

# Räntesänkningarna närmar sig med stormsteg

Första kvartalet av 2024 är till ända och vi sammanfattar detta samt uppdaterar våra prognoser i denna makrovyn.

Kvartalet i korthet skulle kunna beskrivas som att den ekonomiska osäkerheten är fortsatt stor, trots ökad förutsägbarhet. Geopolitisk oro i mellanöstern oroar och framgången i inflationsbekämpningen varierar kraftigt. Trots en ökad oro och stigande långräntor har riskmarknader dock handlats starkt och världens börser har stigit med höga ensiffriga procent under det första kvartalet.

## Råstark amerikansk ekonomi rullar på

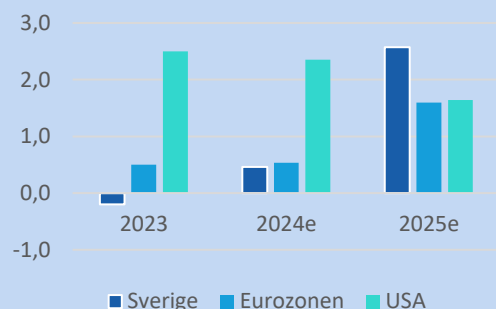
I den globala ekonomiska motorn USA är stämningsslaget fortsatt mycket gott i ekonomin. Arbetsmarknaden fortsätter att visa motståndskraft och tillväxten är stark. Penningpolitiken hålls fortsatt restriktiv med styrräntan om 5,25–5,5% men finanspolitiken kan inte beskrivas som återhållsam. Detta har bidragit till den starka utvecklingen, vilket förvisso kan tolkas positivt. Utvecklingen har dock lett till att inflationsbekämpningen har gått trögt och inflationstalen har överraskat på uppsidan under hela 2024.

Bristen på samstämmighet mellan FED och Vita huset tvingar således FED in en längre period av penningpolitisk åtstramning. Sedan vår senaste publicering av makrovyn (jan 2024) reviderar vi därför upp tillväxttakten betydande samtidigt som vi därmed också tvingas skjuta räntesänkningarna framåt i tiden. Vi väntar oss nu en första sänkning i september och endast 2 sänkningar under 2024.

## Tysklands svaghet drar ner Eurozonen – ränta och eurokurs i fokus

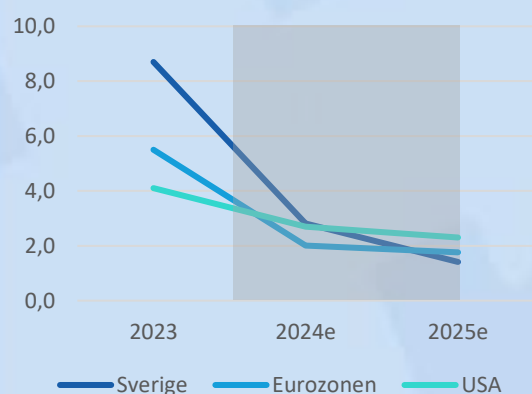
I Eurozonen är det ekonomiska stämningsslaget betydligt kyligare. Den tidigare tillväxtmotorn Tyskland har stått nästan utan tillväxt i 5 år och konfidensindikatorerna är fortsatt svaga. Vad som är positivt är att södra Europa levererar förhållandevis starka siffror samtidigt som svagheten i norr har bidragit till en kraftig inflationsnedgång. Inför ECB-mötet i juni har ECB chefen, Christine Lagarde, tydligt indikerat att en första räntesänkning är att vänta. Vi behåller således vår prognos om 3 sänkningar där den första görs i juni och gör endast mycket små justeringar kring tillväxt och inflation. Vad gäller valutan så reviderar vi dock ned våra förväntningar på Euron i relation till dollarn, främst med tanke på att vi nu väntar oss ett betydligt mer avvaktande Federal Reserve.

