

BUSINESS SWEDEN



HANDELSKRIGET TYNGER VÄRLDS- EKONOMIN

MARKNADSINSIKT SEPTEMBER 2019

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Chefekonomen reflekterar.....	3
Den globala ekonomin.....	4
Svensk ekonomi och export.....	8
Europa.....	10
Asien.....	13
Nordamerika.....	16
Appendix.....	20

CHEFEKONOMEN REFLEKTERAR

TYDLIG GLOBAL AVMATTNING OCH HANDELSPOLITISK ORO

Det står alltmer klart att världsekonomin har gått in i en tydlig avmattning. Industriproduktionen har stagnerat i stora delar av världen och sentimentet faller. Tillväxten i världshandeln har fallit påtagligt och första halvåret i år var det nolltillväxt. Den upptrappade handelskonflikten mellan USA och Kina, som nått en nivå som gör att den börjar bli ett hot mot materialflödet i tillverkningsindustrin, är en starkt bidragande faktor till den kraftiga inbromsningen i världsekonomin.

Tillväxten i den globala ekonomin växlar ner till omkring 3 procent både i år och nästa år. Det rör sig alltså inte om en fullständig genomklappning, men tillväxtsiffran ligger en bra bit under det historiska snittet på 3,7 procent för perioden 2000–2018. Det är den svagaste siffran på ett decennium och den globala ekonomin har bara vuxit långsammare vid två tillfällen sedan 2000: i samband med att IT-bubblan brast 2001 och i samband med finanskrisen 2008. Av historien vet vi alltså att läget kan förändras snabbt och att tillväxten kan falla snabbt.

Den europeiska ekonomin utvecklas svagt med en ordentlig avkylning i industrin. Att tysk ekonomi försvagas alltmer och går från att vara tillväxtmotor till sänke i Europa är oroande. Inte minst för Sverige och svenska företag då tre fjärdedelar av exporten går till Europa. Tillväxten mattas även av i stora delar av Asien, liksom i Nordamerika där det nu syns tecken på svaghet.

Svagare omvärld och handelspolitisk oro slår hårt mot svensk export. Tjänsteexporten bedöms dock öka lite snabbare bland annat till följd av ökad efterfrågan och uppgradering till 5G i andra länder, vilket gynnar delar av svensk industri. Sammantaget bedöms exporten öka med 3,1 procent i år och 1,8 procent nästa år. Det är betydligt lägre än det historiska snittet på 4 procent under perioden 2000–2018.

Den tydliga globala avmattningen tillsammans med handelspolitisk oro och låg inflation har fått centralbanker världen över att byta fot och lågräntemiljön lär bestå länge än. De extremt låga – och i vissa fall negativa – styrräntorna innebär att centralbankernas möjligheter att stimulera ekonomin troligtvis är begränsade. Det betyder att finanspolitiken får en viktigare roll när det kommer till att motverka den påbörjade konjunktur nedgången.

Det saknas inte heller långsiktiga utmaningar. Hållbarhetsfrågan har seglat upp högst på dagordningen bland såväl företag som konsumenter i stora delar av världen. Även i USA finns det indikationer om förändrade förutsättningar för ekonomin och näringslivet, med potential för ett globalt genomslag. I en brytning med 50 års ortodoxi är budskapet från den amerikanska VD-organisationen Business Roundtable att företagen också ska investera i sina anställda, skydda miljön och ha en god affärsetik gentemot sina leverantörer. Låt oss hoppas att detta är början på en globalt hållbar ekonomisk utveckling!

Lena Sellgren
Chefekononom



LENA SELLGREN
Chefekononom
Business Sweden

GLOBAL AVMATTNING

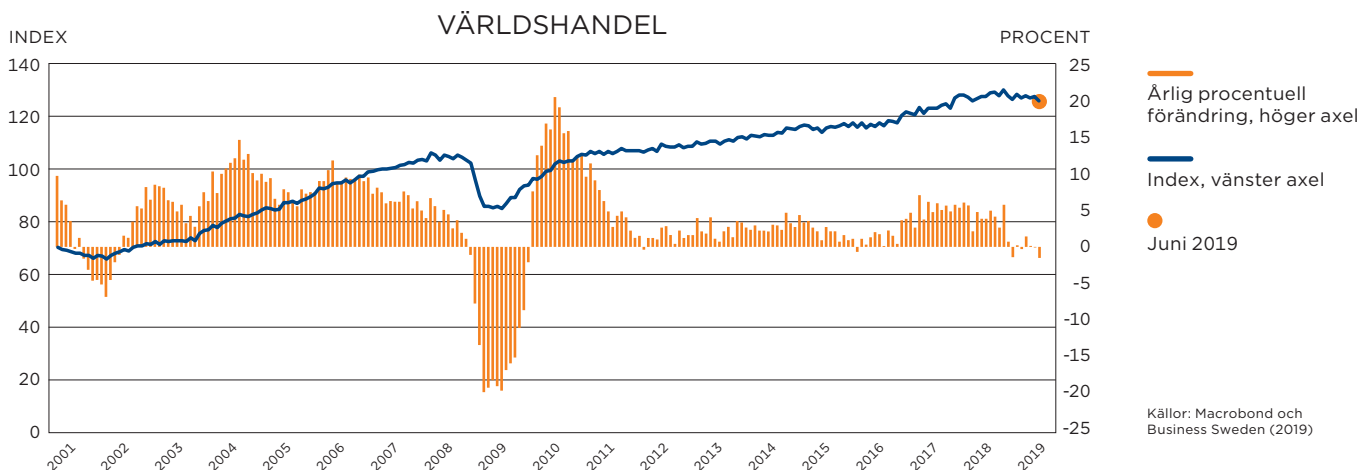
Den globala ekonomin har gått in i en tydlig avmattningsfas. Industriproduktionen har i samtliga regioner växlat ned. Förtroendeindikatorer för särskilt tillverkningsindustrin har sedan början av förra året trendmässigt fallit och ligger i dagsläget på nivåer som indikerar en försvagning i Europa. I USA har inköpschefsindex (PMI) för tillverkningsindustrin fallit sedan slutet av 2018 och börjar nu närma sig en nivå som indikerar en försvagning. Dessutom vittnar spridda företagsrapporter i USA om nedskärningar inom tillverkningsindustrin, men även i detaljhandeln. Även om bilden vad beträffar de asiatiska ekonomierna spretar lite mer, så kan man även där, för regionen som helhet, se en tydlig inbromsning i industriproduktionen. I Japan har förtroendet inom tillverkningsindustrin fallit under året och indikerar i nuläget försvagning. Tendensen för Kinas vidkommande är inte lika tydlig, om man tittar på förtroendeindikatorer, även om industriproduktionen har vuxit i betydligt långsammare takt under 2019 än under förra året. PMI ligger på en marginellt lägre nivå idag än för ett år sedan och har i praktiken rört sig runt 50-strecket – den nivå som indikerar skiljelinjen mellan förstärkning och försvagning – det senaste året.

Världshandeln har växlat ned påtagligt från 4,9 procent 2017 till 3,4 procent 2018 och första halvåret i år var det nolltillväxt i världshandeln. Svag världshandel 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.

En upptrappad handelskonflikt mellan USA och Kina, som nått en sådan nivå att den börjar bli ett hot mot materialflödet i tillverkningsindustrin, en upptrappad konflikt mellan Japan och Sydkorea, som riskerar att ytterligare strypa materialflödet, Brexit, en process som kanske blivit mer svåröversäglig än någonsin och andra geopolitiska spänningar, som konflikten i Hormuzsundet är fenomen som med säkerhet i varierande grad bidragit till den förhållandevis kraftiga inbromsningen i världsekonomin. Dessutom har klimatfrågan under det gångna året blivit något som engagerar många konsumenter, åtminstone i Europa, och det går inte att utesluta att en viss förskjutning i attityder har gett upphov till förändrade konsumtionsvanor som också börjar manifesteras i makroekonomiska siffror.

Under 2019 bromsar den globala ekonomin in ytterligare och väntas i år växa med 2,9 procent. Det rör sig alltså inte om en fullständig genomklappning, men tillväxtsiffran är klart under det historiska snittet på 3,7 procent för



perioden 2000–2018. Det är den svagaste tillväxtsiffran på tio år. I själva verket har den globala ekonomin bara vuxit långsammare vid två tillfällen sedan 2000. Den ena gången var i samband med att IT-bubblan brast 2001 (då nådde den globala BNP-tillväxten upp till 2,4 procent) och den andra gången var under finanskrisen 2008/2009 (då krympte global BNP med 0,5 procent). Den globala tillväxten blir marginellt högre nästa år.

SVAGT EUROPA MED AVKYLNING I INDUSTRIEN

Efter första halvåret 2019 står det klart att tillväxttakten i Europa har dämpats påtagligt. Tappet beror främst på stagnerande aktivitet i industrin. En avmattning i global efterfrågan och negativ påverkan av den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina gör att exporten utvecklas svagt. Privat konsumtion och investeringar håller uppe ett visst tryck i ekonomin. Förtroendeindikatorer visar att hushållen är fortsatt optimistiska, men att deras framtidstro är på nedgång.

