



blue institute  tillväxtbarometern

Frukostseminarium den 17 mars 2020

Coronaviruset och världsekonomin: Effekter på kort och lång sikt

Presentationer

- Mats Kinnwall
- Jan Häggström

Diskussion

- Frågor från deltagarna

Inspelning och presentationer kommer att finnas på vår hemsida: blueinst.com

Corona smittar ner världsekonomin

2020-03-16

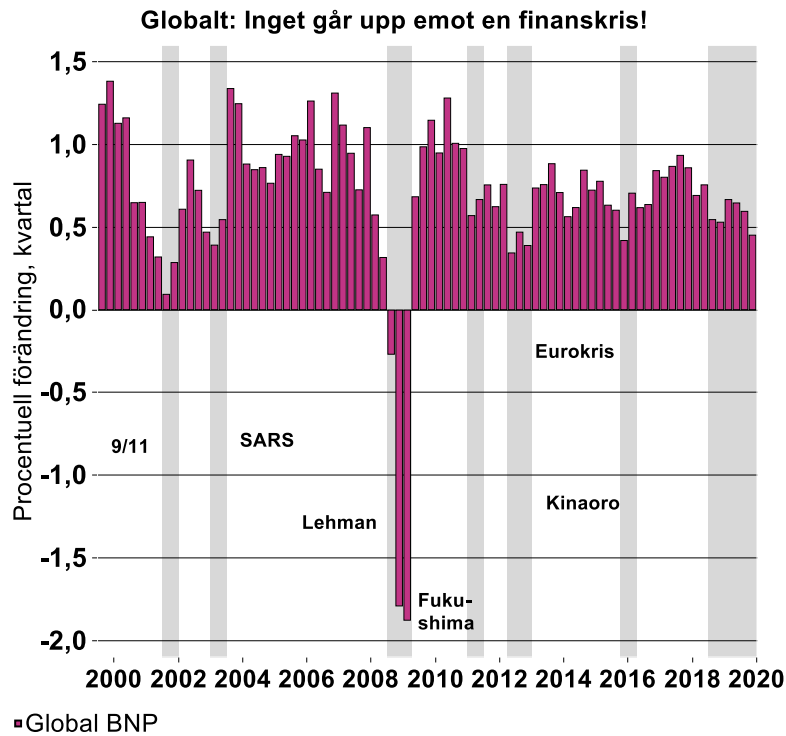


Kriser och konjunkturer

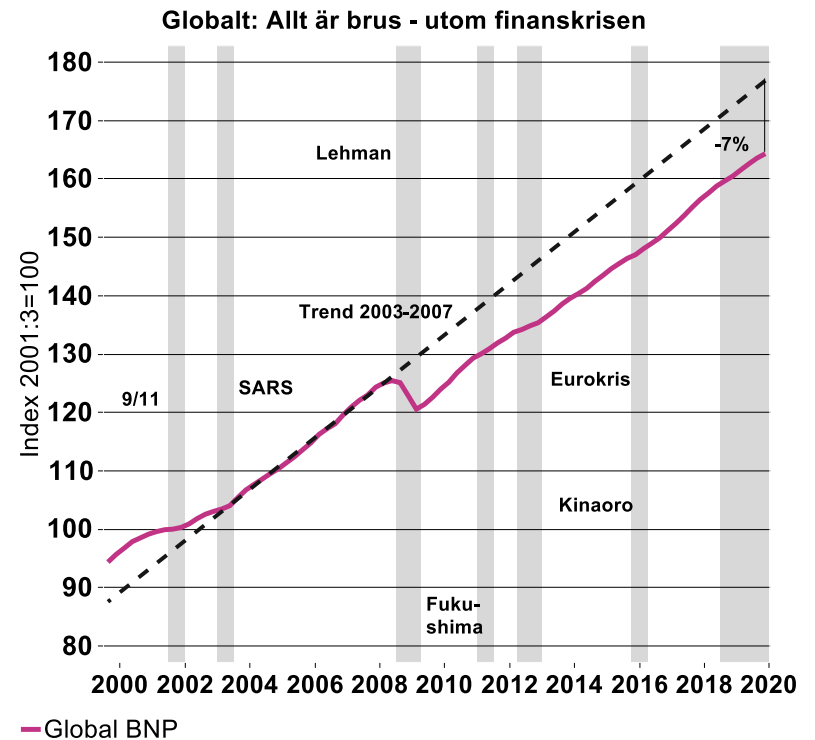
Teknikföretagen

Global konjunktur

Kriser ger hack i kurvan



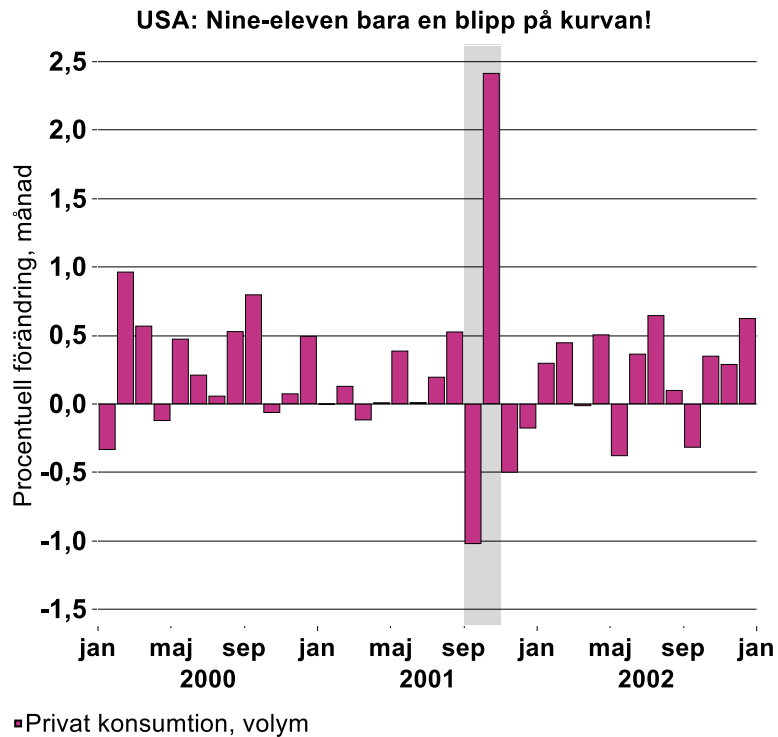
Källa: Världsbanken



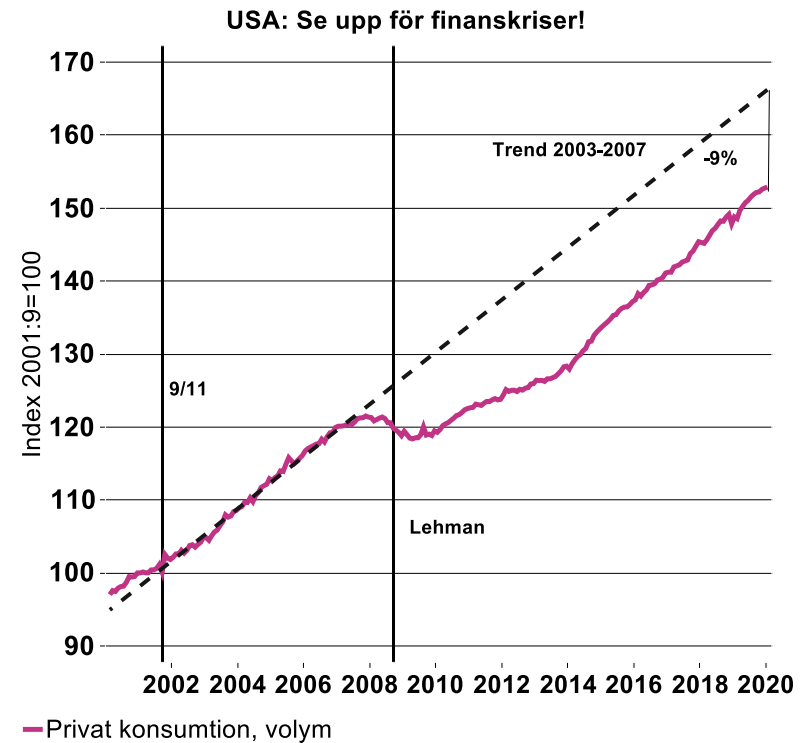
Källa: Världsbanken

USA

Finanskriser det stora hotet (1)



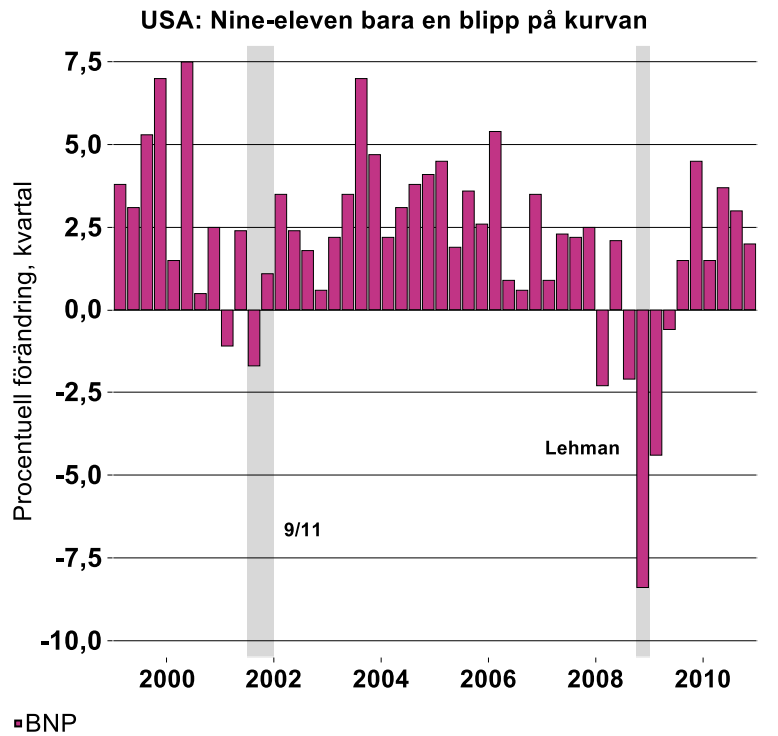
Källa: BEA



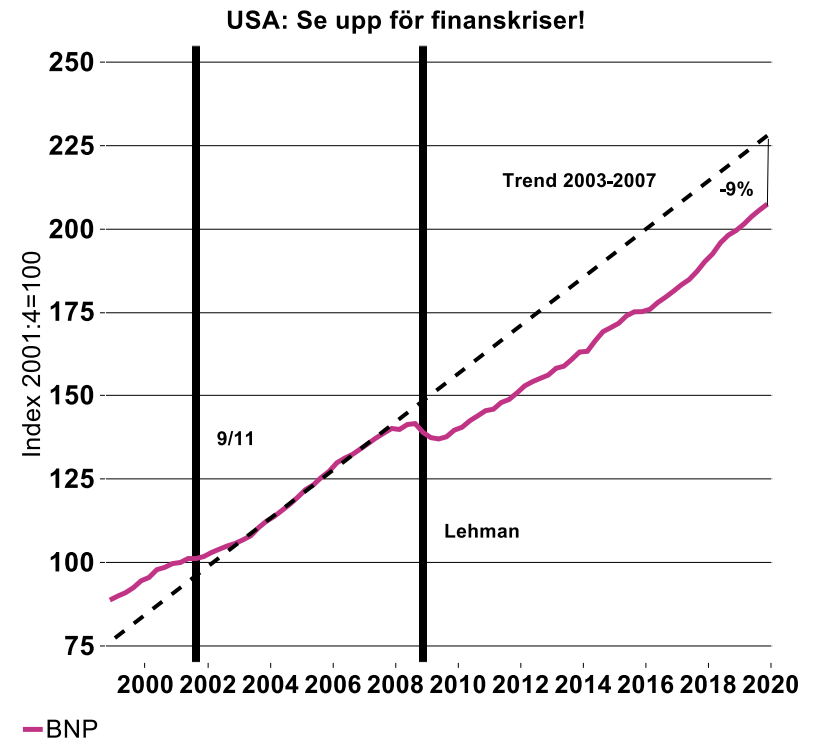
Källa: BEA

USA

Finanskriser det stora hotet (2)



