



# GLOBAL AVMATTNING

MARKNADSINSIKT MARS 2019

**TEMA**   
**ITALIEN**  
Politiken - en  
utmaning!

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Chefekonomen reflekterar.....	3
Den globala ekonomin.....	4
Tema: Italien.....	8
Särskilda risker för världsekonomin.....	14
Svensk ekonomi och export.....	15
Europa.....	17
Asien.....	19
Nordamerika.....	22
Appendix.....	24

CHEFEKONOMEN REFLEKTERAR

## DEN GLOBALA KONJUNKTUREN HAR TOPPAT

Den globala konjunkturen toppade i fjol men fortsätter att växa i relativt god takt strax under sitt historiska genomsnitt på 3,7 procent både i år och nästa år. En del av den konjunkturoro som kunde skönjas under andra halvåret i fjol bedöms vara tillfällig, framför allt i euroområdet där stramare utsläppsregler inom bilindustrin tillsammans med svag tillväxt i världshandeln tyngde exporten. Den globala ekonomin befinner sig i en mogen högkonjunktur med högt resursutnyttjande och låg arbetslöshet i flera stora länder.

Riskerna i världsekonomin kvarstår dock även om de i dagsläget inte tynger prognosen. Globalt handelskrig, snabb avmattning av tillväxten i Kina, risk för statsfinansiell kris i Italien – som vi belyser i ett temaavsnitt – och Brexit utan avtal är några av de risker som snabbt kan torna upp sig och fördunkla de globala tillväxtutsikterna.

Det senaste decenniet har världsekonomin stimulerats av en expansiv penningpolitik med låga räntor och massiva obligationsköp i flera stora länder. I takt med att den globala konjunkturen stärkts har centralbankerna successivt trappat ner stimulanserna och börjat höja styrräntorna. Penningpolitiken är dock fortsatt expansiv med låga räntor i flera länder. Om konjunkturutsikterna skulle försämrats har centralbankerna begränsade möjligheter att stimulera ekonomierna. Det betyder att man i allt större utsträckning måste förlita sig på finanspolitiska stimulanser. Flera stora länder såsom USA och Japan men även flera länder i södra Europa har dock hög offentlig skuldsättning och stora underskott i sina offentliga finanser.

Tillväxtutsikterna skiljer sig åt mellan olika regioner. I euroområdet växlade tillväxttakten ner i fjol, framför allt i Tyskland och Italien. Tillväxten i euroområdet hålls dock uppe av en relativt god inhemsk efterfrågan. Europeiska centralbanken väntas skjuta fram en första räntehöjning till första halvåret 2020.

Tillväxten i Nordamerika speglar tillväxtprofilen för USA där ekonomin toppade i fjol och fortsätter att mattas av både i år och nästa år. Det beror till stor del på att de finanspolitiska stimulanserna i USA avtar samtidigt som en svagare efterfrågan från omvärlden håller tillbaka exporten. Amerikanska centralbanken Federal Reserve avstår från räntehöjningar i år och höjer styrräntan endast en gång 2020.

Till följd av den pågående ombalanseringen av den kinesiska ekonomin fortsätter inbromsningen av tillväxten. Samtidigt påverkar USA:s handeltullar exporten negativt. För att hindra en alltför abrupt nedgång i BNP-tillväxten vidtar den kinesiska staten olika ekonomisk-politiska stimulanser. Lägre efterfrågan från Kina slår särskilt hårt mot övriga marknader i Asien. Beskedet från den amerikanska presidenten Donald Trump att skjuta upp höjningen av strafftullarna på kinesiska varor på obestämd tid kan innebära en uppåtrisk (på kort sikt) för såväl Asienregionen som Nordamerika.

Den något svagare omvärldskonjunkturen slår mot svensk export. Sammantaget väntas exporten – som gynnas av den svaga kronan – växa med 3,0 procent i år och 3,4 procent nästa år. Att exporten ökar något snabbare nästa år beror på att nedgången i omvärldsefterfrågan väntas bli måttlig. Alltså ser vi i nuläget en global avmattning snarare än en lågkonjunktur eller recession!



**LENA SELLGREN**  
Chefekononom  
Business Sweden

Lena Sellgren  
Chefekononom

# GLOBAL AVMATTNING

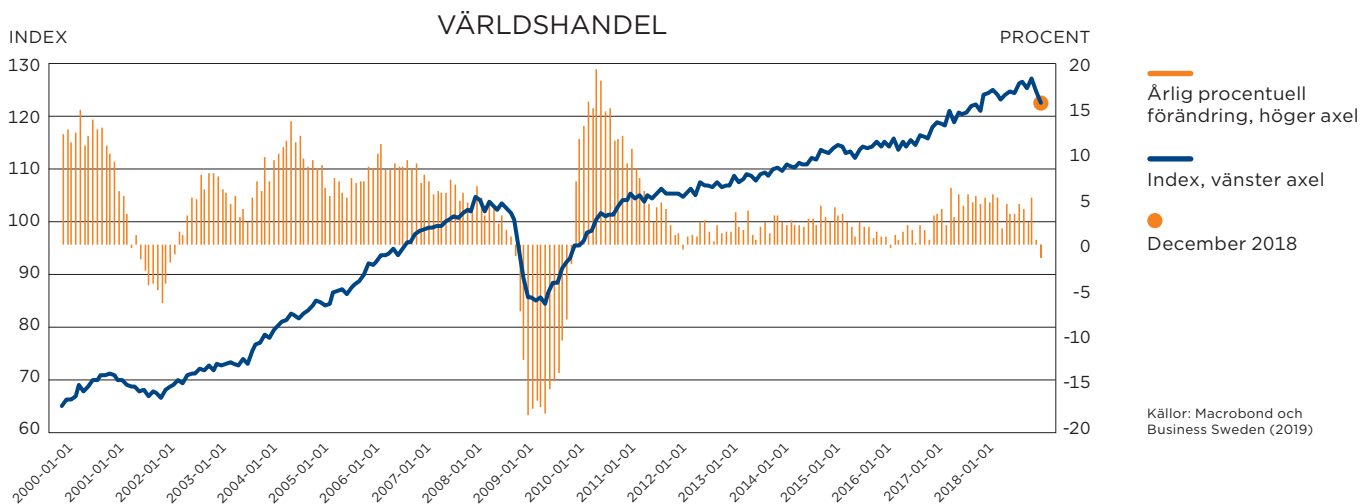
Det senaste decenniet har världsekonomin stimulerats av en expansiv penningpolitik med låga styrräntor. Ökade finanspolitiska stimulanter i framför allt USA har också bidragit positivt till den globala tillväxten, inte minst förra årets lägre skatter och utgiftsökningar. I takt med att den globala konjunkturen stärkts har centralbankerna trappat ner stimulanserna och flera centralbanker har börjat höja styrräntorna. Den globala konjunkturen nådde sin topp i fjol och mattas nu av. Därtill har riskerna så som globalt handelskrig, snabb avmattning av tillväxten i Kina, statsfinansiell kris i Italien och Brexit utan avtal ökat den senaste tiden. En lägre tillväxt i världshandeln (från 4,7 procent 2017 till 3,3 procent 2018) och tillfälliga faktorer inom bilindustrin bidrog till att exporten i euroområdet utvecklades svagt förra året. Mot slutet av 2018 ökade oron över svagare globala tillväxtutsikter, vilket resulterade i fallande börser samtidigt som konsumentförtroendet försvagades kraftigt. Läget på finansmarknaderna stabiliserades dock runt årsskiftet, framför allt till följd av mjukare räntesignaler från den amerikanska centralbanken Federal Reserve.

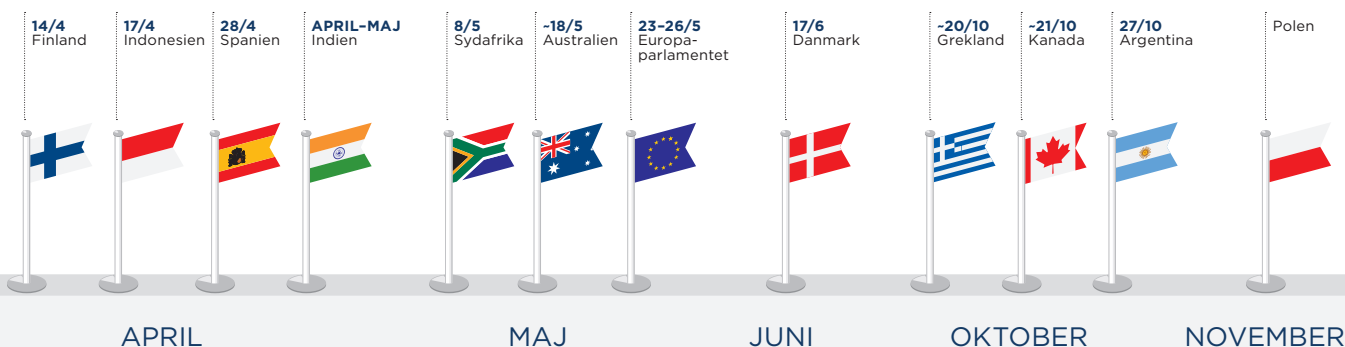
Den globala ekonomin befinner sig i en mogen högkonjunktur men mattas av under 2019. Nedgången i tillväxttakten – från 3,6 procent 2018 till 3,2 procent 2019 – blir dock relativt mild. Förtroendeindikatorer för särskilt tillverkningsindustrin har sedan början av förra

året trendmässigt fallit och ligger i dagsläget på nivåer som indikerar en försvagning i Europa medan USA fortfarande visar optimism. En del av konjunkturavmattningen som kunde skönjas under framför allt andra halvåret i fjol bedöms dock som tillfällig, framför allt i euroområdet. Ett fortsatt högt resursutnyttjande och låg arbetslöshet i flera stora länder resulterar i att global tillväxt växlar upp till 3,5 procent 2020. Det är strax under historiskt genomsnitt på 3,7 procent för perioden 2000–2017.

## INHEMSK EFTERFRÅGAN ÄR LJUSPUNKTEN I ETT SVAGT EUROPA

Tillväxttakten i euroområdet växlade ner ifjol, framför allt i Tyskland och Italien. Den italienska ekonomin gick till och med in i recession (negativ tillväxt) andra halvåret i fjol. Tillväxttakten väntas växla ner och bli svagt negativ i år, -0,1 procent jämfört med 0,8 procent i fjol. Ökad oro för upptrappade handelskonflikter tillsammans med en svagare utveckling av världshandeln bidrog till lägre exporttillväxt i euroområdet. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har fallit sedan början av förra året och ligger nu under 50, nivåer som indikerar negativ tillväxt. Tillväxten i euroområdet hålls uppe av en relativt god inhemsk efterfrågan och det är framför allt hushållens konsumtion som bedöms öka efterfrågan. Arbetsmarknaden är stark och tillsammans med låg inflation bidrar det till en god utveckling av





## VIKTIGA POLITISKA VAL 2019

hushållens realinkomster och därmed köpkraft. Samtidigt blir finanspolitiken sammantaget lätt expansiv och den förväntade tidpunkten för Europeiska centralbankens, ECB, första styrrenthöjning på snart åtta år har flyttats fram till första halvåret 2020.

Riskerna för den europeiska konjunkturen är främst på nedåtsidan och utgörs av större konjunkturavmattning än väntat, Brexit utan avtal och statsfinansiell kris i Italien som sprider sig till andra länder i euroområdet.

Den tyska ekonomin är den största i euroområdet och står för drygt 28 procent av euroområdets samlade BNP. Till följd av svag exportutveckling växlade tillväxttakten i den tyska ekonomin ner kraftigt ifjol. Stramare utsläppregler för bilindustrin men även en svag omvärldsefterfrågan, framför allt från Kina, bidrog till den svaga tyska exporten. Kina är den tredje största mottagaren av tyska exportvaror och den mer dämpade aktiviteten i Kina har stor påverkan på tysk exportutveckling. Tillväxttakten i den tyska ekonomin – som blir låg i år – drivs av den starka arbetsmarknaden med förhållandevis höga löneökningar på runt 3 procent.

Även i Frankrike, som är euroområdets näst största ekonomi med 21 procent av euroområdets samlade BNP, begränsar den globala konjunkturavmattningen exporttillväxten. Samtidigt har den ökade politiska osäkerheten i samband med gula västarnas protester en dämpande effekt på investeringarna, som uppvisar något lägre tillväxttal i år jämfört med 2018. Italienska ekonomin, som gick in i recession mot slutet av förra året, kommer till följd av en svag inhemsk efterfrågan med största sannolikhet uppvisa noll- eller svagt negativ tillväxt i år för att därefter återhämta sig svagt. Den italienska

ekonomin, som är den tredje största ekonomin i euroområdet och som står för 15 procent av euroområdets BNP, är förhållandevis exportberoende. Tyskland – med drygt 12 procent av den italienska exporten – är den avgjort viktigaste exportmarknaden. En svag tillväxt i Tyskland slår därmed hårt mot den italienska exporten.

