallet. Ränteuppgången har tillsammans med ökad geopolitisk oro medfört att dollarn stärkts betydligt och som ofta när dollarn stärks har kronan försvagats mot många valutor.

Inflationen närmar sig målet

KPIF exkl. energi, % år/år

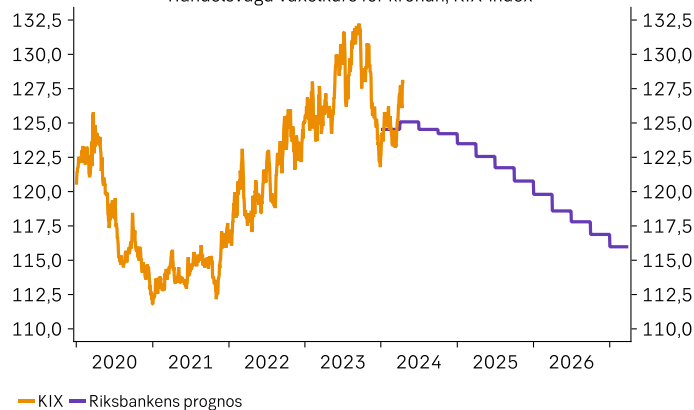


Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Direktionen har ganska samstämmigt varnat för att en svagare krona kan få konsekvenser för penningpolitiken genom att fördröja planerade räntesänkningar. Vi tror inte att kronan är så svag att den förhindrar en majsänkning men vi tror att direktionen kommer sända en signal att räntesänkningarna kommer att ske gradvis där effekten på ekonomin, inflationen och växelkursen löpande utvärderas. Räntebeslutet i maj är en penningpolitisk uppdatering och ingen ny prognos för BNP, inflation och ränta kommer att presenteras. Om direktionen i maj sänker räntan men samtidigt säger att prognosen för styrräntan i maj är oförändrad kommer det antagligen att tolkas som att direktionen räknar med att räntan är oförändrad vid nästa möte i juni. Sedan blir framför allt inflationen i april och maj, som publiceras före junimötet avgörande för om så blir fallet. Vår prognos är att Riksbanken sänker räntan med totalt 100 punkter i år till tre procent. Prognosen antar en andra sänkning redan i juni men om kronan fortsätter att försvagas är risken stor att den andra räntesänkningen dröjer till augusti.

Riksbanken kommer att ha koll på kronan

Handelsvägd växelkurs för kronan, KIX-index



Källa: Central Bank of Sweden (Riksbanken), Macrobond, SEB

Olle Holmgren

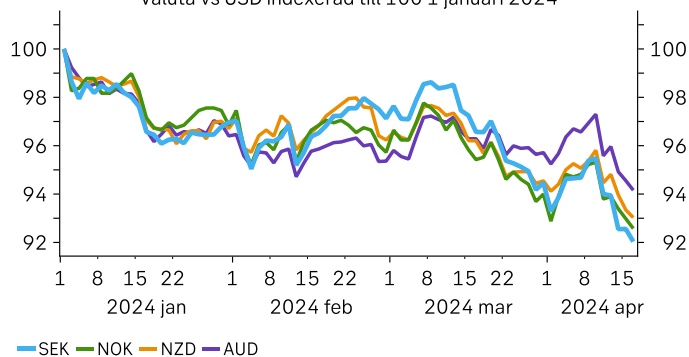
Fördröjd kronstyrka

Kronan drivs fortsatt främst av globala faktorer och vi tror att Feds första räntesänkning blir det som kommer utlösa nästa period med starkare krona. Eftersom Fed nu ser ut att dröja in till början av tredje kvartalet med sin första räntesänkning tror vi också att kronstyrkan dröjer till början av tredje kvartalet. Vi reviderar därför upp vår EUR/SEK prognos för andra kvartalet till 11,50 och tredje kvartalet till 11,15.

Svagare krona drivet av global miljö

Den svenska kronan har sedan mars återigen varit svag men det rör sig främst om globala faktorer och inte så mycket inhemska faktorer. Det syns i grafen nedan som visar hur SEK, NOK, AUD och NZD alla har haft en likartad utveckling mot USD hittills i år.