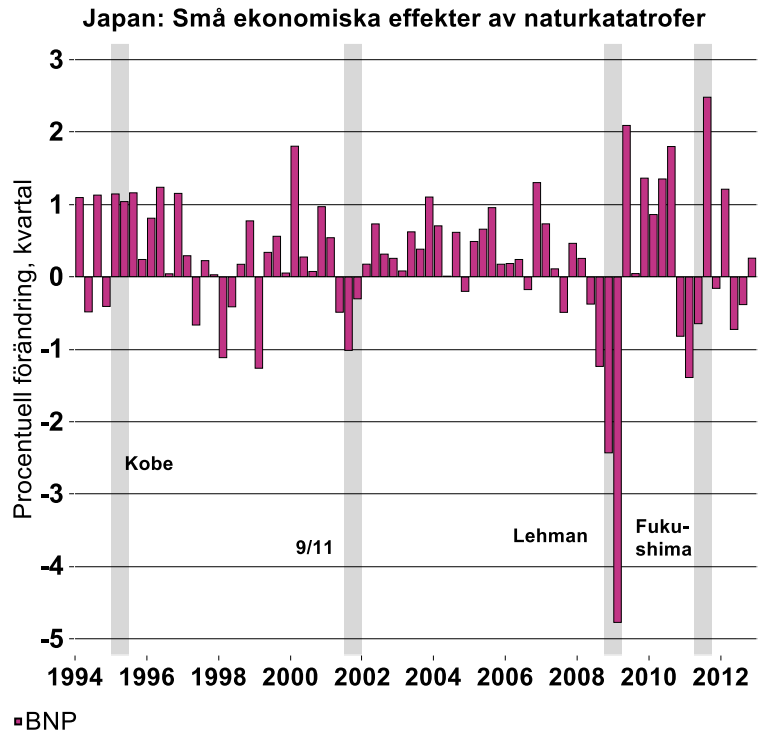
Källa: BEA



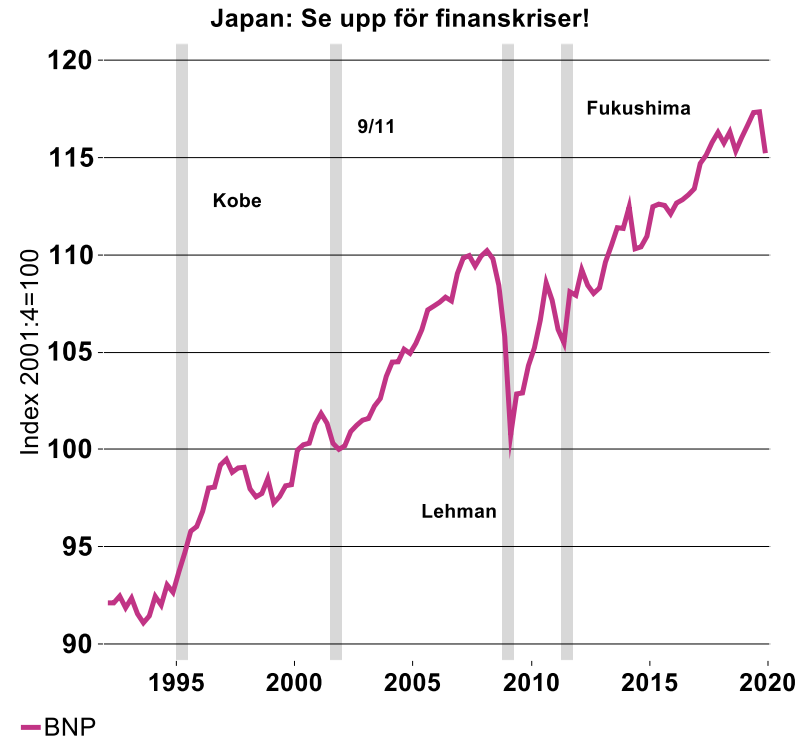
Källa: BEA

Japan

Naturkatastrofer ger hack i kurvan



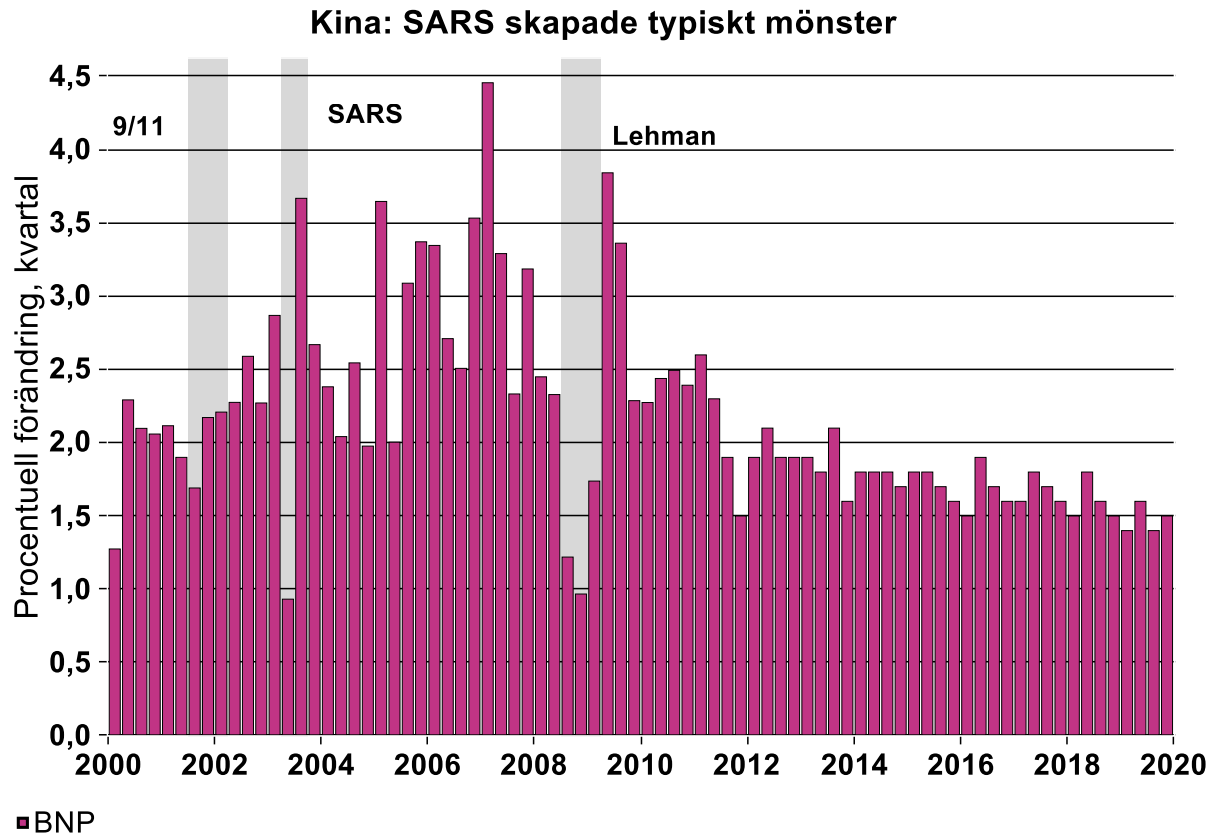
Källa: CaO



Källa: CaO

Kina

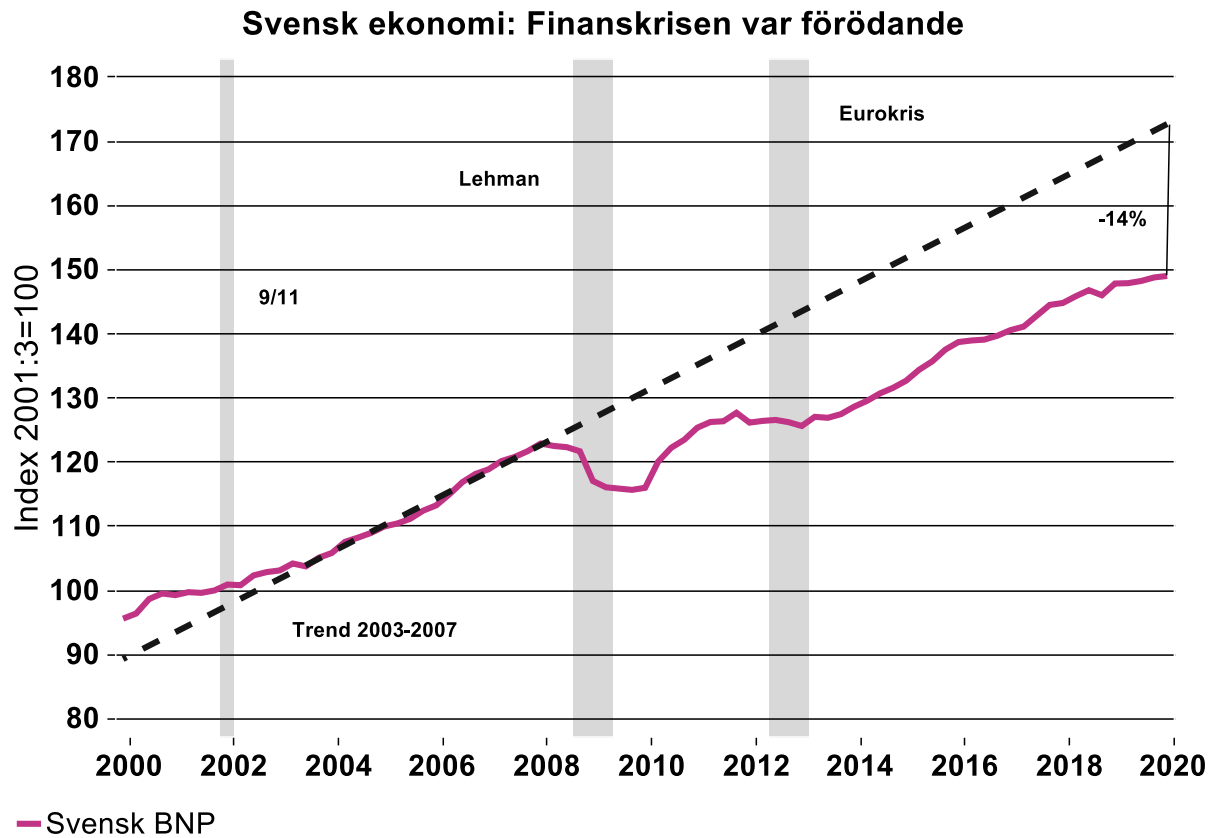
Lehman betydligt värre än SARS



Källa: NBS

Sverige

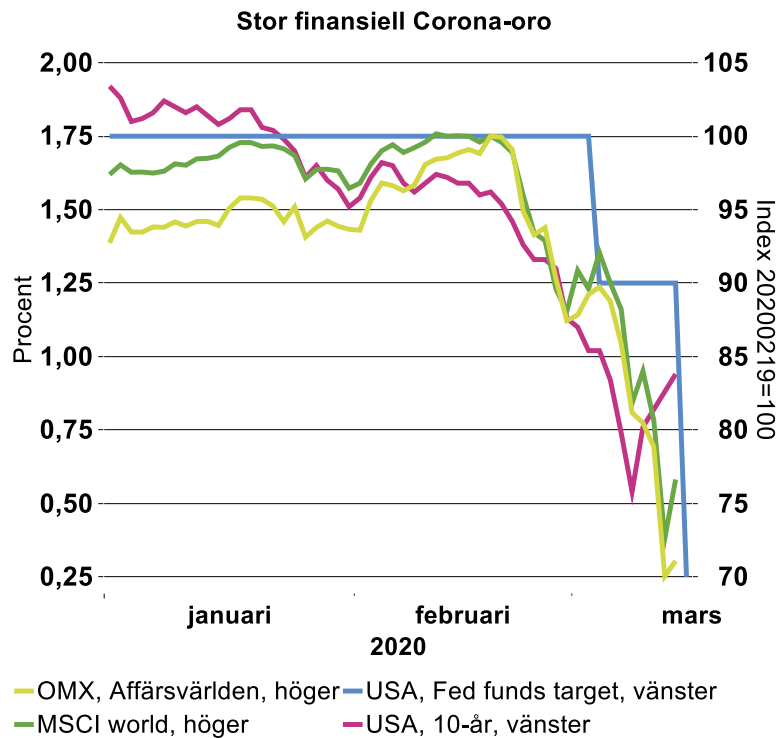
Lehman epokgörande



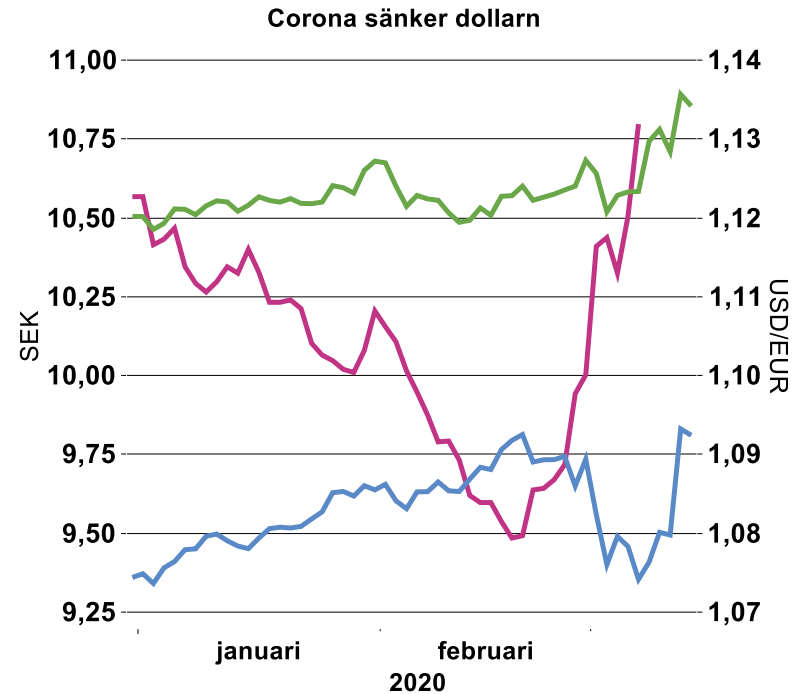
Källa: SCB

Finansiell oro

Corona inte finansiellt betingar men kan bli...

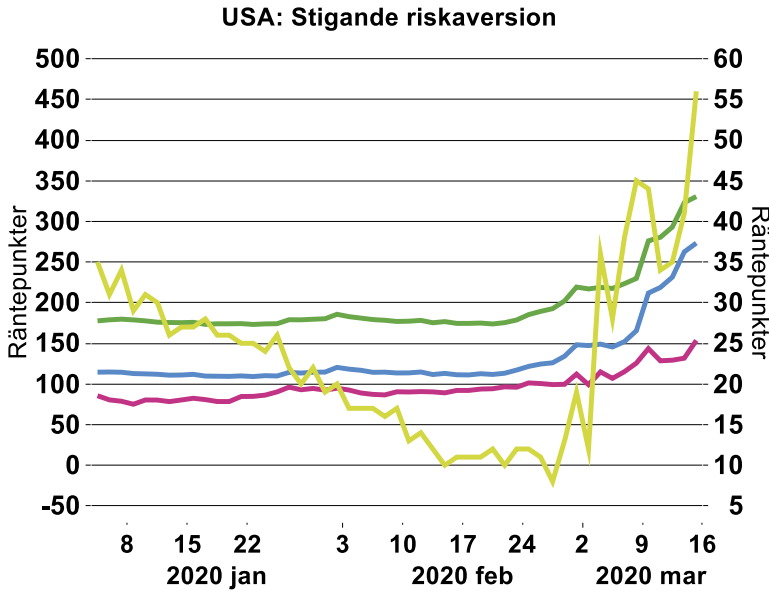


Källa: Federal Reserve, MSCI



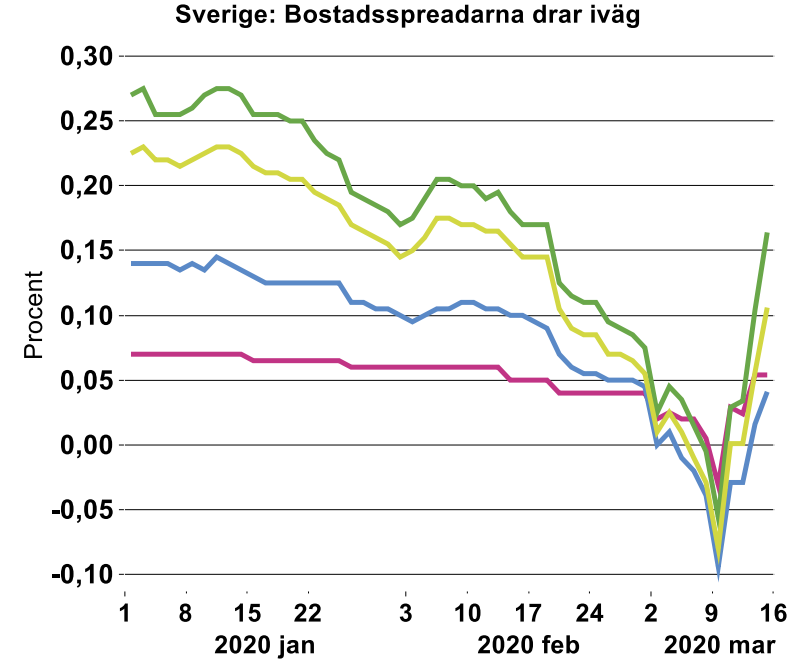
Källa: Macrobond

Tilltagande riskaversion



- TED-spread, 3-mån LIBOR minus 3-mån T-bill, höger
- 10-år BBB minus 10-år T-bill, vänster
- 5-år BBB minus 5-år T-bill, vänster
- 15-år boränta minus T-bill, vänster

Källa: Nat Stat, Macrobond



- Nordea, 2022-04-08
- Stadshypotek, 2021-03-17
- Stadshypotek, 2022-09-21
- Stadshypotek, 2020-06-17

Källa: Nat Stat, Macrobond

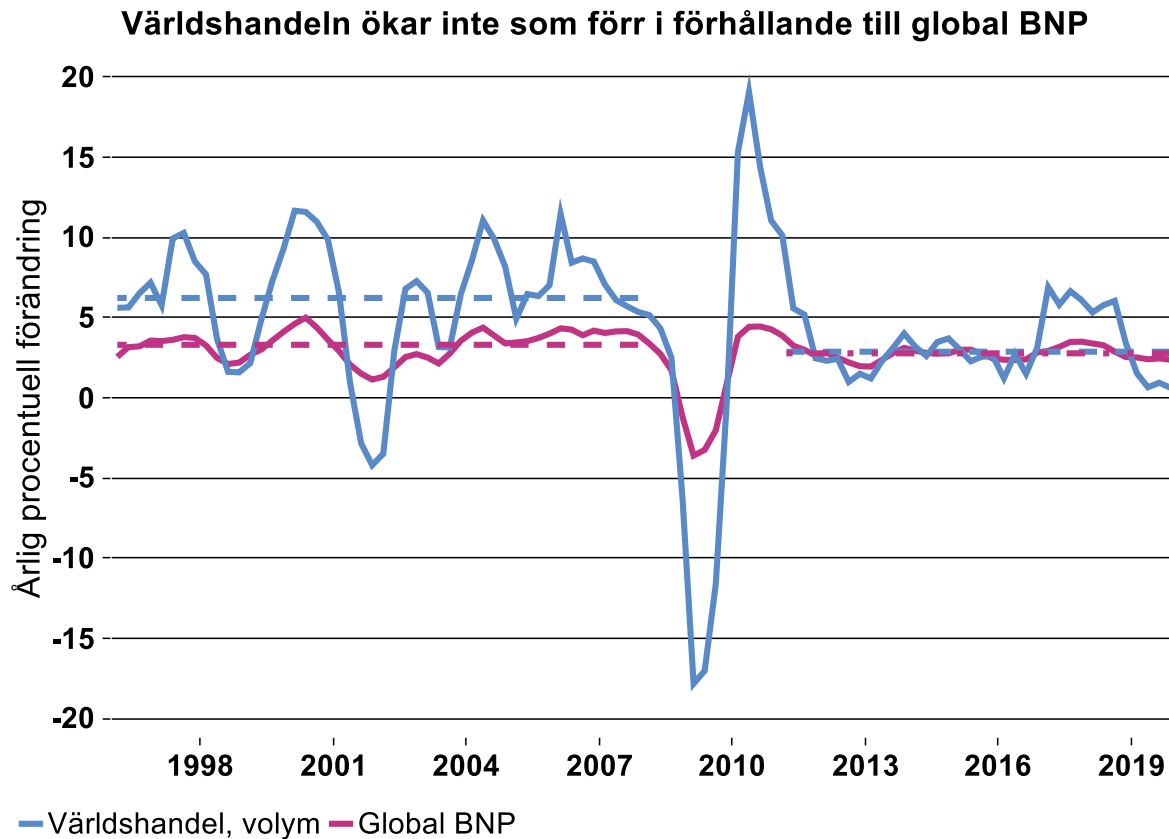
Global konjunktur

Metkrokar innan Corona – sen total osäkerhet

Teknikföretagen

Globalt

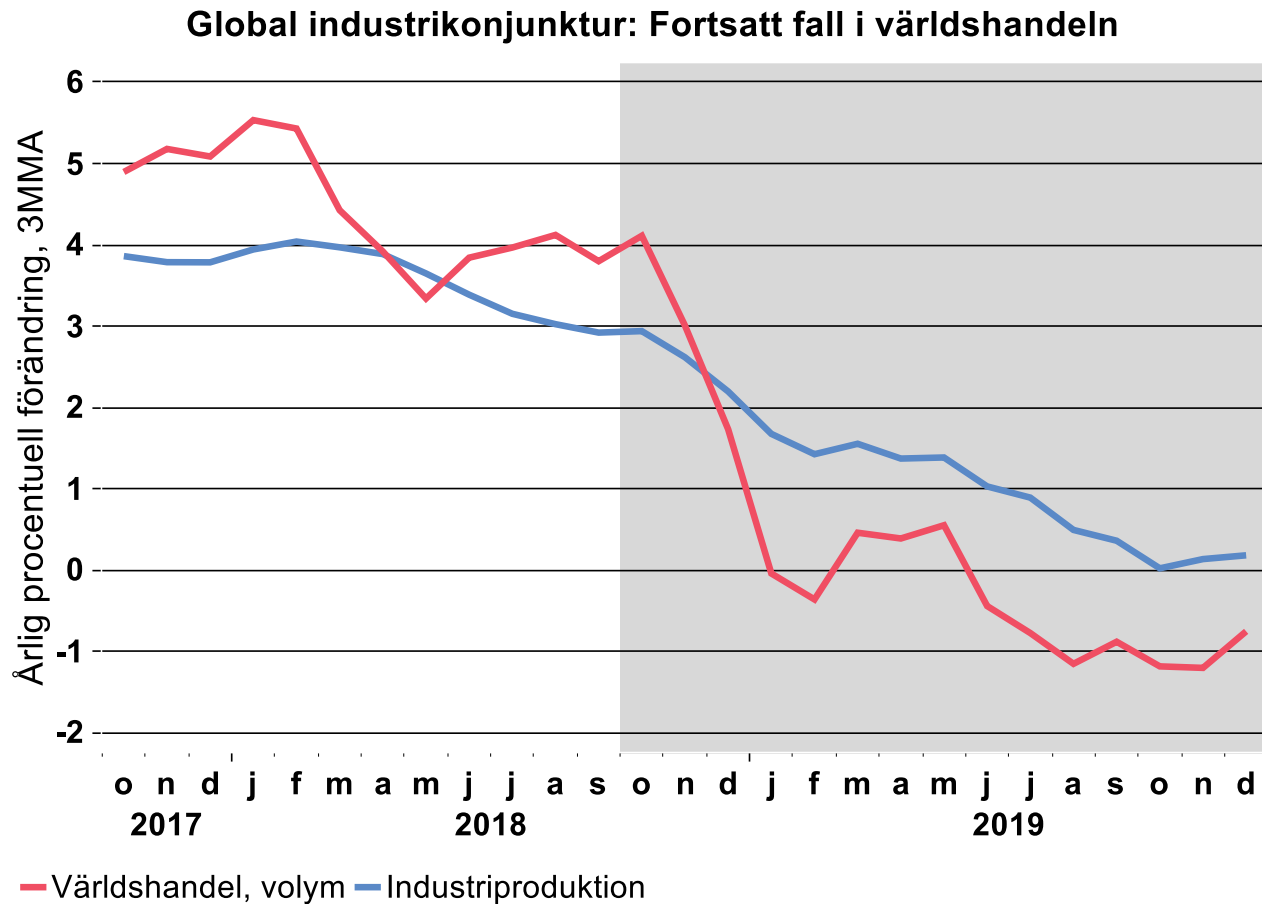
Svagare export en del av Nya Normalen



Källa: Världsbanken, IMF (WEO)