Den spanska ekonomin växlar ned något i år. Den inhemska efterfrågan är dock fortsatt robust samtidigt som exporten väntas lyfta något efter inbromsningen förra året. I Storbritannien dämpar osäkerheten kring Brexit och en svagare världshandel export- och investeringsutsikterna. Den låga tillväxttakten i den brittiska ekonomin hålls uppe av en stark arbetsmarknad, vilken i kombination med mindre återhållsam finanspolitik gynnar hushållens konsumtion. Tillväxtutsikterna i den brittiska ekonomin utgår från att det blir en Brexit med avtal med en förlängning av datumet för utträde.

### LÄGRE EFTERFRÅGAN FRÅN KINA SLÅR MOT ÖVRIGA ASIEN

Till följd av den pågående ombalanseringen av den kinesiska ekonomin fortsätter inbromsningen av tillväxten. Samtidigt påverkar USA:s handelstullar exporten negativt. De kinesiska myndigheterna fortsätter att förhindra en alltför abrupt nedgång i BNP-tillväxten med hjälp av olika ekonomisk-politiska stimulanser, bland annat sänkta kassakrav för banker och lägre skatter.

Tillväxtförsvagningen i den kinesiska ekonomin dämpar exporttillväxten på många andra marknader i regionen som är starkt beroende av investeringar och efterfrågan från Kina, särskilt små öppna ekonomier som Sydkorea, Singapore och Taiwan. Beskedet från den amerikanska presidenten Donald Trump att skjuta upp

höjningen av strafftullarna på kinesiska varor – till ett värde av 200 miljarder USD – från 10 till 25 procent på obestämd tid kan dock innebära en uppåttrisk för regionen. Mjukare räntesignaler från USA gynnar också små öppna ekonomier som är känsliga för kapitalutflöden. Orsaken är att snabbare räntehöjningar i USA förmodligen skulle resultera i en förstärkning av den amerikanska dollarn mot olika asiatiska valutor. En starkare dollar får investerare att välja dollarn som placeringsvaluta vilket i sin tur leder till kapitalutflöden och ytterligare försvagning av den inhemska valutan. Små öppna ekonomier med stora utlandslån skulle drabbas särskilt hårt. Långsammare räntehöjningar i USA innebär alltså att risken för stora kapitalutflöden minskar.

Den japanska ekonomin fortsätter att växa i hygglig takt även om externa motvindar dämpar exportutvecklingen. Tillväxten gynnas av en stark arbetsmarknad och ett gott investeringsklimat. Investeringsnivån är dock fortfarande låg. Genom att öppna upp för investeringar och handel, inte minst genom handelsavtalet mellan Japan och EU, kan investeringarna ta fart och höja den låga produktivitetstillväxten. I Indien fortsätter de finanspolitiska åtgärderna att stötta den ekonomiska tillväxten inför parlamentsvalet senare i vår, samtidigt som låg inflation (givet inflationsmålet på 4 procent med ett toleransintervall på 2 procentenheter i vardera riktningen) resulterar i en mer expansiv penningpolitik. Landet – som är en stor oljeimportör – gynnas också av

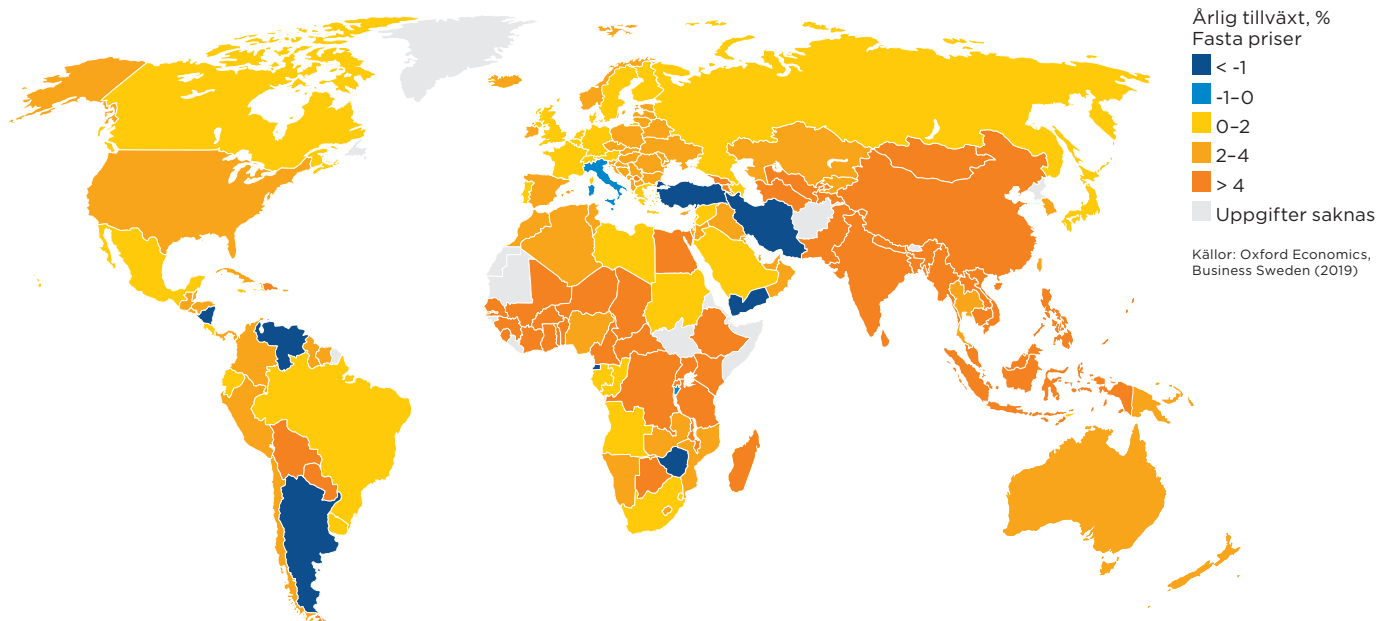
ett lägre oljepris som minskar bytesbalansunderskottet. En ökad risk är situationen i skuggbanksektorn som förvärrats sedan infrastrukturbolaget IL&FS fick omfattande problem med svaga finanser under förra året. Tillgången på krediter riskerar att minska och därmed påverkas tillväxten negativt genom att det håller tillbaka investeringar och konsumtion.

### NORDAMERIKAS TILLVÄXT TOPPADE FÖRRA ÅRET

Tillväxten i den amerikanska ekonomin toppade i fjol och fortsätter att mattas av både i år och nästa år. Det beror till stor del på att de positiva effekterna av de finanspolitiska stimulanserna i USA gradvis avtar samtidigt som en svagare efterfrågan från omvärlden dämpar exportutsikterna i år. Uppskjutna tullhöjningar mellan USA och Kina utgör en uppåttrisk i prognosen (åtminstone på kort sikt). Samtidigt kan tillväxtutsikterna försämrats snabbt om handelskonflikten mellan USA och Kina eskalerar. Aktiviteten på den amerikanska bostadsmarknaden har minskat men utgör i dagsläget ingen överhängande risk. Arbetsmarknaden är stark och arbetslösheten på 3,8 procent är den lägsta sedan början av 2000-talet. Den amerikanska ekonomin fortsätter att utvecklas väl men det är inte långsiktigt hållbart med en offentlig skuld på 105 procent av BNP som fortsätter att öka. Eftersom USA – världens största ekonomi – är den överlägset största ekonomin i Nordamerika speglar tillväxtprofilen för USA regionens tillväxtprofil.

”  
EN SVAGARE  
EFTERFRÅGAN  
FRÅN KINA HAR  
STOR PÅVERKAN  
PÅ DEN  
TYSKA EXPORT-  
UTVECKLINGEN  
MED SPRIDNINGSEFFEKTER  
TILL HELA EURO-  
OMRÅDET

PROGNOS BNP-TILLVÄXT 2019



## FÄRRE RÄNTEHÖJNINGAR FRAMÖVER

Den amerikanska centralbanken Federal Reserve var först ut med att börja normalisera penningpolitiken när styrräntan 2015 höjdes för första gången sedan finanskrisens utbrott 2008. Styrräntan har därefter höjts ytterligare åtta gånger till dagens 2,25–2,50 procent och ligger nu nära sin normala nivå, det vill säga den nivå som varken stimulerar eller stramar åt efterfrågan i ekonomin. Eftersom konjunkturen i USA kulminerade förra året, inflationstrycket ligger runt målet och riskerna i omvärlden ligger på nedåtsidan finns det goda skäl för Federal Reserve att avvakta med räntehöjningar i år. Federal Reserve kommer noggrant att följa inkommande data – något som centralbanken kommunicerat kommer bli allt viktigare vid räntebesluten framöver. Huvudscenariot är att styrräntan lämnas oförändrad i år för att sedan höjas en gång med 25 punkter 2020.

Europeiska Centralbanken, ECB, avslutade sina nettoinköp av statsobligationer vid årsskiftet 2018/2019. Konjunkturutsikterna i euroområdet har dock överraskat negativt och riskerna är överlag på nedsidan. Samtidigt är inflationstrycket fortsatt lågt. I dagsläget är det därför svårt att motivera en höjning av styrräntan. Bedömningen är att ECB skjuter på styrräntehöjningen till första halvåret 2020 när konjunkturutsikterna sannolikt förbättrats något. Den låga styrräntan i kombination med en ny serie långa lån för banker i euroområdet, som meddelades vid det penningpolitiska mötet tidigare i mars i år, fortsätter stötta tillväxten i euroområdet framöver.

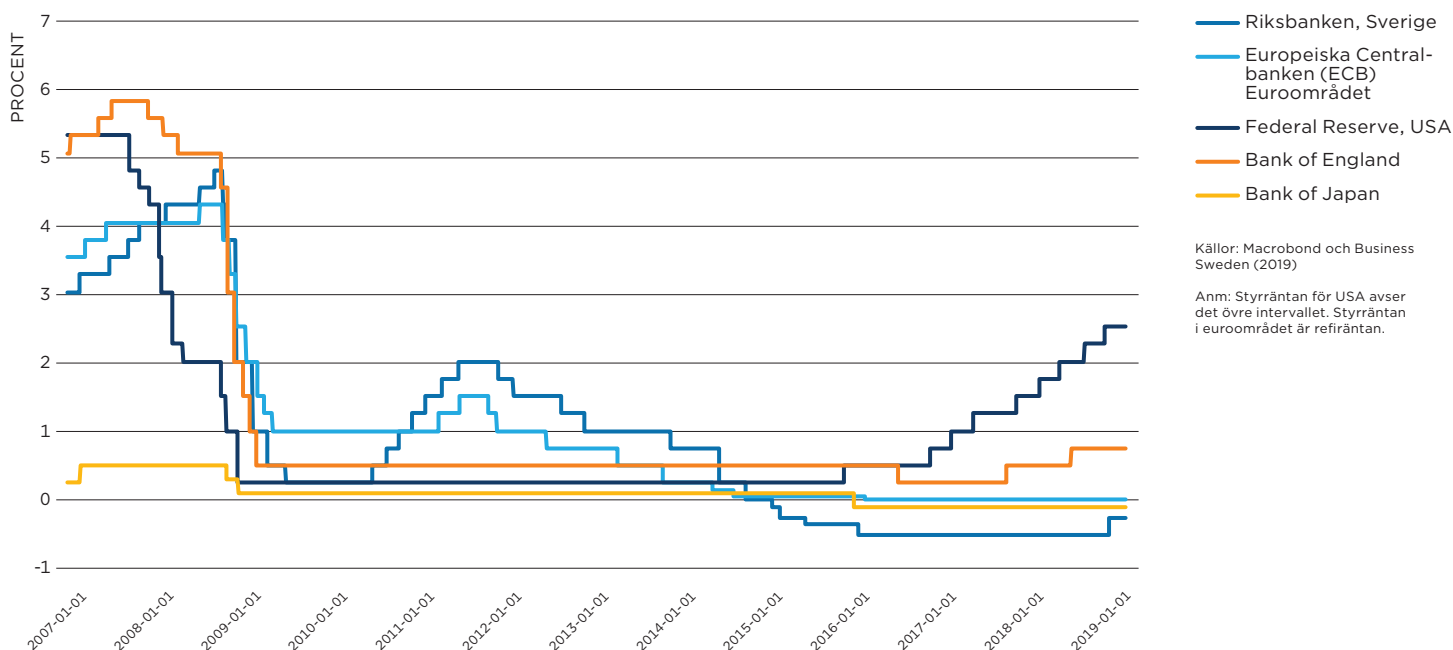
## PROGNOS BNP-TILLVÄXT, %

Region	BNP-tillväxt, %, fasta priser			Andel av global BNP, 2018 (%)
	2018P	2019P	2020P	
Globalt*	3,6	3,2	3,5	100,0
Sverige	2,4	1,4	1,6	0,7
Asien & Oceanien	4,5	3,9	4,0	35,8
Europa	2,0	1,5	1,7	27,4
Nordamerika	2,7	2,1	1,8	25,7
Sydamerika	0,9	-0,2	3,1	5,4
Afrika	2,9	3,1	3,7	3,1
Mellanöstern	2,3	2,6	3,1	2,6

Anm: Alla beräkningar i fasta priser.  
På grund av avrundning summerar inte andelarna till 100  
\*Tillväxten angiven för köpkraftsjusterad BNP  
Källor: Oxford Economics och Business Sweden (2019)

BNP-tillväxten i Storbritannien bedöms vara fortsatt måttlig i år och osäkerheten kring Brexit innebär att riskerna på nedåtsidan dominerar. Bank of England bedöms vara försiktig med räntehöjningar tills det politiska läget kring Brexit klarnat. Styrräntan som har höjts två gånger sedan finanskrisens utbrott till 0,75 procent kommer sannolikt endast att höjas en gång per år under 2019–2020. I Japan blir inflationsavvikelsen från målet på 2 procent stor både i år och nästa år. Den japanska centralbanken Bank of Japan fortsätter därför med sin lågräntepolitik med negativ styrränta de kommande åren och sina program med obligationsköp i syfte att hålla tioårsräntan på noll procent.

