

SVACKA I VÄRLDS- EKONOMIN

*GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER
April 2025*

OSÄKERHET TYNGER GLOBALA EKONOMIN

Året inleddes med en försiktigt optimistisk syn på den globala ekonomins återhämtning. USA:s ekonomi väntades fortsätta att växa i god takt till följd av den nytillträdde Trump-administrationens näringslivsvänliga politik med bland annat skattesänkningar och avreglering. Tullhotet fanns där men få väntade sig att ett begynnande handelskrig skulle ta fart så snabbt och få så stort utrymme i politiken. Men president Trump har i detta avseende visat på handlingskraft och tullar har redan införts mot från Kina, Mexiko och Kanada och EU står näst på tur. Motåtgärder från de drabbade länderna har införts men i begränsad omfattning. Tullar har en negativ påverkan men är hanterbart för företagen medan osäkerheten är betydligt mer bekymmersam. Osäkerheten eller kanske snarare oförutsägbarheten förvärrar affärsstrategiska beslut och håller tillbaka både investeringar och konsumtion. Det håller i sin tur tillbaka tillväxten i den globala ekonomin och gör att den väntade återhämtningen skjuts på framtiden. Hur illa det blir med det begynnande handelskriget återstår att se.

Trump's tullar skadar emellertid framför allt den amerikanska ekonomin, vilket har lett oss till en nedrevidering av den amerikanska ekonomins tillväxtutsikter. Asiens ekonomi utvecklas i god takt trots svaghetstecken i den kinesiska ekonomin och är fortsatt den region som bidrar mest till den globala ekonomin. För Europas del har Trumps återkomst i Vita huset och hans oberäknelighet tillsammans med ett allt mindre pålitligt USA inneburit en ordentlig knuff i rätt riktning. De europeiska stats- och regeringscheferna kraftsamlar nu för ett starkt och konkurrenskraftigt Europa. Hur satsningarna ska finansieras är dock ännu oklart och det råder delade meningar bland medlemsstaterna om i vilken utsträckning ökad upplåning bör tillåtas. Att Tyskland har fått en reforminriktad regering på plats har därtill påtagligt minskat den politiska osäkerheten i Europa. En gryende optimism kan skönjas i europeiska förtroendeindikatorer så som inköpschefsindex (PMI) som ökar och närmar sig normala nivåer. Det sker alltså en ombalansering av den globala tillväxten till fördel för Europa.

Det geopolitiska läget är en utmaning för företagen och gör det svårnavigerat på världsmarknaden. Men kom ihåg att 80 procent av Sveriges varuexport går till den inre marknaden och länder som EU har frihandelsavtal med. Dessutom håller det nyligen framförhandlade frihandelsavtalet mellan EU och Mercosur-länderna på att ratificeras och ytterligare några frihandelsavtal i Asien och Oceanien är under förhandling.

Se möjligheterna och våga satsa och tveka inte att ta hjälp om det är svårt att ställa in kompassen på egen hand. Business Sweden finns tillsammans med ambassader, konsulat och handelskamrar på plats på över 40 marknader runt om i världen och är redo att stötta.

Lena Sellgren
Chefekonom



DEN GLOBALA EKONOMIN

■ Svacka i den globala tillväxten

■ Osäkerhet präglar global ekonomi

■ Europa kraftsamlar

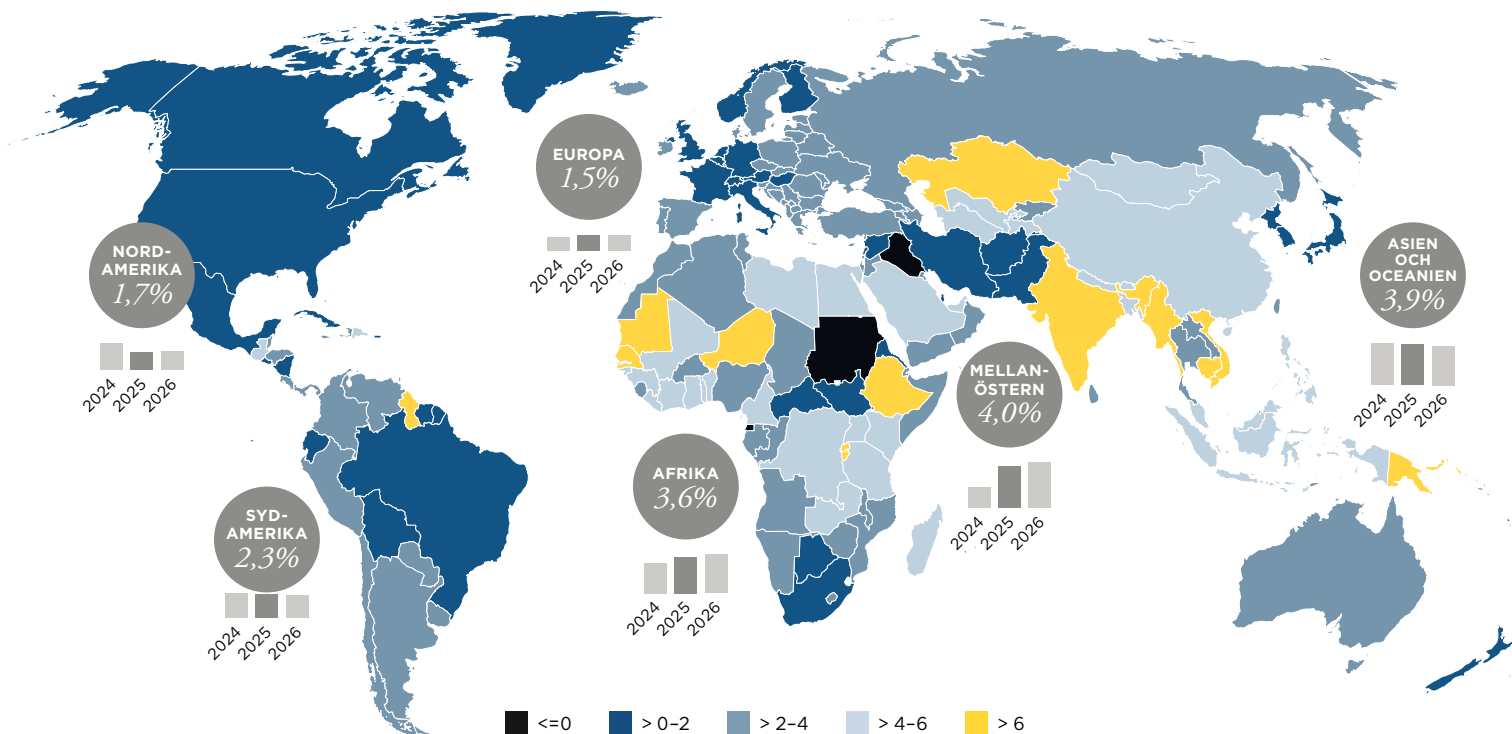
Osäkerheten i den globala ekonomin har sällan varit större. Efter en hoppfull start i inledningen av 2025, med en global ekonomi som väntades fortsätta att dra nytta av en stark efterfrågan från den amerikanska ekonomin, ett Europa som långsamt började ta mer fart och ett Asien som skulle tillgodose en ökad efterfrågan både inom och utanför regionen, har läget snabbt förändrats.

Under lång tid har den amerikanska ekonomins robusta utveckling beskrivits nästan som ett mirakel, där tillväxten visade sig betydligt mer motståndskraftig än många analytiker trott. Inför 2025 var bedömningen att USA skulle fortsätta att bidra till att höja den globala efterfrågan, vilket skulle ge ökade möjligheter till export och investeringar i den amerikanska ekonomin.

Många bedömde dessutom att den tillträdande Trump-administrationen på kort sikt skulle stimulera företag på den amerikanska marknaden med skattesänkningar och avregleringar, vilket skulle leda till en period av betydande investeringar i den amerikanska ekonomin. Även om Trump hotade med tullar redan innan han och hans administration tillträdde, var dessa inte något som i sig oroade marknaden nämnvärt. Delvis på grund av att många företag hade kapacitet att producera direkt i USA för den amerikanska marknaden. Den allmänna bedömningen var i detta skede att administrationens mål var att locka företag att investera och anställa i USA snarare än att enbart införa nya handelshinder.

SVACKA I GLOBAL TILLVÄXT 2025

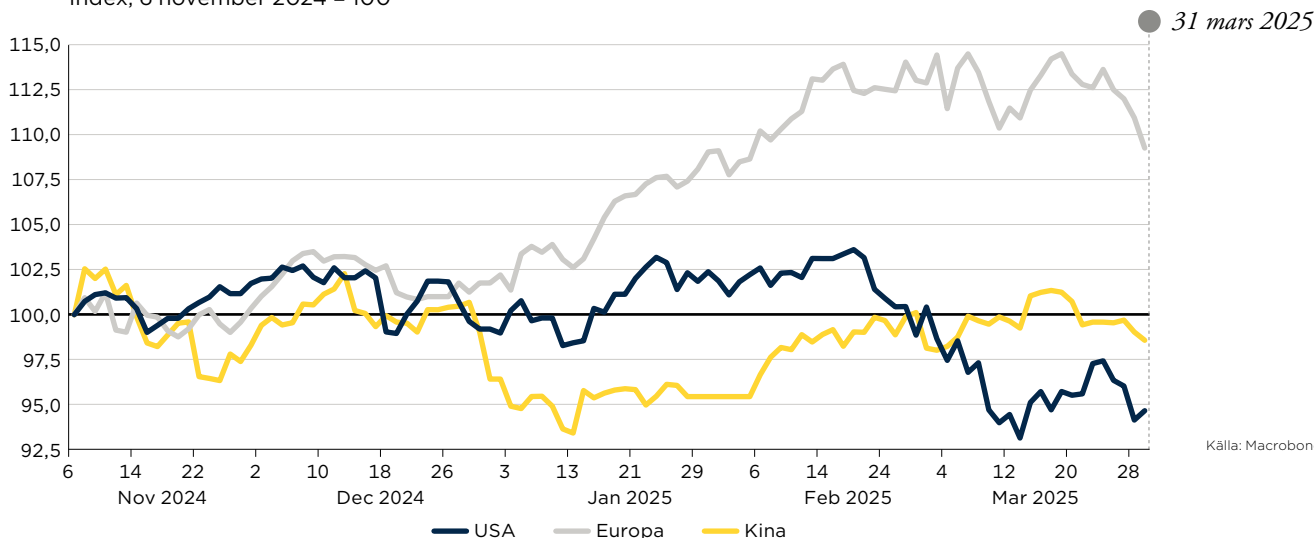
BNP-tillväxt 2025, fasta priser, årlig procentuell förändring, prognos



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

AMERIKANSKA AKTIER HAR TAPPAT GENTEMOT EUROPEISKA UNDER 2025

Index, 6 november 2024 = 100



Till många förvåning blev dock administrationens inledande fokus något annat. Istället för att satsa på inhemsk stimulans valde president Trump att direkt prioritera tullar med en ökad risk för en eskalerande handelskonflikt som följd. Tullar mot Kina har införts och även tullar på stål och aluminium. Även tidigare nära allierade som Kanada och Mexiko pekades ut som problem i Trumps retorik och existerande frihandelsavtal skulle snabbt rivas upp och ersättas med tullar. Det är i detta läge oklart vad tullarna syftar till. Det kan handla om att skydda inhemsk produktion och minska handelsunderskottet, finansiera den egna politiken eller att vara ett förhandlingskort. Det gör det hela väldigt oförutsägbart och riskerar att hålla tillbaka investeringar och konsumtion. För mer information se fördjupningen [USA:s handelskrig mot världen](#).