Global konjunktur

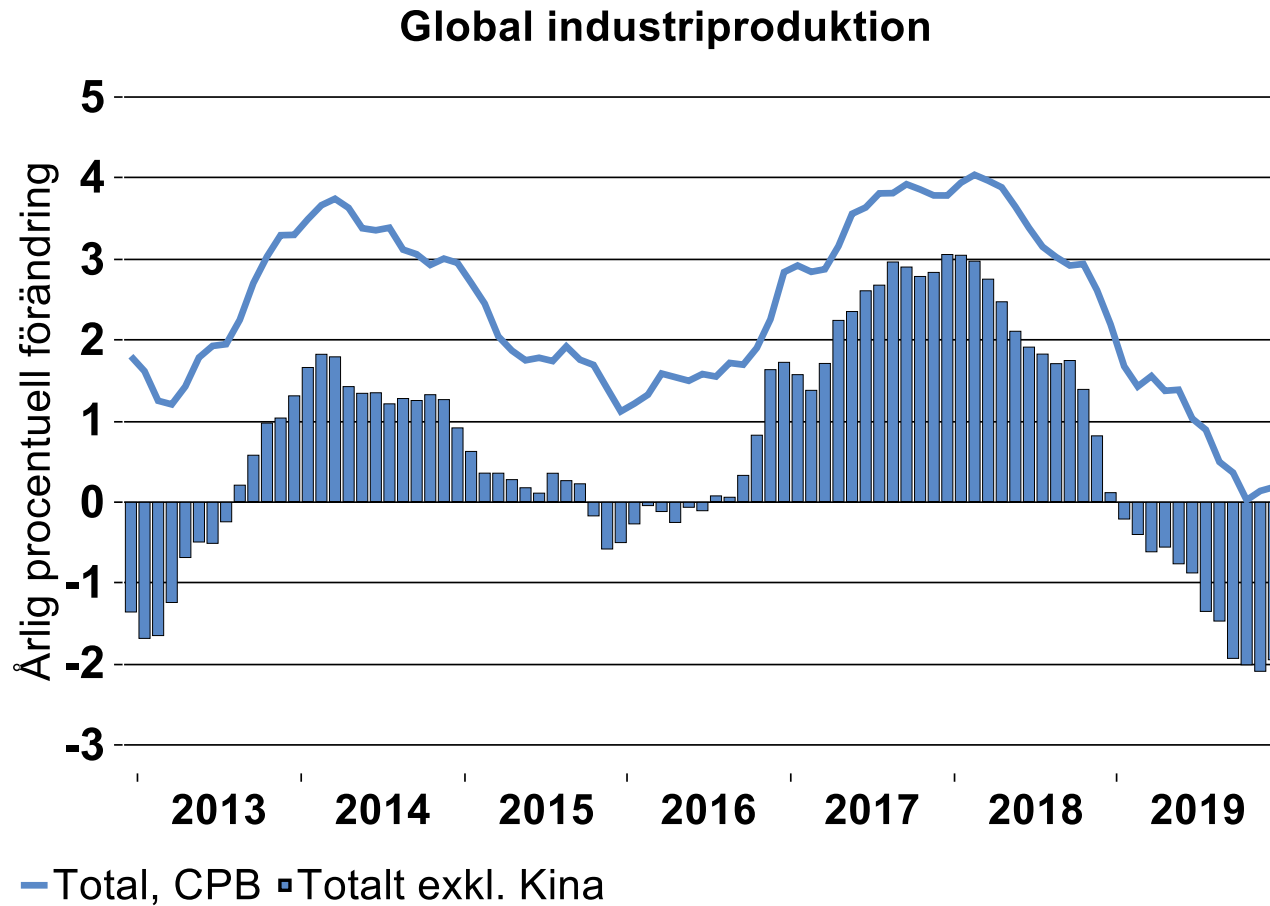
Världshandeln faller



Källa: CPB, Världsbanken

Global industrikonjunktur

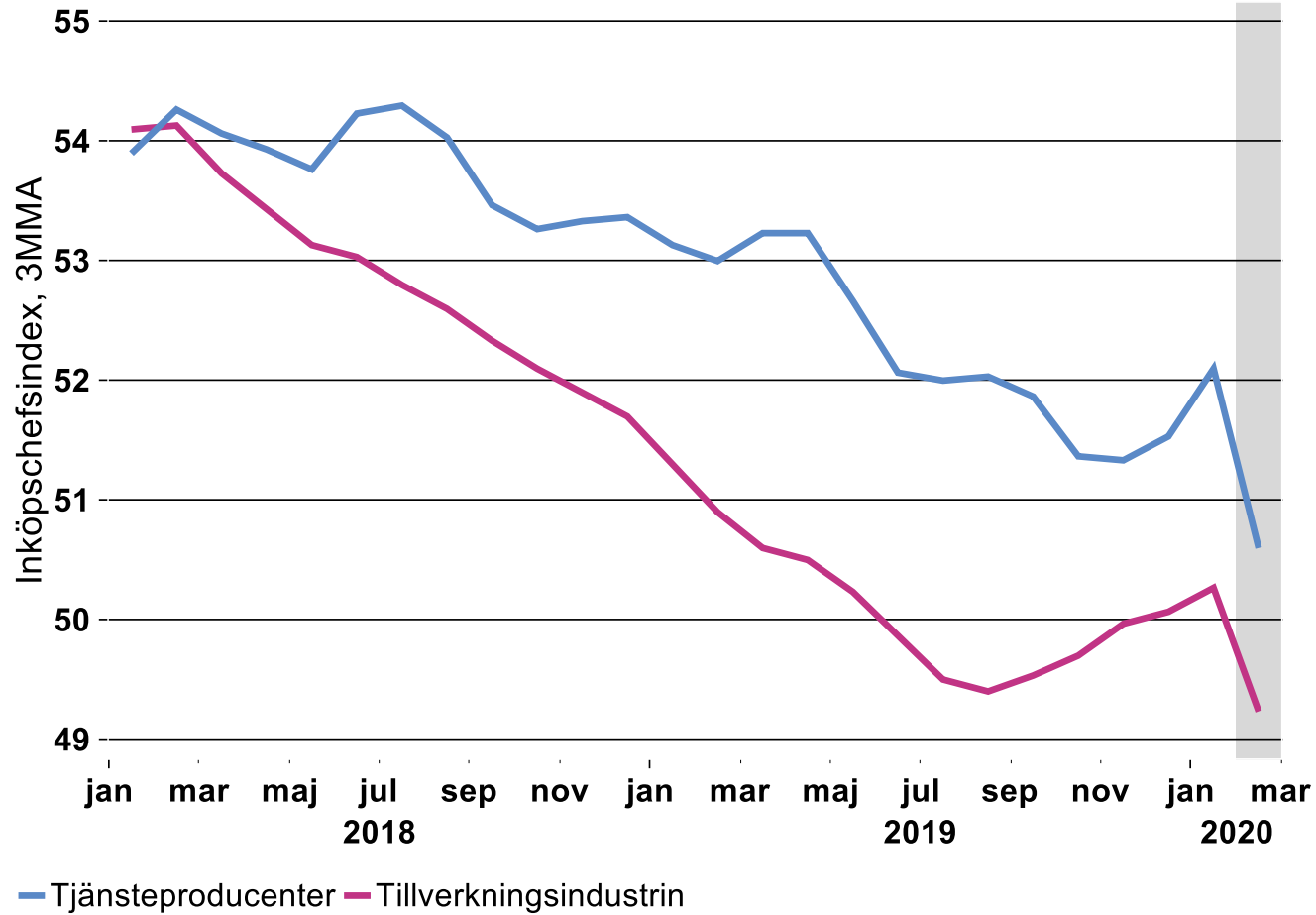
Recession exklusive Kina



Källa: CPB, Macrobond, Teknikföretagen

Global konjunktur

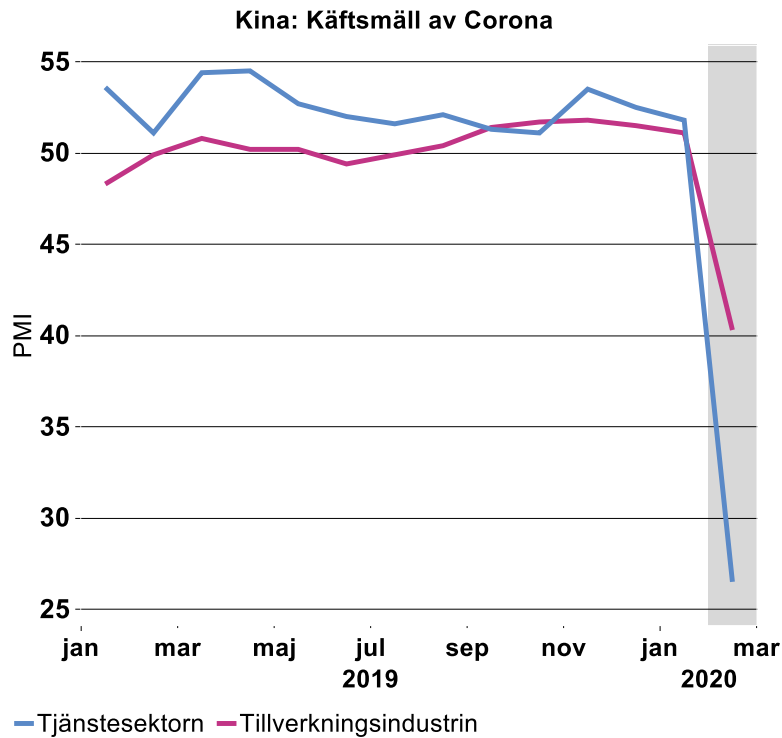
Corona börjar bita



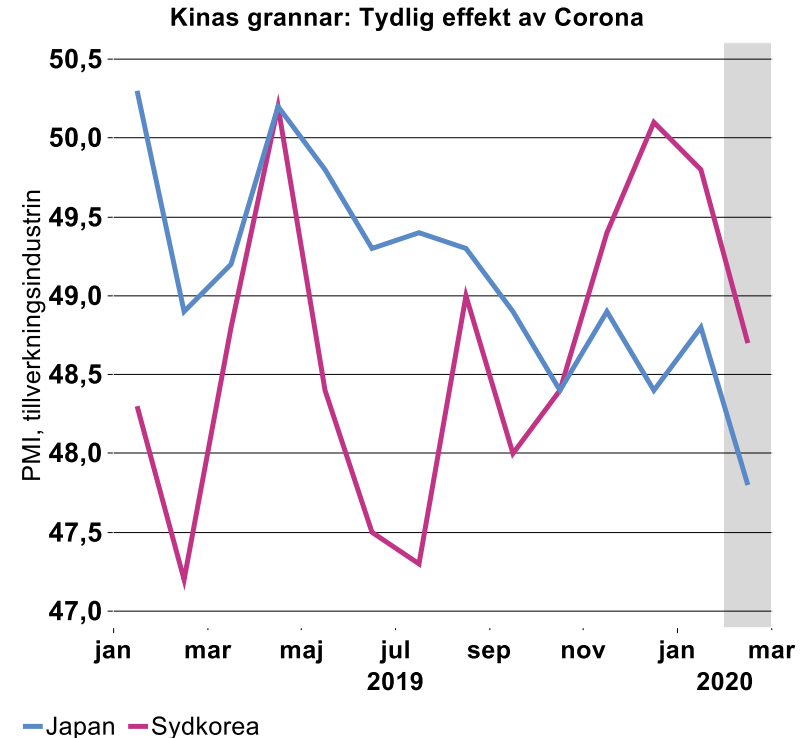
Källa: Markit

Global konjunktur

Corona slår redan hårt mot Asien

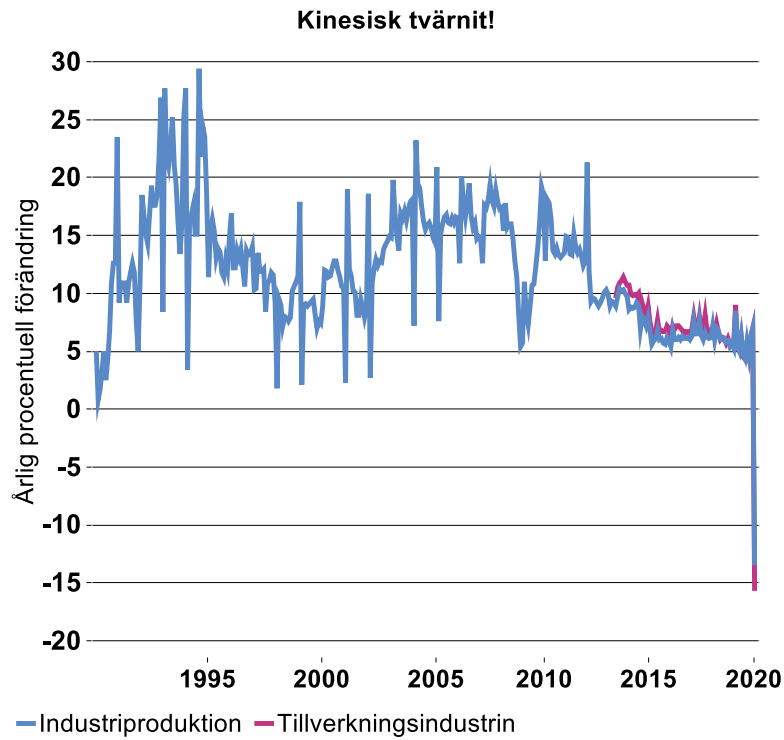


Källa: Markit

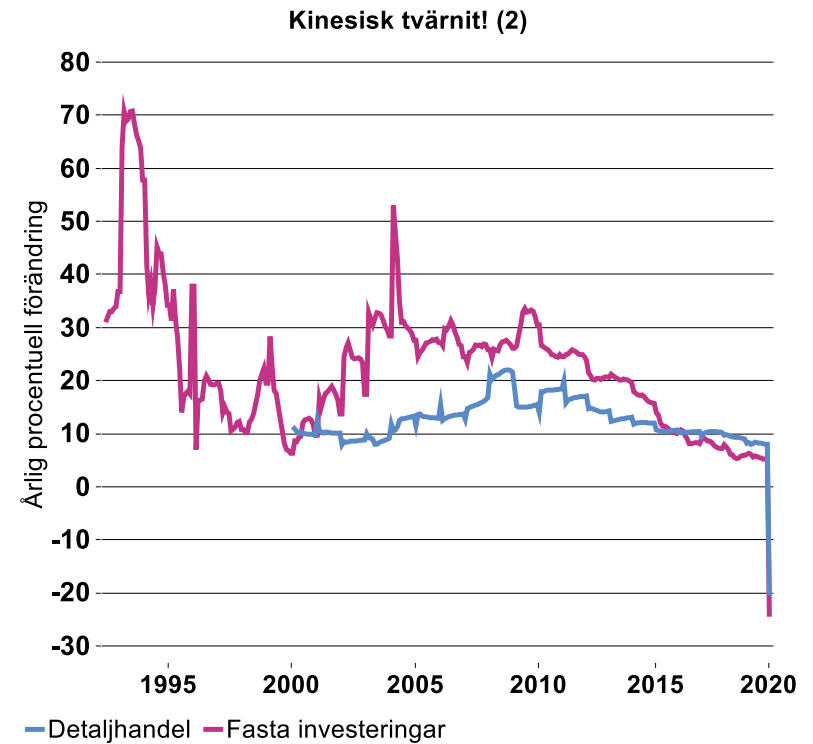


Källa: Markit

Kina Tvärnit!