BNP-tillväxten i Europa sammantaget uppgick till 2,1 procent 2018, och väntas falla tillbaka till 1,4 procent i år och 1,3 procent 2020. Det finns dock en överhängande risk att den europeiska ekonomin utvecklas svagare än väntat och att prognosen kommer att revideras ned längre fram. Handelskriget mellan USA och Kina har trappats upp med strafftullar på i stort sett all varuhandel mellan länderna. USA har aviserat att den resterande, ännu inte berörda varuimporten från Kina om 175 miljarder USD – som i huvudsak utgörs av konsumentvaror – kommer att beläggas med strafftullar den 15 december i år. I slutet av året kan USA:s hot om strafftullar på personbilar åter aktualiseras, vilket kan slå hårt mot europeisk industri om de blir verklighet. Sannolikheten har också ökat för att Storbritannien lämnar EU utan ett avtal den 31 oktober.

Den inhemska efterfrågan understöds av stigande reallöner och en fortsatt god utveckling av arbetsmarknaden. Hushållens förtroende för ekonomin är relativt högt, även om en viss tillbakagång kan avläsas i olika förtroendeindikatorer de senaste månaderna.

Den tyska ekonomin som är den största i euroområdet och står för drygt 28 procent av euroområdets samlade BNP, försvagas alltmer. Industriproduktionen faller och månadsdata visar att recessionen inom industrin fortsätter andra halvåret i år. Till följd av svag exportutveckling växlade tillväxttakten i den tyska ekonomin ner kraftigt ifjol. Stramare utsläppsregler

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.

Även i Frankrike, som är euroområdets näst största ekonomi med 21 procent av euroområdets samlade BNP, begränsar den globala konjunkturavmattningen exporttillväxten. Men den dämpade exportutvecklingen har ännu inte drabbat industrin. Tvärtom ökar tillväxttakten i industriproduktionen efter ett svagt 2018. Italiens ekonomi har stora problem och balanserar på gränsen till recession. Den italienska ekonomin, som är den tredje största ekonomin i euroområdet och som står för 15 procent av euroområdets BNP, är förhållandevis exportberoende. Tyskland – som tar emot 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. Storbritanniens ekonomi befinner sig i en svacka. Investeringarna och exporten stagnerar. Industriproduktionen väntas falla ytterligare i år efter ett mycket svagt 2018. Den låga tillväxttakten i den brittiska ekonomin hålls uppe av en stark arbetsmarknad, vilken i kombination med mindre återhållsam finanspolitik gynnar hushållens konsumtion.

AVMATTNING I STORA DELAR AV ASIEN

I flertalet av de asiatiska ekonomierna kan man se en tydlig inbromsning av tillväxten 2019, jämfört med 2018. Ett undantag är Japan som i princip växer i samma takt i år som 2018. Hela regionen påverkas negativt av pågående handelskonflikter. I Kina mattades tillväxten något redan under 2018. Avmattningen väntas fortgå även under de närmast kommande åren i Kina. Avmattningen kan sannolikt förklaras både av tillfälliga faktorer, som exempelvis det pågående handelskriget med USA, och av mer strukturella faktorer, som exempelvis omställningen till mer konsumtionsdriven, snarare än investeringsdriven tillväxt. Inhemsk efterfrågan dämpas av svagt sentiment, låg kreditväxt och minskad aktivitet på fastighetsmarknaden. Industriproduktionen har haft en mer dämpad utveckling under 2019 än åren innan.

I Japan minskade industriproduktionen i årstakt under andra kvartalet i år. Svag efterfrågan från omvärlden och ökad handelskrigsrelaterad global osäkerhet tyder på en ganska återhållen utveckling av industriproduktionen även under resten av året. Ett fortsatt lågt inköpschefsindex ger inte heller anledning att tro på en nära förestående vändning. I Indien väntas en svag utveckling i tillverkningsindustrin fortsatt tynga BNP-utvecklingen en tid framöver. Finanspolitiska och penningpolitiska stimulanser har aviserats, i syfte att mildra eller rentav omintetgöra inbromsningen i den indiska ekonomin. Övriga länder i Asien, varav det stora flertalet har en stor export till Kina, tyngs av avmattningen i Kina. Möjligen med undantag för Vietnam som stått emot ganska bra och till viss del ser ut att ha kunna dra vissa fördelar av handelskriget mellan USA och Kina, eftersom bland annat flera stora elektronikföretag flyttat tillverkning till landet för att därigenom undkomma de strafftullar som USA belagt den kinesiska varuexporten med.

SVAGHETSTECKEN I NORDAMERIKA

Tillväxten i den amerikanska ekonomin kulminerade i fjol och 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. Hushållens konsumtion är dock fortsatt solid, understödd av en stark arbetsmarknad. Arbetslösheten har fallit till 3,7 procent. Den amerikanska ekonomin fortsätter

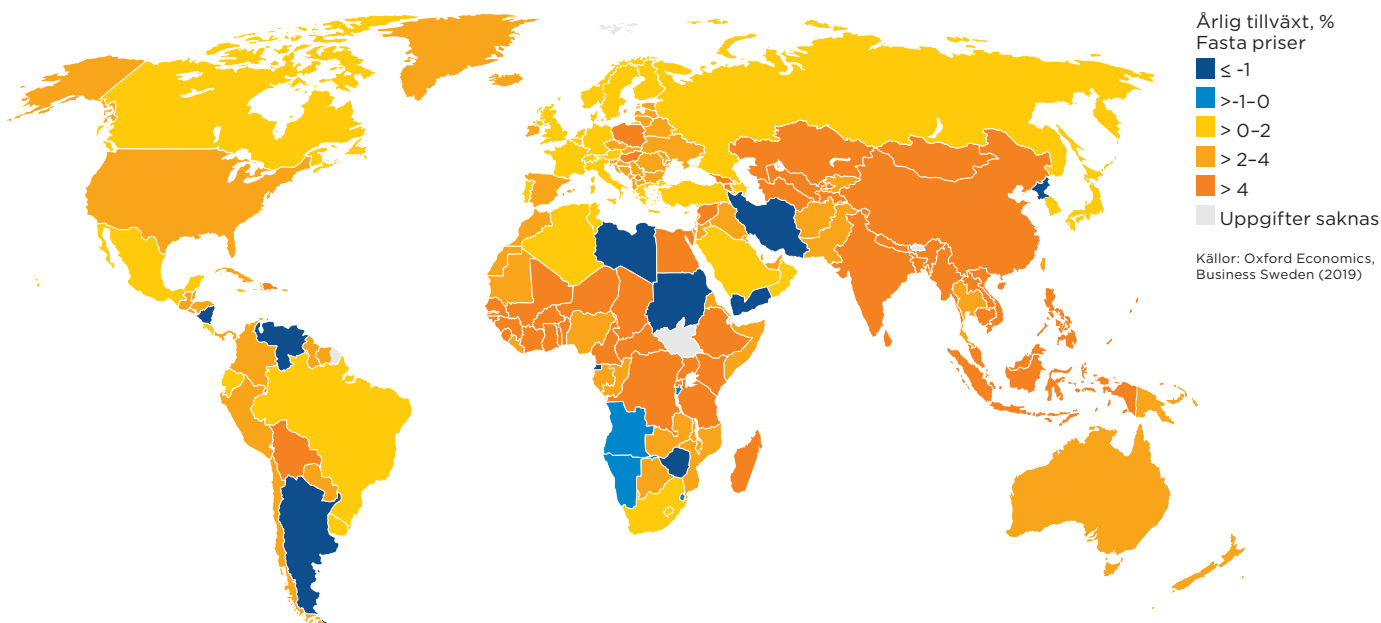
att utvecklas väl men det är inte långsiktigt hållbart med en offentlig skuld på 105 procent av BNP som fortsätter att öka.

LÅGRÄNTEPOLITIKEN BESTÅR

Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) 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, varav den sista höjningen beslutades i slutet av 2018. Därefter har räntan legat still fram till augusti i år då den amerikanska centralbanken beslöt att sänka räntan med 25 punkter och därefter med ytterligare 25 punkter i september till 1,75–2,0 procent. Fed har försatt sig i ett någorlunda gynnsamt utgångsläge, där en ränta som ligger klart över noll skapar ett önskvärt manöverutrymme nu när konjunkturen vänder ned. Det är därför sannolikt att fler räntesänkningar kommer redan i år om inte inkommen data ger Fed anledning att omvärdera konjunkturläget.

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. ECB har därför bytt fot och penningpolitikens inriktning är ånyo expansiv. Vid ECB-rådets möte den 12 september beslutade man att lämna sin viktigaste styrränta oförändrad, däremot beslöt man att sänka räntan på inlåningsfaciliteten med 10 punkter till -0,5. ECB-rådet meddelade även att

PROGNOS BNP-TILLVÄXT 2019



man återupptar sitt program med stödköp av obligationer.

BNP-tillväxten i Storbritannien bedöms vara fortsatt måttlig i år och osäkerheten kring Brexit innebär att riskerna på nedåtsidan dominerar. Bank of England (BoE) bedöms vara försiktig med räntehöjningar tills det politiska läget kring Brexit klarnat. Någon räntehöjning är inte att vänta i närtid. Vid en avtalslös Brexit är det inte osannolikt med en räntesänkning. Det är även tänkbart att BoE tvingas reagera på andra centralbankers agerande (Fed och ECB), men med hänsyn till att man tidigare accepterat att inflationen skjutit över målet när detta varit betingat av pundförsvagningen, så ska man kanske inte vara alltför säker på att BoE följer med ner när Fed och ECB sänker räntan.

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 styrrenta de kommande åren och sina program med obligationsköp i syfte att hålla tioårsräntan på noll procent.