OSÄKERHETEN SLÅR PÅ KORT OCH LÅNG SIKT

Även om vissa tullar redan har införts råder det fortfarande stor osäkerhet kring deras långsiktiga nivåer och utformning. Denna osäkerhet är mer besvärande än tullarna i sig som är hanterbara. På kort sikt får företagen hantera tullarna men på längre sikt kan de medföra ändrade produktions- och sourcingstrategier och en viss omfördelning av handelsflödena. Men den stora utmaningen är att företag och investerare inte vet vad som gäller från en dag till en annan. Osäkerheten om vad som gäller imorgon och om nu rådande avtal kommer att gälla eller om de kommer brytas ensidigt skapar en stor oro, både på kort och lång sikt. De kortsiktiga problemen leder framför allt till att det skapas incitament att skjuta upp större beslut tills läget är mindre osäkert.

För företag kan dessa beslut exempelvis innefatta investeringar, anställningar och inträde på en ny marknad, medan det för konsumenter kan handla

om husköp och kapitalvaror. De långsiktiga problemen uppstår då rådande avtal bryts och att förtroendet för framför allt amerikanska löften och garantier minskar, vilket kan begränsa intresset att bedriva handel med och i USA. Det kan potentiellt medföra ett stort bortfall för den globala ekonomin.

TILLTAGANDE GEOPOLITISK ORO

Parallellt med tilltagande handelskonflikter har även den geopolitiska situationen komplicerats den senaste tiden. USA:s tidigare tydliga stöd till Ukraina har förändrats under den nya amerikanska administrationen. Trots att USA fortfarande har uttryckt ambitioner om att bidra till en lösning på konflikten tycks många av Rysslands krav i högre grad tillmötesgå på ett sätt som överraskat Europas ledare och som inneburit att USA även i ett försvarspolitiskt perspektiv tappat i förtroende.

SVACKA I DEN GLOBALA TILLVÄXTEN

BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring, fasta priser

REGION	2024	2025p	2026p	Genomsnitt 2015–2019	Andel av global BNP, 2023 (%)
Globalt	2,8	2,6	2,7	3,1	100
Globalt, PPP	3,2	3,1	3,2	3,3	
Asien & Oceanien	4,1	3,9	3,8	5,2	35,6
Europa	1,3	1,5	1,6	2,2	24,3
varav Sverige	0,9	2,1	3,2	2,6	0,6
Nordamerika	2,6	1,7	1,8	2,4	29,9
Sydamerika	2,4	2,3	2,2	0,0	4,6
Afrika	3,0	3,6	3,8	3,3	2,8
Mellanöstern	1,2	3,6	4,5	2,7	2,8

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

INFLATIONEN HAR VÄNT UPP

KPI-inflation, årlig procentuell förändring



Trump-administrationens utspel och ställningstaganden i handels- och geopolitiken har lett till en rejäl tankeställare för Europa kring hur mycket man egentligen kan lita sig mot USA som allierad och handelspartner. Som ett resultat har Europa nu tvingats se över hur man själv kan stärka sin militära säkerhet och sin industriella kapacitet utan att behöva förlita sig lika mycket på USA.

KRAFTSAMLING I EUROPA

I Tyskland har man efter valet i februari 2025 snabbt lagt grunden för en mer generös finanspolitik som möjliggör ökade investeringar i både infrastruktur och försvar, och liknande diskussioner förs i många andra europeiska länder. Dessa satsningar kommer sannolikt att stimulera den europeiska ekonomin. Även om störningar

i handeln med USA kan skapa negativa effekter på kort sikt, ser vi nu en ökande optimism kring Europas egen förmåga att generera tillväxt, som bland annat illustreras av en tydlig ombalansering av tillgångar i exempelvis aktier där kapital nu rör sig från den amerikanska marknaden till den europeiska. Detta kan i sig driva på hushållens konsumtion och framtidstro i Europa redan under 2025 och i viss mån motverka de negativa effekterna som den nya amerikanska politiken för med sig.

KINAS SITUATION FÖRSVÅRAS AV DEN AMERIKANSKA POLITIKEN

I Asien påverkas i störst utsträckning Kina av USA:s agerande. Utöver de redan inhemska utmaningarna med dämpad efterfrågan och investeringsvilja, svag fastighetsmarknad med

VÄRLDSHANDELN TAR FART INNAN TULLARNA KOMMER PÅ PLATS

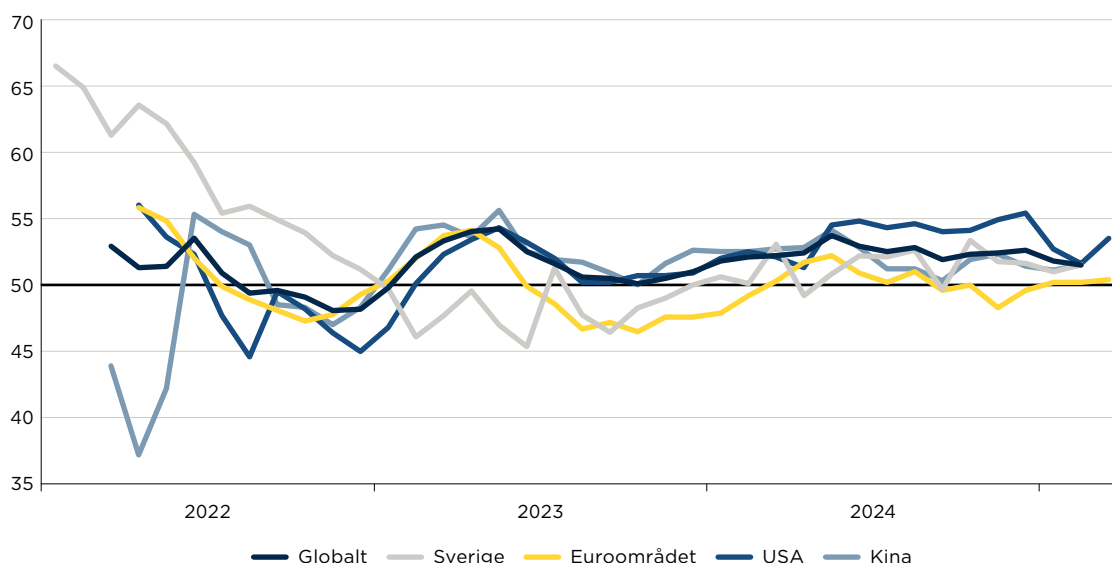
Årlig procentuell förändring



OSÄKRA UTSIKTER I DEN AMERIKANSKA EKONOMIN

Inköpschefsindex (PMI), index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion

● Mars 2025



Källor: S&P Global, Swedbank och Macrobond

fortsatt överutbud och skuldsatta fastighetsbolag och en demografisk utveckling som begränsar den framtida tillväxten avsevärt, kommer nu också den kinesiska exportindustrin stå inför ännu större utmaningar när USA sätter upp nya handelshinder. Men det finns också en ökad medvetenhet i Kina om behovet att stimulera den inhemska ekonomin. Under folkkongressen i mars lades det för första gången fram explicita förslag om stabilisering av kapitalmarknader och tillgångspriser som en del av regeringens ekonomiska politik och regeringen har en utskreven tydlig ambition om att stabilisera och stärka förtroendet hos både konsumenter och företag. Ännu är dessa åtgärder mest på planeringsstadiet, utan tydliga reala resultat, men intentionerna kan ändå ge hopp om en viss ekonomisk stimulans framöver och vissa bransch- och handelsindikatorer pekar på en något tilltagande aktivitet. Den kinesiska regeringen har även öppnat för ett större samarbete med privata sektorn, vilket kan förbättra möjligheterna för privata investeringar. Trots detta kvarstår stora utmaningar med låg konsumtion och sjunkande priser, vilket innebär att den kinesiska tillväxten har svårt att nå den takt som ekonomin kunde uppvisa innan pandemin.