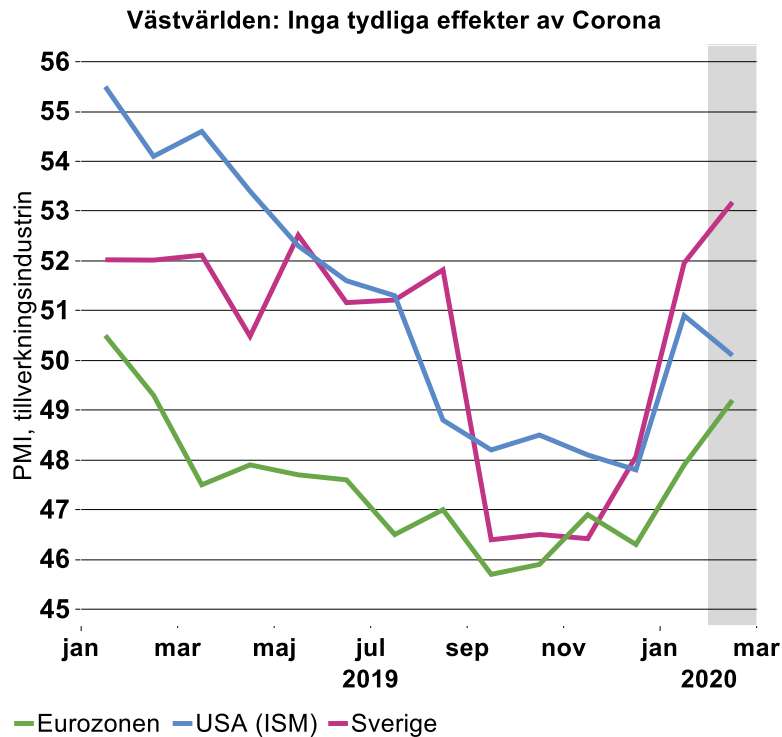
Källa: NBS



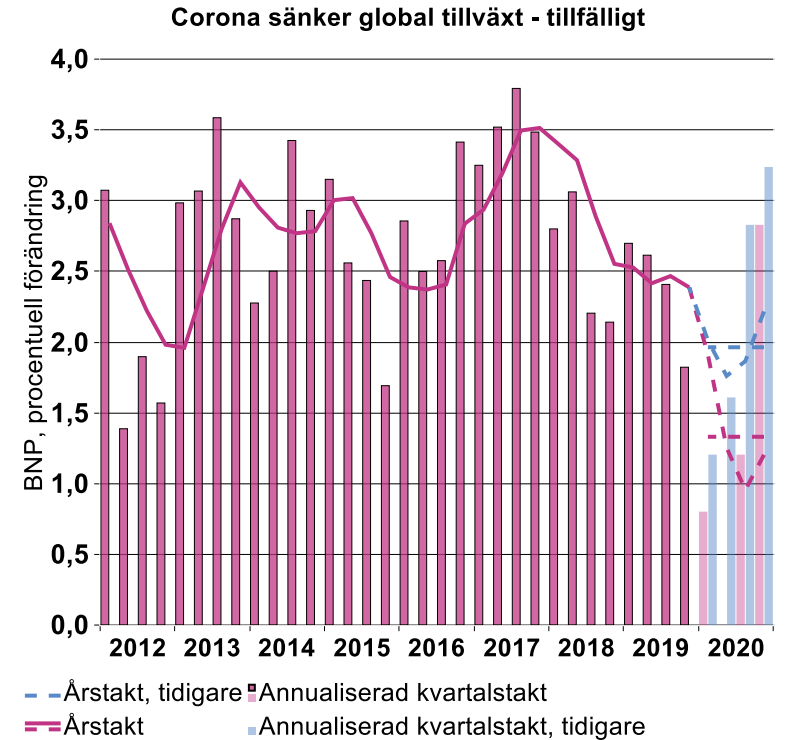
Källa: NBS

Global konjunktur

Räkna med effekter även på resten av världen

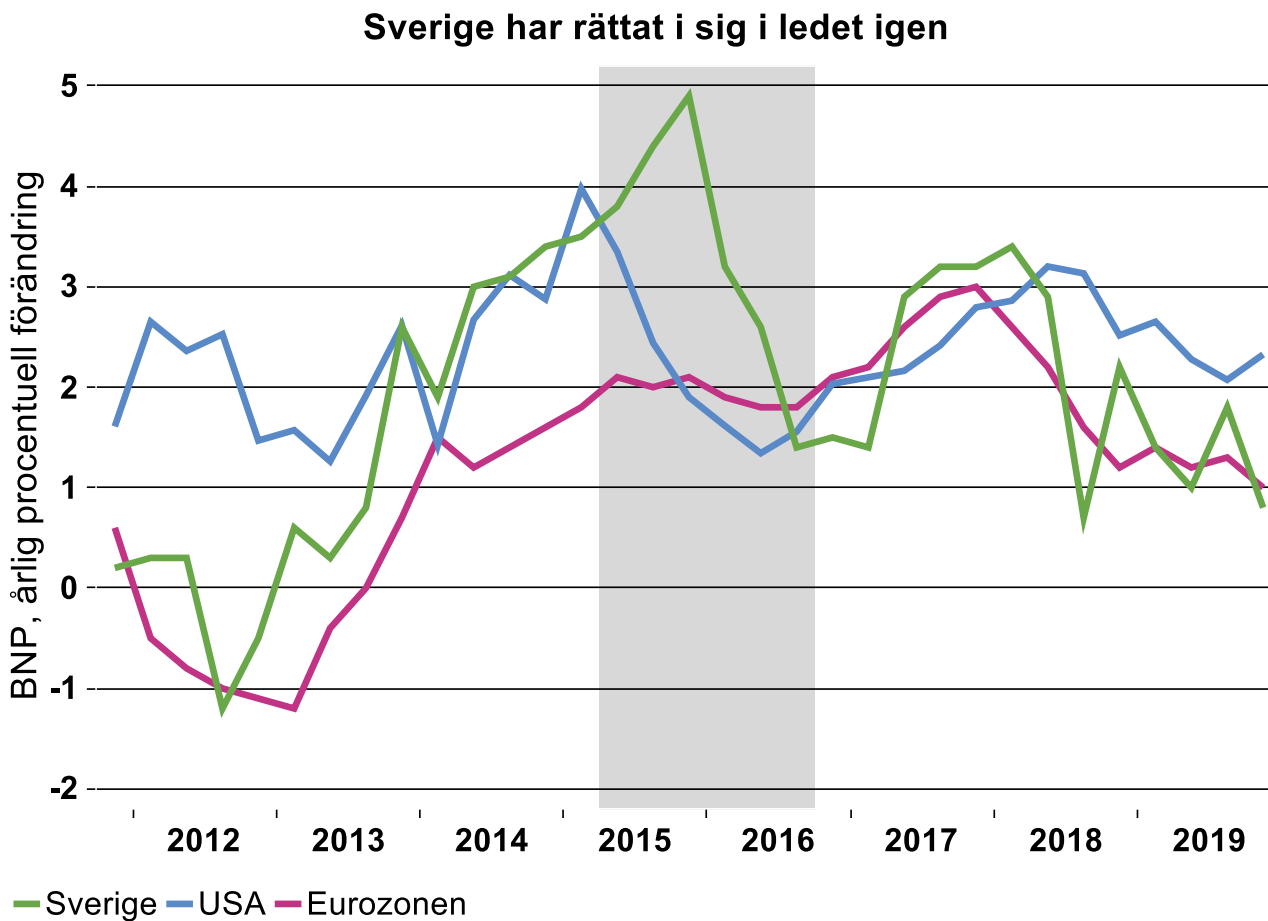


Källa: ISM, Markit



Källa: Världsbanken, Teknikföretagen

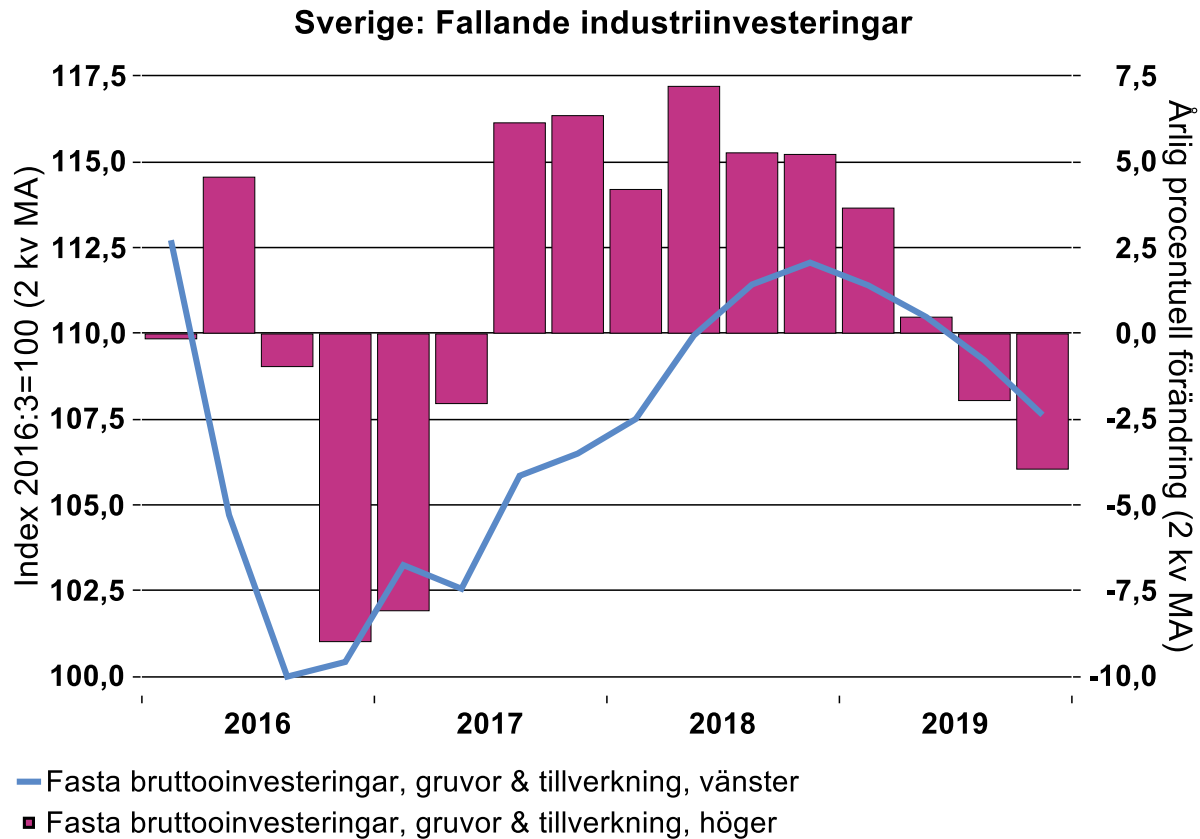
Sverige Åter en i gänget



Källa: BEA, Eurostat, SCB

Sverige

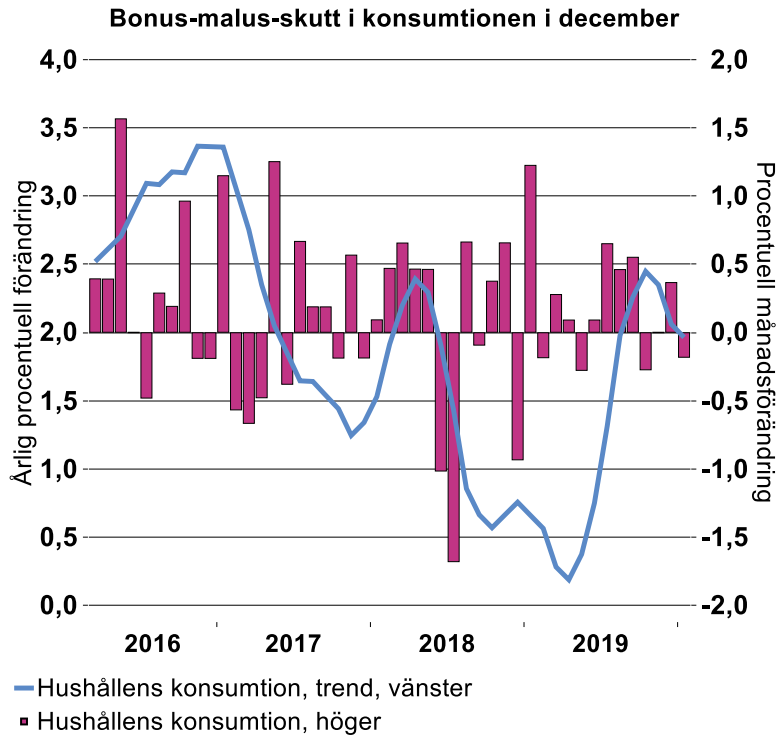
Investeringsboomen över i industrin



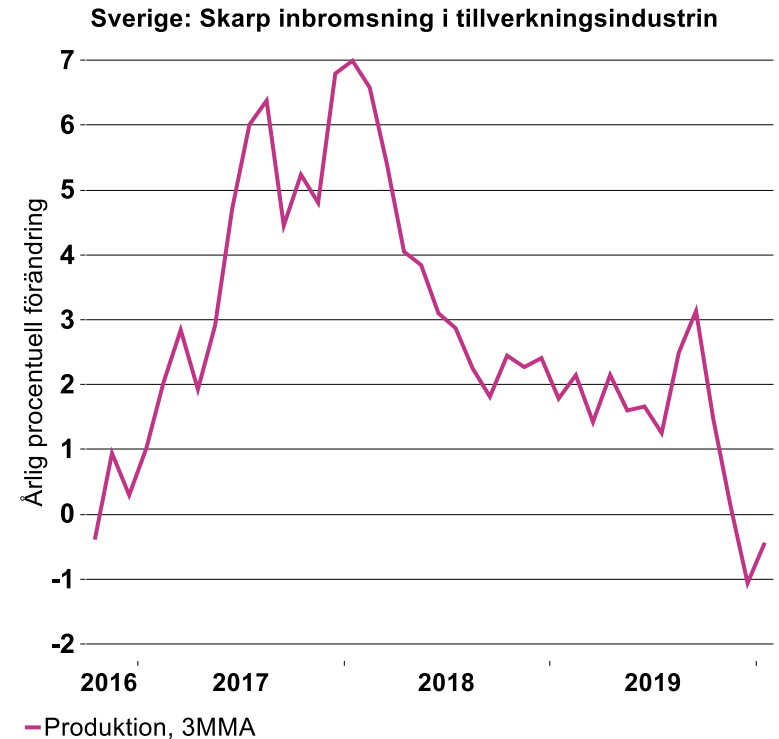
Källa: SCB

Sverige

Tydlig avmattning men fortsatt tillväxt

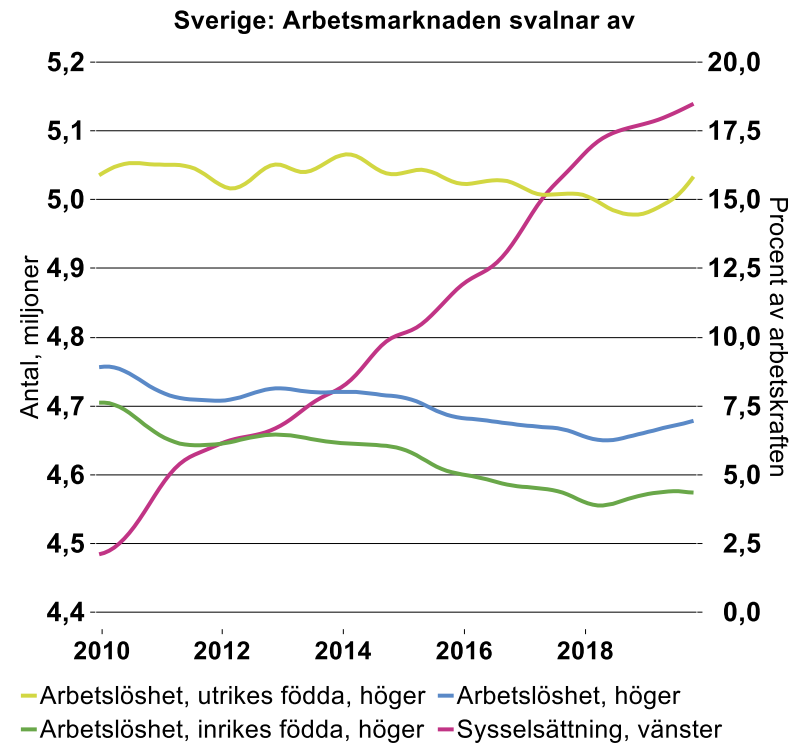
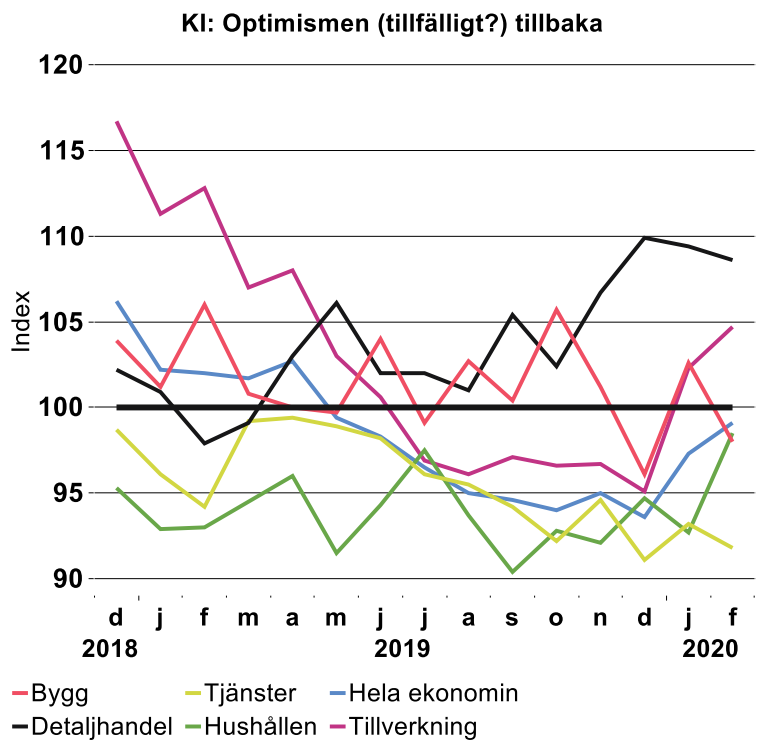


Källa: SCB, Macrobond



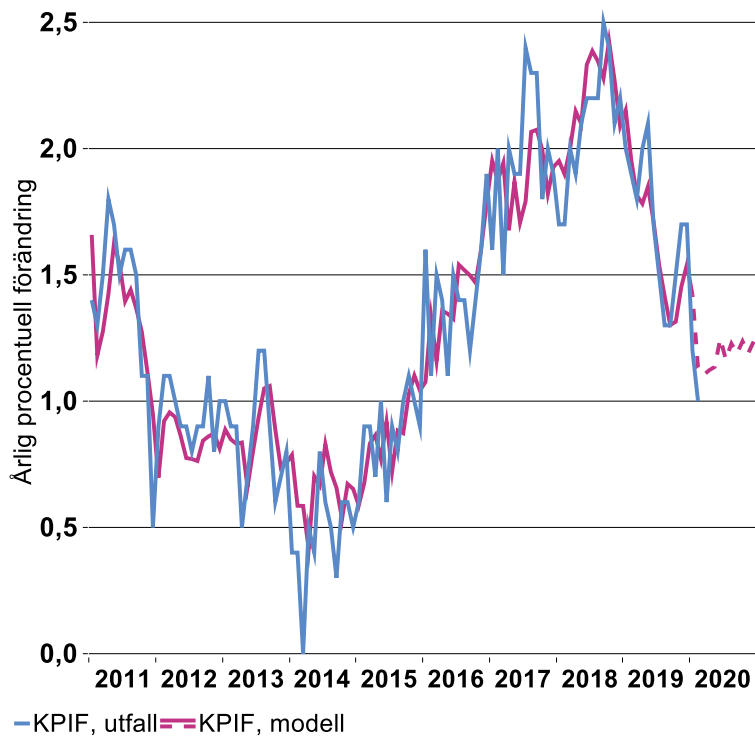
Källa: SCB

Sverige Arbetsmarknaden kyls av

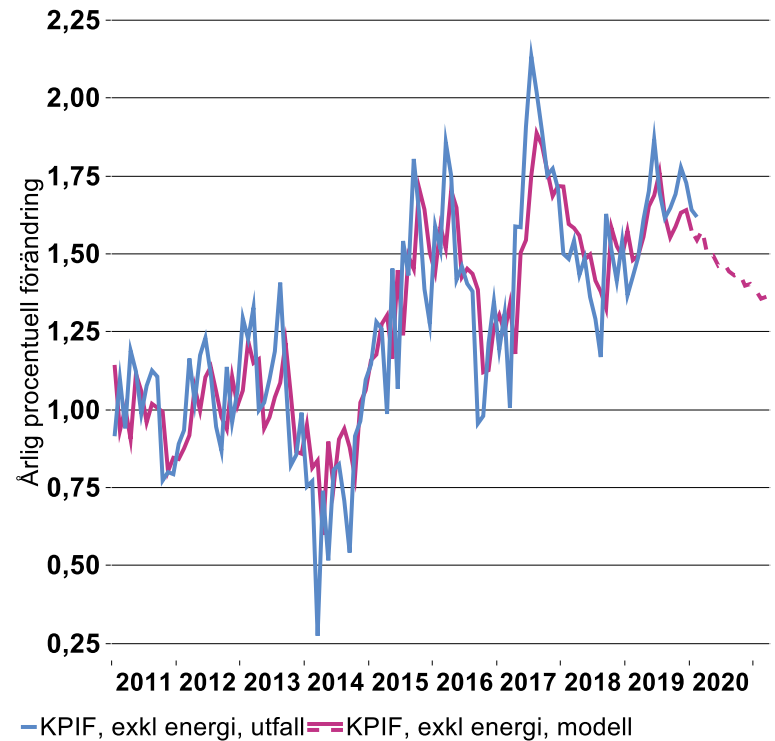


Sverige

Riksbanken missar målet med råge

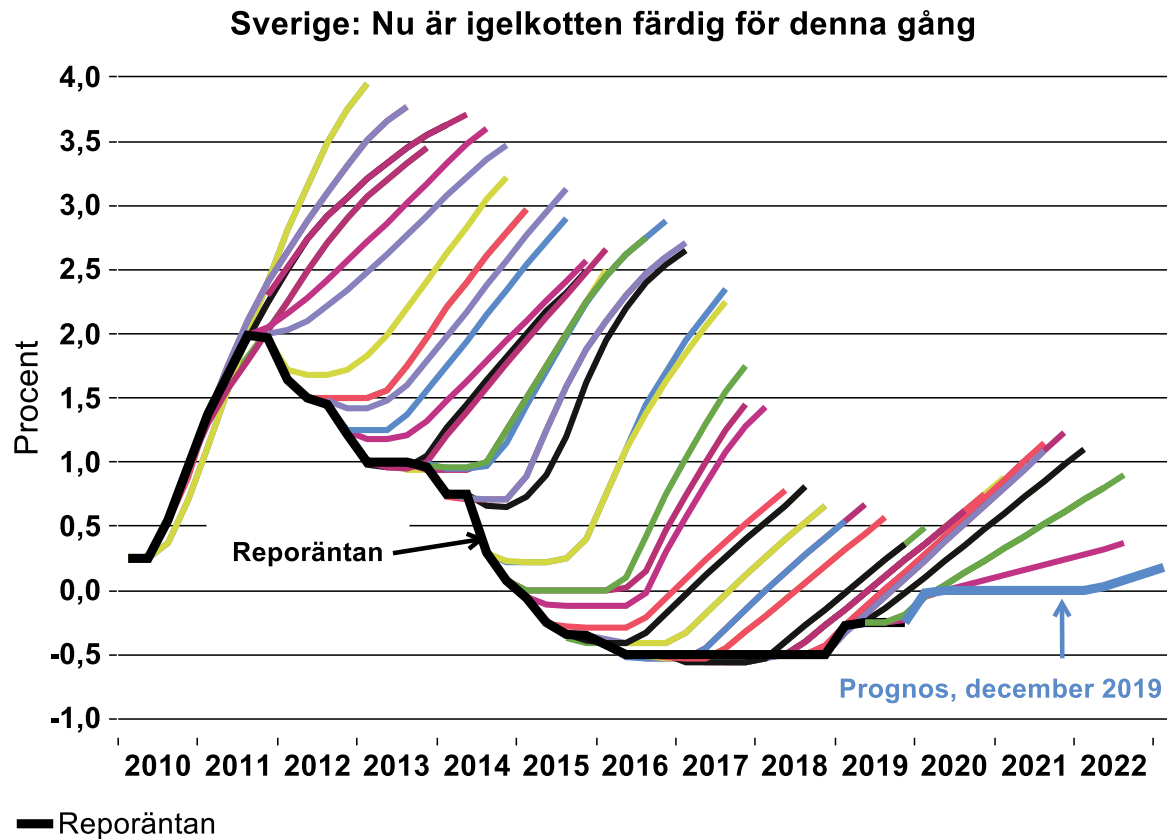


Källa: SCB, Teknikföretagen



Källa: SCB, Teknikföretagen

Sverige Bort från minusräntan



Källa: Riksbanken, Teknikföretagen

I coronakrisens grepp

Blue Institute, Stockholm 17 mars 2020

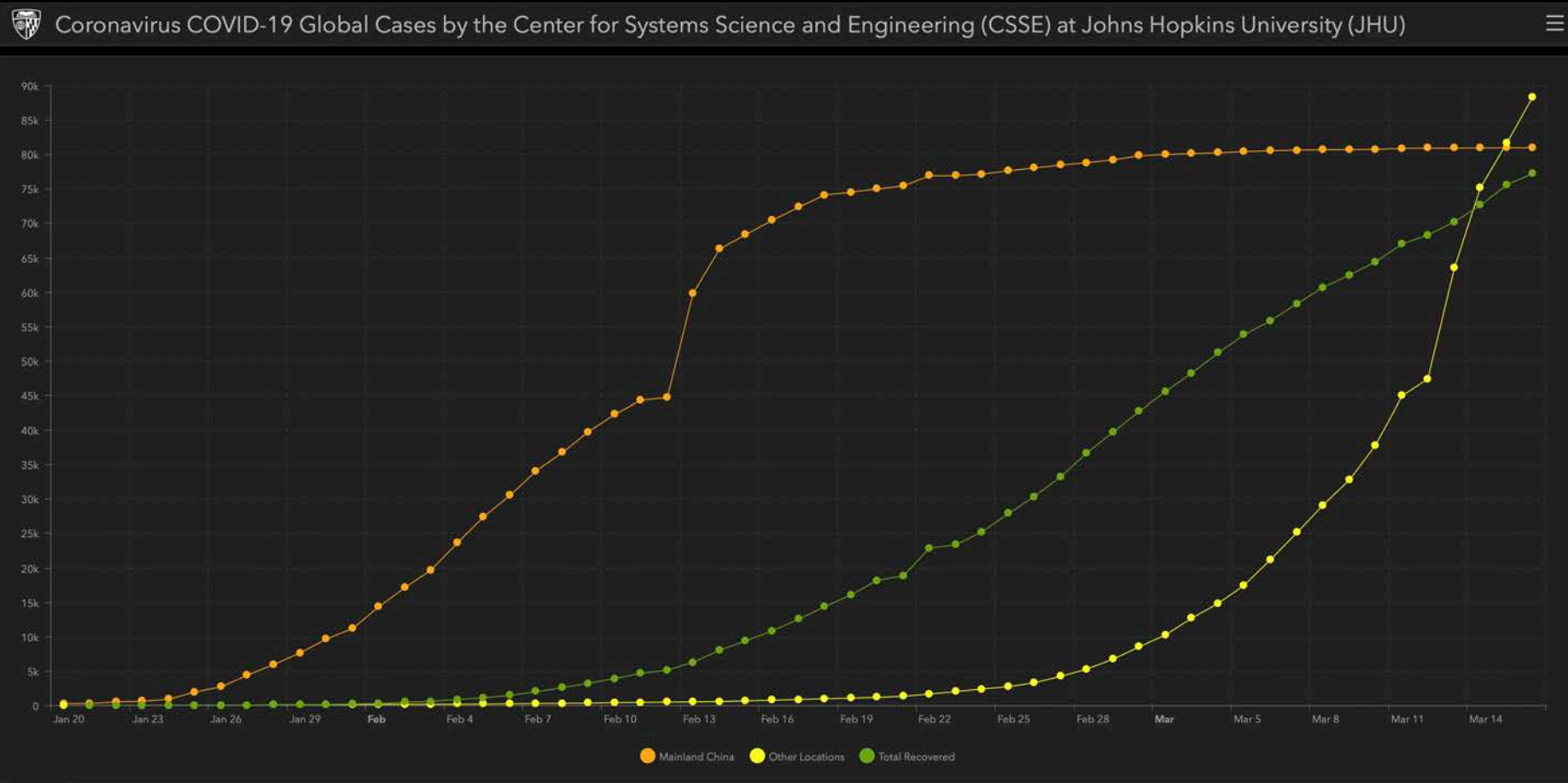
Jan Häggström

jan.haggstrom@gmail.com

En kris med många dimensioner

- Ekonomiska följder av epidemin
 - Störningar på utbudssidan,
 - Försenade leveranser etc
 - Fallande efterfrågan
 - Virusoro, politiska direktiv drabbar resor mm mm
 - Osäkerhet, sämre vinster slår mot investeringarna
 - Akut pengabrist i drabbade företag
 - Friställningar enda utvägen för många
- En olycka kommer sällan ensam
 - Fallande efterfrågan sänker oljepriset
 - Priskriget på oljan förvärrar krisen för energisektorn
 - Stigande kreditspreadar motverkar Fed's räntesänkningar