## STYRRÄNTOR



# ITALIEN

## *POLITIKEN – EN UTMANING!*

Italien är euroområdets tredje största ekonomi och landets BNP utgör drygt 15 procent av regionens BNP. Landet har också den näst största tillverkningsindustrin i Europa efter Tyskland med spjutspetskompetens inom flera områden.

Den finansiella krisen 2008 och den efterföljande skuldkrisen i euroområdet slog emellertid hårt mot den italienska ekonomin. De senaste åren har dock Italien återhämtat sig i långsam takt. I fjol trappades oron kring det ekonomiska och politiska läget i landet upp. Svag tillväxt, hög offentlig skuldsättning och en populistisk regering har spätt på marknadens oro.

Räntorna på italienska statsobligationer har stigit och uppgick till nästan 3 procent vid årsskiftet, för att sedan falla tillbaka något. Räntorna ska betalas av den italienska staten. I värsta fall riskerar Italien att hamna i en statsfinansiell kris som kan sprida sig till hela euroområdet. För att undvika en statsfinansiell kris måste landet minska budgetunderskottet liksom den offentliga skuldsättningen, stärka upp banksektorn samt genomföra strukturella reformer i syfte att höja den långsiktiga tillväxten. Omfattningen av nödvändiga strukturella reformer i kombination med den höga offentliga skuldsättningen innebär att det sannolikt tar många år innan den italienska ekonomin tar fart.

### UTMANINGAR PÅ BRED FRONT

#### LÅG TILLVÄXT UNDER LÅNG TID

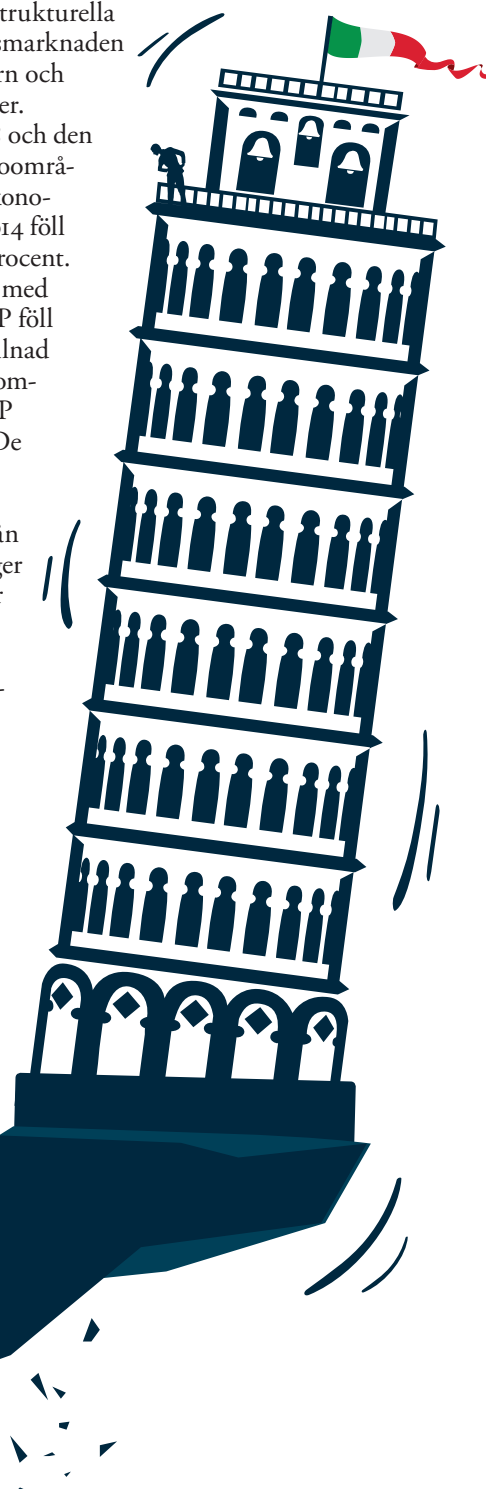
Ur ett europeiskt perspektiv har Italiens tillväxt varit låg under en längre tid. Under

perioden 2000–2018 växte landets BNP med i genomsnitt 0,4 procent per år. I euroområdet ökade BNP med i genomsnitt 1,4 procent per år under motsvarande period. Den historiskt låga tillväxten förklaras främst av strukturella svagheter på exempelvis arbetsmarknaden och inom den offentliga sektorn och rättsväsendet samt svaga banker.

Den finansiella krisen 2008 och den efterföljande skuldkrisen i euroområdet drabbade den italienska ekonomin hårt. Mellan 2008 och 2014 föll italiensk BNP med nästan 8 procent. Fallet i BNP var lägre jämfört med exempelvis Grekland, där BNP föll med drygt 25 procent. Till skillnad från övriga stora länder i euroområdet ligger dock italiensk BNP på lägre nivåer idag än 2007. De senaste fyra åren har ekonomin återhämtat sig, men trots en expansiv penningpolitik från Europeiska centralbanken ligger investeringarna på lägre nivåer än 2007.

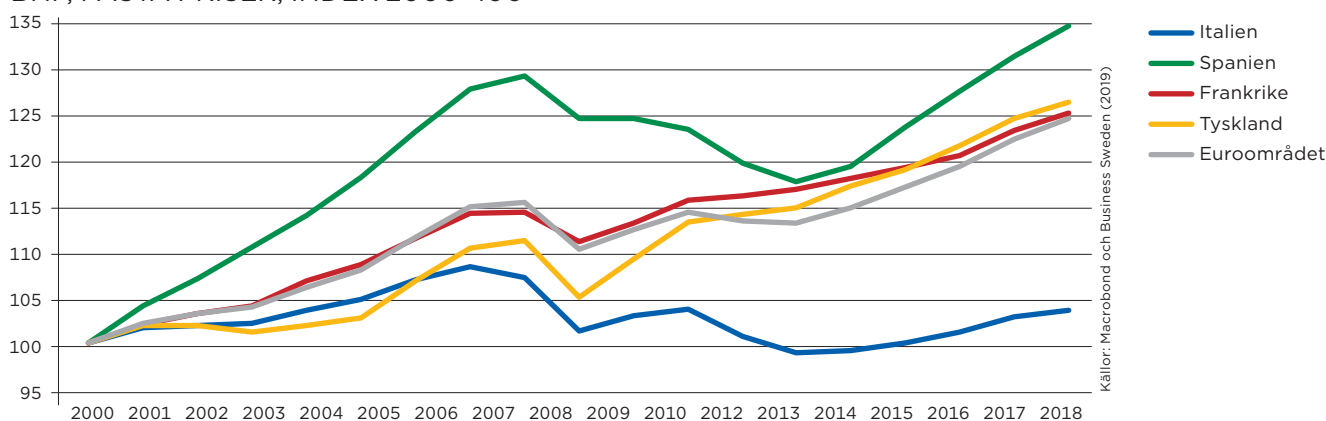
Även utvecklingen i BNP per capita – ett mått som speglar ett lands produktion med hänsyn till befolkningsutvecklingen – har varit svag. BNP per capita har sedan finanskrisens utbrott minskat med nästan 8 procent och beror främst på den svaga BNP-utvecklingen.

Den italienska ekonomin kännetecknas av hög arbetslöshet även om

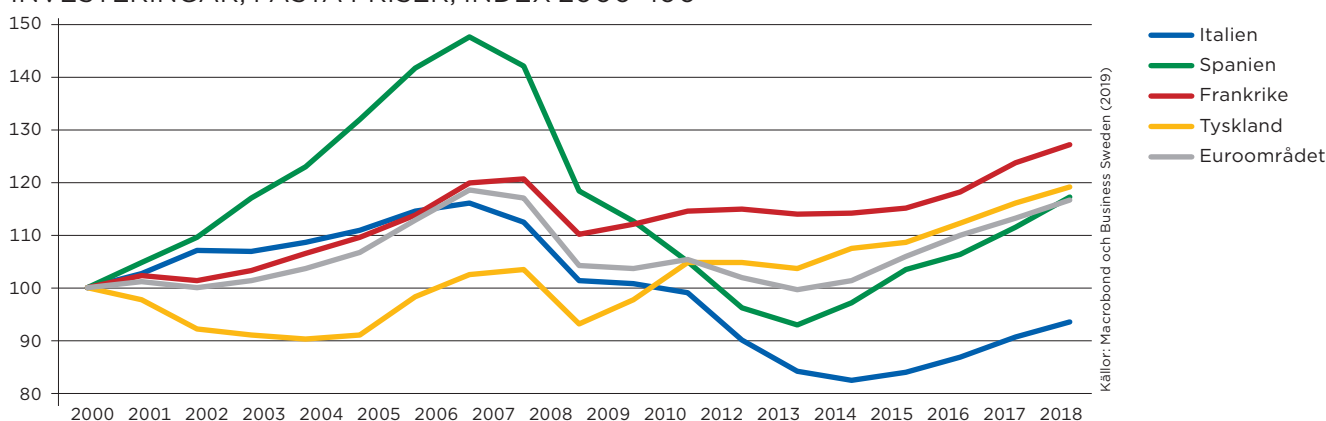




BNP, FASTA PRISER, INDEX 2000=100



INVESTERINGAR, FASTA PRISER, INDEX 2000=100



arbetslösheten har minskat från omkring 13 procent under krisåren, då den kulminerade, till strax under 11 procent 2018. En betydande andel av den höga arbetslösheten är av strukturell karaktär och kan bara lösas genom strukturella reformer, exempelvis genom att modernisera löneförhandlingssystemet. Ungdomsarbetslösheten på strax över 30 procent är bland de högsta i Europa: bara Spanien och Grekland har högre nivåer. Skillnaden inom landet är också stor. I norra Italien uppgår arbetslösheten till strax under 7 procent. I södra Italien är den betydligt högre, nästan 20 procent. Norra Italien är motorn i ekonomin och står tillsammans med den mellersta delen av landet för nästan 80 procent av landets produktion, medan södra delarnas andel uppgår till lite mer än 20 procent.

Den låga ekonomiska tillväxten och höga arbetslösheten har resulterat i att utvandringen ligger på rekordhög nivå, främst till andra länder inom Europa. Den höga utvandringen – som även har ökat bland högt utbildade

– dämpar också tillväxtutsikterna. Miljoner människor har även flyttat norrut till de stora industristäderna.