RISK FÖR STIGANDE INFLATION GLOBALT

Den rådande globala situationen har också påverkat den förväntade nedgången i inflationen. Under andra halvan av 2024 såg det ut som att centralbankerna var nära att nå inflationsmålet i de flesta ekonomierna runtom i världen. Men under slutet av 2024 och början av 2025 har inflationen istället börjat stiga igen, bland annat till följd av högre livsmedelspriser och boendekostnader, vilket försvårar möjligheten att föra en stöttande penningpolitik med ytterligare räntesänkningar. Därutöver riskerar tullar ha en tilltagande effekt på

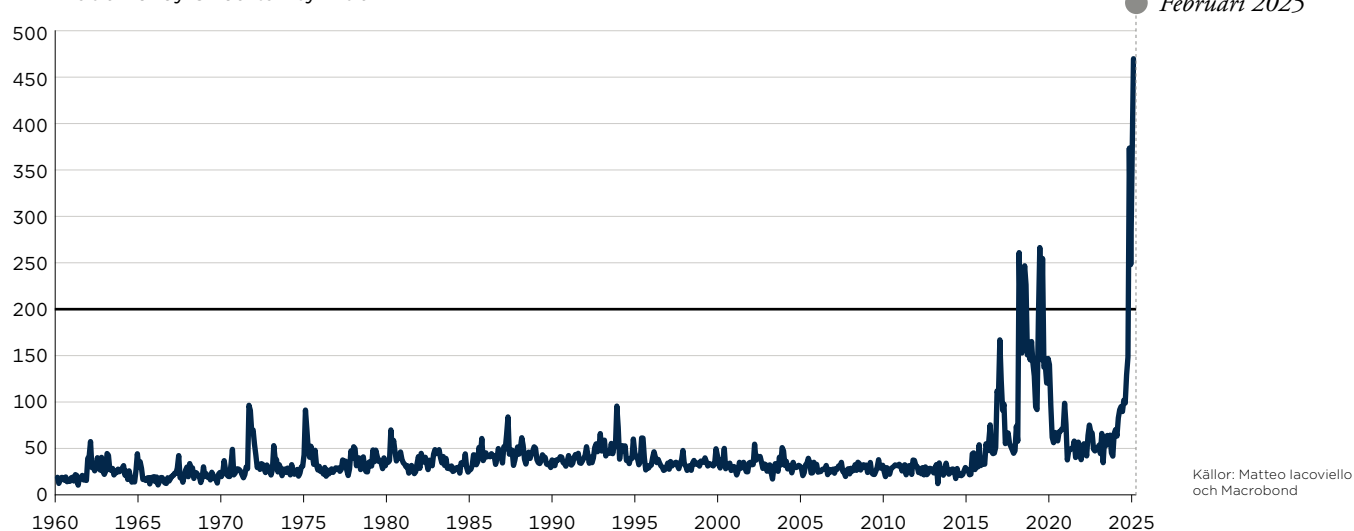
inflationen, särskilt om handelskonflikterna tilltar med eskalerande motåtgärder. Om tullarna på lite sikt leder till minskad efterfrågan och handel kan det mildra inflationstrycket. En ytterligare faktor som kan pressa upp inflationen är de satsningar som görs i Europa, inte minst i Tyskland, som väntas öka aktiviteten och efterfrågan.

Till följd av stigande inflation och inflationsförväntningar har många centralbanker runt om i världen skjutit upp planerade räntesänkningar och vissa har till och med flaggat för att eventuella räntehöjningar kan behövas. Bäst möjlighet att sänka policyräntan, med avseende på rådande inflationsnivå och konjunkturella situationen, har den Europeiska centralbanken (ECB), men det kan ändras snabbt i denna mycket osäkra globala miljö.

FINANSPOLITIKEN MÅSTE TA STÖRRE ANSVAR

När penningpolitiken åter måste fokusera på att dämpa inflationen snarare än att stimulera tillväxten kommer finanspolitiken få en avgörande roll för den ekonomiska återhämtningen. Utöver konjunkturella faktorer blir finanspolitiken också central för den strukturella omställning som krävs. Detta gäller i synnerhet för flera europeiska ekonomier och Kina. EU och de övriga europeiska ekonomierna behöver minska sitt beroende av USA genom att stärka det egna försvaret, investera i infrastruktur och höja produktiviteten, medan Kina behöver stimulera långsiktig inhemsk efterfrågan och minska exportberoendet.

Hur väl dessa ekonomier lyckas med att genomföra en effektiv och välriktad finanspolitik kommer direkt påverka deras förmåga att motverka negativa effekter av en eventuellt avtagande världshandel och den höga global osäkerheten. Många EU-medlemsstater, framför allt de sydeuropeiska, har länge kämpat med hög offentlig skuldsättning, vilket



medfört ett behov av minskade offentliga utgifter och ökade intäkter. Detta har varit mycket svårt att motivera utifrån ett inhemskt politiskt perspektiv, och tidigare något som krävts av andra EU-medlemsstater, särskilt de nordeuropeiska, och kanske framför allt Tyskland som länge har hållit en restriktiv finanspolitisk linje, men där de nu bytt fot och förefaller betydligt mer öppna för finanspolitiska satsningar. De existentiella hoten från handels- och geopolitiska konflikter ökar således sannolikheten att reformer och finanspolitiska beslut lättare kan genomföras, vilket möjliggör en snabbare återhämtning än tidigare väntat. Frågan om hur detta ska finansieras kvarstår dock. Lånefinansiering är endast lämpligt för offentliga investeringar, som är tänkta att höja tillväxten på sikt, medan ökad offentlig konsumtion sannolikt föranleder ökade skatter eller minskade offentliga utgifter, vilket dämpar tillväxten.

En viktig avvägning kommer dock fortfarande vara att finanspolitiska satsningar inte bör driva på inflationen på ett sätt som försvårar centralbankernas arbete med inflationsbekämpning. Därför är det främst ekonomier som redan har nått eller ligger nära inflationsmålet som har störst utrymme att fullt ut använda finanspolitiken. Samtidigt är det viktigt att påpeka att många finanspolitiska åtgärder, särskilt investeringar och strukturella reformer som höjer ekonomins långsiktiga potential, har en begränsad inflationsdrivande effekt eftersom de påverkar den långsiktiga tillväxtkapaciteten snarare än den nuvarande konsumtionen. Ekonomier med låg offentlig skuld, som exempelvis Sverige och de nordiska länderna, har dessutom fortsatt större utrymme att vid behov kombinera tillväxtfrämjande investeringar med konsumtionsstödjande åtgärder, vilket ger dem ytterligare flexibilitet vid sidan av penningpolitiken.

GLOBAL TILLVÄXT TAPPAR FART I ÅR

Efter en redan måttlig global BNP-tillväxt på 2,8 procent 2024, väntas tillväxttakten till följd av tilltagande osäkerhet och handelskonflikter minska till 2,6 procent 2025. Med hjälp av en viss tilltagande konsumtion och finanspolitiska satsningar väntas den öka något till 2,7 procent 2026, vilket dock är lägre än genomsnittet på 3,0 procent för perioden 2015–2019.

I Asien och Oceanien är tillväxten relativt de andra regionerna fortsatt stark. 2024 var tillväxten 4,1 procent. I år ser tillväxttakten ut att marginellt minska något till 3,9 procent för att sedan sjunka till 3,8 procent 2026. Även om det är höga tillväxttal är det en tydlig nedgång jämfört med det höga genomsnittet på 5,2 procent per år under perioden 2015–2019. Till följd av sin storlek förblir regionen den del av världsekonomin som bidrar mest till den globala tillväxten under överskådlig tid.

Europa står inför en mer modest tillväxt, med en ökning från 1,3 procent 2024 till 1,5 procent 2025 och 1,6 procent 2026. Det är en lägre tillväxttakt än regionens genomsnitt för perioden 2015–2019 på 2,2 procent per år, vilket återspeglar de strukturella utmaningar som den europeiska ekonomin står inför. Till skillnad från Asien väntas en konjunkturell uppgång och de finanspolitiska satsningarna, i framför allt Tyskland, leda till att tillväxttakten i Europa ökar under prognosperioden och ger regionen bättre förutsättningar än tidigare förmodat.

Nordamerika hade en jämförelsevis stark utveckling 2024 med en tillväxt på 2,6 procent. Handelskonflikterna leder till en avmattning i ekonomin och 2025 hamnar tillväxten på 1,7 procent, för att sedan vända upp något till 1,8 procent 2026 då några av Trump-administrationens mer tillväxtstimulerande åtgärder kommer på plats. Även detta är under genomsnittet 2015–2019 på 2,4 procent.

Sydamerikas tillväxtprognos är jämfört med de andra regionerna inte direkt stark, men den är påtagligt bättre än vad den var innan pandemin då det var nolltillväxt. Efter en tillväxt på 2,4 procent för 2024 väntas regionen, till följd av fortsatta utmaningar med hög inflation och en dämpad global efterfrågan, tappa fart till 2,3 procent 2025 och 2,2 procent 2026.

Efter en tillväxt på 3,0 procent 2024 förväntas Afrika ha en tilltagande tillväxttakt under prognosperioden, med en prognos på 3,6 procent för 2025 och 3,8 procent 2026. Det är något över genomsnittet på 3,3 procent per år för perioden 2015–2019. Denna förväntade tillväxt kan delvis tillskrivas demografiska faktorer och ökade investeringar i infrastruktur och digitalisering samt en ökande export av råvaror.

Mellanöstern är den region som står inför den starkaste tillväxtuppgången under prognosperioden. BNP-tillväxten uppgick till 1,2 procent 2024, dämpad av en svag utveckling i oljeindustrin, för att därefter accelerera till 3,6 procent 2025 och 4,5 procent 2026, när den globala efterfrågan på olja tar fart. Det är betydligt högre än genomsnittet på 2,7 procent per år för perioden 2015–2019. Denna förväntade tillväxtökning är ett resultat av

återhämtning inom energisektorn och ekonomiska reformer i vissa av de större oljeproducerande länderna i regionen som t.ex. Saudiarabien, Irak, Förenade Arabemiraten och Kuwait.

VÄRLDSHANDELN HAR INTE TAPPAT FART ÄN

Världshandeln och industriproduktionen visade relativt höga volymer under slutet av 2024 och början av 2025 men detta är sannolikt en temporär effekt då företag vill hinna producera, exportera och importera så mycket som möjligt innan eventuella tullar och andra handelshinder kommer på plats. Många företag förväntas bygga upp lager och försöka maximera sina inköp från utlandsmarknaden innan nya begränsningar införs, vilket antyder att internationell handel kan minska när tullarna faktiskt blir verklighet. I viss mån kommer effekterna av Trump-administrations tullar att uppvägas av ökande handel mellan andra regioner. Den totala globala efterfrågan på exporterade varor kommer sannolikt att minska under prognosperioden, vilket kommer att dämpa exportpriser och volymer.



USA:s HANDELSKRIG MOT VÄRLDEN

President Trump har rivstartat sin ämbetsperiod med att inleda bygget av en tullmur mot omvärlden. Skyddstullar har hittills införts mot Kina och, överraskande för många bedömare, grannländerna Kanada och Mexiko som tillsammans med USA ingår i det nordamerikanska frihandelsavtalet United States-Mexico-Canada Agreement (USMCA), ett avtal som trädde i kraft i juli 2020 under Trumps första presidentperiod. Trump har meddelat att USA kommer att införa så kallade reciproka tullar mot landets största handelspartners med början 2 april i år. Detta skulle innebära att USA inför samma effektiva tullsats på varje enskild importvara som respektive handelspartner tillämpar på motsvarande amerikanska varor. Trump har också meddelat att USA avser införa 25 procent tull på import av personbilar, lätta lastbilar och bildelar som tillverkats utanför USA, med start från 3 april.