I flera valutaområden är räntorna nu nere på så låga nivåer att centralbankernas möjligheter att stimulera ekonomin får betraktas som om inte obefintliga så åtminstone tämligen begränsade. Vilket möjligen ger finanspolitiken en viktigare roll när det kommer till att motverka den påbörjade konjunkturedgången. Ett möjligt problem i sammanhanget är att finanspolitikens möjligheter att stimulera ekonomin begränsas av det offentliga finansiella utgångsläget i flera länder, med negativt finansiellt sparande och

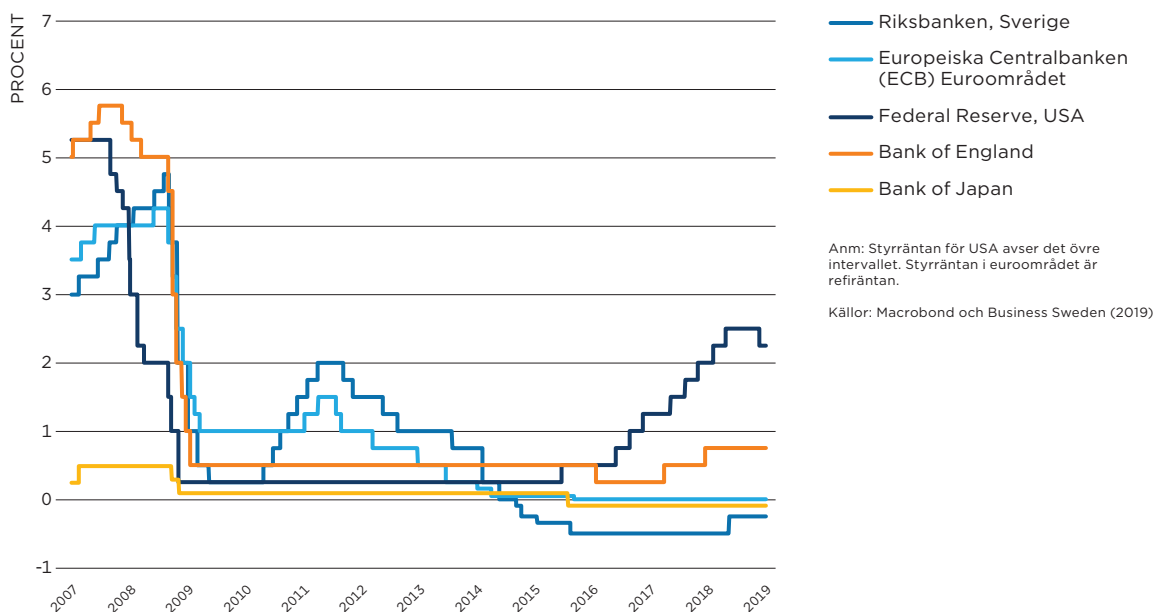
NEDVÄXLING I GLOBAL BNP-TILLVÄXT, %

Region	BNP-tillväxt, %, reala priser			Andel av global BNP, 2018 (%)
	2018P	2019P	2020P	
Globalt*	3,6	2,9	3,1	100,0
Sverige	2,5	1,6	1,4	0,7
Asien & Oceanien	4,8	4,0	4,1	36,8
Europa	2,1	1,4	1,3	25,0
Nordamerika	2,8	2,1	1,6	27,7
Sydamerika	0,8	0,0	1,3	4,9
Afrika	3,2	2,9	3,6	3,1
Mellanöstern	1,9	1,6	2,5	2,5

Anm: Alla beräkningar i fasta priser.
*Tillväxten angiven för köpkraftsjusterad BNP
Källor: Oxford Economics och Business Sweden

hög offentlig skuld. Flera länder har bindande finanspolitiska ramverk att förhålla sig till. Det gäller exempelvis alla EU:s medlemsländer som inte får ha en offentlig skuld som överstiger 60 procent av BNP och ett finansiellt sparande som inte överstiger 3 procent av BNP. Även i länder som saknar explicita finanspolitiska ramverk kan ett lågt sparande i kombination med en hög nivå på den offentliga skulden begränsa möjligheten att stimulera ekonomin genom att vara finanspolitiskt expansiv. Med en hög skuldnivå ökar riskpremien och en ökad riskpremie ökar kostnaden för skulden, vilket riskerar att tränga undan andra utgifter och/eller höja skuldnivån ytterligare. Dessutom riskerar den högre riskpremien spilla över på banker och storföretagens finansieringskostnader, vilket, i motsats till vad som var avsikten, kan få en dämpande effekt på aktiviteten i ekonomin.

STYRRÄNTOR



SVENSK EKONOMI ÄR INNE I EN AVMATTNINGSFAS

Efter en period med förhållandevis stark tillväxt har tillväxttakten i svensk BNP bromsat in under första halvåret 2019. Förtroendeindikatorer för hushåll och företag har fallit trendmässigt sedan hösten 2018 och sysselsättningen har minskat under första halvåret. Arbetslösheten tycks ha bottnat och det mesta tyder på att svensk ekonomi är inne i en tydlig avmattningsfas och att BNP kommer att växa i en långsammare takt både i år och nästa år.

Tillväxten i svensk BNP har fram till början av 2018 gynnats av en god utveckling i inhemsk efterfrågan, men därefter har tillväxten i högre grad kommit från exporten. Det finns inga tydliga tecken på att inhemsk efterfrågan – som ditintills burits fram bland annat av en stark utveckling av bostadsinvesteringar och migrationsrelaterade offentliga konsumtionsutgifter – ska ta fart igen under de närmaste åren. Inte heller Konjunkturinstitutets konfidensindikator som visar hushållens syn på såväl sin egen som på svensk ekonomi inger något hopp om en nära förestående skjuts i inhemsk efterfrågan. Därtill har exporttillväxten börjat mattas av till följd av en allt svagare omvärldsefterfrågan som förstärks av handelskonflikter och Brexit. Det mesta talar, med andra ord, för att BNP kommer växa i måttligare takt framöver. Från en tillväxttakt på 2,5 procent 2018, väntas BNP växa med blygsamma 1,6 procent 2019 för att sedan växla ned ytterligare till 1,4 procent 2020.

Även om sysselsättningen minskat de två senaste kvartalen och parallellt med den bristen på arbetskraft i näringslivet, så är fortfarande bristtalen högre än normalt. I spåren av det svagare efterfrågeläget väntas arbetslösheten stiga något både i år och nästa år.

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 ett första steg mot en normalisering av penningpolitiken. Den underliggande inflationen (inflationen rensat för energipriser) är dock fortfarande

låg. Trots en inbromsning i ekonomin bedöms den underliggande inflationen stiga framöver men ligga under 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. Riksbanken har signalerat att nästa räntehöjning kommer i slutet av året eller början av nästa år. I vad mån Riksbanken står fast vid sin aktuella avsikt kommer i stor utsträckning bero på utvecklingen av inflationen, som väntas ligga nära målet under kommande år, men även utvecklingen av inflationsförväntningarna kommer få stor betydelse. I någon mån kommer Riksbanken även behöva förhålla sig till vilken penningpolitik som bedrivs av Federal Reserve och Europeiska centralbanken. Det mesta talar dock för att det blir färre räntehöjningar än vad som ligger i Riksbankens prognos snarare än fler.

SVAGARE OMVÄRLD OCH HANDELPOLITISK ORO SLÅR MOT SVENSK EXPORT

Tillväxten i världshandeln tappade fart under 2018 och landade på 3,4 procent, jämfört med 4,9 procent 2017. Det är lägre än det historiska

PROGNOS FÖR SVERIGES TOTALA EXPORTTILLVÄXT (VAROR OCH TJÄNSTER)

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

Anm: På grund av avrundning summerar inte andelarna till 100
Källor: Oxford Economics och Business Sweden

genomsnittet på drygt 4 procent för perioden 2000–2018. Utfallet det första halvåret tyder på en helt avstannad utveckling i världshandeln. Trots den lägre tillväxten i världshandeln i fjol växte svensk export i något snabbare takt 2018 än året innan (4,0 procent, jämfört med 3,7 procent 2017). Bilden av en svagare exportkonjunktur återspeglas också i Business Swedens Exportchefsindex, EMI, som sedan andra halvan av 2018 haft en nedåtgående trend. EMI ligger dock kvar strax över 50-strecket, vilket indikerar att stämningläget bland exportföretagen fortsatt är bättre än normalt. Stark exportorderingång under första halvåret ger också anledning att inte se allt för dystert på nuläget för svensk export. Det framåtblickande indexet EMI prognos som i och med utfallet tredje kvartalet fallit en bit under 50-strecket, indikerar däremot att stämningläget på tre månaders sikt är pessimistiskt.¹

Exporten bedöms öka något långsammare i år och nästa år väntas exporten öka i mycket måttlig takt. Det kan förklaras av lägre importefterfrågan från några av Sveriges viktigaste exportmarknader. Investeringsstillväxten särskilt i euroområdet, dit en stor del av svensk export går, 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 bland annat ökad efterfrågan och uppgradering till 5G i andra länder, vilket gynnar delar av den svenska industrin. Sammantaget bedöms exporten – som gynnas av den svaga kronan – öka med 3,1 procent i år och 1,8 procent nästa år vilket kan jämföras med det historiska genomsnittet på 4 procent under perioden 2000–2018.