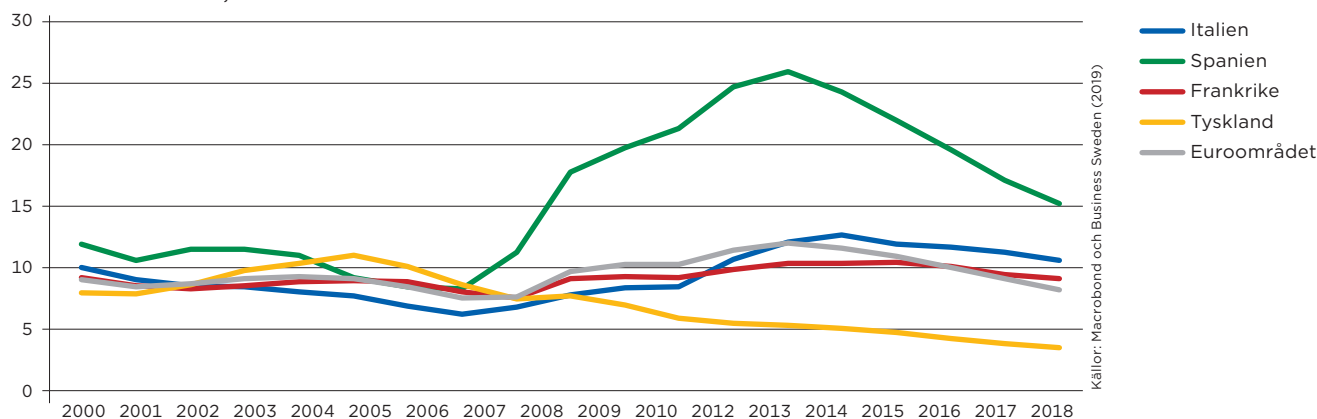
### BRISTANDE FLEXIBILITET PÅ ARBETSMARKNADEN OCH SVAG PRODUKTIVITETSUTVECKLING

Italien har – i ett internationellt perspektiv – problem med höga arbetskostnader per producerad enhet. Detta reflekterar höga löner relativt produktiviteten. Det höga kostnadsläget är negativt för konkurrenskraften och har gett avtryck i en svag exportutveckling. Det hämmar tillväxten eftersom exportsektorn är förhållandevis stor och utgör drygt 30 procent av BNP.

Den svaga produktivitetens utvecklingen beror framför allt på strukturella faktorer såsom svagt utbildningssystem och en låg andel universitets- och högskoleutbildade, höga startkostnader för nystartade företag, ineffektiv offentlig förvaltning och lagstiftningsprocess, korruption, låga investeringar i forskning

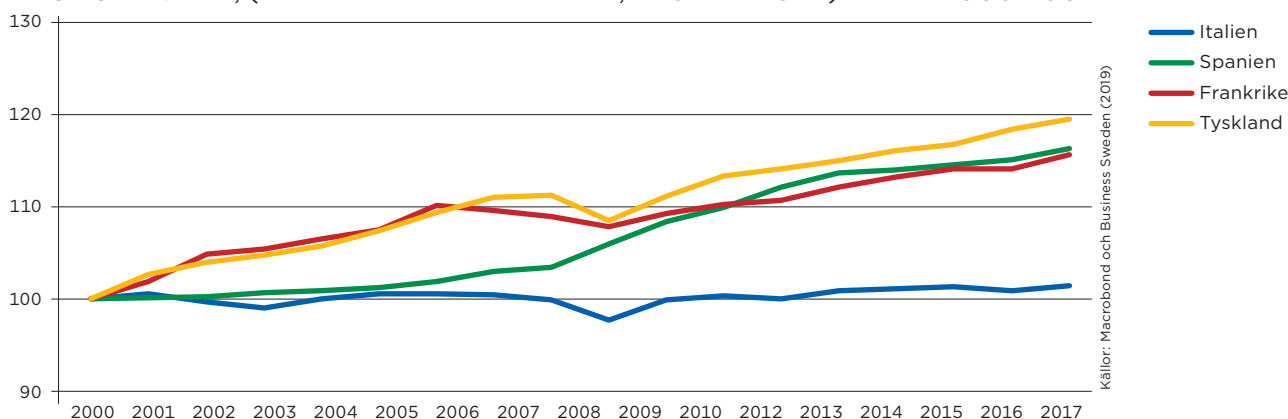
”  
NORRA ITALIEN  
ÄR MOTORN I  
EKONOMIN

## ARBETSLÖSHET, PROCENT



Källor: Macrobond och Business Sweden (2019)

## PRODUKTIVITET, (BNP PER ARBETAD TIMME, FASTA PRISER) INDEX 2000=100



Källor: Macrobond och Business Sweden (2019)

och utveckling, ineffektivt skattesystem samt bristande förmåga hos många mindre företag på att ta till sig modern informations- och kommunikationsteknologi.

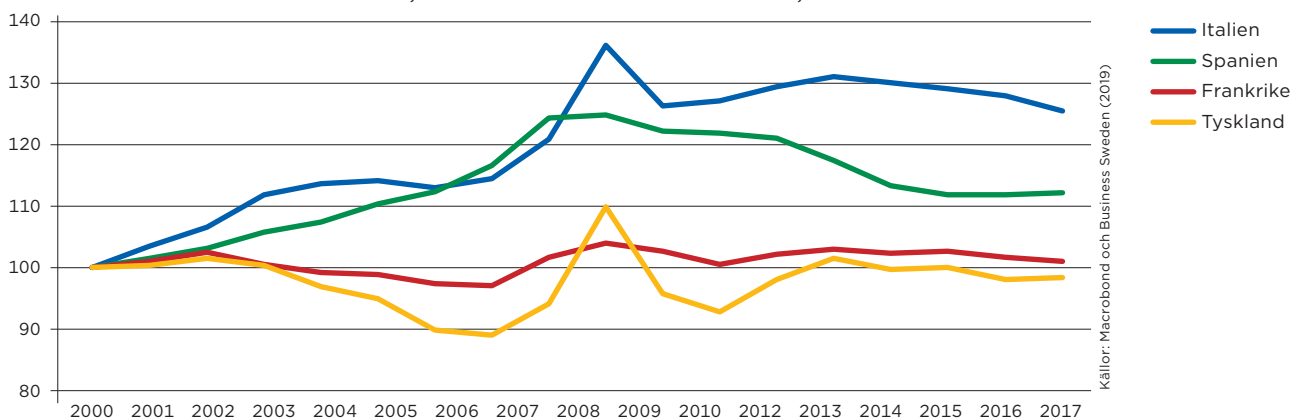
Det övergripande målet för den italienska regeringen är att öka den ekonomiska tillväxten. Reformerna inom de områden som nämns ovan är därför nödvändiga. Italien är i stort behov av att modernisera och digitalisera näringslivet. Italien har den näst största tillverkningsindustrin i Europa, efter Tyskland, med spjutspetskompetens inom flera områden så som maskinindustri, läkemedel, kemi och fordon. Många företag i Italien är emellertid små och ofta familjeägda. Hela 90 procent av företagen har färre än 10 anställda. Många av dessa verkar inom traditionella sektorer och har fått det allt svårare att konkurrera med internationella lågprisalternativ. Regeringens näringspolitik fokuserar bland annat på satsningar inom Industri 4.0 och digitalisering, vilket sannolikt kommer att bidra till att öka Italiens konkurrenskraft.

## SVAG BANKSEKTOR UTGÖR EN ÖVERHÄNGANDE RISK

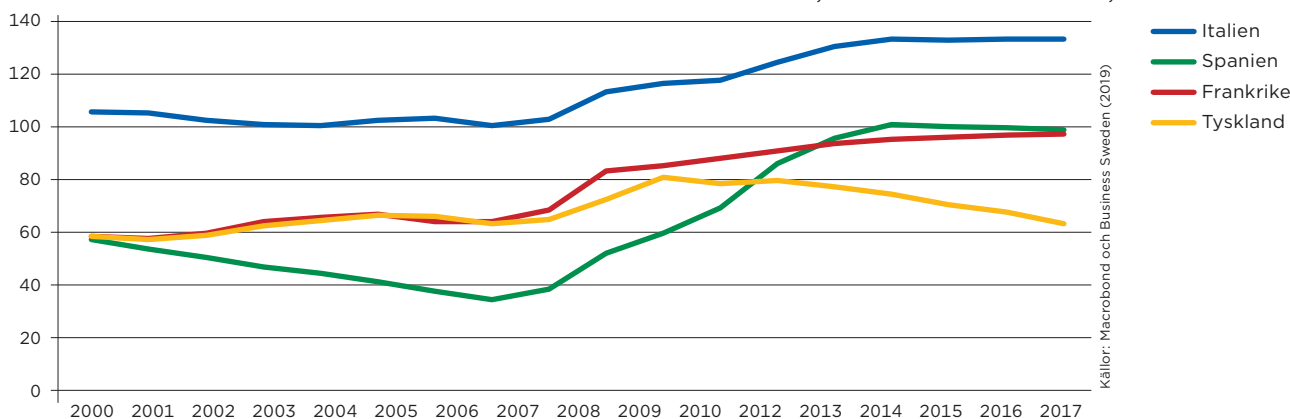
Skuldskrisen i euroområdet resulterade i en kraftig försämring av tillståndet hos de italienska bankerna. Redan innan krisen var andelen dåliga lån (så kallade Non-Performing Loans) höga och de kulminerade på 17 procent 2015. Som ett resultat av den låga BNP-tillväxten ökade andelen dåliga lån ytterligare och bankernas vinster försämrades.

De italienska bankernas egna kapital ligger fortfarande på låga nivåer jämfört med EU-genomsnittet. Behovet av kapitaltillskott är därför fortsatt betydande. Problemet försvåras av att varken den privata eller den offentliga sektorn har viljan och/eller tillräckligt med ekonomiska medel för att stärka bankerna med kapital. Om räntan på de italienska statsobligationerna fortsätter att stiga riskerar även värdet på bankernas balansräkningar att falla, vilket är negativt för ett redan svagt italienskt banksystem. Den italienska staten har tidigare räddat krisande banker, men det är tveksamt om den italienska staten har de ekonomiska muskler som krävs för

## ENHETSARBETSKOSTNADER, TILLVERKNINGSINDUSTRIN, INDEX 2000=100



## OFFENTLIGA SEKTORNS KONSOLIDERADE BRUTTOSKULD, MAASTRICHTSKULD, PROCENT AV BNP



att rädda ytterligare en bank. EU:s nya regler för bankresolutioner – som syftar till att skydda skattebetalare genom att låta bankernas fordringsägare bekosta en eventuell avveckling, så kallad "bail-in" – försvarar möjligheten för den italienska staten att rädda en krisande bank. Om situationen kraftigt förvärras kan räddningsfrågan till slut hamna hos Europeiska Centralbanken, ECB, som av politiska skäl kan få svårt att direkt gå in med stöd till det italienska banksystemet. Detta eftersom Italien bryter mot EU:s stabilitets- och tillväxtpakt.

### RISK FÖR STATSFINANSIELL KRIS MED SPRIDNINGSEFFEKTER TILL HELA EUROOMRÅDET

Den stagnerande ekonomiska utvecklingen har bidragit till att den offentliga skulden vuxit påtagligt i förhållande till BNP. Idag utgör den drygt 130 procent av BNP, näst högst i EU efter Grekland. Den höga offentliga skuldsättningen innebär begränsat handlingsutrymme vid en ekonomisk chock eller lågkonjunktur. Den privata skuldsättningen hos företag och hushåll är dock förhållandevis låg.

Våren 2018 ökade osäkerheten kring den ekonomiska och politiska utvecklingen i Italien. Den politiska uppgörelsen – med tydliga expansiva inslag – mellan Lega och Femstjärnerörelsen resulterade i oro att den italienska statsskulden skulle öka ytterligare. Den ökade oron för en snabbt stigande statsskuld har medfört att räntan på italienska statsobligationer stigit och under hösten 2018 – när oron kulminerade – steg räntorna till en bra bit över 3 procent, vilket är betydligt högre än i länder som exempelvis Tyskland. De högre räntorna leder i sin tur till högre ränteutgifter, vilket kan tränga ut andra offentliga utgifter och därmed minska den totala efterfrågan i ekonomin. För 2019 beräknas ränteutgifterna som andel av BNP uppgå till hela 3,7 procent. Motsvarande siffra för Tyskland bedöms bli endast 0,75 procent.

Den italienska offentliga skulden innehas till två tredjedelar av inhemska investerare. Andra stora länder som exempelvis USA och Japan, har också en hög offentlig skuld som finansieras inhemskt. Om problem med att finansiera skulden uppstår, som en konsekvens av stigande räntor, riskerar även italienska banker och pensionsfonder att bli insolventa. Motståndet i

Måluppfyllelse av de två kriterier som EU-länderna måste uppfylla för sunda offentliga finanser, del av EU:s stabilitets och tillväxtpakt

2019	Max 3 procent av BNP i budgetunderskott*	Högst 60 procent av BNP i offentlig skuldkvot**	Andel av euroområdets BNP (%)
Frankrike	-2,8	98,6	20,9
Italien	-2,0	130,0	15,4
Spanien	-1,8	95,5	11,0
Tyskland	1,0	58,0	28,3

\*Om inte abrupt BNP-fall (2 procent eller 0,75-2 procent)

\*\*Eller om skuldkvoten är högre ska den falla i "tillfredsställande takt"

Källa: Ländernas Draft Budgetary Plans för 2019

andra länder mot att rädda Italien från en ekonomisk kris är stort och euroländernas räddningsfond (ESM) är för liten. ECB – som de senaste åren stödköpt italienska statsobligationer – avslutade nettoköpen av obligationer vid årsskiftet förra året och tar därmed små kliv mot en normalisering av penningpolitiken. Utan uppbackning från ECB skulle krisen kunna spridas till hela euroområdet med stora negativa ekonomiska effekter.

