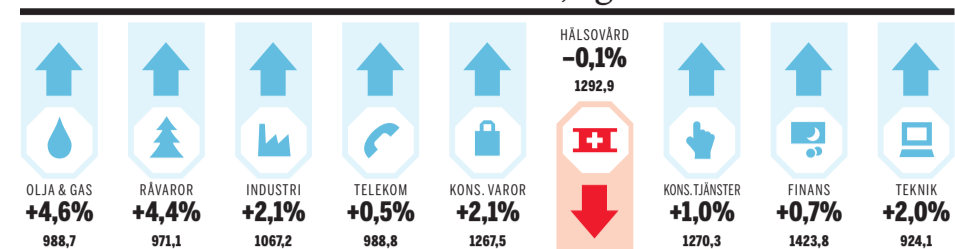
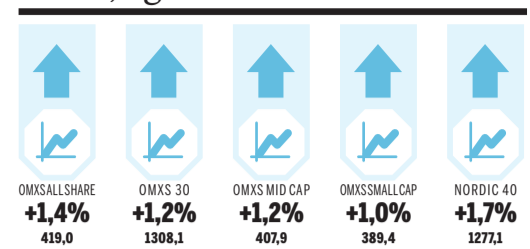


## Stockholmsbörsens branschindex, i går



## Index, i går



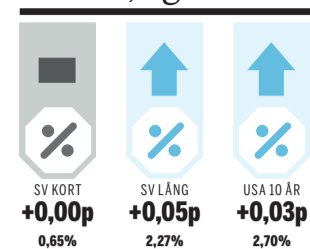
## Vinnare i går



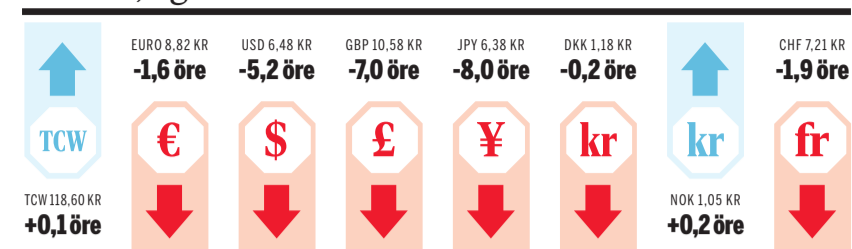
## Förlorare i går



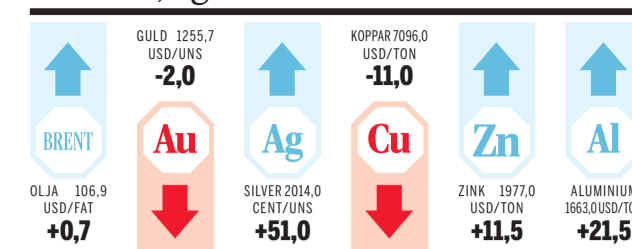
## Räntor, i går



## Valutor, i går



## Råvaror, i går



## Blandade signaler från industrin

Industriproduktionen föll med 1,0 procent i december jämfört med i november, efter en uppgång med 5,5 procent föregående månad. Det visar statistik från SCB.

Analytikerna i SME Direkts enkät hade väntat sig en nedgång med 0,5 procent i december.

Nedgången drevs till stor del av elektronikvaruindustrin, där produktionen minskade hela 31,2 procent, efter en kraftig uppgång föregående månad. För övriga delbranscher såg det bättre ut.

I årstakt steg industriproduktionen 0,1 procent i december, väntat en uppgång med 0,8 procent.

Samtidigt steg industrins orderingång steg hela 15,4 procent i december, vilket drevs av att Saab i december fick en order på modifiering av Gripenplan för 16,4 miljarder kronor från FMV. (Direkt)

## ... och depp från tjänstesektorn

Den svenska tjänsteproduktionen minskade med 0,5 procent i fasta och kalenderkorrigerade priser i december, jämfört med samma månad föregående år. Det framgår av statistik från SCB.

Jämfört med föregående månad sjönk tjänsteproduktionen 1,5 procent.