Paralleller med finanskrisen 2007-2009



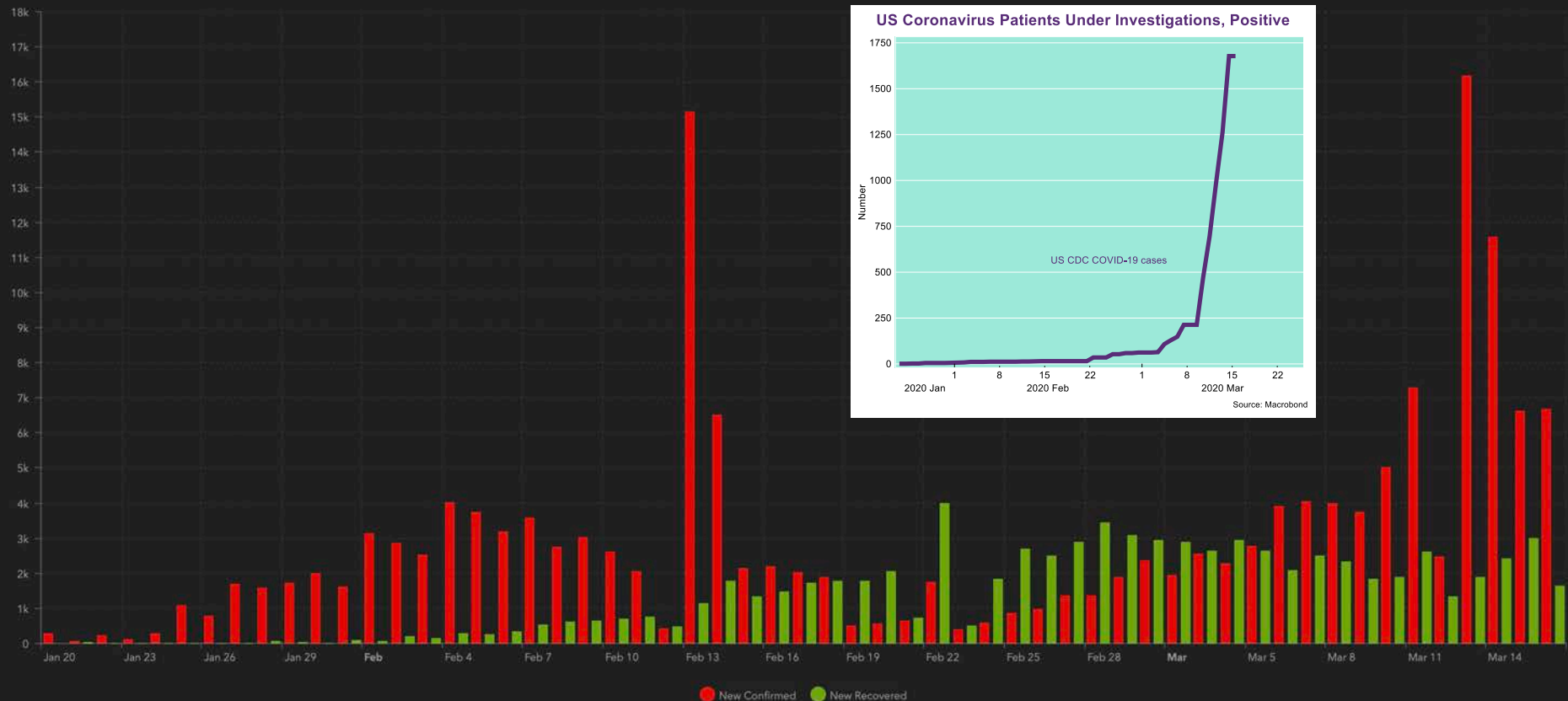
2007-08 kom smittan från USA
men nu började det i Kina...och spred sig över världen

Hoppet var en V-formad återhämtning i Kina

...efter att smittan i Kina kulminerat
...men viruset spred sig rekordsnabbt

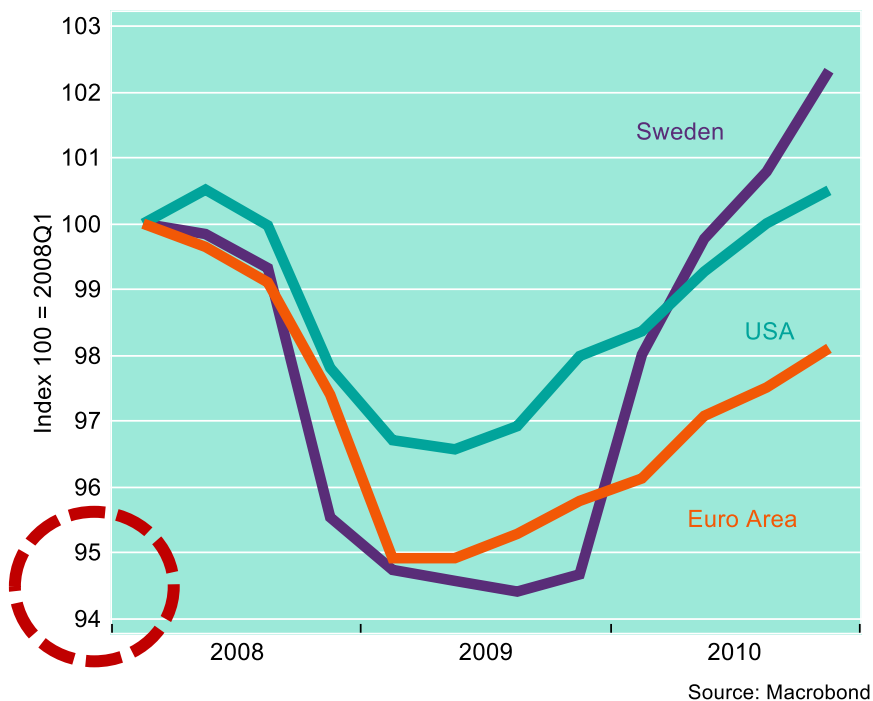


Coronavirus COVID-19 Global Cases by the Center for Systems Science and Engineering (CSSE) at Johns Hopkins University (JHU)

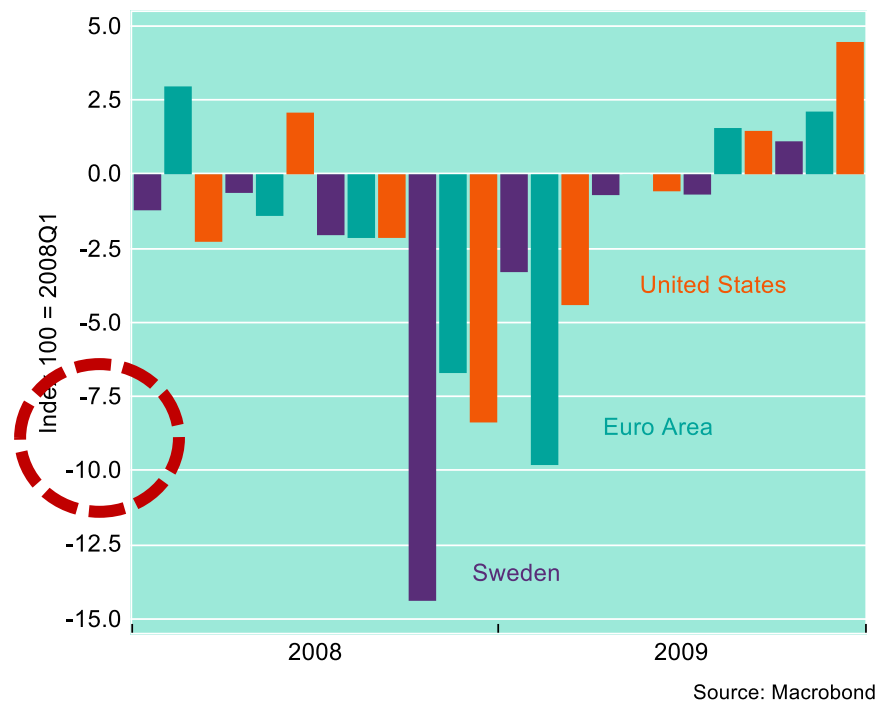


Realekonomi i fritt fall 2008

GDP indexed to 2008 Q1 = 100



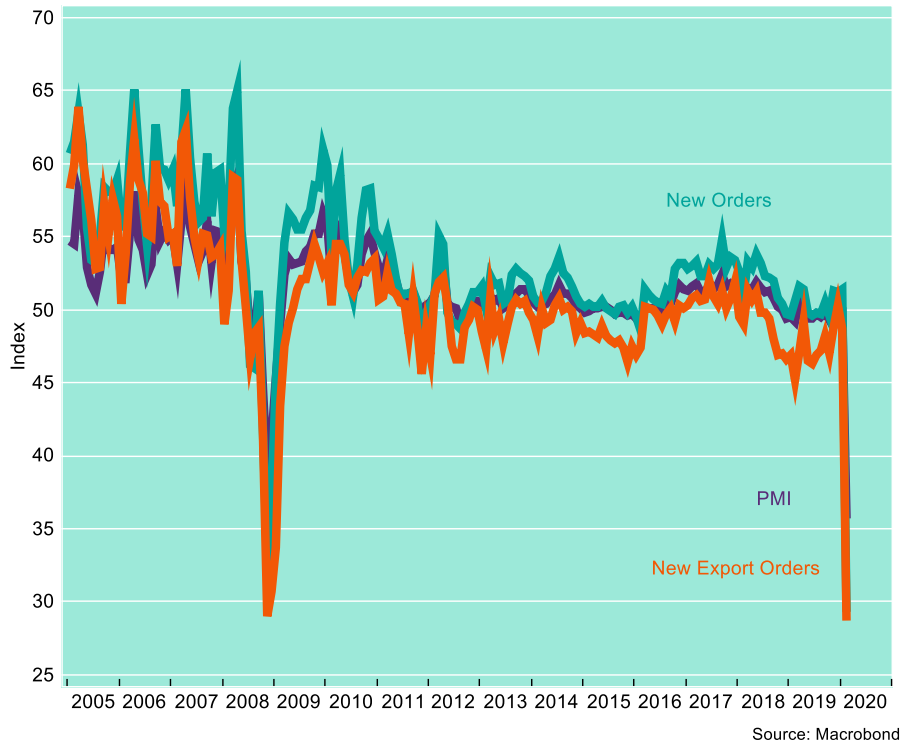
GDP % change, annualized, q-o-q



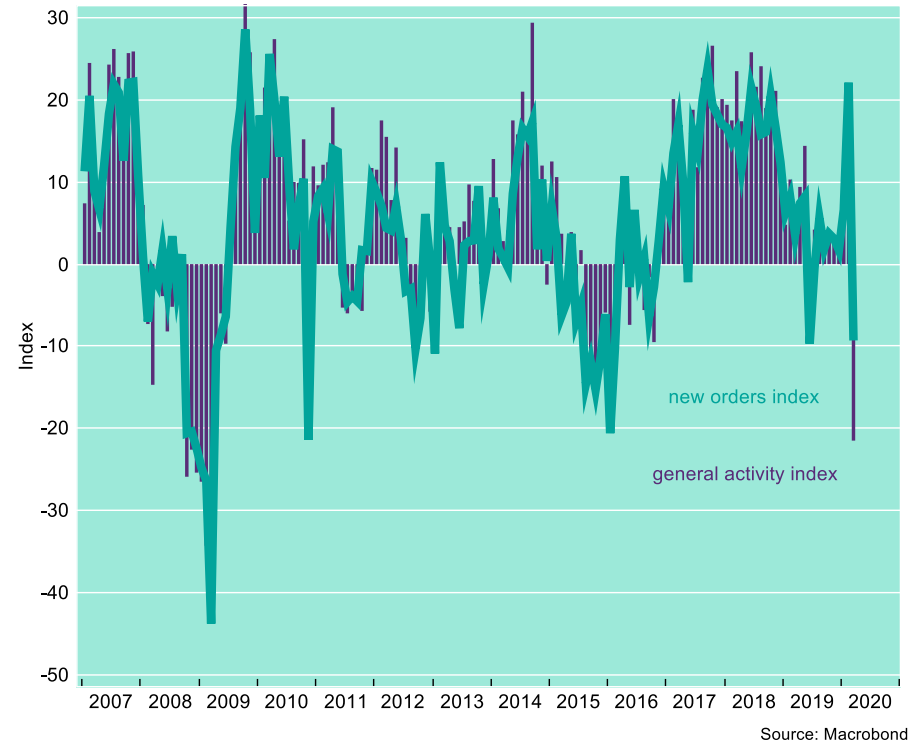
återhämtningen blev ett utdraget U

Barometrarna idag inte så olika 2008

China PMI Manufacturing

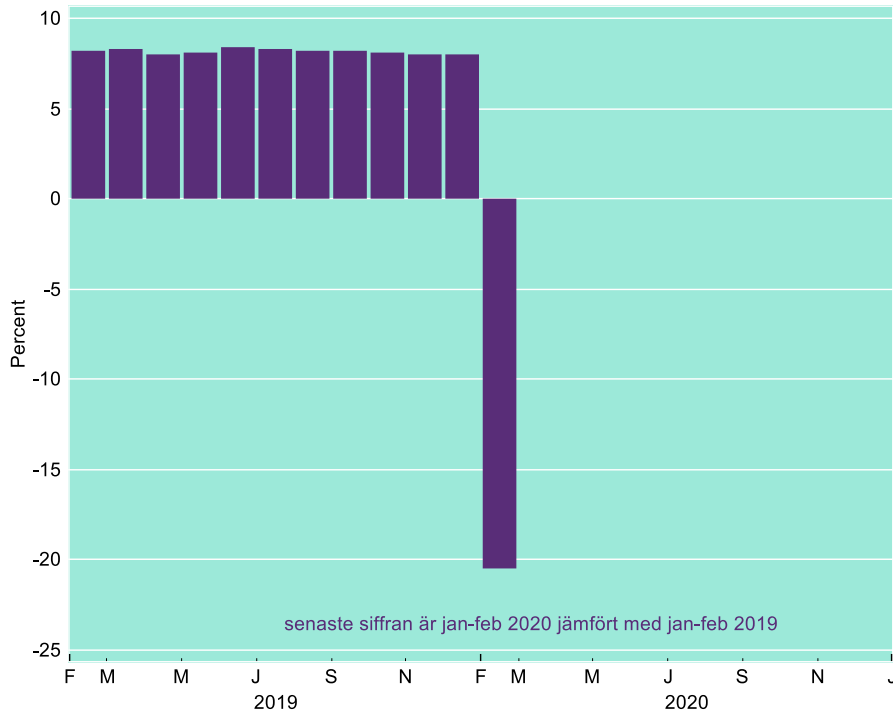


US Empire State Manufacturing Survey



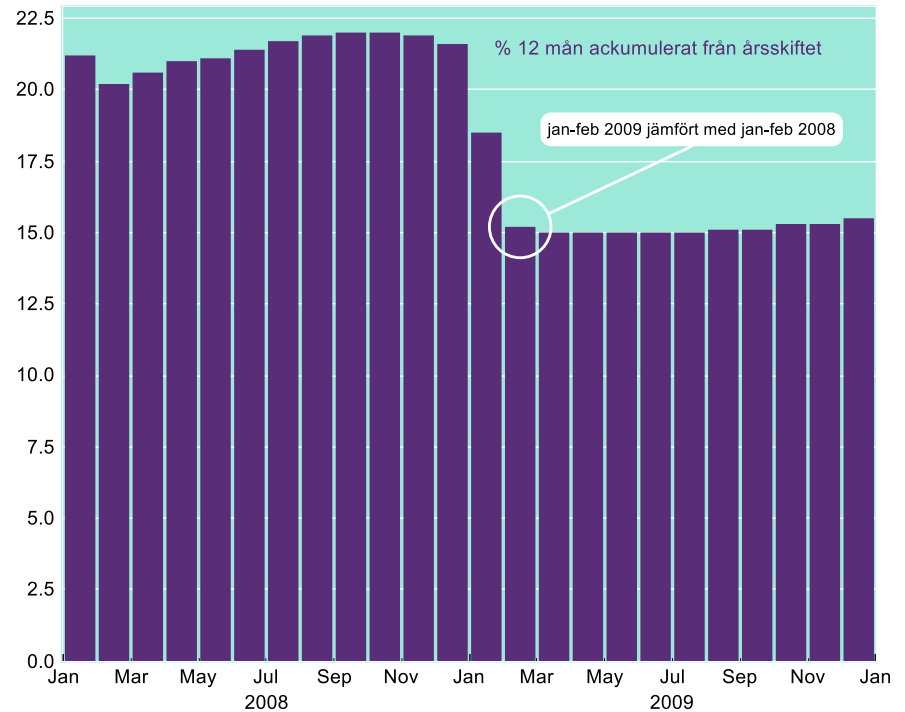
Kina's detaljhandel i fritt fall jan-feb

Kina detaljhandel, % 12 m, löpande priser



Source: Macrobond

Kina detaljhandel, % 12 m, löpande priser

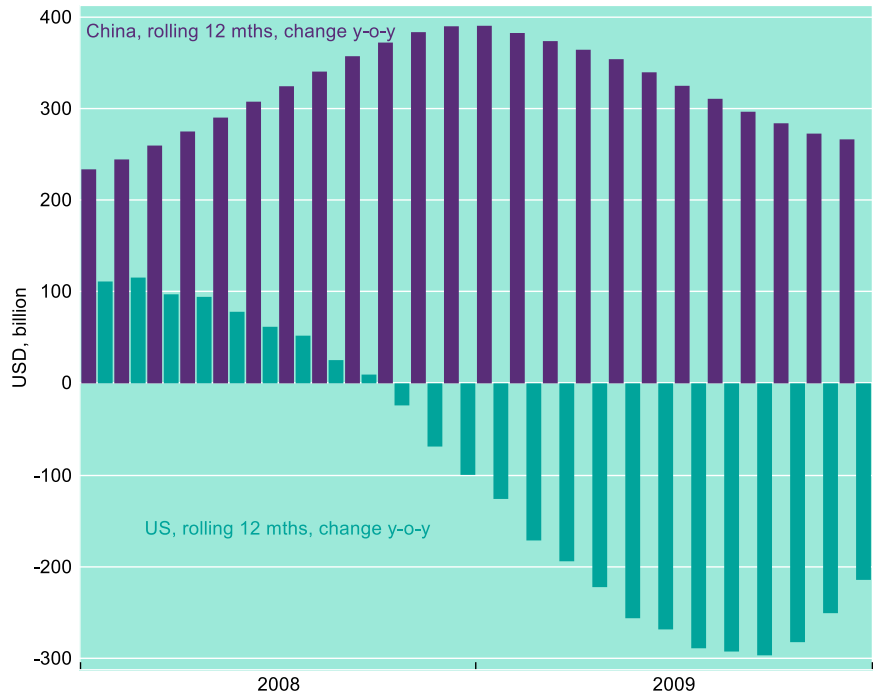


Source: Macrobond

...och detta i en ekonomi som inte vuxit lika snabbt på sistone

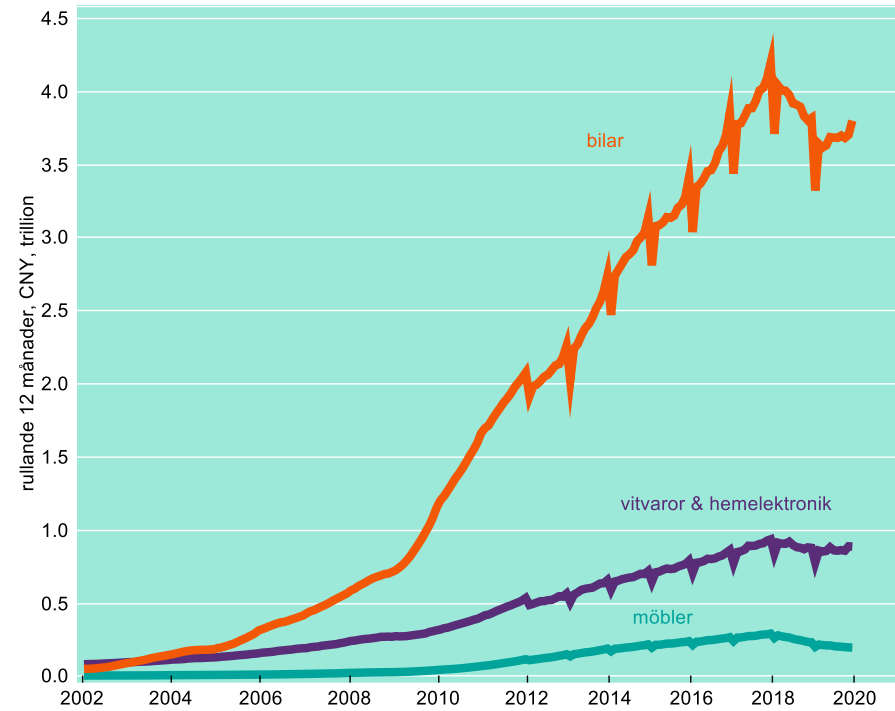
2008-09 växte Kina lika mycket som USA föll