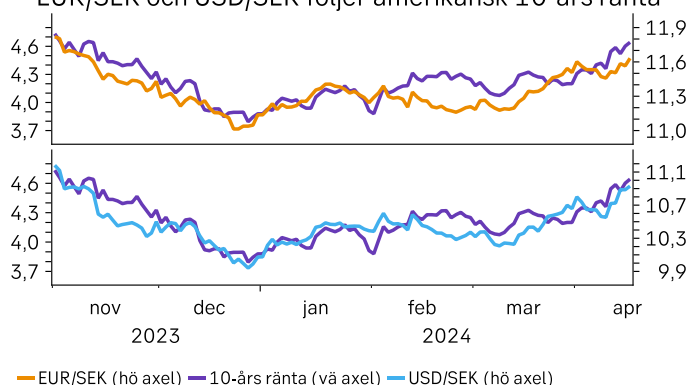
Kronan går hand i hand med andra riskrelaterade valutor
Valuta vs USD indexerad till 100 1 januari 2024



Källa: Bloomberg, Macrobond, SEB

Den tydligaste drivkraften är marknadens förväntningar på Fed, vilket illustreras i diagrammet nedan genom kronans höga samvariation med räntan på amerikanska 10-åriga statsobligationer. När amerikanska 10-åriga statsobligationsräntan stiger försvagas kronan mot både USD och EUR.

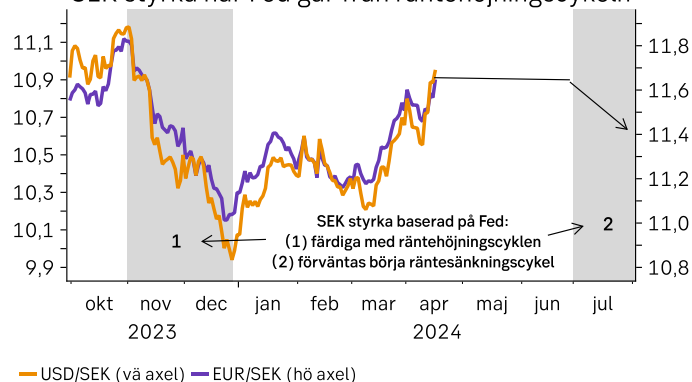
EUR/SEK och USD/SEK följer amerikansk 10-års ränta



Källa: Bloomberg, Macrobond, SEB

Vi räknar med att det här sambandet även kommer hålla framöver och att 10-årsräntan kommer att börja röra sig lägre i juli inför en första räntesänkning av Fed som vi tror sker vid deras räntemöte 31 juli. Därmed förväntar vi oss en signifikant starkare krona först i början av tredje kvartalet i stället för i slutet av andra kvartalet (som tidigare var vår prognos för första sänkningen av Fed). Grafen nedan visar den positiva effekten på den svenska kronan när Fed i början av november förra året på sitt räntemöte meddelade att de var färdiga med att höja räntan. Kronan borde uppvisa en liknande utveckling när Fed väl börjar sänka räntan.