Utvecklingen för svensk export skiljer sig något mellan olika regioner. Vad beträffar Europa, Mellanöstern samt Nord- och Sydamerika växlar tillväxten i den svenska exporten till dessa regioner ned ytterligare 2020, medan den för övriga regioner växlar upp nästa år. Skillnaderna i svensk exportutveckling mellan regioner och år avspeglar inte alltid skillnader i BNP-utveckling. Det beror på att det även har betydelse för svensk export hur BNP, i termer av användning, är sammansatt i de olika ekonomierna. Detta i sin tur beror på att importinnehållet skiljer sig mellan de olika efterfrågekomponenterna (t.ex. privat konsumtion, investeringar och export). I flera asiatiska ekonomier minskar

importinnehållet i ekonomin i år. Sannolikt hänger den svaga importutvecklingen delvis samman med de svaga exportsiffrorna (exporten har ett förhållandevis stort importinnehåll). Nästa år bedöms importinnehållet i flera för Sverige viktiga mottagare av svensk export i Asien återgå till mer normala nivåer, vilket allt annat lika gynnar svensk export. Skillnaden mellan regionerna vad avser Sveriges exporttillväxt avspeglar i första hand dessa sammansättningsförändringar. Till mindre del förklaras de regionala skillnaderna även av att regionerna väntas gå något i otakt. I flera länder i Asien väntas en återhämtning i BNP-tillväxten redan 2020 (viktiga undantag är Kina och Japan), medan konjunkturförsvagningen fördjupas i flera av Europas ekonomier. I Nordamerika börjar svaghetstecken synas.

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. Osäkerheten kring och risken för ett avtalslöst Brexit får nog också betraktas som en risk som om den materialiseras kan väntas ge en svagare utveckling av svensk export än vad som ligger i prognosen.

¹ För fler detaljer kring senaste utfallet se rapporten Dystra Exportutsikter, Business Sweden Exportchefsindex tredje kvartalet 2019

TILLVÄXTEN BROMSAR IN

Efter första halvåret 2019 står det klart att tillväxttakten i Europa har dämpats påtagligt. Tappet beror främst på stagnerande aktivitet i industrin. En avmattning i global efterfrågan och negativ påverkan av den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina gör att exporten utvecklas svagt. Privat konsumtion håller upp ett visst tryck i ekonomin. Förtroendeindikatorer visar att hushållen är fortsatt optimistiska, men att deras framtidstro är på nedgång.

Den inhemska efterfrågan understöds av måttligt stigande reallöner och en fortsatt god utveckling av arbetsmarknaden. I EU sammantaget har arbetslösheten fallit till rekordlåga 6,3 procent. Hushållens förtroende för ekonomin är relativt högt, även om en viss tillbakagång kan avläsas i olika förtroendeindikatorer de senaste månaderna. EU-kommissionens Consumer Confidence Indicator – som mäter respondenternas sammantagna syn på utvecklingen av den nationella och privata ekonomin – föll under 2018 men har planat ut sedan årsskiftet, med en liten nedgång noterad för såväl EU28 som euroområdet i augusti. Nivån är dock fortsatt betydligt över det historiska genomsnittet.

Däremot sviktar exporten märkbart till följd av dämpad global efterfrågan, en sättning som inte kunnat pareras med den successiva försvagningen av euron mot andra ledande valutor. Avmattningen avspeglas i industriproduktionen – som stagnerade första halvåret i år – samt i en dalande investeringstakt. I euroområdet har inköpschefsindex för tillverkningsindustrin trendmässigt fallit tillbaka från en toppnotering på 60,6 i december 2017 till 45,6 i september 2019. Samtliga stora europeiska ekonomier redovisar indextal under 50, vilket indikerar kontraktion i industrin. För tjänstesektorn ser läget ljusare ut med en mindre förstärkning från 51,2 till 52,0 mellan januari och augusti i år.

Det svagare konjunkturläget och en inflationstakt kring 1 procent i euroområdet har tvingat Europeiska Centralbanken, ECB, att skjuta på normaliseringen av räntepolitiken, som skulle ske genom successiva höjningar från en minusränta på 0,40 procent. Istället beslutade banken vid sitt septemberråd om en

räntesänkning på 10 punkter och ett återupptagande av obligationsköpen.

BNP-tillväxten i Europa sammantaget uppgick till 2,1 procent 2018, och väntas falla tillbaka till 1,4 procent i år och 1,3 procent 2020. Det finns dock en överhängande risk att den europeiska ekonomin utvecklas svagare än väntat och att prognosen kommer att revideras ned längre fram. Handelskriget mellan USA och Kina har trappats upp med strafftullar på i stort sett all varuhandel mellan länderna. USA har avisat att den resterande, ännu inte berörda varuimporten från Kina om 175 miljarder USD – som i huvudsak utgörs av konsumentvaror – kommer att beläggas med strafftullar den 15 december i år. I slutet av året kan USA:s hot om strafftullar på personbilar åter aktualiseras, vilket kan slå hårt mot europeisk industri om de blir verklighet. Sannolikheten har också ökat för att Storbritannien lämnar EU utan ett avtal den 31 oktober.

FRÅN TILLVÄXTMOTOR TILL SÄNKE

Den tyska ekonomin försvagas alltmer. Industriproduktionen faller och månadsdata indikerar att recessionen inom industrin fortsätter andra halvåret i år. Kapacitetsutnyttjandet i industrin har minskat drygt 4 procentenheter till 84 procent sedan toppnoteringen 88 procent i början av 2018 samtidigt som investeringstakten stagnerar.

I fokus för den tyska industrins kraftgång är fordonsindustrin med över 800 000 anställda i landet och ett omfattande nät av underleverantörer i Europa. Branschen fick under fjolåret ta de ekonomiska konsekvenserna av fusket med utsläpp från dieselmotorer samt hårdare nationella och lokala utsläppskrav. Utmaningarna är i övrigt mångfacetterade. Samtidigt som marknaden för personbilar faller – främst i Kina – måste industrin ta rätt beslut och bekosta utvecklingen mot elektrifiering och självkörande fordon. Till problemen kan läggas en möjlig förestående Brexit, som påverkar 20 procent av den tyska personbilsexporten.

Efterfrågan hålls upp av privat konsumtion understödd av måttliga löneökningar och en fortsatt stabil arbetsmarknad. Arbetslösheten

”
**TAPPET BEROR
FRÄMST PÅ
STAGNERANDE
AKTIVITET I
INDUSTRIN**

kvarstod på 5 procent i augusti, en lägstanivå som nåddes i november 2018. Relativt starka månadsdata för detaljhandeln och personbilsförsäljningen tyder på att motvinden i industrin ännu inte har nått tjänstesektorn.

Exporten väntas öka med blygsamma 0,6 procent i år, vilket är en försvagning från fjolårrets 2,2 procent. Tysklands BNP-tillväxt väntas falla till 0,6 procent 2019, från 1,5 procent 2018. För 2020 spås tillväxten öka något till fortfarande svaga 0,8 procent.

Optimismen är större i Frankrike där BNP-tillväxten successivt har dämpats, men utan någon påtaglig nedgång för industrin. Tvärtom ökar tillväxttakten i industriproduktionen efter ett svagt 2018, trots en tydlig försvagning av exportutvecklingen för innevarande år. Inhemsk efterfrågan drar industrin, som också gynnas av stora beställningar inom flyg och försvar. Investeringsstakten är fortsatt god och ger ett väsentligt bidrag till ekonomin.

Privat konsumtion ökar svagt, men hushållens förtroende för ekonomin har ökat märkbart sedan regeringens konflikt med ”de gula västarna” ebbat ut. Köpkraften understöds av låg inflation, en stark arbetsmarknad och regeringens eftergifter till proteströrelsen där bland annat ingår sänkningar av inkomstskatten.

Frankrikes BNP-tillväxt uppgick till 1,7 procent förra året. Ekonomin väntas växla ned till 1,3 procent tillväxt 2019 och 2020.

BREXIT SNART ETT FAKTUM?

Storbritanniens ekonomi befinner sig i en svacka. Investeringarna och exporten stagnerar. Industriproduktionen väntas falla ytterligare i år efter ett mycket svagt 2018. Månadsdata visar på svängningar i produktionstakten som delvis beror på näringslivets förberedelser för landets utträde ur EU. Som exempel ökar företagen sina lager för att parera störningar i leverantörskedjorna som kan bli en följd av Brexit. Samtidigt har den hårt drabbade fordonsindustrin som sysselsätter knappt 200 000 briter dragit ned investeringarna till ett minimum medan stora resurser har lagts på krisplanering.

Ljuspunkten är privat konsumtion som driver ekonomin, med hushåll som gynnas av stigande löner, lägre inflation och en fortsatt robust arbetsmarknad. Arbetslösheten är rekordlåga 3,8 procent.

Storbritanniens BNP-tillväxt uppgick till 1,4 procent 2018, och prognosen för 2019 är en något lägre tillväxttakt om 1,2 procent, vilket förutsätter att landets utträde ur unionen sker under ordnade former. Det politiska kaoset kring Brexit fortsätter dock, med ett nytt

utträdesdatum satt till 31 oktober 2019. I den pågående kraftmätningen mellan regeringen och parlamentet – vars majoritet motsätter sig Brexit utan avtal – har den nye premiärministern Boris Johnson hittills misslyckats med att få till stånd ett nyval, som enligt opinionsundersökningarna skulle stärka det regerande torypartiet.