Trump's tre uttalade mål med skyddstullarna är att eliminera USA:s handelsunderskott, återuppbygga amerikansk industri och finansiera skattesänkningar. Utomstående bedömare menar också att Trump använder hotet om skyddstullar för att tvinga sina handelspartners till andra eftergifter, vid sidan om handelspolitiken. I januari i år tvingades Colombia att acceptera mottagandet av migranter som deporterats från USA, efter amerikanska hot om strafftullar och andra åtgärder.

De flesta ekonomer anser istället att USA:s skyddstullar ger ett scenario med dyrare importvaror som ökar inflationstrycket, detta i ett läge då inflationen fortfarande är besvärande hög. I scenariot ser sig amerikanska centralbanken Federal Reserve nödgad att bibehålla styrräntan på en nivå som kyler ned ekonomin, med fallande konsumtion och investeringar som följd. Den högre räntan ökar efterfrågan på amerikanska statspapper och andra placeringar i USA, vilket allt annat lika stärker dollarn och gör amerikanska exportvaror dyrare vilket skulle motverka skyddstullarnas önskade effekter på handelsunderskottet. Dessa valutaeffekter verkar dock än så länge inte materialiseras då de stora kapitalflödena ur Amerika dämpar efterfrågan på USD.

Höjda tullar innebär också försämrad konkurrenskraft för företag som har produktion i

USA och behov av insatsvaror från utlandet. En omställning till amerikanska underleverantörer tar tid och kan visa sig svår eller till och med omöjlig om inte varorna tillverkas i landet. USA:s nyligen höjda aluminiumtullar slår hårt mot amerikanska tillverkare av till exempel försvarsmaterial, samtidigt som landets egen produktion av aluminium endast motsvarar hälften av konsumtionen. Argumentet om höga tullar för att bygga upp den egna industrin är därmed svagt, åtminstone om industrin ska bli konkurrenskraftig på världsmarknaden.

USA:s statskassa skulle potentiellt få stora intäkter från 25 procent skyddstull på varuimporten, som uppgick till knappt 3 300 miljarder dollar 2024, och därmed nytt utrymme att finansiera till exempel skattesänkningar. Men intäkterna från varuimporten kommer att krympa i takt med att köpare i USA i den utsträckning de kan undviker dyra importvaror. Skyddstullarna är dessutom avsedda att tvinga fram en övergång från importvaror till inhemsk produktion.

De potentiella uppsidorna för USA av skyddstullar blir också mindre vid en retaliering med motsvarande skyddstullar på amerikanska importvaror från USA:s handelspartners. Den amerikanska ekonomin är betydligt mindre exportorienterad än de flesta länder i världen, men ett handelskrig riskerar att bli kostsamt för alla parter, inklusive USA.

SÅ FUNGERAR TULLAR

Tull är en avgift som företag eller privatpersoner betalar vid införsel av varor från ett annat land. Tullen beräknas vanligtvis med en procentsats på varans värde och betalas av köparen i det mottagande landet. I praktiken betalar köparen ofta tullavgiften till transportören av varan, som i sin tur betalar beloppet till en tullmyndighet eller motsvarande.

Tullar har länge använts av länder för att få skatteinkomster. I takt med att den internationella handeln utvecklades började tullar också användas för att skydda inhemska industrier från utländsk konkurrens. Efter andra världskriget inleddes en period med omfattande tullsänkningar, inom ramen för ett framväxande

multilateralt regelbaserat handelssystem som sedan 1995 administreras av WTO (World Trade Organization) med högkvarter i Genève. Det rådde under många år politisk konsensus om att frihandel var gynnsam för ekonomisk utveckling och tillväxt.

En av grundprinciperna i det multilaterala handelssystemet är att tullsatsen för en viss vara är densamma oavsett vilket land som varan kommer ifrån. Men det är vanligt att länder överenskommit om lägre tullar på varandras varor genom regionala eller bilaterala frihandelsavtal. Många av dessa avtal innehåller bestämmelser om att varan behöver vara tillräckligt bearbetad i avsändarlandet för att varan ska kunna tillgodoräkna sig den lägre tullsatsen i mottagarlandet, så kallade ursprungsregler. Reglerna är till för att förhindra att företag i länder utanför avtalet ska kunna slussa varor genom avsändarlandet till mottagarlandet till en lägre tullsats. Det är därför viktigt att ett exporterande företag har god kännedom om vilka ursprungsregler som gäller för en viss marknad för den egna varan.

Tullen gör vanligtvis att varan blir dyrare i det importerande landet, såvida inte exportören sänker priset på varan för att helt eller delvis kompensera

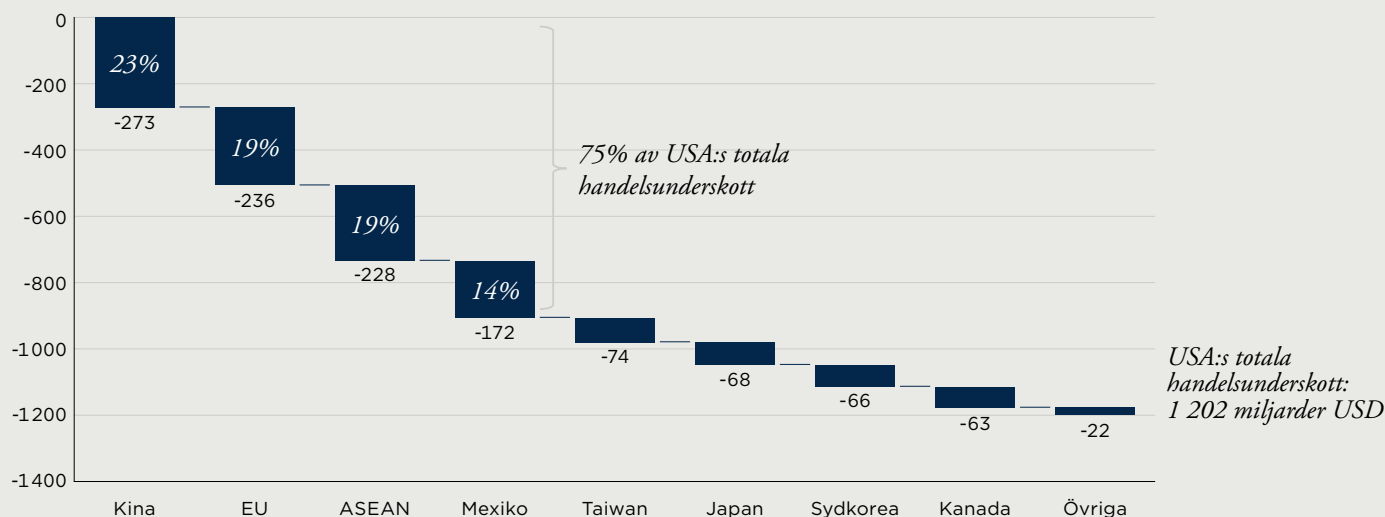
för tullavgiften. Tullavgift för varan behöver betalas varje gång den förs in i ett nytt tullområde, vilket innebär att tullar kan bli särskilt fördyrande för industrier med många insatsvaror och produktionssteg, till exempel för fordonsindustrin.

De senaste decennierna har utvecklingen gått mot en begränsning av frihandeln, då positiva effekter av billigare insatsvaror och lägre priser för konsumenter har ställts mot socio-ekonomiska friktioner till följd av att delar av den inhemska industrin, framför allt i högkostnads-länder, har haft svårt att konkurrera med lågprisimport. Kinas medlemskap i WTO 2001 under gynnsamma villkor och dess massiva expansion av varuexporten brukar anföras som viktig faktor bakom avindustrialiseringen i delar av nordöstra USA. Som ett argument mot den framväxande protektionismen råder relativ konsensus bland ekonomer att omställningen inom industrin främst drivs av den teknologiska utvecklingen.

Ett exempel på denna nya balans i de politiska prioriteringarna är USA:s nyligen införda ståltullar, som leder till ökade kostnader för stora delar av USA:s näringsliv och konsumenter men, åtminstone på kort sikt, gynnar den amerikanska stålindustrin.

ETT AV USA:s MOTIV TILL TULLAR – STORA UNDERSKOTT I VARUHANDELN

USA:s handelsunderskott per handelspartner 2024, miljarder USD och procent av totalen



Not: "Övriga" inkluderar ekonomier som har antingen handelsunderskott eller handelsöverskott med USA.

Källa: US Census Bureau (2025)

USA:s NYA TULLAR OCH TULLHÖJNINGAR T.O.M. 1 APRIL 2025

Datumen inom parentes avser när åtgärderna respektive motåtgärderna trädde i kraft.

OMKRING 30 PROCENT TULL PÅ IMPORTVAROR FRÅN KINA

20 procent tullhöjning (10 procent 4 februari, samt ytterligare 10 procent 4 mars) på alla importvaror från Kina. Tullhöjningarna på totalt 20 procentenheter ska adderas till redan befintliga tullar på importvaror från Kina.

Tankesmedjan Peterson Institute har beräknat att den befintliga handelsvägda tullen för importvaror från Kina uppgick till strax under 20 procent innan Trumps återkomst i Vita huset. Beräkningen tar dock inte hänsyn till lobbying, undantag och omdirigering av varor som gör att den genomsnittliga tullen i praktiken kan bli lägre än genomsnittet av tullnivåerna.

Den befintliga effektiva, handelsvägda tullen på importvaror från Kina till följd av sådana mildrande faktorer har av konsultföretaget Economist Intelligence Unit (EIU) uppskattats till strax över 10 procent. Efter de senaste höjningarna skulle USA:s effektiva, genomsnittliga tull på importvaror från Kina alltså uppgå till omkring 30 procent.

Kinas motåtgärder:

- 10-15 procent tullhöjning på importvaror från USA till ett värde av 20 miljarder USD (10 februari).
- 10-15 procent tullhöjning på import av amerikanska jordbruksprodukter och andra livsmedel till ett värde av 21 miljarder USD (10 mars).
- Exportrestriktioner till USA för 25 kritiska mineraler.
- Granskning av och exportrestriktioner gentemot ett drygt tjugotal amerikanska företag.

10-25 PROCENT TULL PÅ 60 PROCENT AV IMPORTVAROR FRÅN KANADA

10 procent tull på energivaror och pottaska, 25 procent tull på övriga importvaror (4 mars) med undantag av varor som regleras av USMCA (nytt beslut 6 mars). Knappt 40 procent av Kanadas varuexport till USA omfattas av avtalet.