SEK styrka när Fed går från räntehöjningscykeln

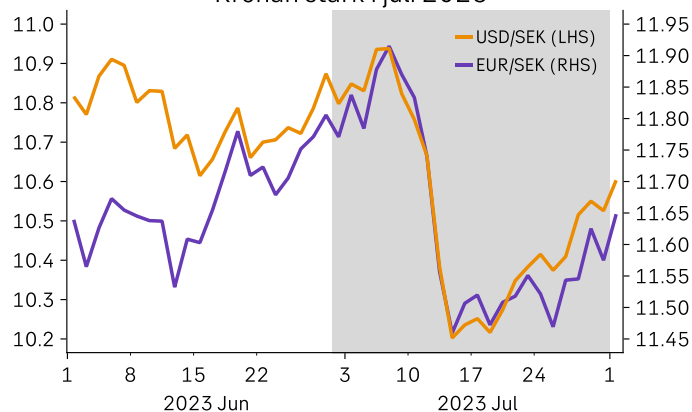


Källa: Bloomberg, Macrobond, SEB

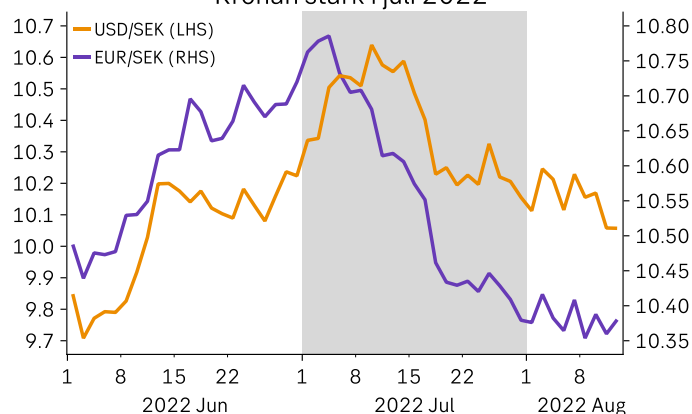
Säsongsmönster med stark SEK i juli kan hjälpa

De senaste två åren har kronan gått starkt i juli vilket skulle kunna ge ytterligare stöd till en kronförstärkning i början av tredje kvartalet i år igen. Främsta drivkraften har varit den globala miljön även i juli (samma mönster har exempelvis setts för den norska kronan) men effekten kan bli extra stor under en sommarmånad då likviditeten på marknaden är mindre än annars.

Kronan stark i juli 2023



Kronan stark i juli 2022



Svag krona i närtid – stryka i början av tredje kvartalet

Baserat på ovanstående resonemang förväntar vi oss kronstyrka i början av tredje kvartalet, men vad tror vi om utvecklingen fram till dess? Fram till tredje kvartalet ser vi inte mycket som tyder på en positiv miljö för kronan, varken från den drivande globala sidan eller den inhemska sidan. En sänkning från Riksbanken 8 maj, som både utifrån vår prognos och marknadsprissättning väntas ske innan ECB och Fed sänker, ger inget vidare stöd till en starkare krona. Lägg till att säsongsmönstret för aktieutdelningsperioden (sen mars till tidig juni) brukar vara en motvind för kronan. Det mesta av båda dessa faktorer bör dock redan vara inprisat i den svaga kronan vid det här

laget. Den senaste motvinden för kronan är det geopolitiska läget som om det eskalerar mer bör leda till en ännu svagare krona. Givet att geopolitiska händelser tenderar att ha en mer kortvarig inverkan på valutorna (se t ex tabell för invasionen av Ukraina nedan) så lutar vi ändå åt att kronan ska ha stabiliserat sig kring nuvarande nivåer om någon månad för att sedan stärkas mer först i juli. Vi har därför höjt vår prognos för EUR/SEK till 11,50 (tidigare 11,15) för andra kvartalet och 11,15 (från 11,05) för tredje kvartalet. Vi kommer att göra en större genomlysning av våra valutaprognoser i samband med släppet av nästa Nordic Outlook och FX Pilot 2 maj.

Valuta	Förändring i procent		Antal dagar förändringen pågick*	
	Invasionen till topp	Från toppen och ner	Invasionen till topp	Från toppen och ner
EUR/SEK	2.0	-4.4	9	6
NOK/SEK	4.6	-4.5	9	6
USD/SEK	6.3	-7.9	8	17

*Antal dagar är handelsdagar dvs inte inkluderat helger

Källa: Bloomberg, SEB

Minskat stöd i höst och risk med låg ränta på lång sikt

Under hösten borde räntekänsliga valutor som kronan fortsätta att gynnas av att räntesänkingscykeln har påbörjats bland de flesta stora centralbanker. Dock finns det risk för att kronstyrkan avtar under hösten om det amerikanska valet skapar stor osäkerhet och därmed starkare USD samt om utvecklingen mellan amerikansk och europeisk ekonomi fortsätter att divergera så att Fed levererar betydligt färre sänkningar än ECB och Riksbanken. Nästa år bör den större positiva inverkan från räntesänkningarna i räntekänsliga länder som Sverige ge extra stöd till tillväxten och därmed ge ökat stöd till kronan. Den största risken på längre sikt för kronan tror vi är om Riksbanken sänker räntan för mycket, det vill säga om Sverige återigen har en av de lägsta räntorna i G10 och världen. Detta då kronans korrelation med aktier redan gör den attraktiv som en 'finansierings valuta' och med låg ränta skulle den, på liknande sätt som under perioden med negativ ränta, troligen återigen bli populär som säljvaluta i 'carry trades' och andra finansiella upplägg.