Italiens ekonomi har stora problem och balanserar på gränsen till recession. Industriproduktionen faller liksom investeringarna. Den betydande italienska fordonsindustrin – som exporterar 60 procent av produktionen och svarade för 24 miljarder USD export av fordonsdelar 2018 – möter en sviktande inhemsk och global marknad. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg ändå något till 48,7 i augusti, medan index för tjänstesektorn låg strax över 50. Privat konsumtion utvecklas mycket svagt, i takt med en påtagligt svälare arbetsmarknad. Exporten väntas dock växla upp något under året.

Premiärminister Conte (opolitisk) leder sedan början av september en ny koalitionsregering mellan socialdemokraterna och Femstjärnerörelsen, efter att det högnationalistiska partiet Lega valt att lämna regeringen. Den nya regeringen är EU-vänlig och väntas förbättra Italiens i dagsläget ansträngda relation med Bryssel. Landets ekonomi växte med 0,7 procent 2018, medan prognosen är närmast nolltillväxt – 0,1 procent – för 2019 och 0,4 procent för 2020.

Den spanska ekonomin visar fortfarande god tillväxt men har mattats av betydligt. Privat konsumtion växer nu i långsammare takt. Arbetslösheten har fallit till 14 procent, men nedgången planar ut. Investeringsstakten dalar och exporten utvecklas svagare. Spaniens BNP ökade med 2,6 procent förra året och väntas växa 2,3 procent 2019 och 1,8 procent 2020.

NEDKYLNING I ÖSTEUROPA

Även i Central- och Östeuropa faller tillväxten, om än från förhållandevis höga nivåer. Avmattningen i Tyskland – den huvudsakliga marknaden för östeuropeisk industri, inte minst för fordonsindustrin – är kännbar för många tillverkande företag.

Polens ekonomi väntas växa med 4,0 procent i år – ned från starka 5,2 procent 2018 – och präglas av fortsatt robust privat konsumtion, hög investeringstakt och stora offentliga utgiftsökningar. Industriproduktionen och exporten mattas dock av till följd av vikande efterfrågan på viktiga exportmarknader, där nedgången i Tyskland intar en särställning. För Tjeckien

är prognosen successivt fallande tillväxttal i år och 2020, i takt med en avmattning av privat konsumtion. Den ungerska ekonomin trotsar sättningen i omvärlden och fortsätter att leverera höga tillväxttal, med bland annat en spurt i investeringstakten på 15 procent 2019. EU har allokerat 25 miljarder EUR till Ungern i sitt strukturfondsprogram som löper ut 2020. Även de baltiska ekonomierna går fortsatt starkt, i en omkastning på tillväxttoppen där Estland i år väntas passera Lettland.

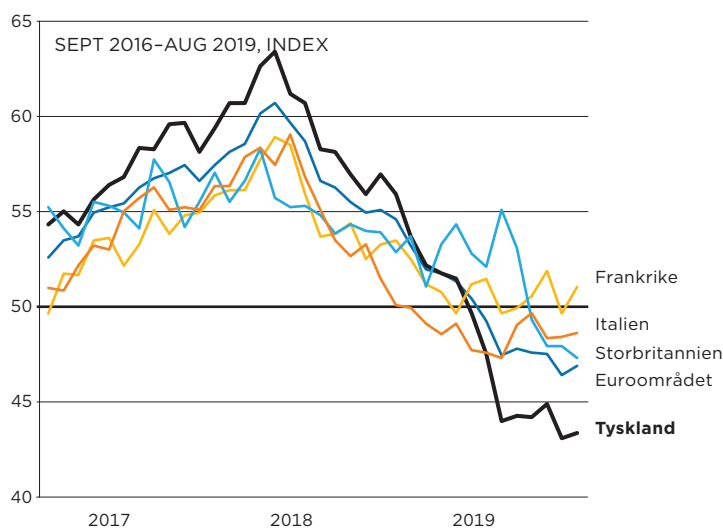
I Ryssland visar i princip alla siffror att ekonomin går i fel riktning. Tillväxttakten i industriproduktionen klingar av samtidigt som investeringarna faller och exporten stagnerar. Den inhemska efterfrågan utvecklas svagt. Hushållens köpkraft undergrävs av stigande inflation – som väntas uppgå till strax under 5 procent i år – och de senaste årens ökade skuldsättning.

Rysslands export domineras av olja, naturgas och andra råvaror, vilket gör landet känsligt för fallande råvarupriser. Den globala konjunktur nedgången kan sätta ökad press nedåt på oljepriset, som för närvarande pendlar mellan 50 och 60 USD per fat. Attacken den 15 september mot Saudiarabiens oljeanläggningar som tillfälligt slagit ut 5 procent av världsproduktionen kan dock ändra spelplanen och leda till ett betydligt högre oljepris framöver. Enligt egen uppgift balanseras ryska statens finanser vid ett oljepris på 50 USD per fat. För 2019 väntas landet BNP-tillväxt falla till 0,9 procent, från 2,3 procent förra året.

SPRETIGT I NORDEN

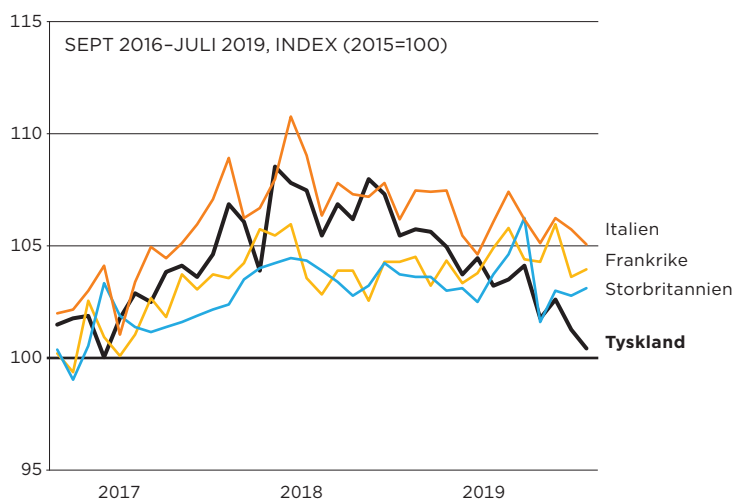
De närmaste årens utveckling i de nordiska ländernas ekonomier går åt olika håll. Tillväxten i den svenska ekonomin väntas växla ned till 1,6 procent i år, från 2,5 procent 2018 (se vidare avsnittet om Sveriges ekonomi). Även i Finland mattas tillväxttakten av, men nedgången motverkas av ökad offentlig konsumtion och en relativt god exportutveckling. I Danmark väntas tillväxten tvärtom öka något, understödd av en uppstuds för industriproduktionen och ökning av nettoexporten. I Norge faller BNP-tillväxten 2019 tillbaka något trots en bred ökning av inhemska efterfrågan. Privat konsumtion väntas öka mindre i år än förra året samtidigt som importen går upp. Av Sveriges varuexport går drygt 10 procent till Norge, så en tydlig ökning av norsk import kan väntas gynna svenska exportföretag.

INKÖPSCHEFSINDEX FÖR TILLVERKNINGSINDUSTRIN



Anm: Index = 50 indikerar normaläge, >50 indikerar expansion, <50 indikerar kontraktion
Källor: Macrobond, Business Sweden (2019)

PRODUKTION I TILLVERKNINGSINDUSTRIN



Anm: För Storbritannien är index 2016=100
Källor: Macrobond, Business Sweden (2019)

AVMATTNING PÅ BRED FRONT

I flertalet av de för svensk export viktigaste asiatiska ekonomierna kan man se en tydlig inbromsning av tillväxten 2019, jämfört med 2018. Ett undantag är Japan där tillväxten är oförändrad jämfört med 2018. Hela regionen påverkas negativt av den pågående handelskonflikten mellan USA och Kina. Japan och Sydkorea påverkas också negativt av deras egen uppblussade konflikt som bland annat åventyrar de sydkoreanska elektronikjättarnas materialförsörjning. Konflikten påverkar också den japanska turistnäringen negativt.

Tillväxten i den kinesiska ekonomin bromsar in ytterligare både i år och nästa år. Sänkta kassakrav för bankerna och skattesänkningar förhindrar dock en alltför abrupt nedgång i den kinesiska tillväxten. Kinas långsammare 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 större länder som Japan, Vietnam och Indonesien blir mer dämpad.

Sammantaget väntas BNP-tillväxten i regionen bli lägre i år jämfört med förra året, 4,0 procent, jämfört med 4,8 procent och även om försvagningen av Kinas tillväxttakt fortsätter så ligger tillväxten för regionen som helhet på 4,1 procent 2020, eftersom bland annat Indiens ekonomi väntas växa i snabbare takt nästa år. Att USA och Kina i början av september enades om att återuppta förhandlingarna är förstås positivt och innebär att man inte helt kan avfärda möjligheten till att ett handelsavtal så småningom blir verklighet. Men risken för ökade spänningar mellan Kina och USA måste nog även fortsättningsvis anses som något mer sannolik, än möjligheten för ett scenario med avspänning.

TILLVÄXTTAKTEN I KINA FORTSÄTTER ATT MATTAS AV

Förra året fortsatte BNP-tillväxten i Kina att mattas av, en avmattning som väntas fortgå även under de närmast kommande åren. Avmattningen kan sannolikt förklaras både av tillfälliga faktorer, som exempelvis det

pågående handelskriget med USA, och av mer strukturella faktorer, som exempelvis omställningen till mer konsumtionsdriven, snarare än investeringsdriven tillväxt. 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.