"Tjänsteproduktionen är det viktigaste i dag. Vi klarar oss i huvudet, det var en överraskning på nedsidan som går stick i stäv med indikatorerna, som unisont tyder på en förbättring. Därför känner vi oss inte så oroliga för tjänstesektorn utan vi tror att tillväxten kommer att vara hygglig framöver", sa Nordeas chefsanalytiker Torbjörn Isaksson. (Direkt)

## Rapporter

BOLAG	OMS, MKR, KV 4	NETTORES, MKR, KV 4	UTDEL. PER AKTIE, KV 4	AKTIE I GÅR, %		
Betsson	656	652	141	167	9,71 (9,46)	+8,4
Boule Diagnost.	72,2	76,3	-1,9	3,3	(0,50)	-4,3
Electra	518	486	14,1	7,2	(3,50)	+1,9
Eniro	1 024	1 091	-21	57	(0,00)	+15,6
HMS Networks	126	87	9,5	9,7	2,25 (2,25)	+4,4
Knowit	547	521	16,1	24,8	3,25 (3,25)	+7,0
Midsona	225	223	12	33	1,00 (0,50)	-3,5
New Wave	1 140	1 176	90	100	1,00 (1,00)	+6,9
Ortvis	8,2	14	-6,9	-1,9	(0,00)	-0,7
Precise Biomet.	2,9	8,4	-1,9	-1,3	(0,00)	+7,2
Rejlers	415	389	7,4	18,1	2,00 (3,00)	-3,3
Stockwik	28,5	35,2	-7,8	-3,3	(0,00)	0
Svedbergs	100	103	7,4	5,6	1,00 (0,50)	+4,2
Trade-doubler	504	568	-20	3	0,25 (0,00)	+2,3
Vitrolife	124	98	15	0	1,00 (0,60)	-1,3

## Krisgeneralen: så räddade vi EMU



SER RESULTAT. Läget i euroområdet har stabiliserats, tack vare de strategiska åtgärder som har genomförts, menar ESM-chefen Klaus Regling.

FOTO: CLAES-GÖRAN FLINCK

## ... men tillväxten blir anemisk det kommande decenniet

Tillväxten inom euroområdet kommer inte bli högre än 1-1,5 procent de närmaste tio åren. Snabbast kommer skuld-krisländerna att växa.

Det säger Klaus Regling, chef för ESM:s krisfond ESM, som inte avslutar ett tredje stöd-paket för Grekland.

Hur vill du beskriva läget i euroområdet just nu?

"Läget har stabiliserats och det på goda grunder. Det har inte skett av en slump eller på grund av att marknadsaktörerna plötsligt har blivit på bättre humör. I stället är det resultatet av de strategiska åtgärder som har vidtagits de senaste tre åren."

Vilka är de viktigaste av de åtgärderna?

"För det första de betydande anpassningarna i de krisländer som inte längre kunde finansiera sig på kapitalmarknaderna. För det andra har vi ett mycket bredare och striktare system för koordination av den ekonomiska politiken. För det tredje har vi täppt till några av de institutionella luckor som fanns i den monetära unionens ursprungliga design. Numera använder Europeiska centralbanken, ECB, också verktyg som den inte använde tidigare, med OMT (program för stöd köp av statsobligationer, Di:s anm.) som det mest kända. För det fjärde har de europeiska bankerna stärkts."

Är inte ECB-chefen Mario Draghi löfte om att "göra vad som krävs" för att hålla samman unionen det viktigaste skälet till det stabilare läget?

"Jag läser ofta det, men håller inte med. Det var ett betydelsefullt uttalande, och uppföljningen från ECB, det vill säga OMT, var en viktig händelse. Men alla faktorer jag nämnde har varit lika viktiga."

Tyskland författningsdomstol har ännu inte prövat om OMT är förenligt med tysk lag. Oroar du dig för utslaget?

"Det är omöjligt att förutsäga domstolens utslag, men de flesta bedömare räknar med att dess synpunkter inte kommer att hindra ECB från att använda penningpolitiska instrument. Tysklands

författningsdomstol har ingen direkt makt över EMU:s institutioner." EMU:s ekonomi växer äntligen igen, men väldigt långsamt. Vilken tillväxttakt ska vi räkna med de närmaste tio åren eller så?