I slutet av 2018 lugnade sig dock marknadsrörelserna något. Det berodde på att Italien till slut gick med på att minska budgetunderskottet för 2019 till 2,0 procent av BNP och fick det godkänt av EU-kommissionen. Det är lägre än 3 procent av BNP som EU:s regler medger. EU-kommissionen är dock strängare mot Italien än mot exempelvis Frankrike och det beror främst på den mycket höga offentliga skuldsättningen.

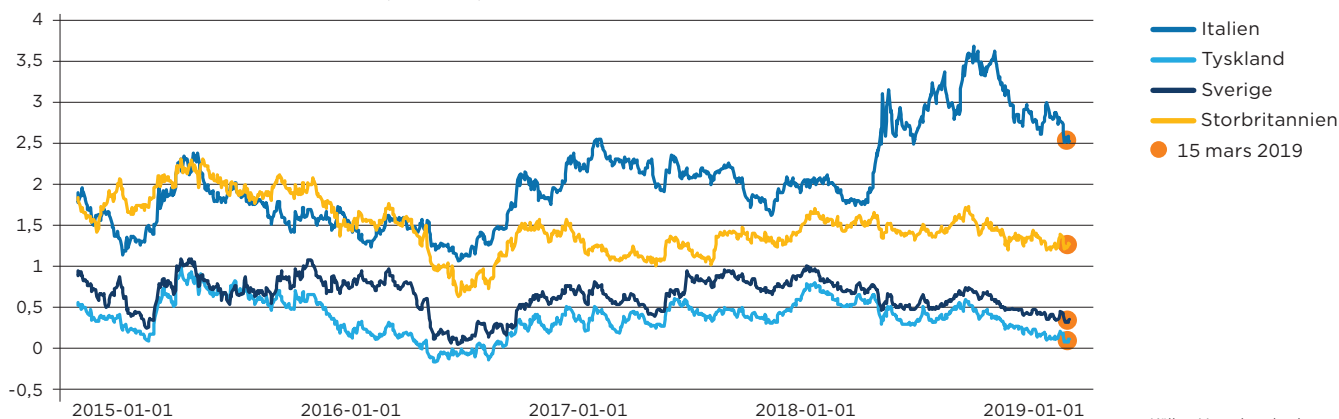
Risken för stigande italienska räntor finns dock kvar. Den offentliga skulden är hög och en ökad misstro mot landet som visar sig i form av högre statsobligationsräntor kan få stora negativa effekter. I värsta fall kan Italien drabbas av en statsfinansiell kris med ännu större

ränteutgifter än idag. Italiens vikt i euroområdets samlade ekonomi är betydande (15 procent av euroområdets BNP) och givet utestående stocken av statsobligationer – den tredje största i världen efter USA och Japan – kan i värsta fall en statsfinansiell kris i Italien spridas till andra viktiga länder i euroområdet.

### VÄGEN FRAMÅT FÖR ITALIEN

För att höja produktiviteten och den långsiktiga ekonomiska tillväxten är Italien i stort behov av strukturella reformer på en rad områden. På kort sikt dominerar dock risken för en statsfinansiell kris som skulle kunna få stora negativa effekter för den italienska ekonomin, men även omfattande spridningseffekter till hela euroområdet. För att undvika en statsfinansiell kris måste budgetunderskottet och den offentliga skuldsättningen minska och banksystemet stärkas samtidigt som den långsiktiga tillväxten måste öka, en process som kan ta mycket lång tid. Det politiska läget i Italien underlättar inte och är en kritisk faktor för Italiens framtid.

### STATSOBLIGATIONS RÄNTA, 10 ÅR, PROCENT



Källor: Macrobond och Business Sweden (2019)



” Trots ekonomisk-politiska utmaningar i Italien finns det goda affärsmöjligheter inom en rad områden där Italien har spetskompetens. Vi ser särskilt en potential inom *maskinindustri*, *läkemedel* och *fordon*, men även inom *digitalisering*, *tech-* och *startupscenen* där regeringen gör stora satsningar. ”

Martin Skoogh, Handelssekreterare  
Business Sweden, Milano

# Italia

# SÄRSKILDA RISKER FÖR VÄRLDSEKONOMIN

## ÖVERHÄNGANDE NEDÅTRISKER I VÄRLDSEKONOMIN

Nedåtriskerna i världsekonomin fortsätter att vara överhängande för tillväxtutsikterna även om de inte tynger i nuläget. De största globala nedåtriskerna i skrivande stund är upptrappade handelskonflikter eller till och med ett fullskaligt handelskrig och en större avmattning än väntat i Kina. För Europas del finns det en hel del orosmoln som statsfinansiell kris i Italien, Brexit utan avtal, ihållande svag tillväxt (stagnation) och ökad politisk osäkerhet, exempelvis valet till Europaparlamentet senare i vår som riskerar att öka olika populistiska partiers inflytande i EU.

Även om handelsrelationen mellan Kina och USA gynnats av den tillfälliga ”fredslösningen” med uppskjutna höjningar av tullar kvarstår risken för ökade handelskonflikter. Spänningar mellan de två stormakterna finns även inom en rad andra områden, exempelvis teknologioverföring, patent, Kinas valutapolitik etc. Ökade handelsspänningar mellan USA och EU är också en stor nedåtrisk. Höjda biltullar på europeiska bilar som exporteras till USA skulle slå hårt mot den exportberoende europeiska ekonomin som sannolikt skulle svara med motåtgärder.

Tillväxten i den kinesiska ekonomin väntas växla ner till 6,2 procent i år, från 6,6 procent förra året. Det är i linje med det officiellt uppsatta målet på runt 6,0–6,5 procent för 2019. Nästa år växlar tillväxttakten ner ytterligare till 5,9 procent. Nedväxlingen beror på ombalanseringen av den kinesiska ekonomin i kombination med mer långsiktigt fokus på uthållig stabil tillväxt och åtgärder för att dämpa kreditgivningen. En lägre tillväxttakt än väntat, exempelvis på grund av ett investeringsfall eller prisras på den kinesiska fastighets- och/eller bostadsmarknaden, skulle genom storleken på landets ekonomi ha stor negativ inverkan på den globala ekonomin.

Den europeiska konjunkturen – speciellt euroområdet – överraskade på nedåtsidan under hela 2018. Svagare utveckling i världshandeln dämpade aktiviteten i exportindustrin och därmed den totala tillväxten

i regionen. Samtidigt har osäkerheten kring Brexit liksom risken för statsfinansiell kris i Italien påverkat investeringarna negativt. Tecken på avmattningen har även varit tydliga i förtroendeindikatorer, så som inköpschefsindex, som haft en starkt nedåtgående trend under hela 2018. Det gäller särskilt tillverkningsindustrin. En betydande del av den lägre tillväxten beror på tillfälligheter, exempelvis striktare utsläppsrättigheter i bilindustrin i Tyskland. Bedömningen är att effekterna av de tillfälliga faktorerna som dragit ner tillväxttakten avtar under första halvåret i år och att tillväxttakten därefter växlar upp. Risken finns dock att konjunkturavmattningen beror på mer än tillfälliga effekter och att uppsvinget i tillväxten därför blir måttligt eller inte inträffar.

Sedan årsskiftet har sannolikheten för ett Brexit utan avtal ökat, och det står nu klart att tidpunkten för Storbritanniens utträde ur EU flyttas fram något. Ett utträde från EU utan avtal skulle ha betydande negativa effekter på tillväxten i Storbritannien men även i närliggande länder inom EU. De globala spridningseffekterna bedöms dock vara relativt små. Effekterna på lite längre sikt är emellertid svåra att förutspå.

Även om nedåtriskerna dominerar finns även några uppåtrisker. En sådan skulle vara en handelsöverenskommelse mellan USA och Kina. Det skulle gynna inte bara exportutvecklingen i dessa länder, utan även globala förtroendeindikatorer och investeringsviljan.

Även om riskerna på nedåtsidan fortfarande dominerar är den sammantagna bilden att tillväxten i världsekonomin utvecklas i förhållandevis god takt de kommande två åren, men något under det historiska genomsnittet på 3,7 procent för perioden 2000–2017. Prognosen baseras på att ingen av nedåtriskerna inträffar. Det innebär att vi bedömer att risken för en global lågkonjunktur eller recession är låg eller måttlig och därmed inte tynger prognosen.

# SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

## SVENSK TILLVÄXT VÄXLAR NER

Tillväxtraktet i svensk BNP har under de senaste åren gynnats av en god utveckling i inhemsk efterfrågan. Sedan 2014 har även exporten – som ett resultat av en god omvärldskonjunktur – tagit fart. Framöver ökar dock inhemsk efterfrågan i långsammare takt. Det beror framför allt på en svagare utveckling på bostadsmarknaden med fallande bostadsinvesteringar. Samtidigt har hushållens konsumtion utvecklats svagt det senaste året, vilket till stor del kan förklaras av dämpade bostadspriser och ökad osäkerhet förknippad med bostadsmarknaden, fallande börser, och allmän konjunkturoro i omvärlden. Högre ränteförväntningar kan också ha påverkat hushållens konsumtionsbeteende. Konjunkturinstitutets konfidensindikator som visar hushållens syn på såväl sin egen som svensk ekonomi har trendmässigt fallit sedan andra halvåret i fjol och indikerar en pessimistisk syn på ekonomin bland hushållen.

BNP-tillväxten mattas av från de senaste årens höga utvecklingstal och väntas uppgå till 1,4 respektive 1,6 procent 2019 och 2020, jämfört med 2,4 procent 2018. Bedömningen är att konjunkturläget – som visserligen är fortsatt starkt – har mognat. Utvecklingen på arbetsmarknaden är fortsatt gynnsam med stor efterfrågan på arbetskraft och höga nivåer i sysselsättningsgrad och arbetskraftsdeltagande. Arbetslösheten, som ligger på runt 6 procent, har fallit och ligger på den lägsta nivån sedan innan finanskrisens utbrott 2008. Individer utan arbete är främst lågutbildade som har en relativt svag anknytning till arbetsmarknaden. Det har resulterat i att företagen har fått det svårare att rekrytera personal med rätt kompetens, varför de så kallade bristtalerna är höga.

I december 2018 höjde Riksbanken styrrentan för första gången på mer än sju år. En inflation runt målet på 2 procent, väl förankrade inflationsförväntningar och en fortsatt god utveckling av svensk ekonomi resulterade i små steg mot en normalisering av penningpolitiken. Den underliggande inflationen (inflationen rensat för energipriser) är dock fortfarande låg. Trots en inbromsning i ekonomin bedöms

## NORDEN I OLIKA RIKTNINGAR

Den finska ekonomin mattas av i år, trots fortsatt robust privat konsumtion. I Danmark väntas tillväxten tvärtom lyfta något, i en konsumtionsledd uppgång tillsammans med bättre utsikter för exporten. Den norska ekonomin är i en expansionsfas med köpstarka hushåll, en ökning av investeringstakten och hög aktivitet i oljeindustrin. Norges centralbank höjde styrrentan till 1 procent vid sitt marsmöte.

den underliggande inflationen stiga framöver och ligga runt målet på 2 procent i år och nästa år. Det beror på ett högt resursutnyttjande som med en viss eftersläpning resulterar i ett högre inflationstryck. Nästa räntehöjning bedöms komma någon gång under andra halvåret 2019 men kan möjligen – med tanke på relativt svaga inflationsutfall hittills i år – skjutas fram till nästa år då räntan bedöms höjas två gånger. Räntehöjningarna kommer i stor utsträckning bero på utvecklingen av inflationen, som väntas ligga nära målet under kommande år. Sannolikheten för färre räntehöjningar än vad som förväntas bedöms dock vara större än för fler.

## SVAGARE OMVÄRLDSKONJUNKTUR SLÅR MOT SVENSK EXPORT

Tillväxten i världshandeln tappade fart under 2018 och ökade med drygt 3 procent, jämfört med 4,7 procent 2017. Det är lägre än det historiska genomsnittet på drygt 4 procent för perioden 2000–2018. Lägre tillväxt i världshandeln i fjol resulterade i något svagare utveckling för svensk export som ökade med 3,5 procent 2018. En något svagare exportkonjunktur återspeglats också i Business Swedens Exportchefsindex (EMI) som sedan andra halvan av 2018 haft en nedåtgående trend, om än i det närmaste oförändrat första kvartalet i år. EMI ligger dock kvar strax över 50-strecket, vilket indikerar att stämningläget bland exportföretagen fortsatt är bättre än normalt.