Detaljhandel tillväxt 12 mån, mätt i USD



Source: Macrobond

Kina Detaljhandel

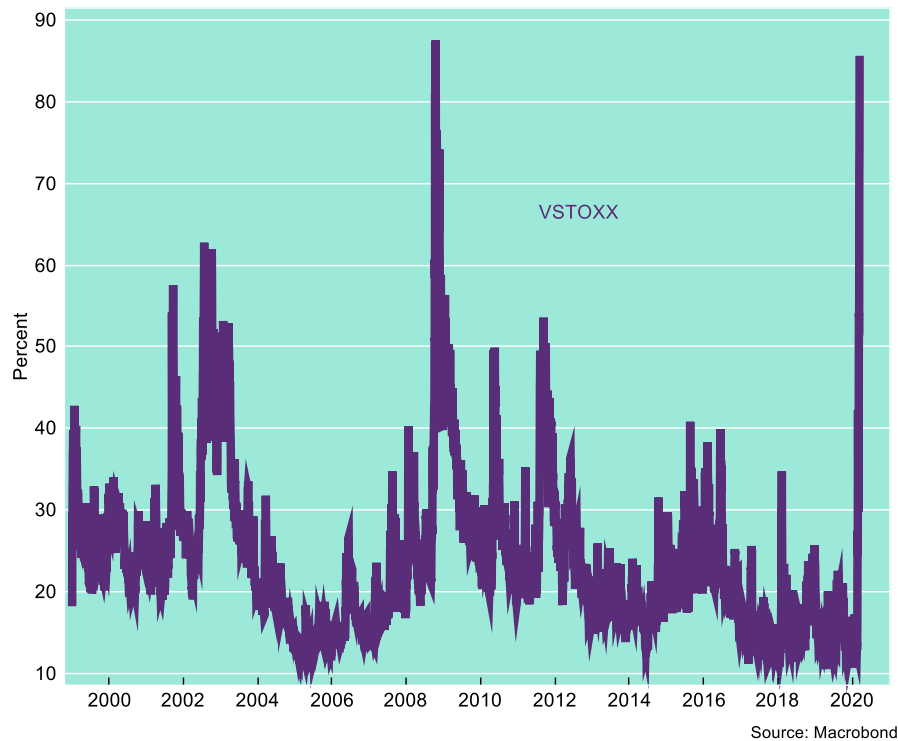


Källa: Macrobond

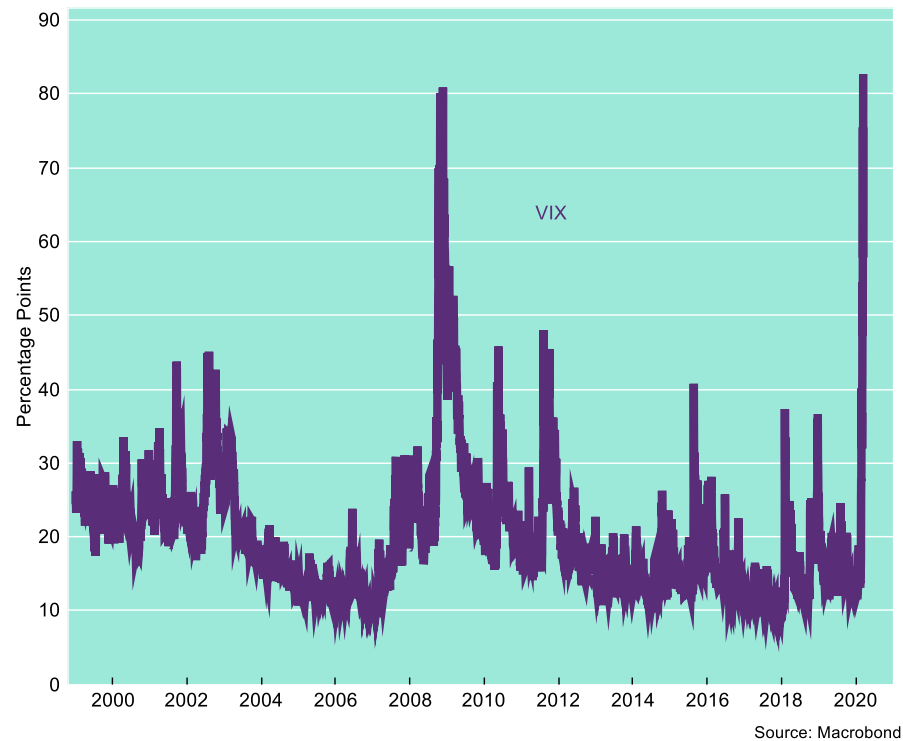
Det kommer knappast att upprepas denna gång
...och detaljhandeln har redan lövtunna marginaler

Tilltagande osäkerhet och oro

EUROSTOXX volatility index



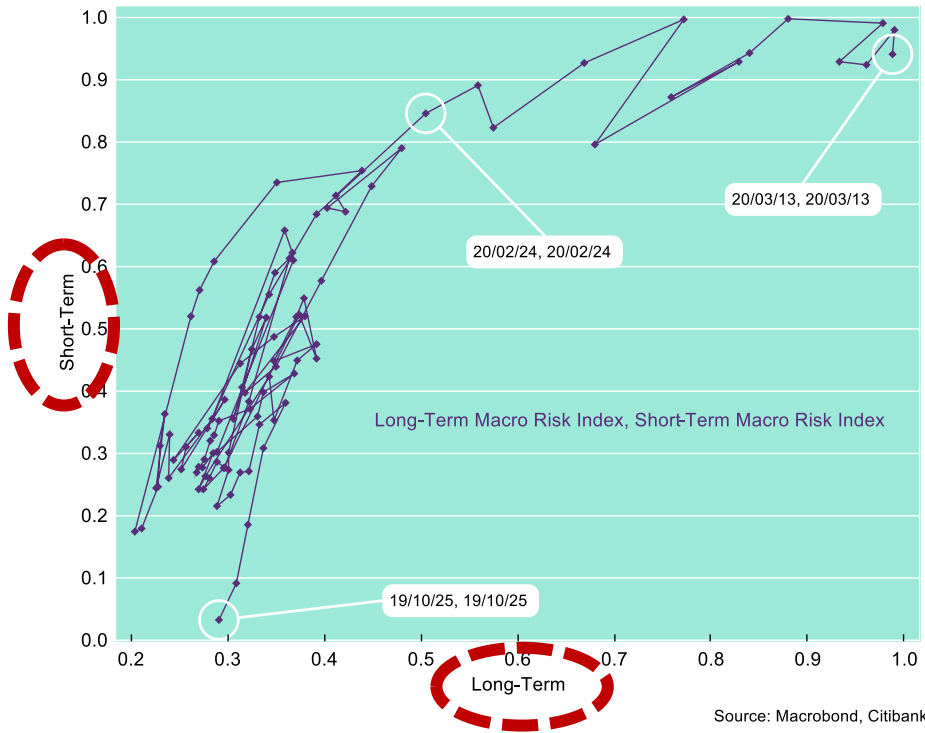
S&P 500 Volatility Index (VIX)



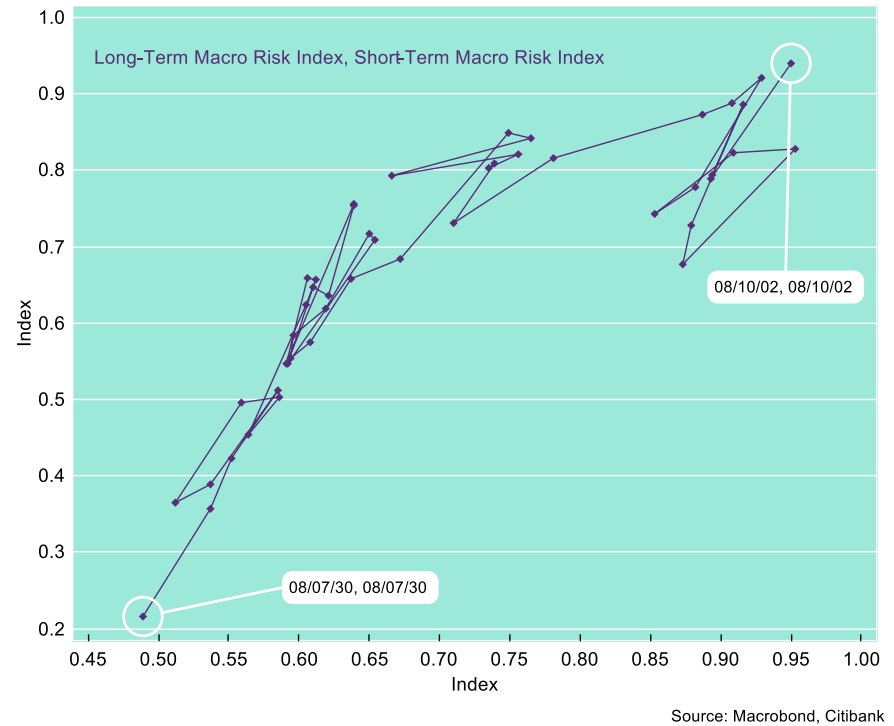
Börserna speglar den ökade osäkerheten

Makrorisker på kort och lång sikt

USA Long-Term, Short-Term Macro Risk Index 2019-2020

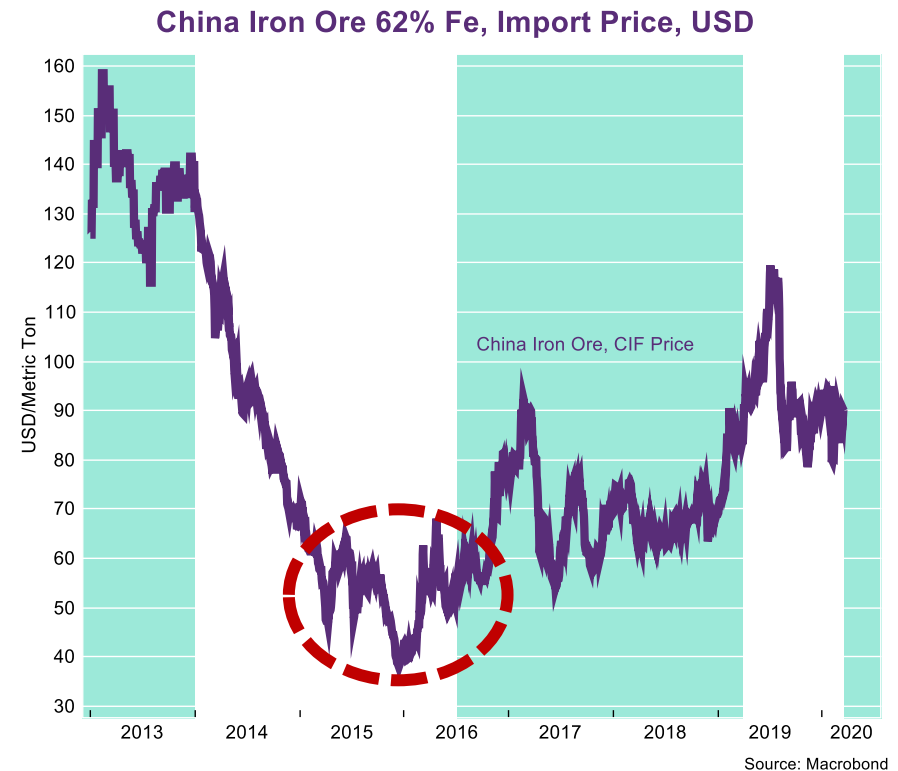
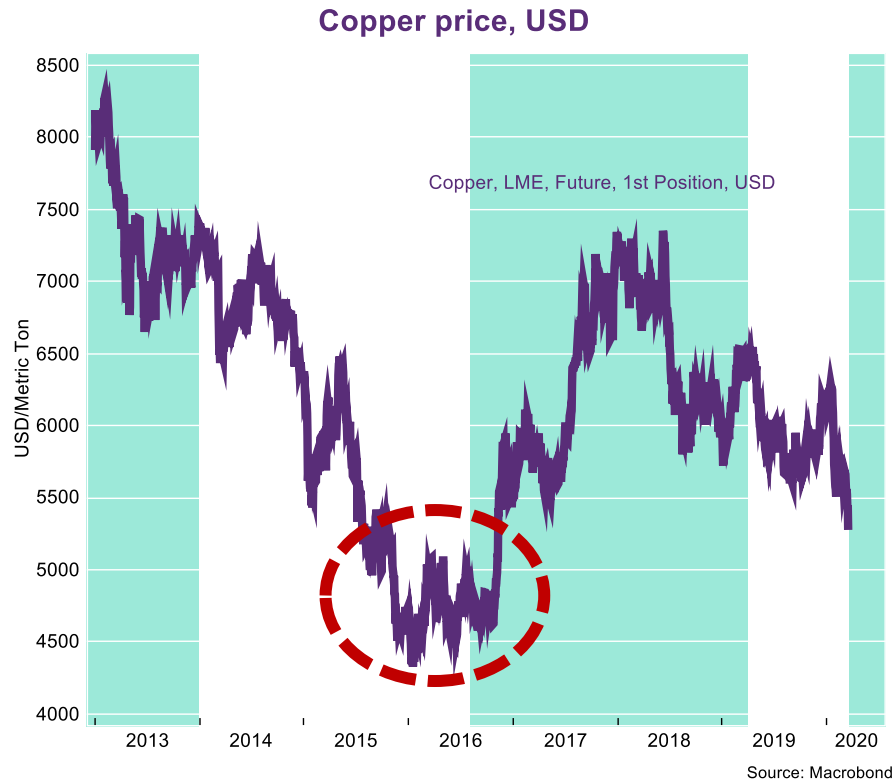


USA Long-Term, Short-Term Macro Risk Index 2008



Krisförloppen liknar varandra
Först stiger oron för den korta sikten, sedan för den långa

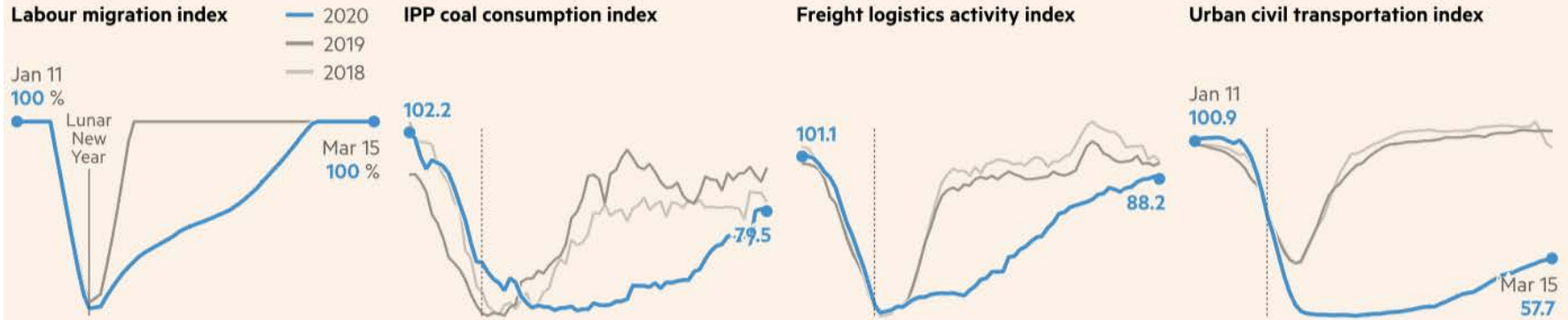
Doctor Copper says "Dont worry too much!"



Coronaepidemin kan ha kulminerat i Kina – hur fort varvar ekonomin upp igen?

Dagliga indikatorer i Kina

The Coronavirus' impact on China's economy



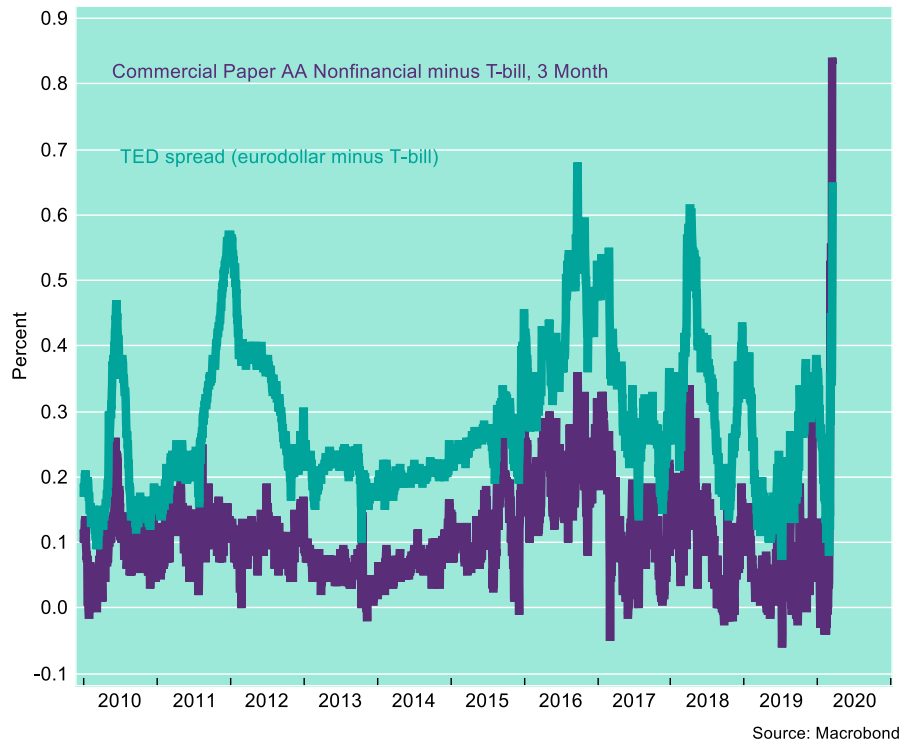
Sources: CICC; Ministry of Transport, Baidu; CQ Coal; G7; Cities' subway websites, Gaode map
© FT

About the China indicators:

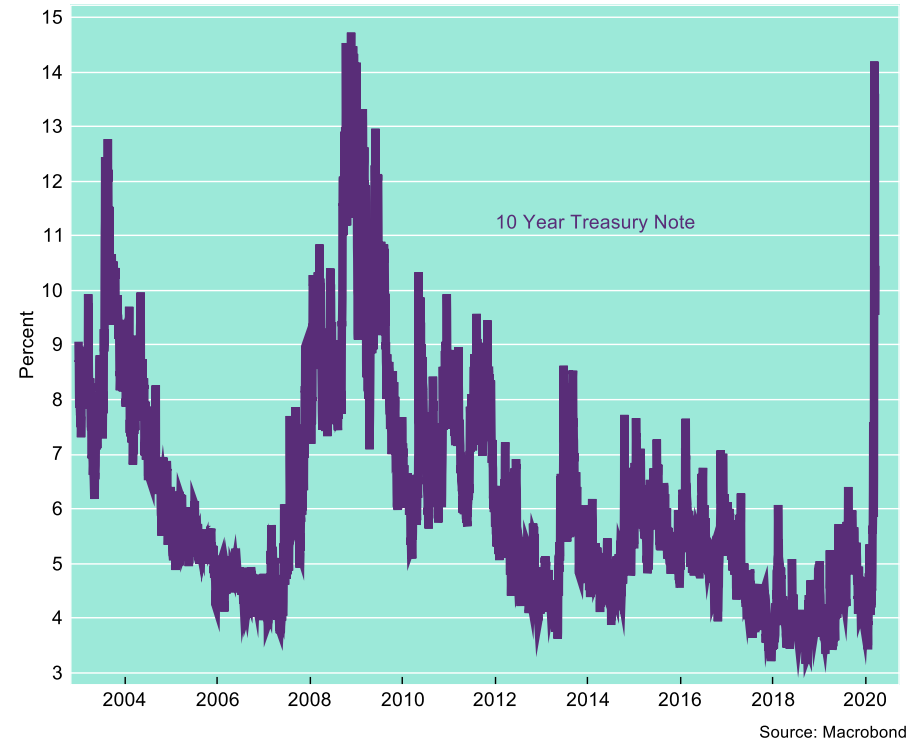
- The **IPP coal consumption index** tracks the volume of coal use reported by the six largest independent power producers
- The **Labour migration index** estimates the per cent of migrant workers who have returned to their city of employment
- The **Freight logistics activity index** is a combination of capacity utilisation of heavy trucks and activity in industrial parks
- The **Urban civil transportation index** combines traffic congestion and subway traffic in major cities