Utvecklingstakten i industriproduktionen (avseende tillverkningsindustrin) har minskat kraftigt sedan början av året. Exporten har utvecklats svagt enligt de senaste kvartalsutfallen. Den svaga exportutvecklingen förklaras av svagare tillväxt i global handel och den upptrapade handelskonflikten med USA. Även den inhemska efterfrågan dämpades av svagt sentiment, lägre kreditväxt och minskad aktivitet på fastighetsmarknaden. Exportutvecklingen blir – som ett resultat av lägre tillväxt i världshandeln – svagare i år samtidigt som inhemska efterfrågan ökar i långsammare takt.

Minskad ökning av aktiviteten i den kinesiska ekonomin har resulterat i ökade finans- och penningpolitiska stimulanser. Stimulansåtgärderna fortsätter även i år och omfattar förutom sänkta kassakrav för bankerna bland annat även skattesänkningar riktade främst till det kinesiska näringslivet. I ett historiskt perspektiv bedöms likväl stimulansåtgärderna

EXPORTENS ANDEL AV BNP, %, 2017

Singapore	171
Vietnam	102
Thailand	68
Taiwan	65
Malaysia	70
Filippinerna	31
Sydkorea	41
Kina	20
Indonesien	20
Australien	21
Indien	19
Japan	18

Källor: Oxford Economics och Business Sweden (2019)

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

sammantaget bli relativt återhållsamma. Stimulanserna syftar snarare till att försöka stoppa, eller åtminstone dämpa nedgången i tillväxttakten än att försöka åstadkomma en tydlig uppgång i BNP-tillväxten.

De kommande åren väntas investeringarna öka 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 6,1 procent, vilket är i linje med det officiella målet på 6,0–6,5 procent för 2019. Nästa år växlar tillväxttakten ner till 5,7 procent.

Riskerna för den kinesiska tillväxten är överlag på nedsidan. Upptrappade handelskonflikter med USA dominerar. Riskerna på den kinesiska hemmamarknaden är 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 förhållandevis 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, något som kan gynna svenska företag. 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 inhemska 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 tar emot

cirka 20 procent av den japanska exporten. En lägre importefterfrågan från Kina dämpar den japanska exporten påtagligt. Ökad protektionism och större avmattning än väntat i den globala konjunkturen riskerar att dämpa exporten ytterligare. Industriproduktionen minskade i årstakt under andra kvartalet. Svag efterfrågan från omvärlden och ökad handelskrisrelaterad global osäkerhet tyder på en ganska återhållen utveckling av industriproduktionen även under återstoden av året. Ett fortsatt lågt inköpschefsindex (PMI) – PMI har förblivit på en låg nivå sedan februari (49,3 i augusti) – ger inte heller anledning att tro på en nära förestående vändning.

På senare tid har det även blossat upp en handelskonflikt med Sydkorea som lägger viss sordin på stämningläget. Det var i mitten av juli i år som konflikten gick in en skarp fas då Japan införde restriktioner på export till Sydkorea. Primärt gällde restriktionerna kemikalier och komponenter som är nödvändiga för teknikjättar som Samsung och LG (komponenterna används vid tillverkningen av exempelvis skärmar till bland annat mobiltelefoner och bärbara datorer). Konflikten har även slagit mot annan export och turismnäringen eftersom sydkoreanska konsumenter i ökande utsträckning valt att bojkotta japanska produkter och i mindre utsträckning semestra i Japan.

BNP väntas i år växa med 0,8 procent, vilket är en oförändrad tillväxttakt jämfört med 2018. År 2020 väntas den japanska ekonomin tappa fart rejält och växer då endast med 0,2 procent. Den svaga tillväxttakten förklaras till stor del 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.

Inflationstrycket är mycket svagt och inflationen bedöms hamna långt under målet på 2 procent. I år väntas inflationen bli 0,8 procent och nästa år 1,1 procent. Det låga inflationstrycket – som i stor utsträckning beror på kommande lägre kostnader för mobiltelefoner och utbildning, lägre energipriser och förhållandevis lågt resursutnyttjande – föranleder inga förändringar i synen på centralbankens agerande som med största sannolikhet behåller den negativa styrräntan på 0,10 procent samtidigt som de massiva obligationsköpen i syfte att behålla nivån på tioåriga statsobligationsräntan nära noll fortsätter.

”
**RISKERNA FÖR
DEN KINESISKA
TILLVÄXTEN ÄR
ÖVERLAG PÅ
NEDSIDAN**

SVAG UTVECKLING I DEN INDISKA TILLVERKNINGSINDUSTRIN

Tillväxten i den indiska ekonomin har accelererat snabbt de senaste åren. Tillväxttakten ökade till 7,4 procent 2018, från 6,9 procent 2017. Stark utveckling av investeringar och offentlig konsumtion låg bakom den starka tillväxtsiffran 2018. Den starka helårssiffran skymmer dock det faktum att Indiens ekonomi vuxit i långsammare takt för varje tillkommande kvartal sedan första kvartalet 2018. Enligt den senaste utfallssiffran (andra kvartalet 2019), växte Indiens ekonomi långsammare än på sex år. Bland annat en svag utveckling i tillverkningsindustrin tynger och kan förväntas fortsätta tynga BNP-utvecklingen en tid framöver. De indiska hushållens situation har inte förbättrats nämnvärt under de gångna årens starka BNP-tillväxt, bland annat eftersom de starka tillväxtsiffrorna i princip inte genererat några nya jobb. Analytiker och ekonomer har pekat på den stora stocken av dåliga lån, vilka håller tillbaka bankernas möjlighet att låna ut mer pengar, som en viktig orsak till de minskande BNP-tillväxtsiffrorna. Dessutom har ett antal skandaler drabbat banksektorn och kraftigt försvagat förtroendet, vilket också hämmar manöverutrymmet hos de indiska bankerna.

Premiärminister Narendra Modis regering har aviserat ett antal åtgärder för motverka inbromsningen i ekonomin. Bland dessa kan nämnas åtgärder för att stödja den krisande bilindustrin samt planer på att slå samman små, offentligt ägda, banker till ett mindre antal stora banker för att därigenom återupprätta förtroendet. Man har även beslutat att dra tillbaka en planerad skattehöjning på kapitalvinster på finansiella tillgångar. Enligt flera bedömare behövs det ytterligare finanspolitiska åtgärder för att motverka fallet i BNP-tillväxten.

Indiens centralbank, RBI, har sänkt räntan vid fyra tillfällen i år med totalt 110 punkter, till 5,4 procent, den lägsta räntan på nära ett decennium och fler sänkningar är att vänta. Men bankerna har varit saktfärdiga i att sänka sina räntor i motsvarande grad, vilket inneburit att effekten för hushåll och företag av RBI:s räntesänkningar i stort sett uteblivit.

Det finns ett fortsatt politiskt tryck på finanspolitiska stimulanser och sannolikt kommer BNP-tillväxten både i år och nästa år att gynnas av ytterligare finanspolitiska stimulanser. Låg inflation lämnar även utrymme för en än mer expansiv penningpolitik, men effekterna kommer sannolikt även framgent hämmas av att bankerna inte följdjusterar sina räntor i motsvarande grad.

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, liksom effekterna av och risken för upptrappning av handelskonflikterna kvarstår 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 stöts av förhållandevis motståndskraftig inhemsk efterfrågan, satsningar på infrastruktur och ackommoderande ekonomisk politik.

Riskerna för länderna i regionen är betingade av både inhemska faktorer och omvärldsfaktorer. En gemensam nedåtrisk för samtliga länder är en snabbare avmattning än väntat i Kina och/eller upptrappade 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 påverkas negativt.

Flera av länderna i Asien kännetecknas också av inhemska obalanser som bör uppmärksammas. 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. I Japan har den offentliga skulden nått den ofattbara nivån av 237 procent av BNP och även om den inte längre skenar så väntas den öka något även 2019 som andel av BNP. Skuldnivån bland icke-finansiella företag i Kina har ökat kraftigt under den gångna tioårsperioden och börjar närma sig 160 procent av BNP. Den offentliga sektorns skuld är fortfarande på hanterbar nivå, 55 procent som andel av BNP, men ökar i oroväckande hög takt och väntas enligt IMF:s prognos (april 2019) ha nått en nivå av drygt 70 procent av BNP 2024.

SVAGHETSTECKEN I EKONOMIN

Trots att det gått nästan två år sedan presidentvalet lyckas Donald Trump nästan dagligen överraska politiska och ekonomiska bedömare med nya utspel, många av dem personrelaterade och nedsättande. Vad som för några år sedan hade betraktats som väldiga övertramp av en president ses idag närmast som en normalitet. Presidentens upprepade twitter-attacker på Federal Reserves ordförande Jerome Powell för att denne inte sänker styrrentan illustrerar hur rådande normer i den ekonomiska politiken håller på att lösas upp.

Presidenten åtnjuter dock ett fortsatt starkt stöd i näringslivet, inte minst bland små och medelstora företag. Uppluckringen av regelverket för finansmarknaden och nedmonteringen av miljöskyddet är populära åtgärder bland företagen, liksom de genomförda skattesänkningarna. Visserligen oroar upptrappningen av handelskriget med Kina stora delar av det amerikanska näringslivet och jordbruket, men det har fortfarande betydande politisk uppbackning.