Karl Steiner

Vietnam – tigern som vägrar att välja

SEB:s chefsekonom Jens Magnusson är nyligen hemkommen från en resa i Vietnam, ett spännande land, men i skuggan av jättarna Kina och Indien ibland lite bortglömt. Här delger han sina tankar och betraktelser från resan.



Jag konstaterar att det är få delar av världen som är så intressanta som Sydostasien och det är få länder som är så spännande som Vietnam. Landet har en strategisk och samtidigt utsatt position; geografiskt, politiskt och ekonomiskt och utifrån den positionen försöker landet spela sina kort så klokt och långsiktigt det kan. Och det görs med en

enorm framtidstro, höga ambitioner och en stor öppenhet mot omvärlden.

Öppenhet trots historia av krig och ockupationer

Det här med öppenhet mot omvärlden känns inte självklart när man ser till Vietnams historia. Genom århundradena har Vietnam varit i otaliga krig. Mest känt för oss är ju det vi kallar "Vietnamkriget" men som i Vietnam av naturliga skäl kallas "det amerikanska kriget" dvs. kriget mot USA som pågick mellan 1957 och 1975. Men för Vietnam var det egentligen bara ett i raden av krig och ockupationer. Det amerikanska kriget var delvis en fortsättning på kolonialkriget mot Frankrike som tog slut vid det omtalade slaget vid Dien Bien Phu 1954 vilket satte punkt för ett långvarigt och brutalt franskt kolonialstyre. Och när USA slutligen drevs ut ur Vietnam 1975 fortsatte i stället strider med Kina och Kambodja. Med tanke på det lidande som landet fått utså i samband med attacker och invasioner från andra länder, hade det inte varit märkligt om misstänksamhet och fientlighet hade dominerat relationerna till omvärlden.

Bambuns egenskaper till diplomatisk hjälp

Den vietnamesiska strategin och inställningen är dock den exakt motsatta. Landet vill stå på god fot med alla och vägrar att välja sida mellan öst och väst och mellan nord och syd. I dagens polariserade geopolitiska läge är det en svår balansakt men Vietnam har förfinat den till en konstform. De kallar sin diplomatiska strategi för "bambudiplomati". Metaforen tar sikte på bambusträdets starka stam och böjliga och smidiga grenar. Liksom bambustammen ska Vietnams utrikespolitik vara fast förankrad i vietnamesiska värderingar, intressen och målsättningar men liksom bambugrenarna ska medlen och strategierna för att nå dessa målsättningar, vara mycket flexibla. Någon skulle kanske beskriva strategin som principiös och eftergiven men för Vietnam är det en uttalad överlevnads- och utvecklingsstrategi. Landet ligger inklämt mellan Mekongfloden och Syd kinesiska sjön med 160 mil kust i syd och väst, landgräns till Kina i norr och till Kambodja och Laos i väster. Landet är helt enkelt tvunget att balansera många olika intressen och relationer. Kina är en viktig handelspartner och en garanti för regimens överlevnad. Precis som Kina är Vietnam en kommunistisk enpartistat och regeringspartierna i respektive land har nära kontakter med varandra (vilket inte hindrar Kina från att återkommande skapa dispyter om öar, fiske och naturtillgångar i Syd kinesiska sjön utanför Vietnams kust). Minst lika goda förbindelser krävs med USA för att balansera de kinesiska intressena och säkra landets suveränitet. Att Vietnam ser ut att lyckas i sina ambitioner illustrerades elegant förra året genom att Vietnam då var det enda landet i världen som hade statsbesök av både Kinas president Xi Jinping och USA:s president Joe Biden. Besöken skedde med bara tre månaders mellanrum. Likaså vårdar man relationerna till den framväxande stormakten

Indien och till Ryssland som bland annat fortsätter att vara den största leverantören av vapen och försvarsmateriel till Vietnam. De rysk-vietnamesiska relationerna går långt tillbaka och var viktiga inte minst under kriget mot USA. Även de europeiska relationerna utvecklas och ett frihandelsavtal skrevs nyligen under. Nästa land som står på tur att uppgradera sina relationer till Vietnam är Australien. Som sagt, alla vill ha bra relationer till Vietnam och Vietnam vill ha bra relationer till alla.