"Man måste vara realistisk när det gäller Europas tillväxt. På kort sikt kan den vara högre än trend eftersom det finns mycket ledig kapacitet i ekonomin. Men över en tioårsperiod räknar de flesta inte med högre tal än 1,25-1,50 procent. Det låter lågt, men tas demografin med i beräkningen är det inte så lågt, utan ungefär samma tillväxt per capita som väntas i USA."

Vissa hävdar att åtstramningen i euroområdet har varit för drastisk. Håller du med?

"Jag tycker att takten i konsolideringen har varit ganska lagom. Underskotten var för höga, särskilt i länderna som tappade möjligheten att finansiera sig på marknaden. För fem år sedan hade Grekland ett budgetunderskott på 15,6 procent. När underskottet är så stort måste man göra något. Det finns inget val."

Är du oroad för deflationsrisken?

"Jag oroar mig klart mindre än vissa marknadsaktörer. Risken är väldigt låg. Enligt IMF:s modeller är sannolikheten 10-20 procent. Det tycker jag inte är mycket. Man ska inte överreagera."

Finns det en motsättning mellan trovärdiga stresstester av Europas banker och risken att återhämtningen knäcks om bankerna tvingas stärka sina balansräkningar för snabbt?

"Jag tror inte att ett tufft stresstest kommer att hindra återhämtningen. Jag tror att ECB vet att marknadsaktörerna räknar med ett trovärdigt test, de som har gjorts var inte tillräckligt bra. Men det betyder inte att man behöver göra ett konstlat tufft test. Det viktiga är att det är transparent, så att marknadsaktörerna kan göra sina egna bedömningar."

Uppskattningarna av hur mycket kapital Europas banker behöver tillföras är så höga som 100 miljarder euro, motsvarande 885 miljarder kronor. Vilken är din bedömning?

"Jag har sett estimat som är ännu högre än så, vilket jag betraktar som orealistiskt. ECB själv har sagt att den inte räknar

"De fem länder som har lånat från ESM och EFSF är Europamästare i reformer. Min bedömning är att de kommer att växa snabbast i Europa på medellång sikt."

KLAUS REGLING

## Fakta

## Klaus Regling

■ Är chef för ESM och EFSF.  
■ Han har tidigare arbetat för IMF, EU-kommissionen, det tyska finansdepartementet och inom den privata sektorn.

med stora tal. Argumentet är att krisländerna redan har genomgått flera stresstester gjorda av oberoende aktörer. Vi vet därmed ganska väl hur banksystemen i Grekland, Portugal, Irland, Spanien och Cypern ser ut, så där väntar inga stora överraskningar. Mitt huvudscenariot är att inget land kommer att behöva ytterligare hjälp på grund av bankproblemet."

ESM:s maxbelopp för direktkapitalisering av banker är 60 miljarder euro. Räcker det?

"60 miljarder euro räcker mer än väl, eftersom vi nu har en bail in-regim i Europa, vilket innebär att aktie- och obligationsägarna kommer att förlora sitt kapital i första hand. Och från 2016, troligen, kommer direktivet för upplösning och omstrukturering av banker att börja tillämpas. Det föreskriver att 8 procent av en banks skulder tas i anspråk innan några offentliga medel kan komma i fråga. Allt detta kommer att minska behovet av offentlig finansiering ordentligt."

Kommer ESM-pengar att kunna användas till så kallade "legacy assets"?

"Legacy assets" är problem från förr. Frågan är om de ska hanteras annorlunda när vi utvecklar nya instrument, såsom direktkapitalisering av banker. Vad eurogruppen (bestående av EMU:s finansministrar, Di:s anm.) har sagt är att bedömningen får göras från fall till fall. Det kan hända, men i så fall under exceptionella omständigheter. Det finns än så länge ingen konsensus i den här frågan."

Så vi vet inte förrän det är dags?

"Nej."

Det cirkulerar uppgifter om att lånen till Grekland ska förlängas till 50 år och att räntan ska sänkas med 0,5 procentenheter. Vad säger du om det?