Exporten bedöms öka något långsammare i år, vilket kan förklaras av lägre

## KRONANS EFFEKTER PÅ EXPORTEN

Sedan början av 1990-talet har svenska företags deltagande i så kallade globala värdekedjor ökat. Den ökade aktiviteten i globala värdekedjor har resulterat i försvagade samband mellan växelkursen och exporten. Globala värdekedjor innebär att svensk export, över tid, fått ett allt större importinnehåll, och därmed ökar exportföretagens kostnader vid en kronförsvagning. Kostnadsökningen, som kronförsvagningen leder till innebär att exportvolymerna inte nödvändigtvis ökar i samma utsträckning som vid tidigare försvagningar. Deltagandet i globala värdekedjor innebär också att svenska exportvaror ingår som insatsvaror i andra länders produktion av olika färdigvaror som sedan exporteras. En större andel export som återimporteras kan göra svensk export mindre känslig för kronrörelser.

Att hitta empiriska belägg som stödjer ekonomiska teorier om växelkursens påverkan på svensk export är inte trivialt. I en analys av Riksbanken dras emellertid slutsatsen att deltagandet i globala värdekedjor dämpar växelkursens påverkan på exporten. Växelkursen är dock fortfarande en viktig bestämningsfaktor för exportens utveckling, men det krävs större kronrörelser än tidigare för att påverka exportvolymerna. Andra faktorer, exempelvis vilken valuta exportföretagen prissätter sina produkter i, kan också förklara växelkursens påverkan på exporten.

importefterfrågan från några av Sveriges viktigaste exportmarknader. Investeringsstillväxten i euroområdet bromsar in, vilket påverkar svensk varuexport negativt då den i stor utsträckning består av insats- och investeringsvaror. Utvecklingen av varuexporten bedöms därför bli måttlig åren framöver. Tjänsteexporten – som utvecklats svagt de senaste åren till följd av bland annat en svag utveckling av exporten av företagstjänster – bedöms uppvisa högre tillväxttal under kommande år. Det kan förklaras av ökad efterfrågan och uppgradering till 5G i andra länder, vilket gynnar delar av den svenska industrin. Sammantaget bedöms exporten

## PROGNOS FÖR SVERIGES TOTALA EXPORTTILLVÄXT (VAROR OCH TJÄNSTER), %

Region	2019P	2020P	Andel av svensk varuexport 2018, %
Europa	3,0	3,2	72,8
Asien & Oceanien	2,4	4,4	13,2
Nordamerika	3,1	2,7	8,0
Sydamerika	1,9	4,7	1,4
Afrika	3,6	3,4	1,9
Mellanöstern	4,5	6,1	1,6
Globalt	3,0	3,4	100,0

Anm: Alla beräkningar i fasta priser. På grund av avrundning summerar inte andelarna till 100

Källor: Oxford Economics och Business Sweden (2019)

– som gynnas av den svaga kronan – öka med 3,0 procent i år och 3,4 procent nästa år. Det är något lägre än det historiska genomsnittet på nästan 4 procent under perioden 2000–2017. Att exporten ökar något snabbare 2020 beror på att nedgången i omvärldsefterfrågan väntas bli mild och tar fart igen i takt med att konjunkturen återhämtar sig nästa år.

Exportutvecklingen skiljer sig något mellan regionerna. Men för samtliga regioner – förutom Nordamerika och Afrika – växlar exporttillväxten upp nästa år. Det kan förklaras av att den globala tillväxten väntas ta fart igen nästa år och därmed ökar efterfrågan på svenska exportvaror.

De negativa riskerna för svensk export är överhängande och främst förknippade med eskalerande handelskonflikter men även tecken på underliggande svagheter i den europeiska ekonomin dit nästan tre fjärdedelar av den svenska exporten går. Som EU-land skulle Sverige drabbas hårt av ökade handelsspänningar mellan EU och USA, särskilt om biltullarna höjs påtagligt. Svensk fordonsindustri sysselsätter cirka 135 000 personer i Sverige (inklusive underleverantörer) och är en stor exportör med mer än en tiondel av den svenska varuexporten. Ytterligare risker är att Italien försätter sig i en statsfinansiell kris med kraftig inbromsning i tillväxten i såväl Italien som hela euroområdet. Även globalt skulle tillväxten påverkas, om än i mindre utsträckning än Europa.



# AVMATTNING MED LJUSPUNKTER

En bit in på första kvartalet 2019 har tillväxten i Europa tydligt mattats av, men stabil privat konsumtion håller uppe trycket i ekonomin. Hushållens efterfrågan understöds av något stigande reallöner – till följd av måttliga löneökningar och dämpad inflation samt en fortsatt god arbetsmarknad. I EU sammantaget föll arbetslösheten till 6,5 procent i januari, vilket är den lägsta nivån som noterats sedan statistikmyndigheten Eurostat började sina månatliga mätningar år 2000.

Däremot sviktar exporten märkbart till följd av dämpad global efterfrågan, en sättning som inte kunnat pareras med den successiva försvagningen av euron under fjolåret. Avmattningen avspeglas i industriproduktionen som stagnerade under andra halvan av 2018 och som inlett 2019 mycket svagt. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll kraftigt under hela förra året och uppgick till 47,6 i mars, vilket indikerar negativ tillväxt. Samtidigt har investerings-takten i såväl industrin som i byggssektorn mattats av.

Tillväxttakten i Europa uppgick till 2 procent 2018, och väntas falla till 1,5 procent 2019 för att därefter öka till 1,7 procent 2020. Den pågående globala konjunkturavmattningen kan dock försämra utsikterna för den europeiska ekonomin, framförallt om efterfrågan i Asien faller ytterligare. USA:s hot om strafftullar på bilar kan slå hårt mot europeisk industri om de blir verklighet. Dock verkar handelskonflikten mellan USA och Kina gå mot åtminstone en temporär lösning. Utgången av Brexit är fortfarande helt oviss.

## TYSKLAND BROMSAR IN

Tillväxttakten dalar nu i den tyska ekonomin. Efterfrågan hålls uppe av god privat konsumtion understödd av låg inflation, reallöneökningar och högt tryck på arbetsmarknaden. Arbetslösheten har fallit trendmässigt sedan 2010 men stannar på strax över 3 procent i år. Bristen på arbetskraft är en betydande flaskhals för industrin. Trots detta är investerings-takten blygsam, och månadsdata för detaljhandel och industriproduktion tyder på att ekonomin tappar kraft.

För världens tredje största exportland Tyskland har avmattningen i global efterfrågan stor negativ påverkan på inte minst industrin. Forskningsinstitutet Ifo:s ledande indikatorer för industrin och handeln är på de lägsta nivåerna sedan den europeiska skuldcrisen och prognosen är nolltillväxt i industriproduktionen i år. Den viktiga bilindustrin är dock under återhämtning från den tillfälliga svackan hösten 2018, då tillverkarna tvingades hantera hårdare europeiska och lokala utsläppskrav. Exporten återhämtar sig i år och väntas lyfta något nästa år. Tysklands BNP-tillväxt väntas falla till 1,0 procent 2019, från 1,5 procent 2018, främst till följd av en försämrad nettoexport. För 2020 väntas tillväxten – tack vare högre exporttillväxt – öka till 1,3 procent.

Frankrike hade ett relativt sett bättre andra halvår i fjol än Tyskland, men sedan dess har tillväxttakten dämpats påtagligt även i Frankrike. Privat konsumtion utvecklas fortsatt väl. Det förklaras av att hushållens köpkraft understöds av låg inflation, en stark arbetsmarknad och regeringens eftergifter till proteströrelsen gilets jaunes ("gula västarna"): skattelättnader för pensionärer och för övertidsarbete samt höjd minimilön. Det politiskt pressade läget för president Macron och regeringen innebär dock att delar av reformprogrammet gått i stå, vilket är ett bakslag för näringslivet: nedsättningen av arbetsgivarnas sociala avgifter blir mindre än ursprungligen planerat, och storföretagen har undantagits från sänkningen av bolagsskatten.

Industriproduktionen har växlat ned som ett resultat av ökande motvind på utlandsmarknaderna, men investeringstakten, som blir något lägre i år, är fortsatt god och ger ett väsentligt bidrag till ekonomin. Stora leveranser av flygplan och fartyg sista kvartalet lyfte exportsiffrorna för 2018, medan utvecklingen i år antas bli mer dämpad. Frankrikes BNP-tillväxt uppgick till 1,5 procent förra året och ekonomin väntas växa i samma takt 2019 och 2020.

## FORTSATT OSÄKERHET OM BREXIT

Storbritanniens ekonomi uppvisar måttliga tillväxtsiffror trots den osäkerhet och politiska kaos som råder kring landets beslutade utträde ur EU, vilket skulle ske den 29 mars 2019. Tillväxten uppgick till 1,4 procent 2018, och prognosen för 2019 är oförändrad tillväxttakt – förutsatt att landets utträde ur unionen sker under ordnade former. Robust privat konsumtion driver ekonomin, med hushåll som gynnas av fortsatt god efterfrågan på arbetskraft, stigande löner och lägre inflation. Arbetslösheten ligger på rekordlåga 4 procent.

Det saknas dock inte svaghetstecken i ekonomin. Inköpschefsindex för den viktiga tjänstesektorn har fallit tillbaka och hovrar kring 50, i gränslandet mellan expansion och kontraktion. Utvecklingen för industrin präglas av stagnerande produktion och export, med en osäkerhet kring Brexit som hänger tung över investeringsviljan. Bilindustrin signalerar om neddragningar, med japanska bilföretaget Hondas kommande nedläggning av fabriken i Swindon som främsta exempel. Bank of England höll reporäntan oförändrad på 0,75 procent vid sitt februarimöte och varnade samtidigt för att ekonomin går mot sitt svagaste år sedan finanskrisen.

Premiärminister Theresa Mays förslag till avtal om Storbritanniens utträde ur EU röstades ned i parlamentet även i den andra omröstningen 12 mars. En knapp majoritet av ledamöterna krävde sedan, i en påföljande omröstning, ett godkänt avtal som förutsättning för utträdet. Vid Europeiska Rådets möte i Bryssel 21 mars bestämdes att Storbritanniens utträde senareläggs till 22 maj om landets parlament röstar ja till avtalet i en tredje omröstning. I annat fall sker utträdet 12 april under oordnade former ("hård Brexit").

Den italienska ekonomin försvagas nu löpande. Landet gick in i recession andra halvåret av 2018, och allt tyder på att tillbakagången fortsätter i år. Privat konsumtion utvecklas mycket svagt, i takt med en påtagligt svalare arbetsmarknad. Investeringarna stagnerar och industriproduktionen faller. En ljuspunkt är exporten, som väntas växla upp något under året. Italiens ekonomi växte med 0,8 procent 2018, medan prognosen är svagt negativ för 2019 och 0,4 procent för 2020. Se vidare fördjupningsavsnittet om Italiens ekonomi.

Även den starka spanska ekonomin växlar nu ned något på tempot. Hushållens efterfrågan är dock fortsatt robust. Arbetslösheten fortsätter att falla, men i långsammare takt. Den höga investeringsnivån speglar en obruten optimism i näringslivet. Exporten väntas lyfta något efter fjolårets inbromsning. Spaniens BNP ökade

med 2,5 procent förra året och väntas växa 2,3 procent 2019 och 2,0 procent 2020.

## NEDDRAGNING I ÖSTEUROPA

Även snabbväxande Central- och Östeuropa märker av konjunkturavmattningen. Polens ekonomi växer med 3,5 procent i år – ned från höga 5,1 procent 2018 – och präglas av fortsatt hög tillväxttakt i privat konsumtion, investeringar och offentliga utgifter. I Tjeckien växlar industriproduktionen och exporten ned under påverkan av en vikande tysk marknad. Högtrycket består i den ungerska ekonomin, som eldas på av snabbt stigande reallöner, en god utveckling av exporten och hög tillväxttakt för EU-finansierade investeringar. I de baltiska länderna är utvecklingen svagare och tillväxten faller märkbart tillbaka i år.

Rysslands ekonomi återvann viss styrka förra året, men försvagas igen i inledningen av 2019 till följd av en avmattning i privat konsumtion. Hushållens köpkraft dämpas av stigande inflation – främst en följd av fjolårets kraftiga depreciering av rubeln – och den nyligen genomförda höjningen av mervärdesskatten. Regeringens aviserade socialpolitiska satsningar räcker sannolikt inte för att lyfta konsumtionen nämnvärt under året. Arbetsmarknaden är dock fortsatt stark, med en arbetslöshet på låga 4,9 procent.