Källa: Utrikespolitiska Institutet

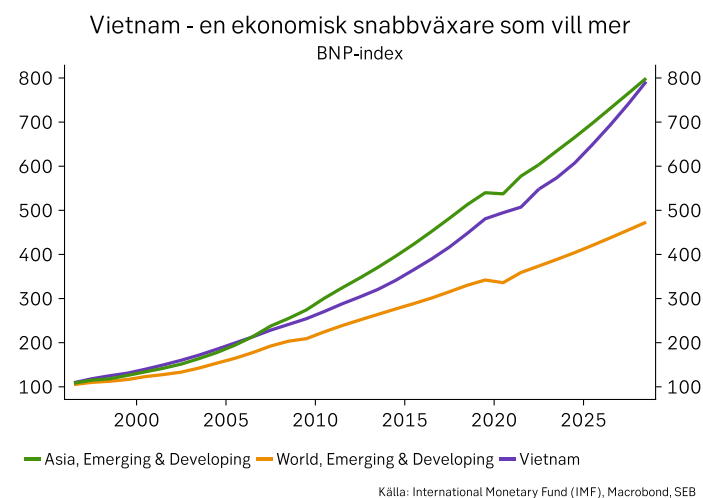
Trots de nära banden mellan kommunistpartierna i Vietnam och Kina är det ändå Kina som uppfattas som det stora hotet mot Vietnams självständighet. När det gäller befolkningen är misstänksamheten mot Kina stor medan inställningen till USA är betydligt mer positiv. I opinionsundersökningar är runt 85 procent av vietnameserna välvilligt inställda till amerikanerna medan motsvarande siffra bara är 25 procent i förhållande till kineserna. Tydligast är skillnaden i den yngre generationen och ett citat som dök upp ett par gånger under resan var att "partiet tittar på Peking medan ungdomarna åker till USA och studerar".

Utländska investeringar bakom ökad levnadsstandard

Det är drygt 15 år sedan jag var i Vietnam första gången. Då var intrycket att Ho-Chi-Min-staden (som tidigare hette Saigon och fortfarande ofta kallas det) var landets enda utvecklade storstad av modernt snitt, medan resten av landet fortfarande var fattigt. Att åka från huvudstaden Hanoi i norr till Ho-Chi-Min-staden i söder var som att färdas 50 år framåt i tiden. Idag är skillnaderna visserligen fortfarande påtagliga men har ändå minskat rejält och hela landet har tagit rejäla ekonomiska kliv framåt. Med en genomsnittlig tillväxt på mellan 6 och 7 procent om året har landet gått från att vara ett låginkomstland till att vara ett globalt medelinkomstland. Det har till stor del skett genom utländska investeringar. Landet kallas ofta för en "FDI-magnet", där FDI står för Foreign Direct Investment, dvs. utländska länder och företag som investerar i affärer, anläggningar

och produktion i Vietnam och därmed bidrar till sysselsättning, kapitalinflöde och en ökad levnadsnivå.

Investeringarna har rullat in i Vietnam ganska länge nu. Det är alltså inte en effekt av det som under senare år kallas "China+1". Dvs. trenden att västländer efter pandemin, USA:s handelskrig med Kina under Trump-åren och den senaste tidens ökande geopolitiska spänningar, vill diversifiera sig och minska sitt beroende av Kina. China+1 innebär helt enkelt att man visserligen har kvar delar av sin produktion i Kina men att eventuella nya investeringar görs i något annat land, antingen i regionen eller närmare hemmamarknaderna i Europa eller USA. Det är absolut så att Vietnam vill vara detta "plus one" framöver men det är alltså inte det som har drivit utvecklingen hittills. De stora investeringarna har i stället kommit från andra länder i Ostasien, särskilt från Sydkorea, Japan, Singapore och Kina. Europeiska, och inte minst nordiska företag, har hittills legat förhållandevis lågt. Förutom en stor investering av danska Lego 2022 på ungefär 1 miljard USD, har de nordiska investeringarna varit blygsamma.