En ny front i USA:s handelskonflikter kan också öppnas i och med ett utslag i världshandelsorganisationen WTO:s tvistlösningsmekanism som offentliggörs i slutet av september. Enligt uppgift ger utslaget USA rätt att införa strafftullar på europeiska produkter som kompensation för att europeiska länder under många år lämnat otillåtet statligt stöd till flygplanstillverkaren Airbus. USA har tagit fram en lista på produkter som kan beläggas med strafftullar för upp till 11 miljarder USD. EU har på motsvarande sätt tagit fram en lista på importerade amerikanska varor för 20 miljarder USD som kan beläggas med strafftullar, om WTO i ett parallellt, pågående ärende skulle besluta att USA på ett otillåtet sätt lämnat federalt stöd till flygplanstillverkaren Boeing.

Vid sidan av den nationella politiken har USA den senaste månaden varit spelplan för tre händelser som ger en indikation om förändrade förutsättningar för ekonomin och näringslivet, med potential för ett globalt genomslag. Den 19 augusti meddelade inflytelserika Business Roundtable att dess 200 medlemmar tillika VD:ar för ledande amerikanska företag har

övergivit synen att endast aktieägarvärdet ska vägleda företagets verksamhet. I en brytning med 50 års ortodoxi är budskapet att företagen också ska investera i sina anställda, skydda miljön och ha en god affärsetik gentemot sina leverantörer.

Den 10 september startade 48 amerikanska delstater en utredning om huruvida sökmotorföretaget Googles missbrukar sin monopolställning, vilket i förlängningen kan leda till att företaget bryts upp. Ett antal delstater inledde samtidigt en konkurrensutredning om Facebook. Även federala myndigheter utreder Google och Facebook för möjligt missbruk av monopolställning.

Samma dag godkändes ett förslag i Kaliforniens delstatskongress som fastställer att kontraktsanställda i många avseenden ska vara att betrakta som anställda, vilket innebär ett hårt slag mot arbetsgivare i den så kallade gigeconomien. Transportföretag som Uber och Lyft motsätter sig förslaget. Flera delstater i USA kommer nu att se över sin lagstiftning på området.

Relationen mellan USA och Kanada har tinat igen efter en konflikt vid G7-mötet förra sommaren mellan president Trump och Kanadas premiärminister Justin Trudeau. I maj tog USA bort strafftullarna på stål och aluminium från Kanada och Mexiko. Det nya nordamerikanska handelsavtalet United States–Mexico–Canada–Agreement (USMCA) har dock hittills ratificerats endast av Mexiko. Avtalet har stött på motstånd i den amerikanska kongressen, där demokraterna har krävt hårdare skrivningar om bland annat miljöskydd och arbetsvillkor.



WE RESPECT THE PEOPLE IN OUR COMMUNITIES AND PROTECT THE ENVIRONMENT BY EMBRACING SUSTAINABLE PRACTICES ACROSS OUR BUSINESSES

Uttalande från amerikanska VD-organisationen Business Roundtable, 19 augusti

Nordamerikas tillväxt uppgick till 2,8 procent förra året. För 2019 väntas tillväxttakten dämpas till 2,1 procent för att tappa ytterligare till 1,6 procent 2020.

NEDVÄXLING NU ÄVEN I USA

Efter en längre period av oavbruten god tillväxt visar USA:s ekonomi tecken på avmattning. Industriproduktionen utvecklas svagt och exporten stagnerar. Även investeringstakten är på nedgång. Effekterna av den stora skattesänkningen Tax Cuts and Jobs Act har klingat av. Hushållens konsumtion är dock fortsatt solid, understödd av minskad inflation, stigande löner och en stark arbetsmarknad. Det råder i princip full sysselsättning och arbetslösheten har fallit till 3,7 procent.

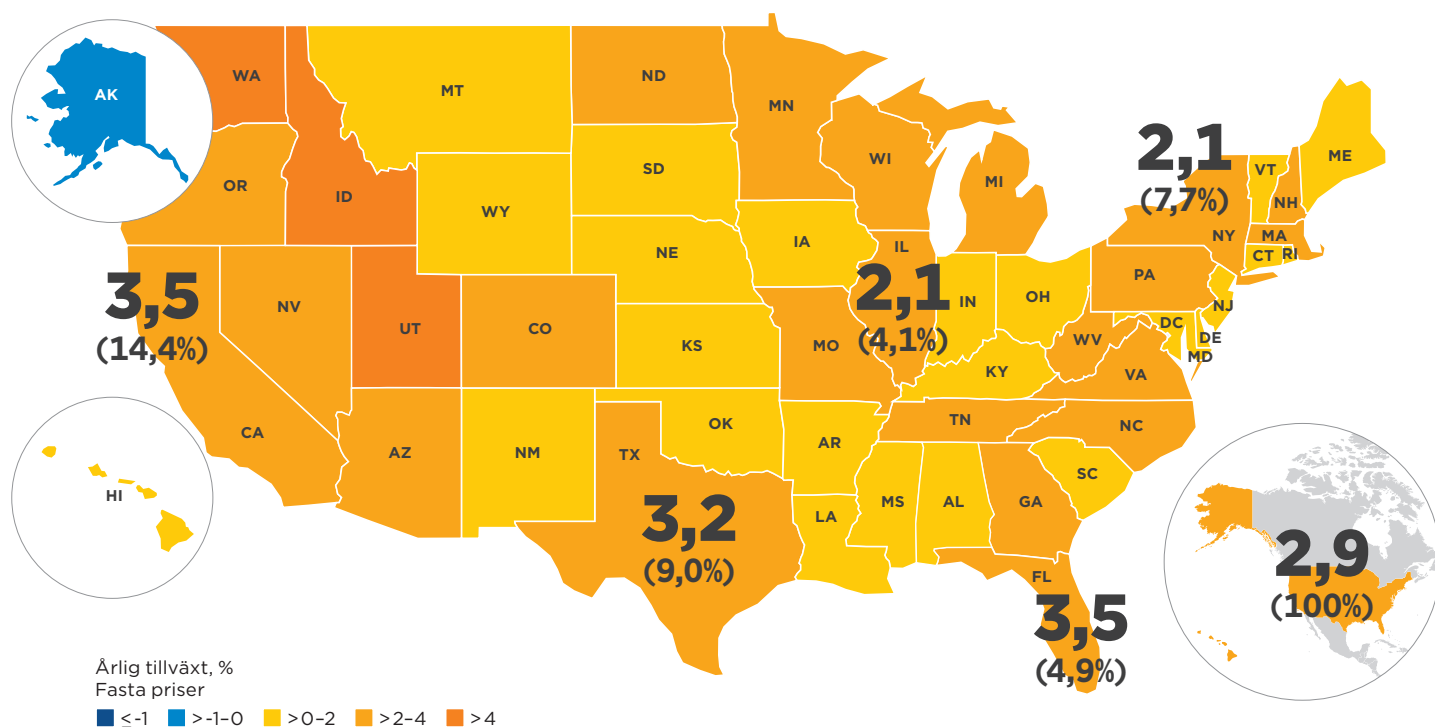
Den upptrappade handelskonflikten med Kina har dock börjat ge märkbart negativa effekter i vissa branscher och delstatsekonomier, främst i jordbrukssektorn. I juli beslutade Trump-administrationen att ge federalt stöd om 16 miljarder USD till jordbruket som kompensation för utebliven export av sojabönor, fläsk och nötter till Kina. Straff tullarna om 15 procent på 125 miljarder USD import från Kina som infördes 1 september kommer främst att

läggas på konsumentvaror. En avslutande runda strafftullar på resterande 175 miljarder USD import från Kina är senarelagd till 15 december för att inte störa de amerikanska konsumenternas stora inköp inför skolstart och storhelger.

Vid julmötet beslutade den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, att sänka styrrentan med 0,25 procent till intervallet 2,00–2,25 procent, den första sänkningen sedan 2008. Som skäl till beslutet angavs de försämrade tillväxtutsikterna för världsekonomin, handelskriget med Kina och envist låg inflation. I september sänktes styrrentan med ytterligare 25 punkter till intervallet 1,75–2,00. Feds motivering till sänkningen var att det finns risker som kan förändra den nuvarande positiva bilden av USA:s ekonomi.

USA:s BNP ökade med 2,9 procent 2018. I år väntas tillväxten minska till 2,2 procent och falla ytterligare till 1,6 procent 2020. Av tillväxtsiffrorna nedbrutna på delstatsnivå framgår att 2018 var ett starkt tillväxtår i stort sett i hela USA. Siffror för första kvartalet 2019 visar fortsatt höga tillväxttal, med en avmattning i västkuststaterna. Spridda företagsrapporter vittnar dock om tilltagande nedskärningar inom verkstadsindustrin, men även i detaljhandeln.

BNP-TILLVÄXT 2018



Not: Kartan redovisar siffror för BNP-tillväxten helåret 2018 i de fem ekonomiskt viktigaste delstaterna: Kalifornien, Texas, New York, Florida och Illinois. Inom parentes visas delstaternas respektive andelar av USA:s BNP. Alla siffror anges i procent.