"Det här kommer att diskuteras inom eurogruppen i sommar. Vissa aktörer har tagit upp det som en möjlighet, särskilt på den grekiska sidan. Vi har redan sträckt oss långt genom att förlänga lånen till 30 år och skjutit upp räntebetalningarna de första tio åren. Det är självklart en stor hjälp för Grekland, under 2013 skulle landets räntekostnader ha varit 8-9 miljarder euro större om det

hade tvingats låna på den reguljära kapitalmarknaden. Man skulle kunna överväga att gå ännu längre, men det finns inte mycket svängrum eftersom vi inte kan sänka räntorna ytterligare. Vi gjorde det förut eftersom EFSF ursprungligen lade på en premie på sina finansieringskostnader, men den togs bort redan för två år sedan. Nu tar vi bara ut vår egen finansieringskostnad plus en väldigt liten marginal för att täcka administrativa kostnader. Så jag har svårt att tro att det skulle kunna hända. Men det finns några lån från Greklands första stödpaket där det skulle kunna vara en möjlighet."

Grekland saknar ungefär 10 miljarder euro för att finansiera sina utgifter. Hur ska det hanteras?

"Många bedömer att ett litet tredje paket kommer att bli nödvändigt. Vi har inga siffror än eftersom det beror på den genomgång som snart börjar i Aten. Men om det blir ännu ett paket kommer det att vara minimalt i relation till de föregående. Det andra, exempelvis, var på 140 miljarder euro."

Kommer Portugal att kunna lämna sitt stödprogram i år, som det är tänkt?

"Portugal är på rätt väg. Landet kan komma att kunna upprepa det Irland gjorde i december och lämna stödprogrammet utan något behov av fortsatt direkt eller indirekt stöd. Men det är för tidigt att säga."

Marknadstrycket har lättat. Finns det en risk att reformtempot sjunker?

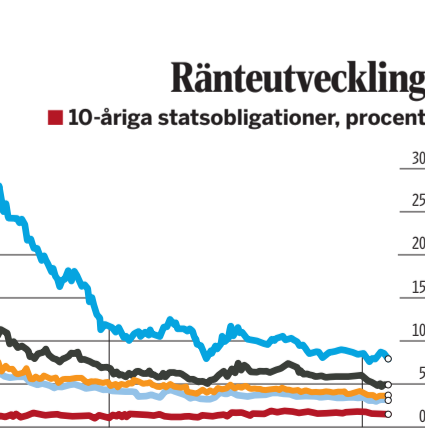
"De fem länder som har lånat från ESM och EFSF har gjort det på strikta villkor. Därför har de här fem länderna genomfört fler reformer än något annat land. De är Europamästare i reformer. Min bedömning är att de kommer att växa snabbast i Europa på medellång sikt."

Marknadstrycket har lättat. Finns det en risk att reformtempot sjunker?

"De fem länder som har lånat från ESM och EFSF har gjort det på strikta villkor. Därför har de här fem länderna genomfört fler reformer än något annat land. De är Europamästare i reformer. Min bedömning är att de kommer att växa snabbast i Europa på medellång sikt."

Marknadstrycket har lättat. Finns det en risk att reformtempot sjunker?

Marknadstrycket har lättat. Finns det en risk att reformtempot sjunker?



VIKTOR MUNKHAMMAR

viktor.munkhammar@di.se 08-573 651 89

## Fakta

## EMU:s krisfonder

■ ESM skapades 2012 och är EMU:s permanenta krisfond med en utlåningskapacitet på 500 miljarder euro, motsvarande 4 420 miljarder kronor.  
■ ESM finansierar sig genom att sälja obligationer uppbäckade av EMU:s medlemsländer.  
■ Föregångaren EFSF var en tillfällig fond, skapad 2010.  
■ EFSF har utestående lån på totalt 192 miljarder euro till Irland, Portugal och Grekland. Sedan sommaren 2013 lånar EFSF inte ut nya pengar.



PÅ RÄTT VÄG. Klaus Regling har gott hopp om utvecklingen i Portugal. FOTO: ARMANDO FRANCA