BNP-tillväxt



BNP-tillväxt	2023	2024e	2025e
<b>Sverige</b>	-0,2	0,5	2,6
<b>Eurozonen</b>	0,5	0,5	1,6
<b>USA</b>	2,5	2,4	1,6

Inflation årsgenomsnitt



## Svensk ekonomi har bottnat

Sveriges exportberoende och räntekänsliga ekonomi har drabbats hårdare än många andra av de senaste årens makroekonomiska utveckling. Vi tror dock att svensk ekonomi nu har bottnat och har goda chanser till tillväxt under andra halvåret 2024. Vi reviderar upp våra tillväxtförväntningar för både 2024 och 2025 till 0,5 (0,0) respektive 2,6 (2,3) procent.

Förstärkningen kommer främst ifrån hushållskonsumtionen vilken vi väntar oss kommer växa snabbt när hushållen nu börjar få reallöneökningar när inflationen kommer ned. Inflationsbeskeden har hittills överraskat på nedsidan under året (med ett särskilt gott utfall för mars), varför vi justerar ned våra inflationsprognoser och väntar oss en tidigare räntesänkning från Riksbanken, redan i maj! Vi behåller vår prognos om 3 räntesänkningar under 2024 men flyttar fram den första sänkningen till maj istället för juni. Under 2025 ser vi ytterligare 3–4 räntesänkningar framför oss vilket skulle resultera i en styrränta om 2,25–2,5%, och kan beskrivas som en relativt neutral ränta.

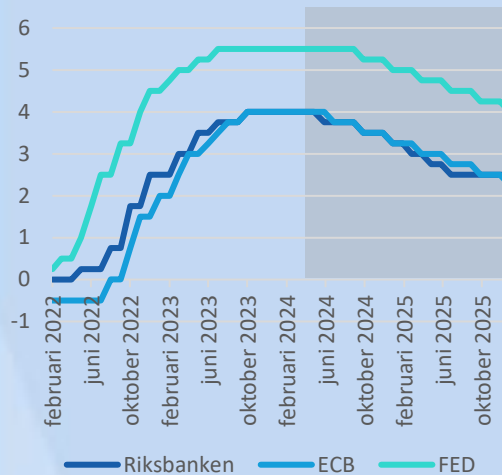
Till följd av tidigare räntesänkningar i Sverige, samt senare i USA, behöver vi dock göra betydande revideringar för vår kronprognos. Tidigare förväntan om kronförstärkning byts nu ut mot en kronförsvagning under 2024 (även om vi väntar oss en mindre förstärkning från dagens nivåer). Vi prognostiserar nu en växelkurs om 11,40 (10,95) mot Euron i slutet av året samt 10,46 (9,52) mot dollarn. Trots ett svagare globalt efterfrågeläge bör detta innebära en fortsatt konkurrenskraftig position för exportsektorn medan importsektorn sannolikt får vänta in i 2025 för en betydande kronförstärkning.

## Högre multiplar på aktiemarknaderna

Det första kvartalet markerar som tydliggjorts ovan en mycket diversifierad ekonomisk utveckling mellan olika marknader. När det kommer till aktiemarknaden har utvecklingen däremot varit relativt samstämmig. Stockholmsbörsens breda index steg 7% under det första kvartalet, trots stark utveckling ändå slaget av DAX 30 +10% samt S&P 500 11%. Utvecklingen är något överraskande på den tidigare så räntekänsliga börsen då långräntorna stigit betydande under det inledande kvartalet och börserna handlas något över historiska genomsnittsmultiplar.

Utvecklingen lämnar därför en risk för korrektioner om inte inflationsutvecklingen samt bolagsrapporterna fortsätter att peka i rätt riktning. Optimisten kan dock motivera att tillväxtens återkomst till Europa under det andra halvåret 2024 skapar goda förutsättningar för bolagen att visa på fin vinsttillväxt och därmed motivera fortsatt positiv kursresa.

### Styrräntor



Växelkurser	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25
EUR/USD	1,06	1,07	1,07	1,08	1,09
EUR/SEK	11,7	11,65	11,5	11,4	11,40
USD/SEK	10,99	10,89	10,75	10,56	10,46

### 10 åriga statsobligationer