Kanadas motåtgärder:

- 25 procent tull på import av amerikanska varor till ett värde av 30 miljarder USD (4 mars).

25 PROCENT TULL PÅ HÄLFTEN AV IMPORTVAROR FRÅN MEXIKO

25 procent tull på alla importvaror (4 mars) med undantag av varor som regleras av USMCA (nytt beslut 6 mars). Hälften av Mexikos varuexport till USA omfattas av avtalet.

Mexikos motåtgärder:

- Ännu inga beslutade motåtgärder.

25 PROCENT TULL PÅ STÅL OCH ALUMINIUM

25 procent tull på import av stål och aluminium, samt ett stort antal stål- och aluminiumprodukter (12 mars).

EU:s motåtgärder:

- Aktivering av de motåtgärder som infördes mot stål- och aluminiumtullar som Trump beslutade om under sin föregående mandatperiod 2018-2020 men som legat vilande efter överenskommelse med Biden-administrationen. Motåtgärderna avser tullar på import av amerikanska varor till ett värde av 8 miljarder USD (1 april)
- Nya tullar på import av amerikanska varor till ett värde av 18 miljarder USD (mitten av april).

Kanadas motåtgärder:

- 25 procent tull på import av amerikanska varor till ett värde av 21 miljarder USD (13 mars).

SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

■ Diversifierad industri
hjälp i oroliga tider

■ Åter stigande inflation vilket
försvarar räntesänkningar

■ Europas kraftsamling
hjälp exporten

Den svenska ekonomin avslutade 2024 med en betydligt starkare tillväxt än de flesta prognosmakare hade väntat sig om än med en blygsam årlig tillväxt på 0,9 procent. Hushållens konsumtion, investeringar och export överträffade alla förväntningarna. Men utvecklingen under inledningen av 2025 har blivit mer komplex och återhämtningen verkar fördröjas.

Å ena sidan har inflationen vänt upp och visat sig högre än önskvärt, vilket skapar en viss försiktighet i penningpolitiken. Samtidigt har den ökade osäkerheten i den globala ekonomin gjort konsumenter och företag försiktigare inför framtiden. Men trots denna oro finns tydliga styrkor som gör att den svenska ekonomin är relativt väl rustad för att möta stundande globala utmaningar.

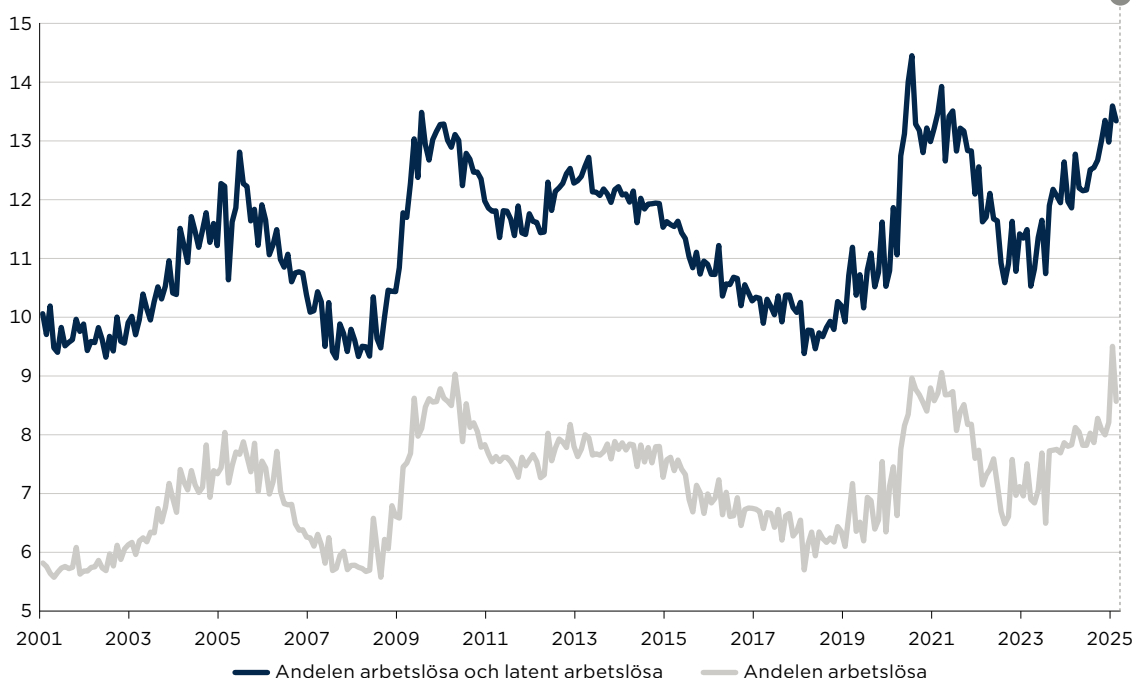
BRED INDUSTRIELL BAS – EN STYRKA I OROLIGA TIDER

Den svenska ekonomin har en bred industriell bas, vilket inkluderar en framstående försvarsindustri. Sverige är per capita bland de ledande exportörerna av militär utrustning globalt. Den pågående geopolitiska oron ökar efterfrågan på krigsmateriel och försvarsrelaterade varor och tjänster ytterligare när försvarsbudgetarna sväller. Därmed gynnas den svenska försvarsindustrin både av ökad internationell efterfrågan och av inhemska offentliga beställningar. Även om den här typen av investeringar inte genererar den högsta möjliga långsiktiga tillväxten, bidrar den starkt till stabilitet i ekonomin.

Den breda industriella basen tillsammans med en hög grad av innovation gör också att den svenska

ARBETSMARKNADEN HAR STADIGT FÖRSVAGATS SENASTE TVÅ ÅREN

Latent arbetslösa och vanliga arbetslösa, procent av utökad arbetskraft

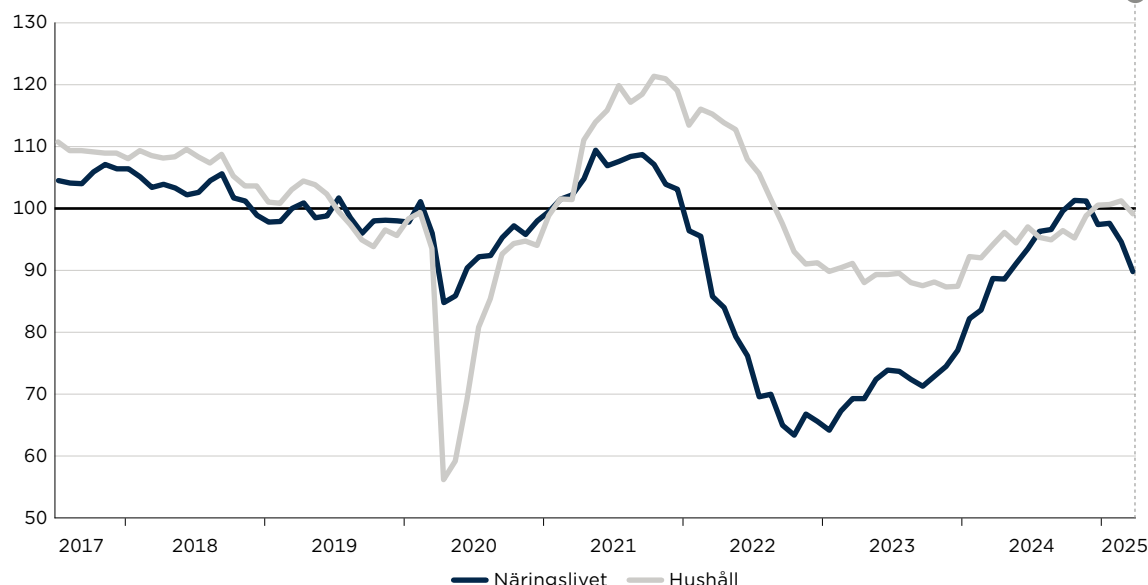


Not: Latent arbetslösa är de som kunnat och velat ta ett arbete men som inte ingår i arbetskraften då de inte aktivt sökt arbete under veckan de tillfrågats av SCB. Utökad arbetskraft innefattar sysselsatta, arbetslösa och latent arbetslösa.

Källor: Macrobond och SCB

HUSHÄLLEN MER PESSIMISTISKA ÄN NÄRINGSLIVET

Hushållens och näringslivets konfidensindikatorer, medelvärde=100



Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet

ekonomin är dynamisk och i relativt stor utsträckning kan anpassa sig till nya förutsättningar. I tider av hög osäkerhet och eventuella omställningar i handelsmönster och global efterfrågan finns det goda förutsättningar för svenska företag att anpassa sig och dämpa de ekonomiska konsekvenser som annars skulle kunna bli kostsamma.

INFLATIONEN HAR VÄNT UPP

Inflationen har vänt upp under inledningen av 2025 vilket försvårar för Riksbanken. Efter en period av dämpad inflation under 2024 har priserna åter börjat stiga i snabbare takt. Det begränsar utrymmet för expansiv penningpolitik med ytterligare sänkningar av styrräntan som den svenska inhemska ekonomin är i behov av. En stor del av inflationen drivs av faktorer som är svåra att påverka med penningpolitiken, till exempel höga livsmedels- och energipriser, ökade boendekostnader och rena statistiska effekter i hur måtten på inflation tas fram.

En annan viktig del av inflationstrycket är tjänstepriserna. Tjänstepriserna stiger fortfarande och har inte återgått till den ökningstakt som var fallet innan inflationskrisen bröt ut. Tjänsteföretag, som ofta har en stor del av sina utgifter i form av arbetskostnader, har generellt svårt att snabbt anpassa sig till förändrade ekonomiska förutsättningar eftersom löner ofta är trögröriga nedåt. Istället blir tjänsteföretag tvungna att höja priserna för att täcka stigande lönekostnader, prishöjningar som inte kan täckas av högre efterfrågan. Detta innebär en tydlig risk för att företagen kan tvingas välja mellan att acceptera lägre marginaler, minska arbetstimmar eller säga upp personal.

Oavsett vad den ökande inflationen beror på är det kanske mest problematiska att inflationsförväntningarna har stigit och att de nu ligger högre

än Riksbankens inflationsmål på 2 procent. Om inte inflationsförväntningarna faller tillbaka inom kort finns det en risk att dessa förväntningar blir självuppfyllande genom sin effekt på löneförhandlingar och möjligheten för företag att ta ut högre priser i linje med förväntningarna. I förlängningen innebär det att Riksbanken kan tvingas höja styrräntan för att nå sitt inflationsmål.