Näringslivets investeringar hålls uppe av de statliga företagen, medan industriproduktionen saktar in. Statens intäkter från den viktiga oljeexporten utmanas på en mycket volatil marknad, där oljepriset föll kraftigt från september fram till årsskiftet, för att därefter återhämta sig. För 2019 väntas Rysslands BNP-tillväxt falla tillbaka till 1,4 procent, från 1,8 procent förra året. Prognosen för 2020 är en tillväxt på 1,7 procent.

# EKONOMISK POLITIK STÖTTAR TILLVÄXTEN

Den ekonomiska tillväxten i Asienregionen stöts av ökade ekonomisk-politiska stimulanser i kombination med stabil utveckling av hushållens konsumtion. Tillväxten i den kinesiska ekonomin bromsar in ytterligare både i år och nästa år. Sänkta kassakrav och skattesänkningar förhindrar dock en alltför abrupt nedgång i den kinesiska tillväxten. Kinas lägre tillväxt har en negativ påverkan på övriga länder i regionen via lägre exporttillväxt. Särskilt små öppna ekonomier med stort exportberoende, exempelvis Sydkorea, Singapore och Taiwan drabbas men även exportutvecklingen i länder som Japan, Vietnam och Indonesien blir mer dämpad. Ett undantag är dock Australien där exporten – tack vare ökad produktion av flytande naturgas och ökad tjänsteexport – växlar upp i år. I Indien fortsätter tillväxten att gynnas av finanspolitiska stimulanser inför vårens val.

Sammantaget blir BNP-tillväxten i regionen på 3,9 procent lägre i år jämfört med förra årets tillväxt på 4,5 procent. En något lägre, men fortsatt god ekonomisk tillväxt i Kina resulterar i att tillväxten i regionen stabiliseras under andra halvåret 2019 och nästa år växlar tillväxten i regionen marginellt upp till 4,0 procent. Även om ökade spänningar mellan Kina och USA utgör en nedåtrisk i regionen, kan uppskjutna tullar mellan de två stormakterna och ett eventuellt handelsavtal innebära en uppåtrisk för tillväxten.

## TILLVÄXTTAKTEN I KINA MATTAS AV

Den kinesiska ekonomiska tillväxten uppvisade en bredbaserad avmattning i slutet av förra året. Exporten minskade kraftigt, vilket förklaras av svagare tillväxt i global handel och ökade handelskonflikter med USA. Även den inhemska efterfrågan dämpades av svagt sentiment, lägre kreditväxt och minskad aktivitet på fastighetsmarknaden. För helåret 2018 uppgick BNP-tillväxten till 6,6 procent, vilket är i linje med det officiella tillväxtmålet på cirka 6,5 procent för 2018. Exportutvecklingen blir – som ett resultat av lägre tillväxt i världshandeln – svagare i år samtidigt som inhemska efterfrågan ökar i långsammare takt.

Minskad aktivitet i den kinesiska ekonomin har resulterat i ökade finans- och penningpolitiska stimulanser. Exempel på åtgärder som har genomförts är sänkta kassakrav för bankerna, och satsningar på olika infrastrukturprojekt. Förra året sänktes kassakraven fyra gånger och i år har kassakravet sänkts igen – från 14,5 till 13,5 procent för stora finansiella företag och från 12,5 till 11,5 procent för små och medelstora finansiella företag. Stimulansåtgärderna – som i år även innehåller skattesänkningar riktade främst till det kinesiska näringslivet – fortsätter även i år, men bedöms ur ett historiskt perspektiv bli relativt återhållsamma. Stimulanserna syftar snarare till att försöka stoppa nedgången i tillväxten snarare än att försöka åstadkomma en skarp uppgång i tillväxten.

De kommande åren väntas investeringarna växa långsammare till följd av lägre aktivitet på fastighetsmarknaden. Konsumtionstillväxten väntas bli något lägre men bedöms fortsatt vara ekonomins tillväxtmotor och stötta tjänstesektorns expansion. Ombalanseringen av den kinesiska ekonomin fortsätter i syfte att öka konsumtionens bidrag till tillväxten. I år väntas tillväxten bli 6,2 procent, vilket är i linje med det officiella målet på 6,0–6,5 procent för 2019. Nästa år växlar tillväxttakten ner ytterligare till 5,9 procent.

## EXPORTENS ANDEL AV BNP, %, 2017

Singapore	199,3
Vietnam	119,7
Thailand	77,2
Taiwan	76,3
Malaysia	72,8
Filippinerna	56,9
Sydkorea	54,0
Kina	23,4
Indonesien	21,7
Australien	21,2
Indien	20,1
Japan	17,0

Källor: Oxford Economics och Business Sweden (2019)

Anm: Orsaken till att visa länder har en exportandel som överstiger 100 procent av BNP beror på höga importsiffror. Importen påverkar BNP negativt

Den kinesiska regimen har starka incitament att motverka en alltför stark inbromsning av den ekonomiska tillväxten. År 2020 sker nämligen en utvärdering av de 60 reformpunkter – varav de flesta strukturella reformer – som Centralkommittén listade i Tredje Plenumet 2013. Året därpå firar det kinesiska kommunistpartiet sitt 100-årsjubileum. Vid båda dessa tillfällen kommer Kinas goda ekonomiska utveckling troligtvis att lyftas fram. Tillväxtmålet – som innebär att BNP ska fördubblas från 2010 till 2020 – kommer med största sannolikhet att vara uppnått.

Riskerna för den kinesiska tillväxten är överlag negativa. Upptrappade handelskonflikter med USA dominerar, även om läget har stabiliserats något sedan USA beslutat att flytta fram höjningen av tullar från 10 till 25 procent på kinesiska varor motsvarande 200 miljarder USD på obestämd tid. Riskerna på den kinesiska hemmamarknaden är dock betydande. En överhängande risk är den enorma skulduppbyggnaden, framför allt den totala privata skulden, som uppgår till över 200 procent av BNP. Omfattningen av den privata skuldsättningen innebär att exempelvis ett prisras på den kinesiska fastighets- och/eller bostadsmarknaden med största sannolikhet skulle resultera i en betydligt svagare tillväxttakt i den kinesiska ekonomin och även få globala spridningseffekter.

På längre sikt är tillväxten beroende av fortsatta reformer på utbudssidan, exempelvis inom statligt ägda företag och den finansiella sektorn samtidigt som urbanisering av hög kvalitet i form av ökad tillgång till offentliga tjänster måste säkerställas.

## EXTERNA MOTVINDAR I DEN JAPANSKA EKONOMIN

Den japanska ekonomin kännetecknas av fortsatt hygglig tillväxt i den inhemska efterfrågan men svagare utveckling i exporten. I år gynnas konsumtionen av den starka arbetsmarknaden samtidigt som investeringarna ökar i takt med att företagen fortsätter att bygga ut sin kapacitet och spendera mer resurser på forskning och utveckling. Investeringsstillväxten hämmas dock något av att investeringscykeln träder in i en mognare fas samtidigt som exporttillväxten är svag. Den starka arbetsmarknaden skapar också incitament för investeringar i arbetsbesparande teknologi, en effektiv metod för att möta de demografiska utmaningar som Japan står inför med en kraftigt minskande befolkning i arbetsför ålder.

I år stöttar inhemsk efterfrågan tillväxten medan exporttillväxten – till följd av svagare

regional efterfrågan från framför allt Kina och globala handelsspänningar – blir låg. Kina är Japans viktigaste exportmarknad och står för cirka 20 procent av den japanska exporten. En lägre importefterfrågan från Kina påverkar således den japanska exporten negativt. Ökad protektionism och större avmattning än väntat i den globala konjunkturen riskerar att dämpa exporten ytterligare. Industriproduktionen fortsätter att öka, men ett svagt inköpschefsindex (PMI) under 50 i februari indikerar en försvagning av tillväxten, sannolikt till följd av ökad oro för svagare efterfrågan från omvärlden och ökad global osäkerhet.

BNP-tillväxten växlar ned marginellt från 0,8 procent 2018 till 0,7 procent 2019. Tillväxttakten på 0,3 procent 2020 blir lägre än i år vilket till stor del förklaras av den planerade momshöjningen med två procentenheter till 10 procent fjärde kvartalet 2019. Jämfört med tidigare momshöjningar blir dock effekterna relativt små och motverkas av expansiva inslag i ekonomin, exempelvis åtgärder för att stimulera konsumtionen men också utökandet av kostnadsfri barnomsorg och utbildning. Nettoexporten (exporten minus importen) väntas bidra mest till tillväxten 2020.

Inflationstrycket är mycket svagt och inflationen bedöms hamna långt under målet på 2 procent. I år väntas inflationen bli 0,9 procent och nästa år 1,2 procent. Det låga inflationstrycket – som i stor utsträckning beror på kommande lägre kostnader för mobiltelefoner och utbildning, lägre energipriser och dämpad tillväxt – föranleder inga förändringar i synen på Bank of Japans agerande som med största sannolikhet behåller den negativa styrräntan på -0,10 procent samtidigt som de massiva obligationsköpen i syfte att behålla nivån på 10-åriga statsobligationsräntan nära noll fortsätter.

## INDIENS EKONOMI STÖTTAS AV POPULISTISKA ÅTGÄRDER INFÖR VÅRENS VAL

Tillväxten i den indiska ekonomin har accelererat snabbt de senaste åren. Tillväxttakten ökade till 7,3 procent 2018, från 6,6 procent 2017. Den främsta drivkraften till den kraftiga tillväxten utgjordes av ökade offentliga utgifter inför det allmänna valet i april-maj i år. Då stödet för den sittande regeringen har minskat speglar de ökade utgifterna troligtvis ett försök att locka till sig väljare. Det riskerar att försena nödvändiga långsiktiga reformer inom områden som utbildning, arbetsmarknad, infrastruktur etc. Istället har regionala partier fått ökat stöd och dessa kan sannolikt bli

vågmästare i det kommande valet. En svag minoritetsregering med svårigheter att få igenom sin politik utgör därför en nedåtrisk för tillväxten på medellång sikt.

Både i år och nästa år fortsätter tillväxten att gynnas av finanspolitiska stimulanser och BNP-tillväxten väntas uppgå till 7,1 respektive 7,0 procent. Låg inflation lämnar utrymme för en mer expansiv penningpolitik, men de positiva effekterna motverkas av högre marknadsräntor till följd av ökade offentliga utgifter. Tillväxten dämpas av ökad oro kring skuggbanksektorn sedan ett av Indiens största infrastrukturbolag uppvisat finansiella svaghets-tecken. Likviditet, räntor och investeringar kommer troligtvis att påverkas. Ekonomin gynnas dock av ett lägre oljepris framöver, vilket dämpar bytesbalansunderskottet då Indien är en stor oljeimportör.

### **GOD INHEMSK EFTERFRÅGAN I ÖVRIGA ASIEN**

Lägre efterfrågan från Kina och risk för upptrappade handelskonflikter påverkade övriga Asien i slutet av 2018. Spridningseffekterna av den svagare tillväxten i Kina kvarstår dock 2019, men bedöms inte resultera i en lågkonjunktur.

Den ekonomiska tillväxten i regionen är fortsatt god men mattas av i flertalet av länderna i regionen både i år och nästa år. Den lägre tillväxttakten beror framför allt på lägre importefterfrågan från Kina och ökad protektionism, vilket dämpar exportutvecklingen. Särskilt små öppna ekonomier med stor exportandel som Sydkorea, Singapore och Taiwan påverkas. Exporttillväxten i dessa ekonomier dämpas även av lägre global efterfrågan på elektronikvaror, som är viktiga exportvaror i de nämnda länderna.

Tillväxten i regionen stötts av lägre men fortsatt stabil tillväxt i Kina, motståndskraftig inhemsk efterfrågan, satsningar på infrastruktur och ackommoderande ekonomisk politik. Flera ekonomier går till val, exempelvis Filippinerna och Indonesien. Även Thailand har gått till val och det politiska läget i landet utgör en nedåtrisk eftersom en ny eventuell regering med största sannolikhet kommer vara begränsad av den sedan fyra år styrande militären. Ökade politiska spänningar riskerar dämpa konsumtions- och investeringsviljan och därmed den ekonomiska aktiviteten i landet.

Riskerna för länderna i regionen är såväl av intern som av extern karaktär. En gemensam nedåtrisk för samtliga länder är en snabbare avmattning än väntat i Kina och/eller upp-trappade handelskonflikter mellan Kina och

USA. Kina är en stor exportmarknad för regionen och mer än hälften av den kinesiska importen kommer från övriga asiatiska länder. Minskar tillväxttakten i Kina mer än väntat kommer tillväxten i hela regionen att avsevärt påverkas negativt.