"Twenty in twenty" med stor övertygelse

Men nu är intresset på snabb uppgång. Vietnam har 100 miljoner invånare och en relativt hög utbildningsnivå. Befolkningen är yngre än Kinas och omkring 60 av de 100 miljonerna ingår i arbetskraften. Den är dock äldre än t.ex. Indiens befolkning och någonstans i slutet av 2030-talet kommer även den vietnamesiska arbetskraften att börja minska. Och eftersom landet har stora ambitioner är det bråttom att utvecklas. Vietnam nöjer sig inte med att ha gått från låg- till medelinkomstland utan vill bli ett höginkomstland till 2045. En konkret och uttalad målsättning är "twenty in twenty" vilket innebär att man vill bli en av världens 20 största ekonomier inom 20 år. Tjugondeplatsen hålls för närvarande av Schweiz så Vietnam har siktet högt inställt. Och själva är de övertygade om att lyckas. En långsiktig strategi, relativt hög utbildningsnivå, företagsamhet, målmedvetenhet, flit (eller det som på konsultengelska numera brukar kallas GRIT) skapar enligt många förutsättningar för att bli en ny "Tigerekonomi" liksom tidigare t.ex. Sydkorea och Singapore.

Och visst är det möjligt - men inte enkelt. För att bli ett höginkomstland behöver Vietnam ytterligare 20 år med mellan 6 och 7 procent årlig tillväxt. Och även om det är precis vad man har haft de senaste 15 - 20 åren så är det inte lätt att fortsätta på det spåret. Tvärtom, ju rikare ett land blir, desto svårare är det att fortsätta växa snabbare än omvärlden. Det beror på att man vid något tillfälle måste "byta affärsmodell" för sin tillväxt. Utländska direktinvesteringar som kommer till landet på grund av en stor och billig arbetskraft är bra för att ta ett land från låginkomstland till medelinkomstland. Men för att gå från medelinkomstland till höginkomstland behöver man gå från att vara ett lågkostnadsland till ett land som skapar ett högt förädlingsvärde i sin ekonomi. Det är ingen lätt övergång och många länder fastnar i det som kallas "middle income trap", medelinkomstfällan. För att ta steget vidare i

utvecklingstrappan behöver man även uppmuntra och utveckla det egna näringslivet och den inhemska konsumtionen, vilket inte alltid är lika enkelt som att attrahera utländska investeringar med låga löner.

Utmaningar saknas inte

Vietnam behöver också göra stora investeringar inom t.ex. infrastruktur, utbildning och energiproduktion, särskilt som ett stigande energibehov ska kombineras med ambitionen att göra Vietnam fossilfritt till 2050. En hög och kostsam ambition för ett land som idag är väldigt beroende av kol för sin energiproduktion. Men frågan är om inte de allra största utmaningarna ligger på den institutionella sidan. Snabbare och friare processer krävs inom t.ex. tillståndsgivning och lagar och regler behöver bli mer förutsägbara och gälla lika för alla. Och så behöver den enormt utbredda korruptionen minska dramatiskt. Det genomförs nu omfattande antikorrupsions-insatser i landet, vilket tyder på att problemet åtminstone erkänns. Men frågan är om insatserna hjälper och om det överhuvudtaget går att göra nödvändiga institutionella förändringar inom ramen för den kommunistiska enpartistaten. Vietnam är visserligen inte den mest repressiva av enpartistater, det går t.ex. att uttala ganska långtgående kritik mot systemet och sociala medier som Facebook är fria och tillgängliga för alla. Och ekonomiskt är landet ända sedan de så kallade "Doi-Moi-reformerna" på 80-talet inställt på att det ska vara marknadsekonomi och inte planekonomi som gäller. Men likväl ska landet fortsätta vara en enpartistat och det är sällan en särskilt effektiv miljö för förändring och framsteg.