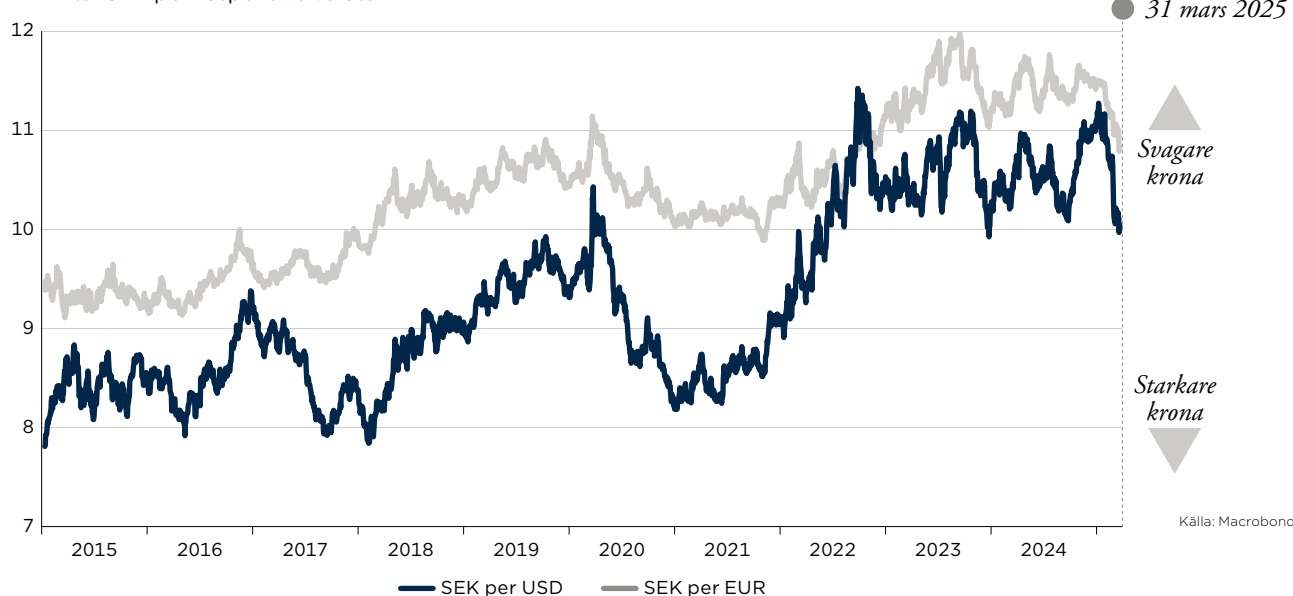
PENNING- OCH FINANSPOLITIKEN KAN FOKUSERA PÅ OLIKA MÅL

Med stigande inflation och inflationsförväntningar begränsas det penningpolitiska utrymmet för att stimulera ekonomin. Riksbankens målsättning är att upprätthålla en låg och stabil inflation över tid. Detta leder till att de räntesänkningar som många räknat med uteblir, vilket i sin tur kommer dämpa konsumtion och investeringar under inledningen av 2025. Att inflationen i stor utsträckning inte har vänt upp till följd av efterfrågeskäl tillsammans med att den offentliga skulden är låg och att det budgetmässigt finns utrymme för strukturella reformer innebär att det finns möjlighet för regeringen att stimulera ekonomin med hjälp av finanspolitiken.

Ett tydligt negativt BNP-gap, där den faktiska tillväxten bedöms ligga en bra bit under den potentiella tillväxten, innebär också att finanspolitiken kan stimulera ekonomin utan en påtaglig risk att driva upp inflationen. Därtill är de utbudshöjande finanspolitiska satsningar på exempelvis infrastruktur något som på sikt är inflationsdämpande. Men med allt det sagt är de finanspolitiska satsningar som är aviserade, så som satsningarna på upprustning och infrastruktur och mer direkt konjunkturrella som höjt ROT-avdrag, inte beslutade än och de kommer sannolikt inte få en realekonomisk effekt förrän tidigast under andra halvan av 2025.

DEN SVENSKA KRONAN HAR STÄRKTS MARKANT GENTEMOT EURON OCH FRAMFÖR ALLT DOLLARN

Antal SEK per respektive valuta



ARBETSMARKNADEN FORTSÄTTER FÖRSVAGAS

Arbetsmarknaden har under en tid visat tydliga tecken på svaghet. Det officiella arbetslöshetsmättet som publiceras av SCB har senaste tiden stigit betydligt snabbt och nådde i januari 9,7 procent, den högsta nivån som uppmäts under 2000-talet i säsongsrensade termer. I februari sjönk arbetslösheten till 8,9 procent, vilket fortfarande är högt, men det bör dock noteras att ett bredare mått på arbetslöshet, som visar både antalet arbetslösa i arbetskraften och de latent arbetslösa utanför arbetskraften, inte har uppvisat denna dramatiska upp- och nedgång som det vanliga måttet på arbetslöshet gjort under inledningen av 2025. Latent arbetslösa är de personer som kan och vill arbeta men som inte aktivt sökt jobb under den vecka då arbetskraftsundersökningen genomfördes och som därmed inte klassas som arbetslösa i den vanliga bemärkelsen. Den uppåtgående trenden som syns i detta bredare mått är likväl oroväckande och pekar även den på en svag arbetsmarknad som försämrats stadigt sedan slutet av 2022.

Ett annat tecken på svag arbetsmarknad är att antalet arbetade timmar procentuellt minskat mer än antalet sysselsatta de senaste åren, vilket antyder att efterfrågan på arbetskraft kan vara lägre än vad den relativt höga sysselsättningsgraden indikerar. Tillsammans med faktumet att antalet konkurser fortfarande är högt och att antalet lediga jobb inte ökar finns det en överhängande risk att arbetslösheten fortsätter att vara på höga nivåer under året, särskilt om företagen, och då särskilt tjänsteföretagen, inte lyckas sälja till de priser som de är tvungna att sätta för att kunna hantera sina lönekostnader.

Latent arbetslösa och vanliga arbetslösa i relation till utökad arbetskraft

FÖRDRÖJD KONSUMTIONSUPPGÅNG

Till följd av det osäkra globala läget, stigande inflation och den allt svagare arbetsmarknaden väntas den ekonomiska utvecklingen i Sverige under inledningen av 2025 bli svag, särskilt sett ur ett konsumtionsperspektiv. Hushållens framtidstro är fortfarande optimistisk men mindre så än vad den var i slutet av 2024 och osäkerheten har förstärkts av en penningpolitik som inte har varit fullt så expansiv som många tidigare räknat med tillsammans med geopolitisk instabilitet och osäkerhet kring världshandeln. Konsumenterna väntas därför vara fortsatt försiktiga och välja att spara snarare än konsumera, åtminstone tills framtidsutsikterna i den egna och den svenska ekonomin klarnar. Under 2025 väntas konsumtionen öka med 1,5 procent och först 2026 tar den mer fart och når en tillväxt på 3,2 procent.

Trots den svaga konsumtionen under början av året finns positiva utsikter gällande investeringarna. Industrin i Sverige är väl positionerad för att mildra de negativa effekterna av det turbulenta ekonomiska läget med ökat fokus på t.ex. försvar och infrastruktursatsningar. Utöver den mångfacetterade och dynamiska branschstrukturen med företag som kan dra nytta av ökade försvars- och infrastruktursatsningar, är Sveriges stora export till Europa och framför allt Tyskland något som innebär att den svenska exporterande industrin kan dra fördel av ett Europa som kraftsamlar. Den starkare kronan innebär dock minskad draghjälp för exportföretagen medan importerande företag gynnas då det blir billigare att köpa från utlandet. Detta kommer att skapa en optimism och framtidstro inom industrisektorn som driver på investeringar och produktionskapacitet.

Den svenska kronan har stärkts markant, framför allt mot dollarn.

Samtidigt som ekonomin successivt stärks

under året väntas även en allt mer expansiv finanspolitik, med ökade satsningar inom både försvar och infrastruktur samt en högre offentlig konsumtion. Under 2025 väntas investeringarna öka med 2,8 procent och 2026 med 4,3 procent. Ökade investeringar väntas bidra till att sysselsättningen ökar och den ekonomiska tillväxten stabiliseras under andra halvan av 2025. I takt med att arbetsmarknaden förbättras och hushållens framtidstro stärks väntas konsumtionen återhämta sig men det lär dröja till 2026 innan den tar påtagligt mer fart.

Mot slutet av 2025 förväntas exporten öka till framför allt Europa, vilket ytterligare förstärker tillväxten. Sammantaget innebär detta att Sverige går in i 2026 med goda ekonomiska utsikter med en förväntad tillväxt på 3,2 procent, jämfört med 2,1 procent 2025. Under 2026 förväntas fortsatt stark tillväxt drivas av en kombination av privat konsumtion, industriella investeringar, export och en expansiv finanspolitik.

EUROPA LYFTER SVENSK EXPORT

Svensk export är starkt beroende av den globala ekonomins utveckling, och framför allt är utvecklingen i Europa av stor vikt då 73 procent av den svenska varuexporten går dit. Till följd av den tilltagande tillväxten i Europa samtidigt som att exporten till Nordamerika var hög under inledningen av 2025, innan tullarna kommer på plats, väntas den svenska exporten öka med 2,5 procent. Det är något högre än 2024, trots en avtagande global efterfrågan 2025. Under 2026 väntas exporten öka ytterligare och nå en tillväxttakt på 3,3 procent. Det är dock lägre jämfört med genomsnittet för perioden innan pandemin.

Business Swedens Exportchefsindex (EMI) för första kvartalet, där svenska exportchefer tillfrågats om sin syn på läget på exportmarknaden 2025, uppvisade en nedgång i synen på den framtida

exportutvecklingen samtidigt som nulägesbedömningen blev mer positiv. Det samlade indexet för både nuläget och det framtidsblickande perspektivet befann sig nära balansläge, där företagen sammanlagt inte ser att exporttillväxten kommer vara sig tillta eller minska i närtid. Sett till vilka regioner som den förväntade exportefterfrågan ökar mest i är det tydligt att Europa stigit från en tydligt negativ bild till en något positiv framtidsutsikt. Värt att notera är att denna undersökning gjordes i januari då president Trump tillträdde och marknaden började reagera fullt ut på den tilltagande osäkerheten.