Flera av länderna i Asien kännetecknas också av inhemska obalanser som är värda att lyfta. Som ett resultat av god tillväxt och låga räntor har skuldsättningen ökat. Länder som exempelvis Sydkorea och Malaysia har hög skuldsättning bland hushållen, 99 respektive 83 procent av BNP. Den höga skuldsättningen ökar känsligheten för räntehöjningar och riskerar att tränga undan andra utgifter som exempelvis privat konsumtion. Även internationella räntehöjningar riskerar att påverka länderna i regionen, speciellt länder som har tagit lån på den internationella kapitalmarknaden, exempelvis Indonesien. Drygt 40 procent av stocken av statsobligationer ägs av utländska placereare, något som riskerar ökade kapitalutflöden i takt med att den amerikanska centralbanken Federal Reserve – om än långsamt – fortsätter med sina styrräntehöjningar.

# TOPPEN ÄR NÅDD

Den politiska och ekonomiska debatten i USA domineras och inspireras fortsatt av president Trumps vallöften och utspel. Mellanårsvalet i november förra året innebar dock ett bakslag för presidenten och det republikanska partiet, då demokraterna vann en solid majoritet i representanthuset. Republikanerna behöll majoriteten i senaten. Maktindelningen innebär att den politiska polariseringen ökar ytterligare, särskilt mot bakgrund av att många nyinvalda demokrater representerar partiets vänsterflygel.

Presidentens förslag till statsbudget 2020 som presenterades 11 februari kännetecknas av neddragningar av sociala program, permanentade skattesänkningar och en kraftig höjning av försvarsanslagen. Trumps samtidiga utlysning av nationellt nödläge vid gränsen till Mexiko – i syfte att finansiera en mur eller annan typ av barriär från andra medel i statsbudgeten – har stött på motstånd i kongressen och tvingat presidenten att lägga sitt första veto.

Relationen mellan USA och Kanada är frostig efter en konflikt från förra sommaren mellan Trump och premiärminister Justin Trudeau. Omförhandlingen av det nordamerikanska frihandelsavtalet NAFTA kunde ändå avslutas med ett nytt avtal – United States–Mexico–Canada–Agreement (USMCA) – som undertecknades vid G20-mötet i Buenos Aires i november förra året. I det nya avtalet skärps bland annat förutsättningarna för tullfrihet för bilindustrin med ett krav på att minst 75 procent av bilens komponenter ska vara tillverkade i Nordamerika. Hälften av komponenterna ska vara tillverkade av arbetare som har en minimilön på minst 16 USD per timme.

En fortsatt källa till konflikt är att avtalet inte löser Kanada och Mexiko från USA:s införda strafftullar på stål och aluminium. Däremot undantas länderna från eventuella amerikanska biltullar, i en separat överenskommelse. USMCA ska ses över vart sjätte år och då godkännas på nytt av parterna för att fortsätta gälla. Det är ännu osäkert om och när USA:s nya kongress kommer att ratificera avtalet.

Nordamerikas BNP-tillväxt uppgick till 2,7 procent förra året. För 2019 och 2020 väntas tillväxttakten dämpas till 2,1 respektive 1,8 procent.

## SVAGARE TILLVÄXT VÄNTAR USA

USA:s ekonomi går fortsatt starkt, men mycket tyder på att tillväxten nu har toppat. Effekten av den stora skattesänkningen Tax Cuts and Jobs Act, som antogs av kongressen i december 2017, klingar sakta av. Privat konsumtion är solid, understödd av minskad inflation, stigande löner och en dynamisk arbetsmarknad. Ökningstakten för investeringar och industriproduktion faller dock tillbaka något, liksom exporten. Den pågående handelskonflikten med Kina har en negativ påverkan i vissa branscher och delstatsekonomier. Vid Federal Reserves marsmöte angavs de försämrade tillväxtutsikterna som skäl till beslutet att lämna styrräntan oförändrad i intervallet 2,25–2,50 procent.

USA:s BNP ökade med 2,9 procent 2018.

I år väntas tillväxttakten minska till 2,3 procent och falla ytterligare till 1,8 procent 2020. Av tillväxtsiffrorna nedbrutna på delstatsnivå framgår dock att den amerikanska ekonomin utvecklas i markant olika hastigheter. Siffror för de tre första kvartalen 2018 visar att tillväxten var hög i västra och södra USA, medan stora delar av östkusten och mellanvästern sackar efter.

## FRIHANDELSAVTALET INGET REPTRICK

Lättnaden är stor i Kanada och Mexiko att USMCA kunde undertecknas, efter en lång förhandlingsperiod kantad av uppsplitande politiska bråk och hårda anklagelser mot grannländerna från den amerikanska administrationens sida. För den närmaste ekonomiska utvecklingen betyder dock avtalet lite.

Tillväxttakten sjunker i Kanadas ekonomi, med en tydlig avmattning i privat konsumtion. Hushållens köpkraft dämpas av hög skuldsättning i kombination med stigande räntor och ökad inflation. Efterfrågan på sällanköpsvaror som delfinansieras med lån – till exempel personbilar – faller tillbaka. Arbetslösheten har sjunkit till rekordlåga 5,8 procent, vilket bör ses i ljuset av att nya arbetstillfällen nu främst skapas i lågbetalda segment av tjänstesektorn. Den viktiga energisektorn går starkt, men totalt sett stagnerar investeringstakten samtidigt som industriproduktionen mattas av. Ekonomin

växte med 1,8 procent förra året, och takten väntas sjunka till 1,1 procent 2019 för att sedan vända upp något till 1,2 procent 2020.

Även i Mexiko svalnar ekonomin. Privat konsumtion är dock fortsatt solid och hushållen gynnas av dämpad inflation, en stark arbetsmarknad och god tillgång till krediter. Den nye presidenten Andrés Manuel López Obrador ("AMLO") och hans administration har starkt folkligt stöd, vilket avspeglas i ett lyft för konsumenternas förtroende för ekonomin. Däremot visar investeringar och industriproduktion närmast nolltillväxt och utsikterna för exporten har försämrats, detta främst till följd av den väntade avmattningen på den amerikanska marknaden. Tillväxttakten i den mexikanska ekonomin uppgick till 2,0 procent 2018 och väntas falla tillbaka något till 1,8 procent i år och 1,6 procent 2020.

## SYDAMERIKA

Brasiliens ekonomi återhämtar sig långsamt efter de senaste årens djupa recession. Landets nyttillträdde, kontroversielle president Jair Bolsonaro:s politiska program omfattar vissa privatiseringar samt reformer av skattesystemet och pensionerna, inklusive en höjning av pensionsåldern. Regeringen vill stärka de ekonomiska banden med USA och intar en svalare hållning mot Kina, som är Brasiliens viktigaste handelspartner och största investerare.

Ekonomin ger en blandad bild, utan verkliga styrketecken. Privat konsumtion är på väg upp. Arbetslösheten är fortsatt hög och visar inga tecken på att sjunka nämnvärt. Investeringarna växer i god takt och industriproduktionen lyfter något. Exportutsikterna är relativt ljusa för 2019. Budgetunderskottet väntas dock bli fortsatt massivt kring 6,5 procent av BNP och statsskulden ökar. Brasiliens ekonomi växte med endast 1,1 procent 2018, men tillväxttakten väntas lyfta till 1,7 procent i år.

Av övriga sydamerikanska länder befinner sig Argentina och Venezuela i recession. Tillväxttakten i den sydamerikanska ekonomin uppgick till svaga 0,9 procent förra året, och väntas falla ytterligare till nära nolltillväxt – 0,2 procent – 2019.

## MOT VAPENSTILLESTÅND I HANDELSKRIGET?

Den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina eskalerade i september förra året då USA införde en strafftull på 10 procent för amerikansk import från Kina – bland annat elektronik, livsmedel, verktyg och vitvaror – till ett värde av 200 miljarder USD. Till detta kunde läggas tidigare strafftullsbelagd kinesisk import till ett värde av 50 miljarder USD. Kina svarade omedelbart på USA:s åtgärder och införde den 24 september egna strafftullar om 5–10 procent på amerikanska varor till ett värde av 60 miljarder USD. Sedan tidigare hade Kina belagt amerikansk import för 50 miljarder USD med strafftullar, som svar på amerikanska åtgärder. President Trump å sin sida meddelade att strafftullen skulle höjas till 25 procent från årsskiftet, och hotade med strafftullar för den återstående importen från Kina om 260 miljarder USD.

Nära hälften av all amerikansk import från Kina (totalt 510 miljarder USD) och över 80 procent av all kinesisk import från USA (totalt 130 miljarder USD) är därmed belagd med strafftullar. Den senaste tidens försonligare tongångar tyder dock på att båda parter söker en nedtrappning av konflikten. USA:s planerade höjning av strafftullen från 10 till 25 procent har skjutits upp på obestämd framtid. Anledningen är påstådda framsteg i de bilaterala handelsförhandlingarna mellan USA och Kina som äger rum i Washington. Trump har ställt i utsikt ett kommande toppmöte med president Xi Jinping för att lösa utestående frågor och underteckna någon form av överenskommelse. USA kräver främst stopp för tvångsöverföring av teknologi från amerikanska företag som verkar i Kina, mer import av amerikanska varor till Kina samt stopp för Kinas interventioner för att försvaga landets valuta i exportsyfte.

# SVENSK EXPORT, BNP-TILLVÄXT OCH INFLATION

Land/region	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Inflation, %
	Export 2018, mdr SEK	Förändring 2017-2018, %	Andel av svensk export 2018, %	2018P	2019P	2020P	2018P
<b>EUROPA</b>							
Sverige				2,4	1,4	1,6	2,0
Danmark	99,9	11,6	6,9	1,2	1,9	2,0	0,8
Estland	12,3	12,0	0,9	3,9	3,0	2,7	3,4
Finland	100,8	11,6	7,0	2,2	1,8	1,8	1,1
Frankrike	62,1	13,3	4,3	1,5	1,4	1,5	1,9
Nederländerna	84,6	19,0	5,9	2,5	1,7	1,7	1,7
Italien	40,4	14,7	2,8	0,8	-0,1	0,4	1,1
Lettland	4,7	29,6	0,3	5,0	3,6	3,0	2,5
Litauen	9,8	17,9	0,7	3,4	3,2	2,6	2,7
Norge	151,6	13,7	10,5	1,7	2,3	1,9	2,8
Polen	48,2	21,0	3,3	5,1	3,5	3,2	1,8
Ryssland	20,0	6,7	1,4	1,8	1,4	1,7	2,9
Storbritannien	81,8	0,9	5,7	1,4	1,4	1,9	2,5
Tjeckien	12,3	11,9	0,9	3,0	2,7	2,3	2,2
Tyskland	156,9	10,5	10,9	1,5	1,0	1,3	1,7
Spanien	30,1	19,8	2,1	2,5	2,3	2,0	1,7
<b>AMERIKA</b>							
USA	98,0	9,0	6,8	2,9	2,3	1,8	2,4
Brasilien	8,0	8,6	0,6	1,1	1,7	2,7	3,7
Chile	3,5	27,8	0,2	4,0	3,0	2,9	2,3
Colombia	1,0	7,3	0,1	2,7	3,0	3,3	3,2
Kanada	11,0	6,4	0,8	1,8	1,1	1,2	2,2
Mexiko	6,3	-3,1	0,4	2,0	1,8	1,6	4,9
<b>ASIEN, OCEANIEN</b>							
Australien	17,4	15,6	1,2	2,8	2,2	2,7	1,9
Indien	12,6	10,2	0,9	7,3	7,1	7,0	4,0
Indonesien	4,2	5,1	0,3	5,2	5,0	5,1	3,2
Japan	22,2	13,5	1,5	0,8	0,7	0,3	1,0
Kina	67,1	14,7	4,7	6,6	6,2	5,9	2,1
Malaysia	2,9	8,3	0,2	4,7	4,4	4,0	1,0
Sydkorea	14,4	17,4	1,0	2,7	2,3	2,4	1,5
Thailand	4,1	-8,0	0,3	4,1	3,4	3,3	1,1
Vietnam	1,7	-16,7	0,1	7,1	6,7	6,2	3,5
<b>MELLANÖSTERN, TURKIET OCH AFRIKA</b>							
Förenade Arabemiraten	5,4	-14,7	0,4	2,7	3,1	3,4	3,5
Saudiarabien	8,0	-12,5	0,6	2,1	2,0	2,6	3,2
Sydafrika	7,7	5,0	0,5	0,8	1,3	1,8	4,6
Turkiet	14,3	1,6	1,0	3,1	-1,5	3,8	16,2

Källor: SCB; Oxford Economics; Business Sweden (2019)











Vi hjälper svenska företag öka sin globala försäljning och internationella företag investera och expandera i Sverige.

**BUSINESS SWEDEN** Box 240, SE-101 24 Stockholm, Sweden  
World Trade Center, Klarabergsviadukten 70  
T +46 8 588 660 00 F +46 8 588 661 90  
info@business-sweden.se www.business-sweden.se