Fed försöker stötta stressad räntemarknad

TED spread & commercial paper spreads

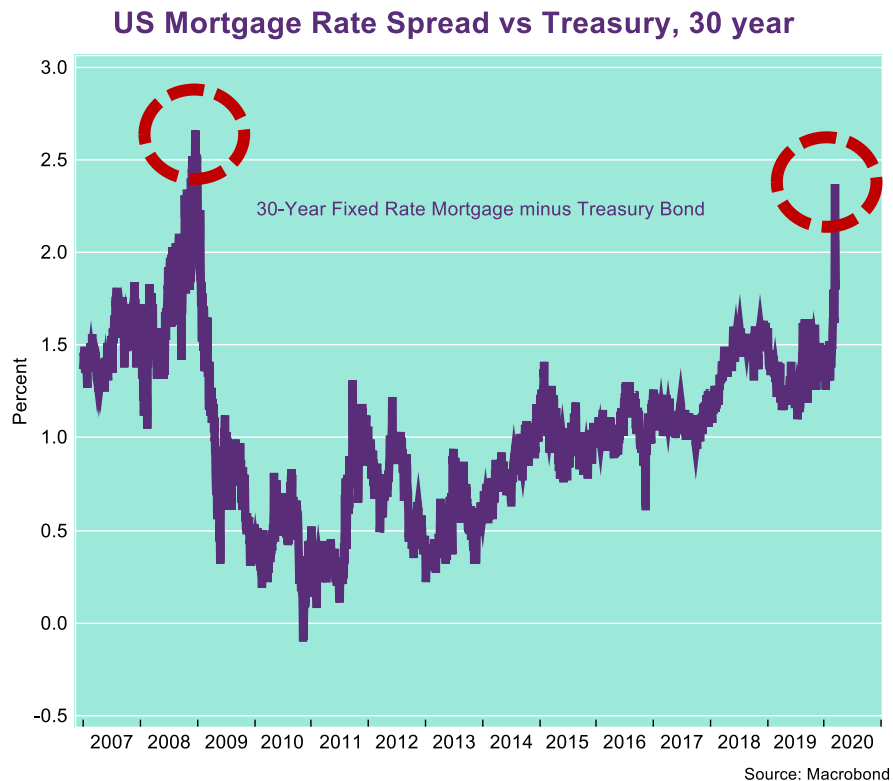
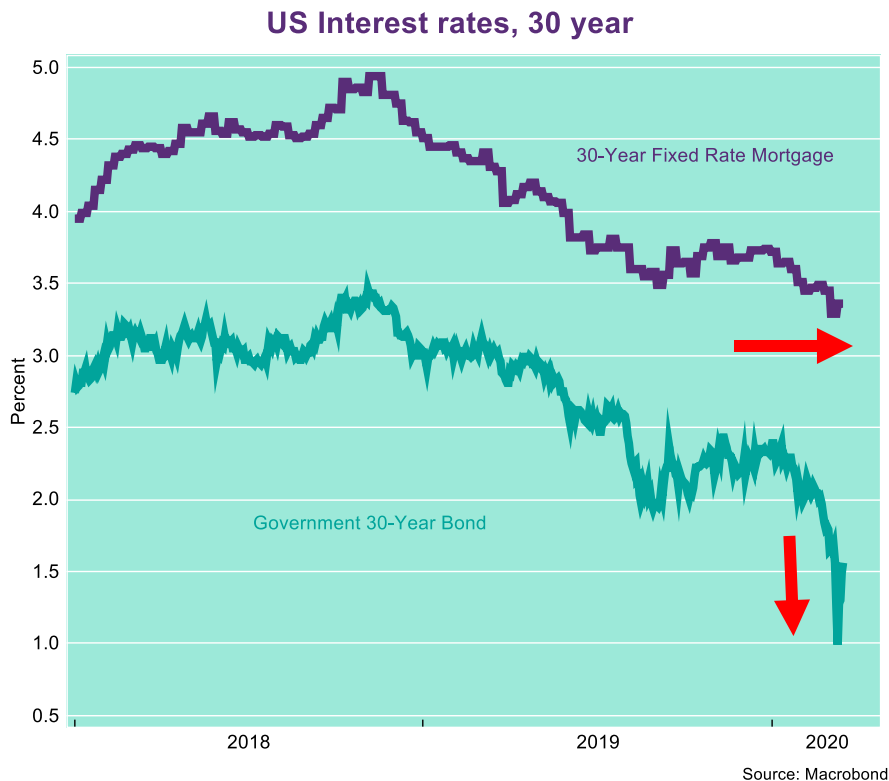


US, Interest Rate Volatility Indices, CBOE



Räntan på commercial paper viktig för företag och banker

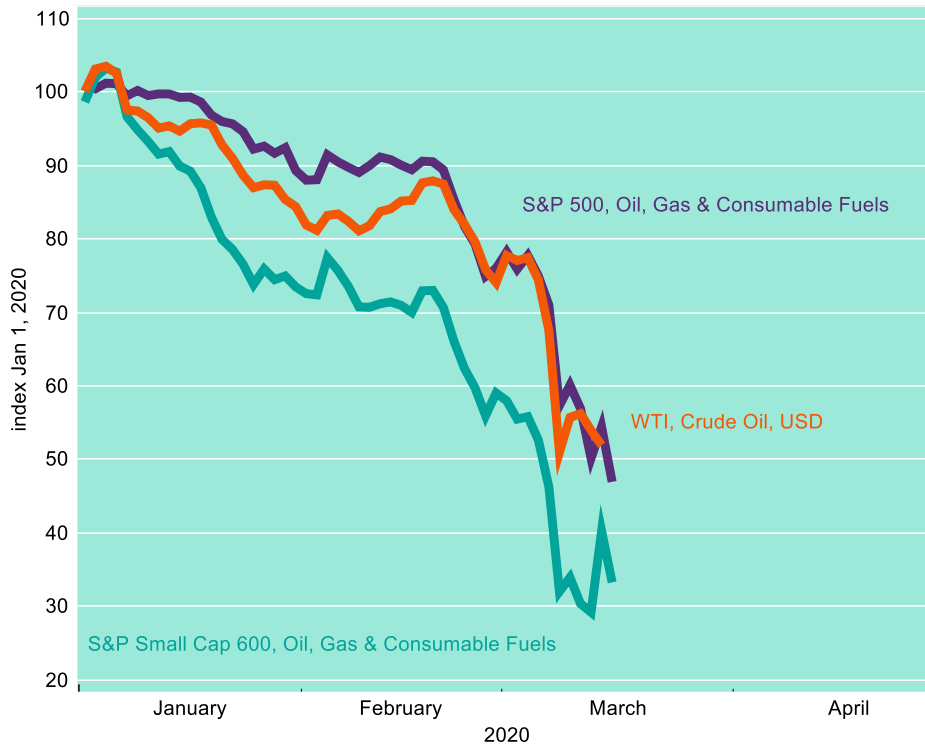
Bolåneräntorna följer inte med ner längre



I USA är 30-årsräntan nyckelfaktor för hushållen
Om Fed bara påverkar statsobligationerna blir stimulans effekten liten

En olycka kommer sällan ensam

S&P Equity Indices, Oil, Gas & Consumable Fuels



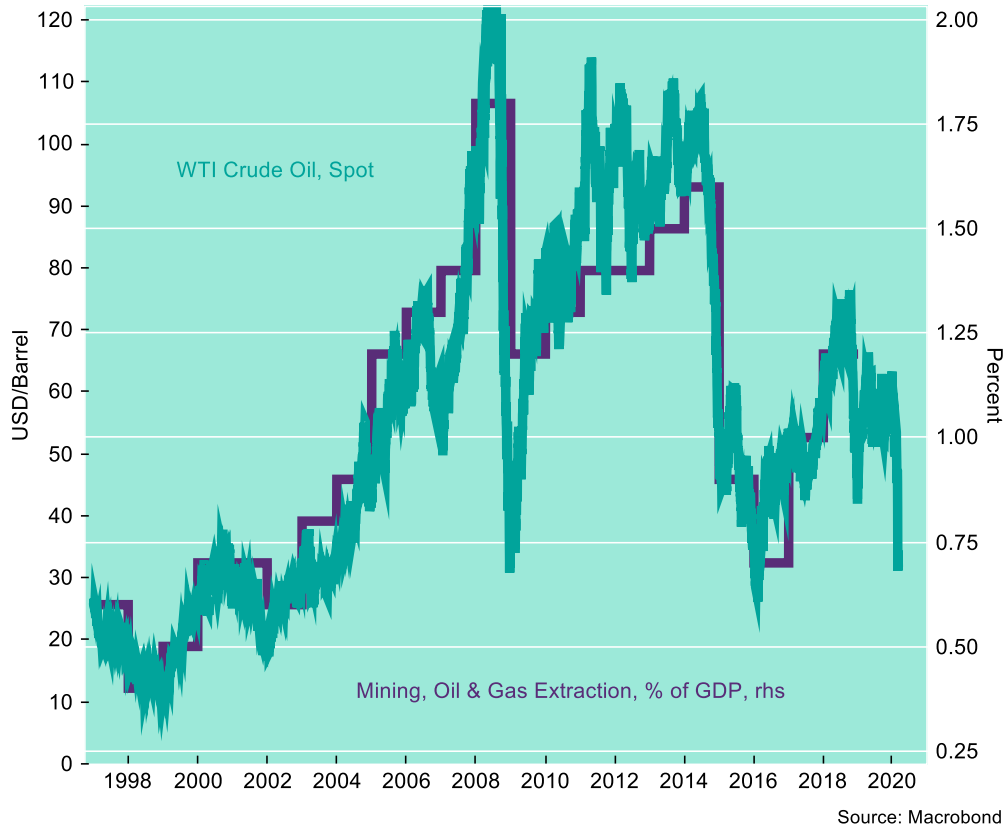
US Oil & gas drilling rigs vs oil price



Fallande efterfrågan på olja utlyste priskrig
När krubban är tom bits hästarna

Oljesektorn viktig för USA

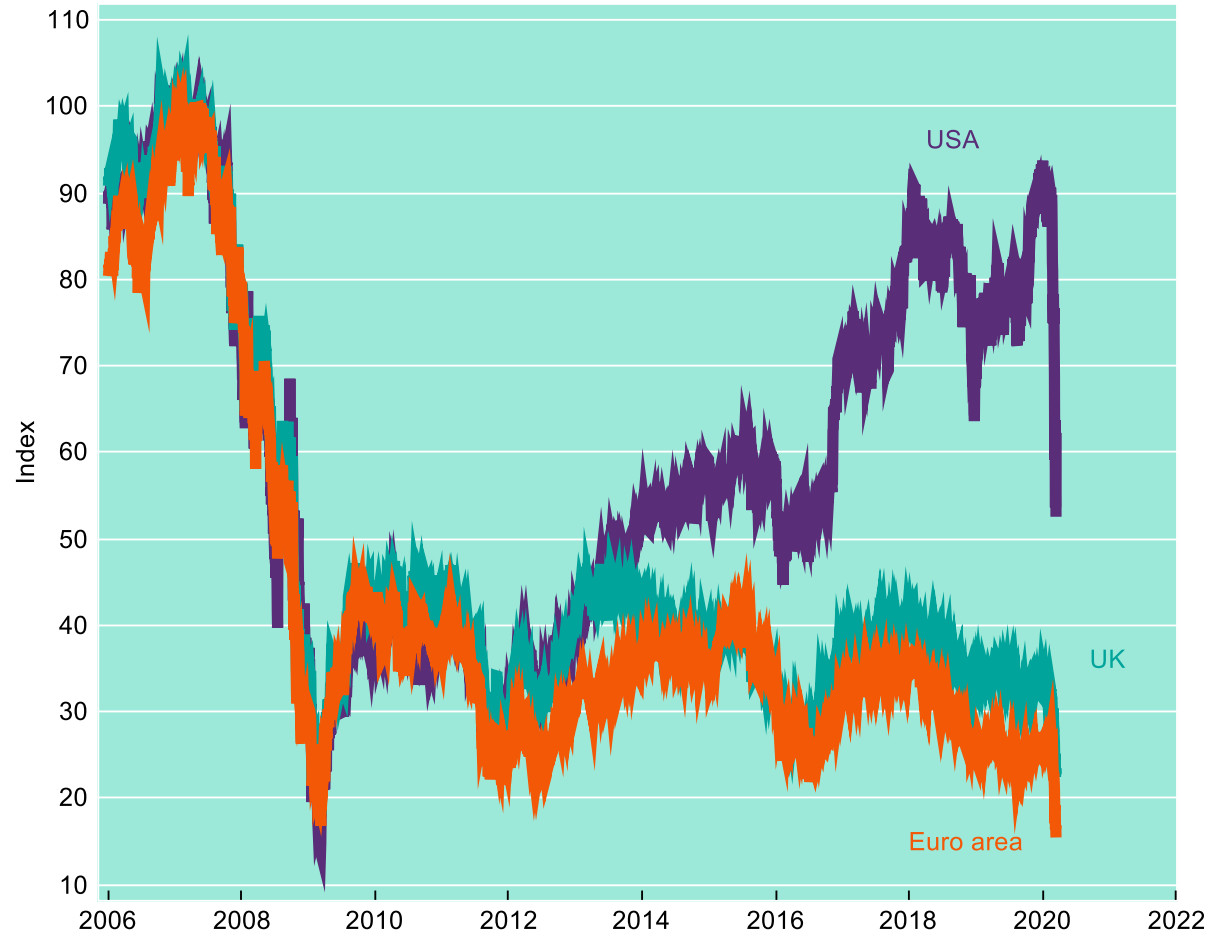
US Oil & gas value added, % of GDP



Oljesektorn drev upp kreditspreadarna efter prisfallet 2015-16 och bidrar nu igen

USA's banker har haft medvind sedan 2009

Bankaktier, index maj 2007 = 100



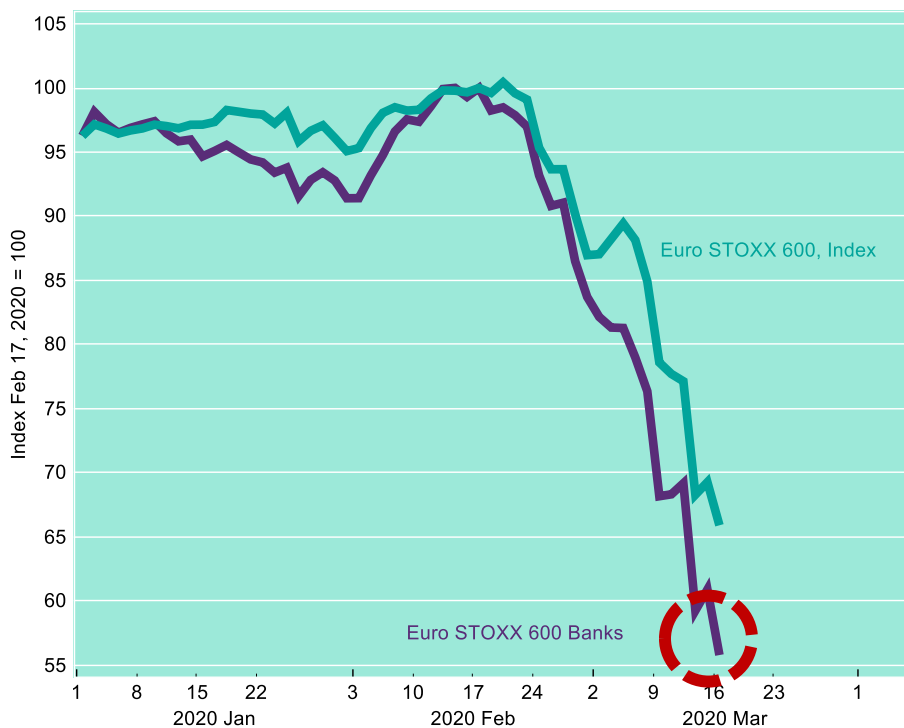
Source: Macrobond

...men pressas igen av risken för konkurser bland företag och hushåll

Europeiska banker en svag länk

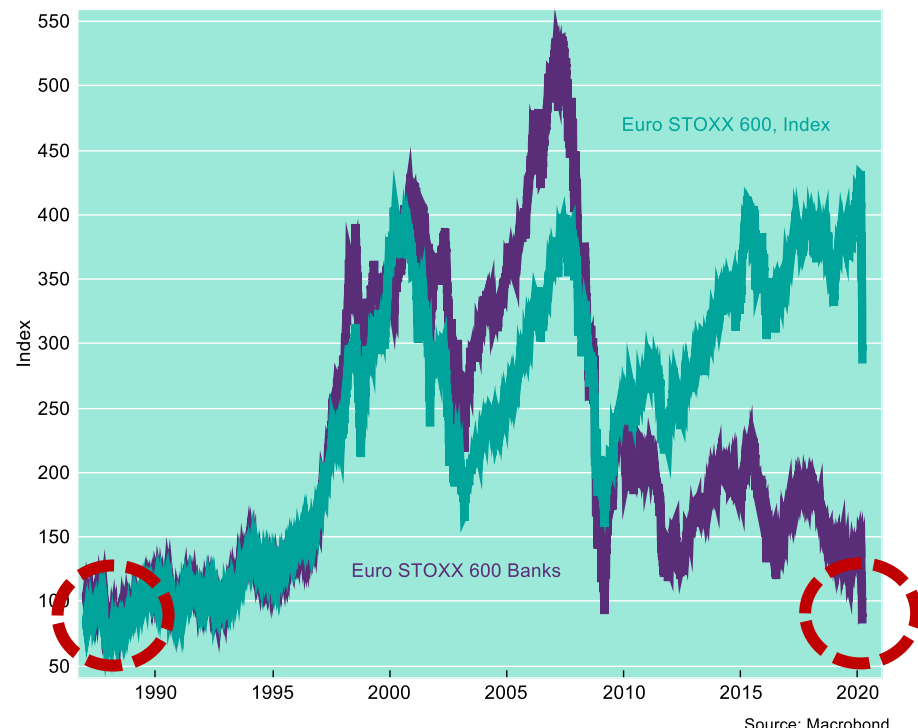
Lägsta bankaktiekurserna på mer än 30 år bådär inte gott för kreditgivningen

Euro STOXX Equity Indices



Source: Macrobond

Euro STOXX Equity Indices



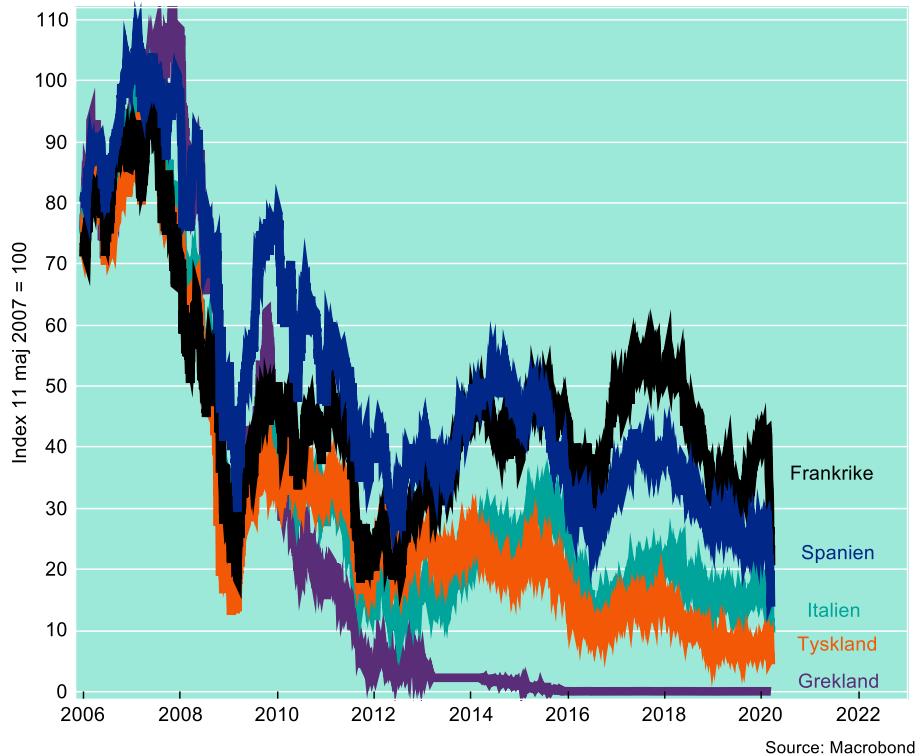
Source: Macrobond

Vem ska ta kreditrisken för företag på ruinens brant?
ECB, Fed, Riksbanken gör det inte (ännu)