En fortsatt ljusglimt i exportstatistiken har varit tjänsteexporten som växt snabbt de senaste åren, och även om den tappade något i slutet av 2024 är den totala årstillväxten på 6 procent hög. Tillväxten av tjänsteexport avtar något under 2025, till viss del drivet av att den amerikanska ekonomin, en stor importör av svenska tjänster, tappar fart, men trots detta väntas tjänsteexporten öka något snabbare än varuexporten 2025 med en tillväxt på 2,6 procent och sedan åter ta mer fart 2026 med en tillväxt på 4,1 procent. På längre sikt bedöms tjänsteexportens tillväxt avta trendmässigt och gå mot nivåer i linje med varuexportens utveckling. Varuexporten har varit mer konjunkturrellt beroende och kommer framför allt ta fart när den europeiska ekonomin återhämtar sig mer påtagligt. 2025 bedöms varuexporten öka med 2,4 procent och 2026 med 3,6 procent. Tillsammans med en ökad inhemsk efterfrågan, kommer den tilltagande exporten bidra till att förstärka den svenska ekonomins tillväxt 2025 men framför allt 2026.

Till följd av att den amerikanska ekonomin väntas ha en lägre tillväxt och en dämpad import 2025 väntas den svenska varuexporten till Nordamerika endast växa måttligt under 2025, med 2,1

SVENSK VARUEXPORT TAR SUCCESSIVT MER FART UNDER 2025

Årlig procentuell förändring

	2024	2025p	2026p	Genomsnitt 2015-2019
Total Export	2,4	2,5	3,3	4,5
Varuexport	0,7	2,4	3,0	4,4
Tjänsteexport	6,0	2,6	4,1	5,0

SVENSK VARUEXPORT INRIKTAD MOT EUROPA

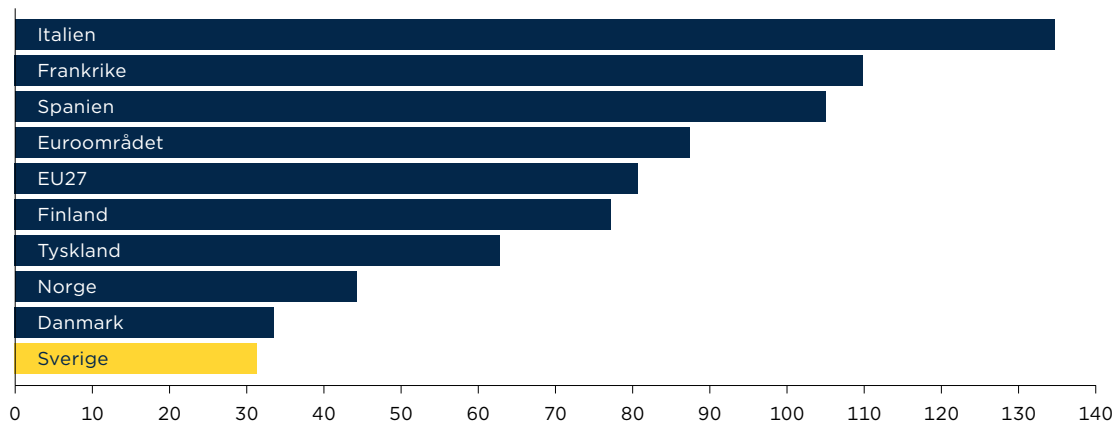
Årlig procentuell förändring

Region	2024	2025p	2026p	Andel av svensk export, 2024 (%)
Globalt	0,7	2,4	3,0	100
Europa	-0,4	2,4	3,6	72,6
Asien & Oceanien	2,1	2,4	2,2	11,4
Nordamerika	4,1	2,1	-1,2	11,1
Sydamerika	6,9	3,2	3,0	1,3
Afrika	5,4	4,0	4,6	1,7
Mellanöstern	5,1	4,9	4,6	1,9

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

LÅG OFFENTLIG SKULD GER SVERIGE GODA FÖRUTSÄTTNINGAR

Offentlig skuld som andel av BNP, procent, 2023



procent. Mycket av detta är den export som sker innan tullar kommer på plats. När USA sedermera upprättar mer konstanta handelshinder kommer exporten till Nordamerika minska med 1,2 procent 2026.

Störst effekt på den svenska exporten, och ekonomin i stort, har Europa, dit 73 procent av varuexporten går. Europa hade med sin svaga ekonomiska utveckling, inte minst i Tyskland, den största dämpande effekten på den svenska exporten under 2024. När den europeiska ekonomin successivt tar fart 2025 och 2026 kommer detta vara en stor hjälp för den svenska exportindustrin.

Asien och Oceanien, jämförbara i storlek med Nordamerika som importörer av svenska varor, väntas bidra positivt till Sveriges export framför allt på grund av regionens relativt höga

tillväxttakt. Även om regionens största ekonomi, Kina, tappar fart, är det fortfarande höga tillväxttal. Därtill görs satsningar i asiatiska ekonomier, framför allt tillväxtstimulerande i Kina, vilket väntas ha en positiv effekt på svensk varuexport till regionen och vi lär se en varuexporttillväxt på upp emot 2,4 procent 2025. Det är dock viktigt att beakta att Sveriges handelsrelation med de asiatiska ekonomierna är under omdaning, där tidigare etablerade handelsvägar utvärderas i takt med att Kina hanterar sin haltande ekonomi och där andra ekonomier och marknader ges möjlighet att komplettera den tidigare så dominanta kinesiska rollen i regionen. Under 2026 väntas varuexporttillväxten till regionen växla ner till 2,2 procent, vilket är väntat i takt med att Asiens tillväxtmotor växlar ner.



DÄRFÖR AVTAR DEN GLOBALA BNP-TILLVÄXTEN

Den globala ekonomin växer långsammare sedan pandemins utbrott 2020. Den globala tillväxttakten uppgår 2025 till 2,6 procent, vilket är lägre än det historiska genomsnittet på 3,0 procent för perioden 2015–2019. Ett antal faktorer tynger världsekonomin och dess underliggande potential. Kan det vara så att den underliggande potentialen i den globala ekonomin har tappat fart? Vad betyder det i så fall?

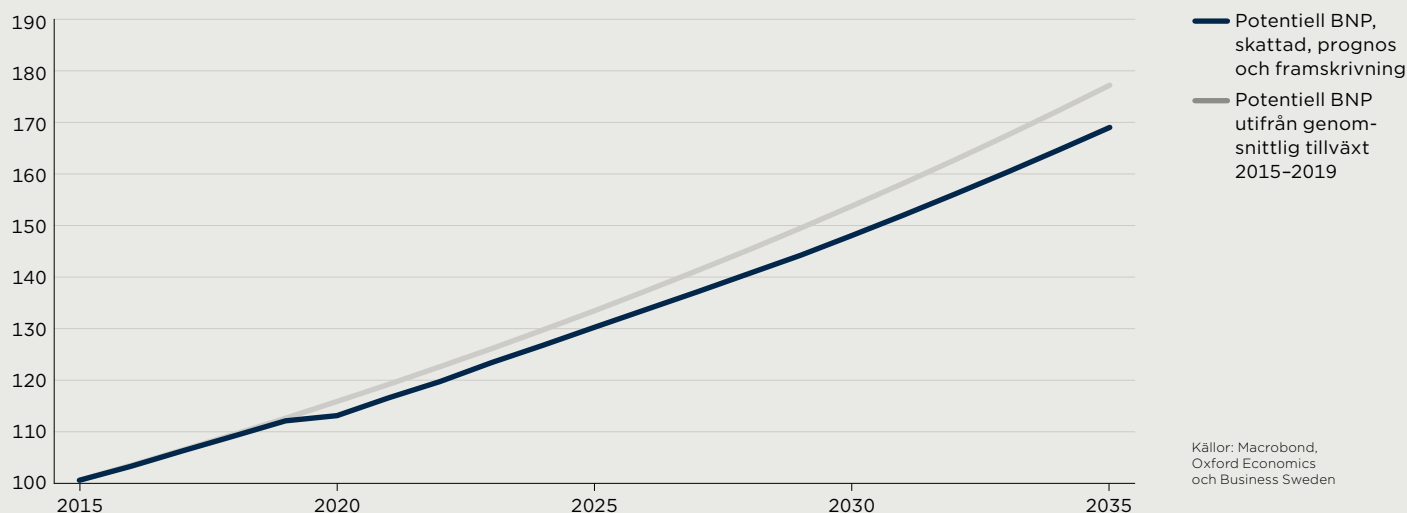
Potentiell BNP definieras i regel som den högsta långsiktigt hållbara produktionsnivå som en ekonomi kan nå när alla produktionsfaktorer – arbete och kapital – utnyttjas på ett effektivt och balanserat sätt. Om faktisk BNP är högre än potentiell BNP är det ett vedertaget sätt att definiera en högkonjunktur. I högkonjunktur går ekonomin på högvarv med fullt resursutnyttjande, vilket pressar upp löner och priser och leder därmed till en högre inflation än vad som är långsiktigt hållbart.

På motsvarande sätt innebär en faktiskt BNP-nivå som understiger potentiell BNP att det råder lågkonjunktur. Det finns i detta fall lediga resurser i ekonomin och potential för en högre tillväxt utan att riskera att inflationen tar fart. Utan att åsidosätta inflationsmålet har penningpolitiken här en viktig roll i att bidra till att balansera konjunkturen. I en högkonjunktur höjer centralbankerna styrräntan i syfte att dämpa efterfrågan medan de i en lågkonjunktur sänker styrräntan för att stimulera efterfrågan.

Den potentiella BNP-nivån förändras över tid genom förändringar i arbetskraften (den del av befolkningen som står till arbetsmarknadens förfogande och deras kompetens), kapitalstocken (maskiner, infrastruktur, byggnader etc.) och produktiviteten (hur effektivt arbete och kapital används, ofta kopplat till teknisk utveckling och organisatoriska innovationer). När man ser till den globala potentiella BNP-utvecklingen måste strukturella faktorer som sträcker sig över landsgränserna beaktas, som exempelvis handelsflöden, migrationsmönster och investeringar över gränserna.