Källor: Bureau of Economic Analysis (BEA), Business Sweden (2019)

SYDAMERIKA

De senaste siffrorna för Brasiliens ekonomi ger en blandad bild, utan verkliga styrketecken. Privat konsumtion utvecklas svagt. Arbetslösheten är fortsatt hög och visar inga tecken på att sjunka nämnvärt. Industriproduktionen faller medan investeringstakten överraskar på uppsidan. Exportutsikterna är relativt ljusa för 2019. President Bolsonaros verbala utfall mot europeiska länder som Tyskland, Frankrike och Norge och den internationella kritiken mot hanteringen av bränderna i Amazonas riskerar dock att omintetgöra det nyligen ingångna frihandelsavtalet mellan EU och Mercosur, där Brasilien är den ledande medlemmen.

Budgetunderskottet väntas också bli fortsatt massivt kring 7 procent och statsskulden ökar. Brasiliens ekonomi väntas växa med 0,8 procent 2019 för att därefter lyfta till 1,7 procent nästa år.

Av övriga sydamerikanska länder befinner sig Argentina och Venezuela i recession. Prognosen för 2019 är nolltillväxt för Sydamerika sammantaget följt av en uppstuds till 1,3 procent 2020.

Särskilt uppmärksammat bland bedömare är det faktum att avkastningen på amerikanska tioåriga statsobligationer nu är lägre än för tre månaders statsskuldväxlar – en så kallad inverterad räntekurva – vilket historiskt varit en indikator för en förestående recession. Enligt konsultföretaget Oxford Economics har räntekurvan inverterat sex gånger sedan 1974, och i samtliga fall har detta följts av en global recession med i genomsnitt ett års eftersläpning. Det råder dock osäkerhet om, och i så fall i vilken utsträckning, det senaste decenniets lågräntepolitik har påverkat den inverterade räntekurvans pålitlighet som indikator.

DYSTRARE I NORR OCH SÖDER

Ekonomi mattas av även i övriga Nordamerika, där Mexiko respektive Kanada under 2019 tagit över rollen som USA:s största handelspartners, med Kina nedflyttat till en tredje plats.

Tillväxttakten sjunker i den kanadensiska ekonomin. Industriproduktionen stagnerar och investeringarna faller tillbaka. Avmattningen i privat konsumtion är dock ännu inte lika tydlig. Hushållens köpkraft understöds av löneökningar, en inflation som stabiliserats kring 2 procent och en fortsatt robust arbetsmarknad. Sysselsättningen minskar marginellt, men arbetslösheten kvarstår på rekordlåga 5,7 procent. Den viktiga energisektorn går starkt, vilket resulterade i en kraftig uppstuds för exporten andra kvartalet 2019. Ekonomi växte med 1,9 procent förra året, och takten väntas sjunka till 1,4 procent 2019 och 1,1 procent 2020.

Mexiko är nära recession, men prognosen är tills vidare 0,4 procent tillväxt i år och 1,3 procent nästa år. Industriproduktionen och investeringarna faller samtidigt som exporten utvecklas mycket svagt. Den nyligen tillträdde regeringens kraftiga minskning av de offentliga utgifterna från årsskiftet har bidragit till tillbakagången. Privat konsumtion dämpas av envist hög inflation och höga räntor. Mot bakgrund av en hotande recession presenterade regeringen i juli istället ett stimulanspaket på 25 miljarder USD som ska lyfta ekonomin.

TIDSLINJE OCH AKTUELLT LÄGE I HANDELSKRIGET USA-KINA

Sedan början av 2018 har USA och Kina i flera steg infört strafftullar på all varuimport från den andra parten, med vissa undantag. Det innebär att USA har infört strafftullar på import av kinesiska varor för totalt 550 miljarder USD, i tre steg på 50, 200 respektive 300 miljarder USD, varav 175 miljarder USD får effekt från 15 december 2019. Kina har svarat med att införa strafftullar på import av amerikanska

varor för totalt 185 miljarder USD, i tre steg på 50, 60 respektive 75 miljarder USD, varav sista rundan på 75 miljarder USD får effekt från 15 december 2019. Mellan november 2018 och mars 2019 pågick förhandlingar mellan parterna, men dessa avslutades i oenighet. Nya förhandlingar kommer att inledas i oktober 2019.

2018

23 MARS

USA inför strafftullar på stål (25 procent) och aluminium (10 procent), inklusive kinesiska produkter.

2 APRIL

Kina inför strafftullar (varierande procentsats) på import av amerikanska varor om 3 miljarder USD, som vedergällning för USA:s strafftullar på stål och aluminium.

6 JULI

USA inför 25 procent strafftullar på import av kinesiska varor om 34 miljarder USD. Kina svarar med 25 procent strafftullar på amerikanska varor om 34 miljarder USD (bland annat jordbruksprodukter och personbilar).

23 AUGUSTI

USA inför 25 procent strafftullar på import av kinesiska varor om ytterligare 16 miljarder USD (bland annat kretskort, kemikalier och plaster). Kina svarar med 25 procent strafftullar på amerikanska varor om ytterligare 16 miljarder USD (bland annat kol, bränslen och medicinsk utrustning).

24 SEPTEMBER

USA inför 10 procent strafftullar på import av kinesiska varor om ytterligare 200 miljarder USD (bland annat konsumentvaror, kemikalier, textilier, verktyg, livsmedel och jordbruksprodukter samt fordonsdelar). Kina svarar med 5-10 procent strafftullar på amerikanska varor om ytterligare 60 miljarder USD (bland annat jordbruksprodukter, kemikalier, textilier och maskiner).

2019

10 MAJ

USA höjer strafftullarna för 200 miljarder USD import av kinesiska varor från 10 till 25 procent.

1 JUNI

Kina svarar med att höja strafftullarna (till 10-25 procent) för 60 miljarder USD import av amerikanska varor.

1 SEPTEMBER

USA inför 15 procent strafftull på ytterligare 125 miljarder USD import av kinesiska varor, av Trumps utlovade strafftullar på resterande cirka 300 miljarder USD import (varav en stor del är konsumentvaror, som till exempel hemelektronik och skor) från Kina. Kina svarar med strafftullar (varierande procentsats) på delar av 75 miljarder USD import av amerikanska varor, bland annat 5 procent strafftull på amerikansk råolja.

15 OKTOBER

USA planerar höja strafftullen för 250 miljarder USD import av kinesiska varor från 25 till 30 procent. Det ursprungliga datumet var satt till 1 oktober, men Trump meddelade i en tweet 11 september att datumet flyttas fram som en goodwill-gest till Kina inför kommande förhandlingar.

15 DECEMBER

USA planerar att införa 10 procent strafftull på resterande 175 miljarder USD import av kinesiska varor. Kina planerar att införa med strafftullar (varierande procentsats) på resterande delen av 75 miljarder USD import av amerikanska varor.

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	2018
EUROPA							
Sverige				2,5	1,6	1,4	2,0
Danmark	99,9	11,6	6,9	1,5	1,9	1,4	0,8
Estland	12,3	12,0	0,9	4,8	3,5	2,7	3,4
Finland	100,8	11,6	7,0	1,7	1,3	1,1	1,1
Frankrike	62,1	13,3	4,3	1,7	1,3	1,3	1,9
Nederländerna	84,7	19,0	5,9	2,5	1,7	1,2	1,7
Italien	40,3	14,5	2,8	0,7	0,1	0,4	1,1
Lettland	4,7	29,5	0,3	5,0	3,0	3,2	2,5
Litauen	9,8	17,9	0,7	3,5	3,3	2,5	2,7
Norge	151,6	13,8	10,5	1,6	1,3	2,0	2,8
Polen	48,2	21,1	3,3	5,2	4,0	3,1	1,8
Ryssland	20,0	6,7	1,4	2,3	0,9	1,6	2,9
Storbritannien	81,8	0,9	5,7	1,4	1,2	1,1	2,5
Tjeckien	12,3	11,9	0,9	2,9	2,6	1,9	2,2
Tyskland	156,9	10,5	10,9	1,5	0,6	0,8	1,7
Spanien	30,0	19,3	2,1	2,6	2,3	1,8	1,7
AMERIKA							
USA	98,0	8,9	6,8	2,9	2,2	1,6	2,4
Brasilien	8,0	8,6	0,6	1,1	0,8	1,7	3,7
Chile	3,5	27,8	0,2	4,0	2,5	2,5	2,3
Colombia	1,0	7,3	0,1	2,6	3,4	3,4	3,2
Kanada	11,0	6,4	0,8	1,9	1,4	1,1	2,2
Mexiko	6,3	-3,1	0,4	2,0	0,4	1,3	4,9
ASIEN, OCEANIEN							
Australien	17,4	15,5	1,2	2,7	1,8	2,3	1,9
Indien	12,6	10,2	0,9	7,4	5,6	6,8	4,0
Indonesien	4,2	5,1	0,3	5,2	5,0	4,9	3,2
Japan	22,2	13,5	1,5	0,8	0,8	0,2	1,0
Kina	67,1	14,7	4,7	6,6	6,1	5,7	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	1,9	2,0	1,5
Thailand	4,1	-8,0	0,3	4,1	2,9	3,0	1,1
Vietnam	1,7	-16,7	0,1	7,1	6,7	6,3	3,5
MELLANÖSTERN, TURKIET OCH AFRIKA							
Förenade Arabemiraten	5,4	-14,7	0,4	1,7	2,2	2,2	3,5
Saudiarabien	8,0	-12,5	0,6	2,4	0,5	1,9	3,1
Sydafrika	7,7	5,0	0,5	0,8	0,3	0,9	4,6
Turkiet	14,3	1,6	1,0	2,8	0,1	2,8	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