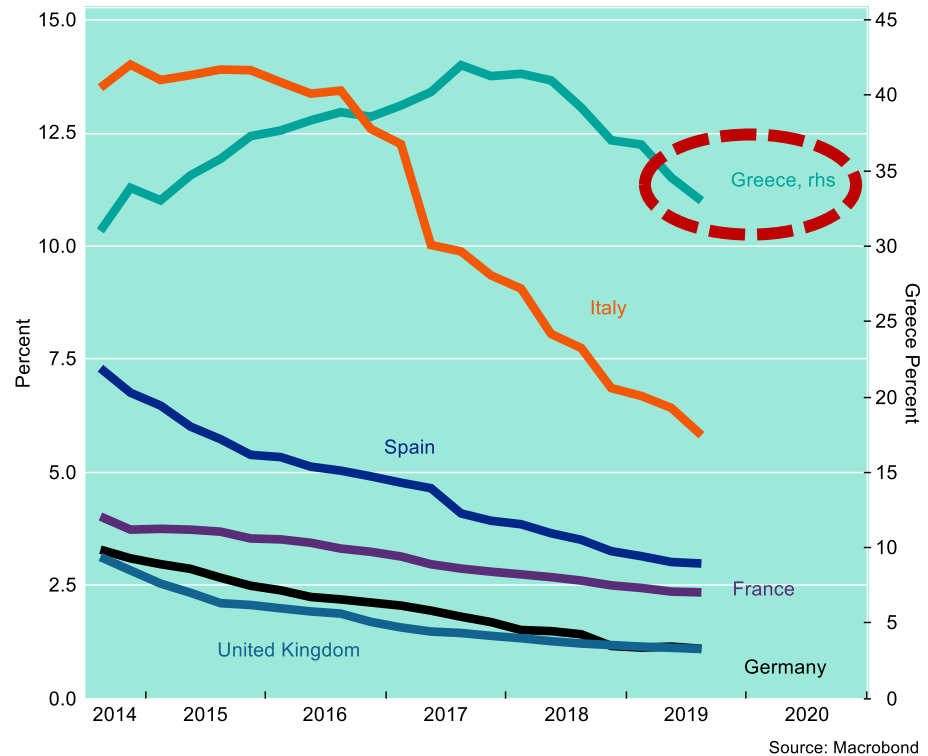
Vissa länkar betydligt svagare än andra

...men även tyska bankaktier har fallit stadigt sedan 2007

EU Bankaktier, index maj 2007 = 100

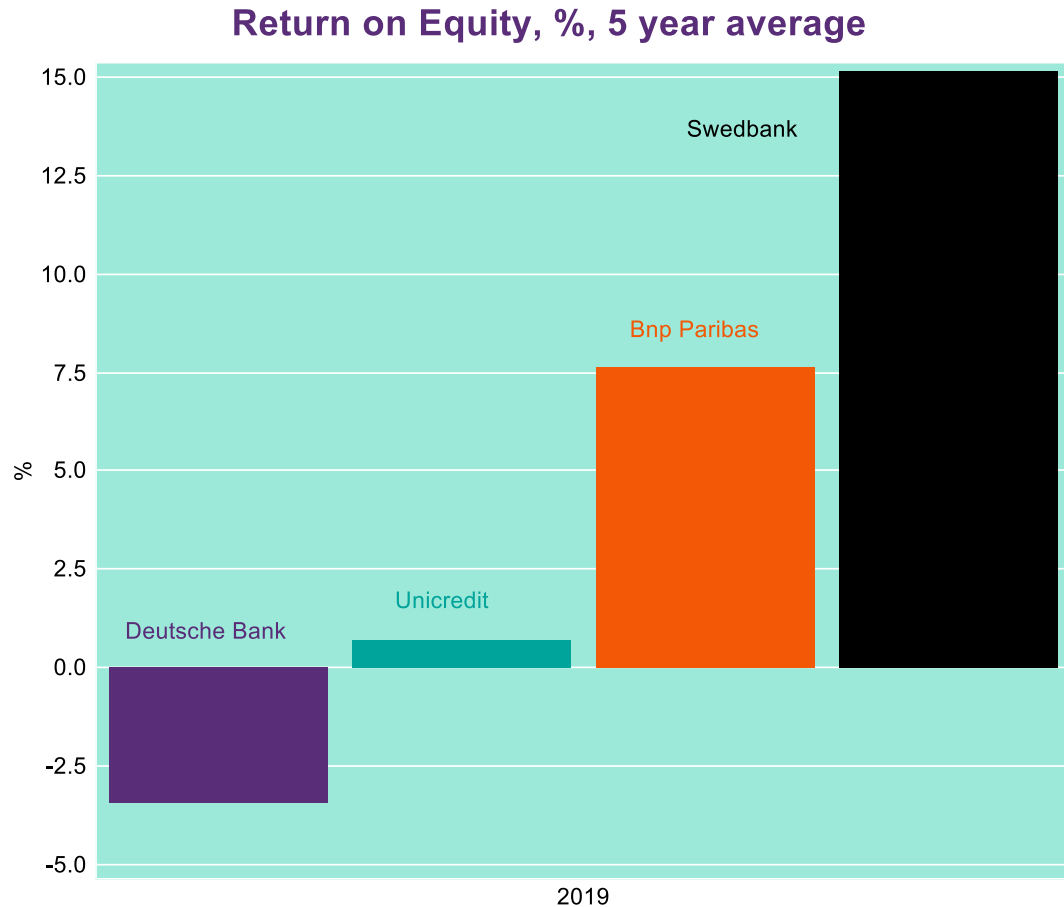


Non-Performing Exposures (NPE Ratio)



Dåliga krediter skiljer sig mycket mellan länderna
...och sammanfaller tyvärr med dåliga statsfinanser

Hur bygger man kapital i bankerna?



Source: Macrobond

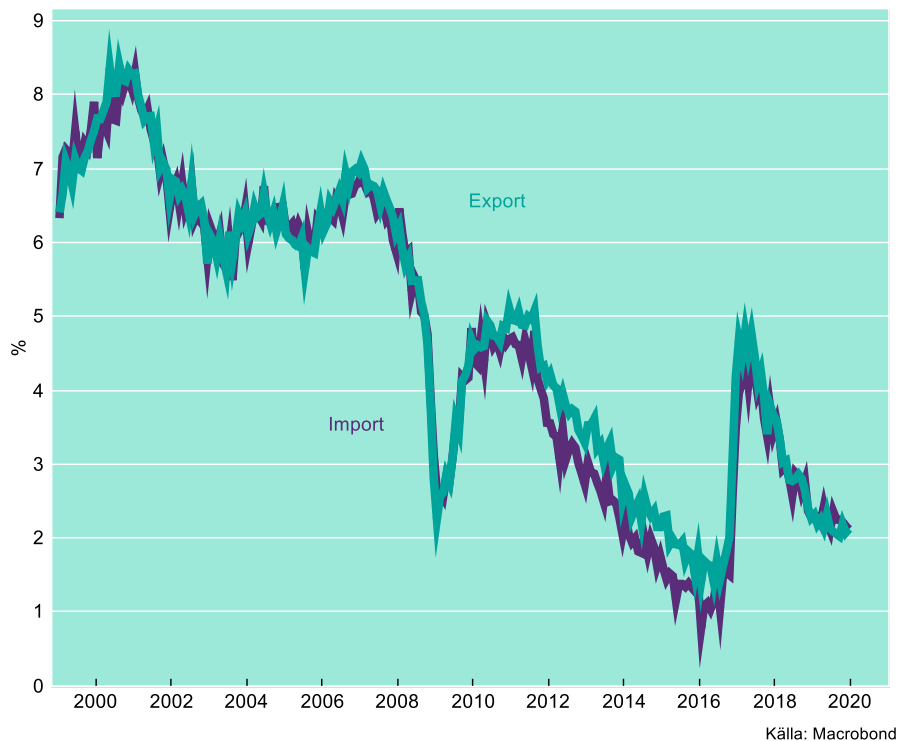
Vinsterna är för svaga för organisk kapitaltillväxt
Min slutsats: någon måste skjuta till kapital
Riktade nyemissioner – till staten, centralbanken?

Vad händer på längre sikt?

- Ekonomiska effekter på längre sikt (OBS! politiska tillkommer)
 - **Deglobalisering** - leveransstörningar leder till närproducerat
 - Gäller både varuproduktion och tjänster (ex turism)
 - Handelskrigen förstärker denna tendens
 - Fokus på att minska sårbarheten (företag, hushåll, banker)
 - Uppbyggnad av **buffertar**
 - Lager, kassareserver, buffertsparande, även statsfinanser!
 - Krisen urholkar buffertarna, det tar tid att normalisera
 - Det ger ytterligare **utmaningar för penningpolitiken**
 - Reservuppbyggnad hos företag, banker, hushåll
fördröjer återhämtningen efter den akuta krisfasen
 - Effekten blir att jämviktsräntorna blir ännu lägre
 - **Nya inflationsmål** kan bli en utväg för centralbankerna

Deglobaliseringen började redan innan krisen

Tillväxt i världshandeln, rullande 8 år



World trade % of world GDP



...och Coronakris, handelskrig mm skyndar nu på processen

Konsekvenser av deglobaliseringen

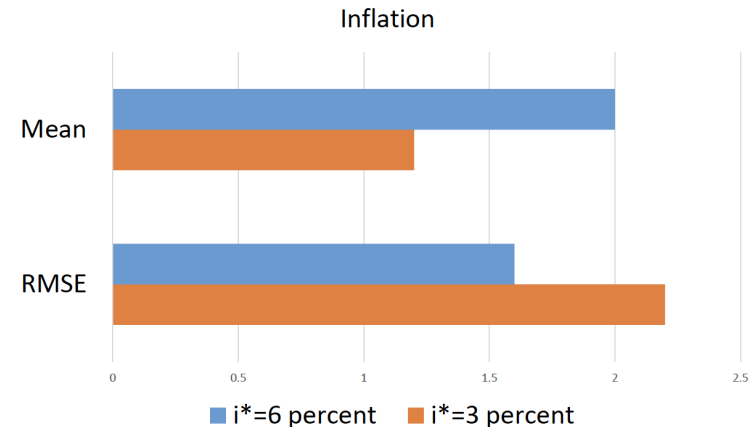
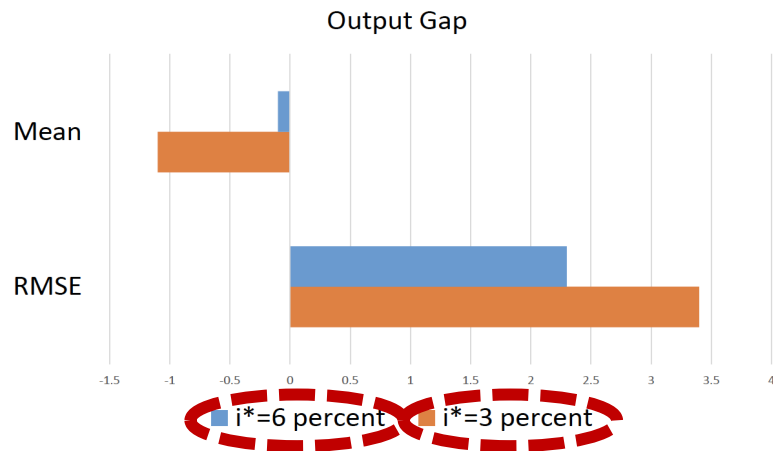
- Minskad sårbarhet för störningar utifrån
 - men större anpassningsbörda för den lokala produktionen vid konjunktursvängningar
- Investeringarna återvänder till USA och Europa
 - Uppåt för investeringar i USA och Europa
 - Nedåt för långdistanstransporter
 - Kina tappar export, kompenserar med hemmamarknad
- Minskad outsourcing och ökad lokal produktion
 - Globala konkurrenstrycket dämpas
 - Ökad lokal pricing power
 - Incitamenten till produktivitetsökningar krymper
 - Lokala arbetsmarknader betyder mer för lönerna
- **Inflationstrycket ökar**

Uppbyggnad av buffertar

- Fokus på att minska framtida sårbarhet:
 - **Företagen** måste bygga större
 - Lager (+) för återhämtning, (-) för lönsamhet
 - Kassareserver (-) för återhämtning, (-) för lönsamhet
 - Lokal produktionskapacitet (+) för återhämtning
(?) för lönsamhet
 - **Hushållen** måste skaffa större
 - Reservkapital (-) för återhämtning
 - **Regeringarna** måste skaffa bättre
 - Statsfinanser (-) för återhämtning
 - Krisberedskap (+) för återhämtning, (-) för tillväxt på sikt

Uppbyggnad av buffertar (2)

- Fokus på att minska framtida sårbarhet:
 - Centralbankerna måste skaffa större **handlingsutrymme**
 - Låg r^* gör att realräntan riskerar att ligga för högt när konjunktoren är svag
 - Ett sätt att slippa kraftigt negativa nominalräntor är **höjt inflationsmål**

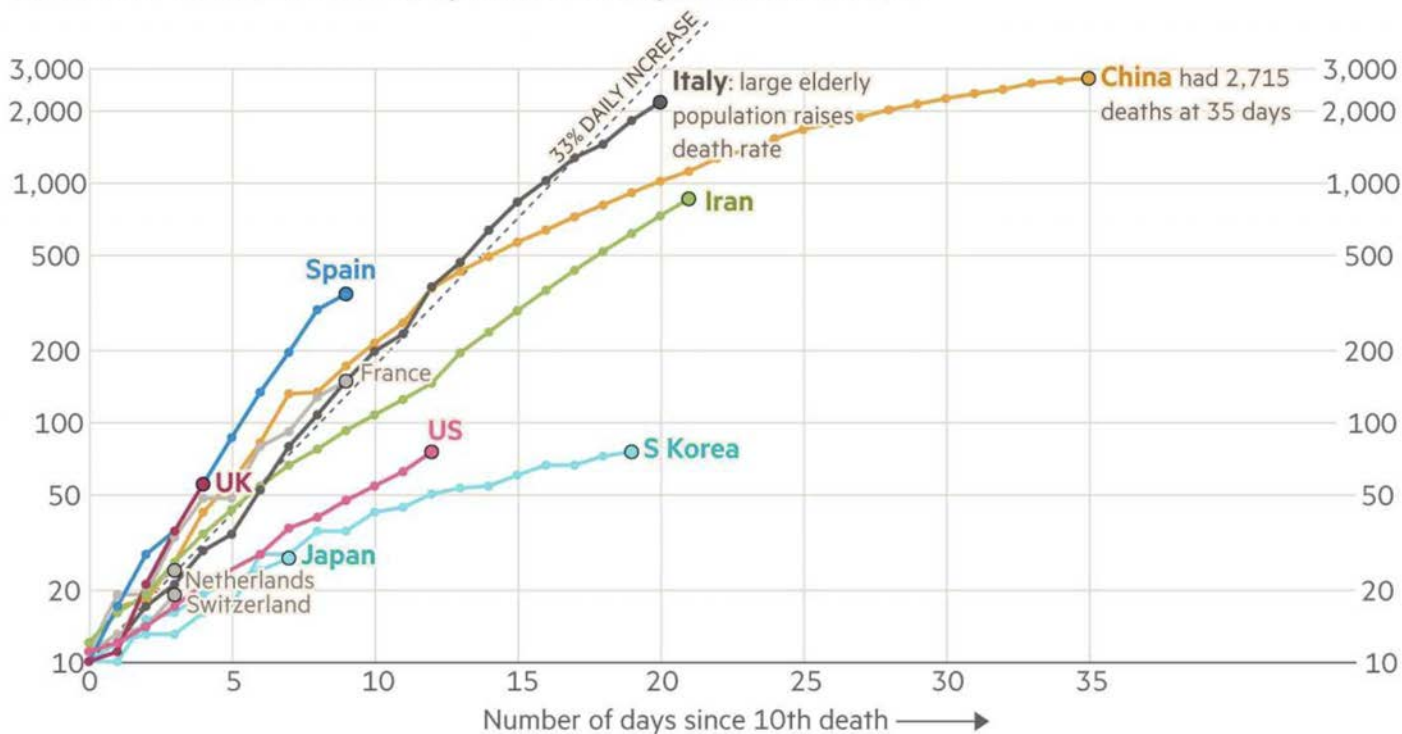


Vi går mot en U-formad återhämtning globalt

Förnyad oro när smittfallen nu växer mycket snabbare utanför Kina
Åtgärderna mot smittan var mycket mer drakoniska i Kina
...så djupt U är mer sannolikt i Europa och USA

Coronavirus deaths in Italy and Spain are increasing much more rapidly than they did in China

Cumulative number of deaths, by number of days since 10th death

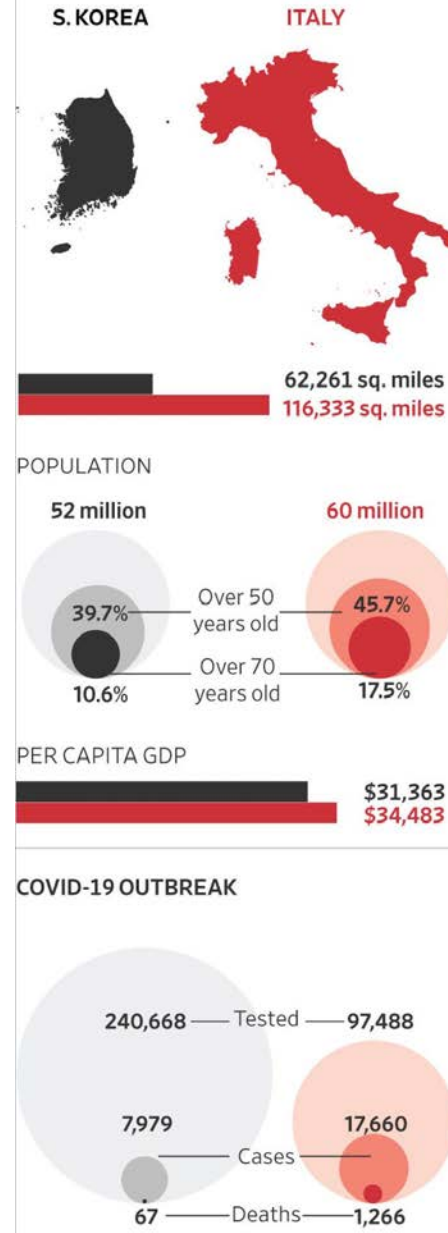


FT graphic: John Burn-Murdoch / @jburnmurdoch

Source: FT analysis of Johns Hopkins University, CSSE; Worldometers. Data updated March 16, 20:00 GMT

© FT

Blir Sverige som Italien eller som Sydkorea?



Get Ready, A Bigger Disruption Is Coming

The Covid-19 pandemic reflects a systemic crisis akin to the seminal crashes of the 20th century



Bloomberg [Opinion](#) by Pankaj Mishra, March 16, 2020

Disclaimer

Research Disclaimer

Hägström Makroanalys AB, referred to in this note as HM AB, has prepared this research report. All research reports are based on data from statistical services and other information which HM AB considers to be reliable. HM AB does not represent that such information is true, accurate or complete and it should not be relied upon as such. No independent verification exercise has been undertaken in respect of this information.

In no event will HM AB or any of its affiliates, their officers, directors or employees be liable to any person for any direct, indirect, special or consequential damages arising out of any use of the information contained in the research reports, including without limitation any lost profits even if HM AB is expressly advised of the possibility or likelihood of such damages. Any opinions expressed are the opinions of employees of HM AB and its affiliates and reflect their judgment at this date and are subject to change. The information in the research reports does not constitute a personal recommendation or investment advice. This research report will be updated on a regular basis. As new information becomes available it may alter the conclusions or opinions expressed in the report.

The distribution of this document in certain jurisdictions may be restricted by law and persons into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restrictions. No part of HM AB research reports may be reproduced or distributed to any other person without the prior written consent of HM AB.

HM AB employees, including analysts, receive compensation that is generated by overall firm profitability. The views contained in HM AB research reports accurately reflect the personal views of the respective analysts, and no part of analysts' compensation is directly or indirectly related to specific recommendations or views expressed within research reports. HM AB, its affiliates, their clients, officers, directors or employees may own or have positions in securities mentioned in research reports.