Det återstår därmed att se hur den vietnamesiska resan fortsätter. Om Doi Moi-ekonomin, bambudiplomatin, twenty in twenty-strategin, öppenheten mot omvärlden och den totala oviljan att välja sida i världens konflikter och blockbildningar, ska räcka hela vägen in i världsekonomens finrum – eller om "the middle income trap" ska skörda ännu ett offer i form av ett land som kommer dit men inte längre. Ett som är säkert är i alla fall att viljan finns där, att energin i landet nästan går att ta på och att flera länder, inte minst i väst, är på väg att få upp ögonen för Vietnam som partner och investeringsland. Och för egen del ser jag fram emot att snart få komma tillbaka och se hur det går.

Jens Magnusson

Kontakter

FICC Sales Stockholm

Valuta +46 8 506 232 34
Räntederivat +46 8 506 232 00
Råvaror +46 8 506 233 91
Risk Advisory +46 8 506 232 34

FICC Sales Göteborg / Malmö

Valuta +46 31 774 9060
Räntederivat +46 31 774 9100
Råvaror +46 8 506 233 91
Risk Advisory +46 31 774 91 10

Disclaimer

Informationen och bedömningarna i denna rapport har tagits fram av SEB Research, en avdelning inom SEB divisionen Large Corporates and Financial Institutions inom Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) ("Banken").

Rapporten är inte avsedd som investerings- eller finansieringsanalys och inte heller som investeringsrådgivning enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Innehållet i nyhetsbrevet är avsett för kunder med hög nivå av kunskap inom det finansiella området. Innehållet i rapporten är baserat på uppgifter från källor som Banken bedömer som tillförlitliga. Banken svarar dock inte för fullständigheten eller riktigheten av informationen. Informationen utgör inte något erbjudande om att köpa eller sälja några finansiella instrument. Hänvisning till finansiella instrument som getts ut av SEB ska därför i förekommande fall betraktas som marknadsföring. Den som tar del av informationen uppmanas att basera sina eventuella investeringsbeslut på undersökningar man själv bedömer vara nödvändiga, t.ex. genom att – i förekommande fall – ta del av investeringsanalys som tagits fram av Banken eller att läsa den produktinformation som finns tillgänglig. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Finansiella instrument kan både stiga och falla i värde och det är inte säkert att du får tillbaka investerat kapital. Faktablad och informationsbroschyr eller prospekt finns på www.seb.se. Banken förbehåller sig rätten att när som helst ändra innehållet i rapporten. Banken är inte ansvarig, i den utsträckning gällande lag tillåter, för vare sig direkt eller indirekt skada som beror av användandet av denna information.

Materialet riktar sig inte till personer vars medverkan kräver ytterligare prospekt, registrerings- eller andra åtgärder än vad som följer av svensk rätt. Det åligger var och en att iaktta sådana restriktioner. Materialet får inte distribueras i eller till land där distribution kräver ovan nämnda åtgärder eller strider mot reglering i sådant land. Materialet riktar sig således inte till fysiska eller juridiska personer hemmahörande i USA eller i något annat land där publicering eller tillhandahållande av materialet är förbjudet eller strider mot tillämpliga bestämmelser i landet.

Banken eller Bankens anställda kan äga eller på annat sätt ha intressen i finansiella instrument som nämns i rapporten, och banken kan även ha uppdrag (t.ex. inom Corporate Finance) från utgivare av sådana instrument. Enligt Bankens rutiner för hantering av intressekonflikter är dock SEB Research och dess anställda oberoende i förhållande till sådana innehav och uppdrag, t.ex. genom informationsbarriärer gentemot de enheter inom Banken där sådana intressekonflikter kan uppkomma.

Ögat innehåller även separata artiklar med information från SEB Corporate Sales, för vilka särskilda villkor gäller. Material från SEB Corporate Sales utgör inte oberoende objektiv analys och omfattas därmed inte av ovan nämnda rutiner för undvikande av intressekonflikter. Artiklar från Corporate Sales ska ses som information, inte investeringsrådgivning, och tillhandahålls utan anpassning till den enskilde kundens investeringar eller förhållanden i övrigt. Ersättning till anställda inom Corporate Sales kan, delvis, spegla resultatet för respektive enhet inom Sales. SEB tar, så långt lagen medger, inget ansvar för aktiviteter eller förpliktelser som uppkommer till följd av spridning av rapporten till andra än den avsedda mottagaren.

Upphovsrätt och andra immateriella rättigheter till sammanställningen innehas av Banken.