I de skattningar som ligger till grund för denna rapporters prognoser framkommer det att potentiella BNP-tillväxten i den globala ekonomin bedömdes vara i genomsnitt 2,9 procent i årstakt under perioden 2015–2019¹. Då den faktiska globala tillväxten i genomsnitt under denna period var 3,0 procent per år kan det i grova drag beskrivas som ett positivt BNP-gap under denna period och således en mild högkonjunktur. Under pandemin 2020 tog potentiell BNP stryk till följd av de kraftiga utbudschocker som drabbade den globala ekonomin. Först 2021 tog den underliggande potentiella tillväxten fart igen men den har inte nått samma takt som innan pandemin. För perioden 2025–2029 bedöms den ha minskat till 2,7 procent per år.

POTENTIELL BNP HAR TAPPAT FART
Global potentiell BNP, index 2015=100



¹ Beräkningarna är gjorda i dollartermer utan att besakta köpkraftsparitet.

5 GLOBALA TRENDER SOM PÅVERKAR POTENTIELL BNP

1. DEMOGRAFISKA FÖRÄNDRINGAR OCH MIGRATION

Demografi är en av de starkaste drivkrafterna som påverkar potentiell BNP, eftersom befolkningens storlek och sammansättning direkt påverkar både arbetskraftens storlek och dess förmåga att vara produktiv. Redan innan pandemin fanns det tydliga demografiska trender mot en åldrande befolkning i många utvecklade länder. Samtidigt som tillväxtmarknader i Asien och Afrika i högre grad har en ung och växande befolkning och därmed en växande arbetskraft. Den sammantagna globala demografiska utvecklingen fortsätter dock att avta och allt färre länder har en befolkningsprognos som pekar mot en ökande arbetskraft. På längre sikt är det bara Afrika som tydligt har en växande befolkning.

Ett ytterligare mönster som blivit tydligare är minskade migrationsflöden. Den geopolitiska situationen har försvårat internationell rörlighet för arbetskraft. Det påverkar potentialen för företag att rekrytera och för arbetskraft att söka sig dit produktiviteten och lönenivåerna är högst. Detta är särskilt påtagligt i vissa sektorer som är beroende av internationella experter eller säsongarbetare. Sammantaget kommer en minskad arbetskraftsrörlighet dämpa den globala tillväxten och därmed bromsa ökningen av den potentiella BNP-nivån.

2. HANDELSKONFLIKTER OCH MINSKAD VÄRLDSHANDEL

Under den senare delen av 2010-talet såg vi en eskalering av handelskonflikter, framför allt mellan USA och Kina. Det ledde till högre tullar, ökad osäkerhet och i vissa fall omdirigering av leveranskedjor. Då covid-19-pandemin bröt ut 2020 fördjupades problemen på världsmarknaden ytterligare, bland annat till följd av nedstängningar och störningar i transporter och leveranskedjor. Även om mycket av handeln har återhämtat sig har nya utmaningar uppstått i form av geopolitisk osäkerhet – exempelvis kopplat till Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina, relationerna mellan Kina och västvärlden och Trumps återkomst till Vita huset med hot om tullkrig.

För den potentiella BNP-nivån globalt har detta flera konsekvenser. En långvarig tendens mot ökad protektionism kan minska effektiviteten i hur resurser allokeras och används. Det innebär att ekonomier får svårare att specialisera sig och få tillgång till viktiga insatsvaror. Detta måste ställas mot att vissa ekonomier kan satsa mer på att utveckla sin egen produktion, vilket på sikt kan öka den inhemska kapaciteten. Sammantaget riskerar dock nettoeffekten, på global nivå, att bli negativ, då bättre förutsättningar för öppenhet och frihandel historiskt har varit en betydande drivkraft för långsiktig tillväxt och ökad potentiell BNP.

3. POLITISK INSTABILITET OCH FRAGMENTERING

Det politiska landskapet har blivit alltmer polariserat, både inom och mellan ekonomier. En ökad misstro mot internationella institutioner, regionala konflikter och populistiska rörelser som motsätter sig globalisering försvårar handel och internationellt samarbete. Tillsammans med en ökad politisk instabilitet i många länder, som försvårar långsiktiga satsningar på utbildning, infrastruktur och forskning, innebär det en risk för lägre potentiell BNP globalt. Om offentliga stöd- och investeringsprogram systematiskt riskerar att inte bli genomförda, bli kortsiktiga eller rivas upp när beslutsfattare är oense om inriktningen, eller när budgetprocesser försvåras av politiska låsningar, innebär det ytterligare försvagning av den potentiella BNP-tillväxten.

4. TEKNIKUTVECKLING OCH INNOVATION

Teknikutveckling och innovation är en viktig faktor för potentiell BNP, huvudsakligen genom dess effekt på produktiviteten. Under pandemin accelererade digitaliseringen, när distansarbete, e-handel och automatisering blev avgörande för att företag skulle kunna hålla sin verksamhet igång och som kan ha inneburit en långsiktigt högre produktivitetstillväxt. Många experter menar att AI nu står i centrum för nästa våg av produktivetsförbättringar, då tekniken kan effektivisera administrativa uppgifter, produktionsprocesser och analys av stora datamängder. På längre sikt kan AI och automatisering leda till betydande genombrott i allt från industriell produktion till tjänstesektorn och därmed bidra till att höja potentiell BNP.

5. KLIMATFÖRÄNDRINGAR OCH HÅLLBARA INVESTERINGAR

Klimatförändringar innebär en komplex utmaning för global potentiell BNP. Å ena sidan medför extremväder och stigande temperaturer risker för produktionsbortfall i jordbruk, skador på infrastruktur och kostsamma anpassningsåtgärder. Å andra sidan har den växande insikten om klimatrisken drivit fram investeringar i grön teknologi, förnybar energi och klimatanpassad infrastruktur, satsningar som kommer stimulera produktivitet och innovation.

På kort sikt kan det röra sig om höga omställningskostnader, men på längre sikt finns möjligheten att vinna konkurrensfördelar för de länder och företag som tidigt ställer om. Den framtida utvecklingen av global potentiell BNP beror i hög utsträckning på hur väl klimatrisken hanteras och om dessa investeringar i hållbarhet bidrar till en kommande fas där ekonomin upplever en varaktig höjning av sin potentiella BNP-tillväxt, möjliggjord av investeringar, teknologiska genombrott och resurseffektiviseringar förknippade med den gröna omställningen.

SLUTSATSER OCH FRAMTIDSUTSIKTER FÖR GLOBALA EKONOMIN

Att göra prognoser som sträcker sig bortom den närmaste konjunkturcykeln och analysera potentiell BNP-nivån är svårt och komplicerat, men samtidigt av stor vikt för att få en bild av långsiktiga möjligheter och utmaningar. I dagsläget finns det flera trender som pekar på att den globala potentiella BNP-nivån utmanas. Faktorer som dämpar potentiell BNP är åldrande befolkning, geopolitisk fragementering och konflikter samt politisk osäkerhet och polarisering. Anpassning till klimatförändringar är kostsamma på kort sikt men kan bidra till att höja potentiell BNP på lång sikt, medan innovation och teknikskiften, som till exempel AI, är entydigt positiva för potentiell BNP.

Sammanfattningsvis pekar mycket mot att den globala potentiell BNP-nivån kommer att bli lägre framöver än vad den var perioden innan 2020. Det finns dock motkrafter i form av teknologiska framsteg inklusive AI och möjligheter till strukturella reformer. På längre sikt kommer förmågan att balansera dessa utmaningar och möjligheter att avgöra den globala potentiella globala BNP-nivån. För konjunkturbedömningar innebär en lägre och svårbedömd potentiell BNP-nivå att politiska beslutsfattare måste vara vaksamma. Centralbanker behöver noggrant uppskatta relationen mellan potentiell BNP och faktiskt BNP. Om potentialen för den globala ekonomin är lägre, kan inflationstryck uppstå redan vid lägre tillväxttakt än vad som tidigare varit fallet.

Att förstå potentiell BNP och dess komponenter är avgörande för att kunna bedöma hur mycket av den observerade ekonomiska utvecklingen som är konjunktur och hur mycket som är trendmässig. I en värld med lägre potentiell BNP blir relationen mellan konjunktur och trend allt viktigare att identifiera korrekt. För en liten, öppen ekonomi som den svenska, där exporten är avgörande, innebär en lägre global potentiell BNP att exportföretagen möter både svagare internationell efterfrågetillväxt och lägre global utbudstillväxt, vilket ytterligare understryker vikten av att stärka den inhemska produktiviteten och säkerställa konkurrenskraft inom nya, snabbväxande områden som grön teknik och digitalisering.

REGIONERNA HAR OLIKA FÖRUTSÄTTNINGAR



EUROPA

Lägre potentiell BNP-tillväxt främst till följd av ogynnsam demografisk utveckling.

Långvariga demografiska motvindar och måttliga produktivtökningsökningar har över ett decennium präglat regionen. Euroområdet hade redan efter eurokrisen under 2010-talet tappat betydande fart i sin underliggande potential. Pandemin förstärkte detta ytterligare och flera ekonomier ligger fortsatt under sin tidigare BNP-bana. Framåtblickande står Europa inför betydande utmaningar: arbetskraften krymper eller stagnerar i nästan alla större ekonomier och produktivtetsutvecklingen är relativt andra regioner mycket

svag och den europeiska industrin har på många plan halkat efter konkurrenter. Beslutsfattare och bedömare pekar på att euroområdet främst har ett strukturellt tillväxtproblem – det vill säga låg potential – snarare än ett konjunkturproblem. Politiskt är Europa stabilt men trögrörligt jämfört med många andra regioner, och osäkerhet kring t.ex. geopolitik, regleringar och interna spänningar kan påverka affärsklimatet. Utan reformer riskerar Europa att fastna i en låg tillväxttakt kring 1 procent per år eller lägre i flera ekonomier. Exempelvis har Tyskland och Italien nära noll-tillväxt i arbetskraften och behöver förlita sig helt på produktivitet för att växa, medan Sverige och Frankrike har något bättre demografisk situation.

Probleminsikten tilltar dock och den geopolitiska situationen har stärkt den europeiska beslutsamheten om att höja produktiviteten. Därtill kommer ambitionen avseende grön omställning i Europa – stora investeringar i energisystem och klimatteknik är nödvändiga, vilka kortsiktigt kan vara kostsamma men på längre sikt är avsedda att både säkra energitillgång och skapa nya industrier.

På det hela taget är Europas potentiella BNP-tillväxt lägre än andra regioners, men de strukturella reformer som arbetas fram har goda möjligheter att öka arbetskraftsdeltagandet och främja investeringar och innovation som ger förutsättningar för att höja den långsiktiga tillväxtbanan.



NORDAMERIKA

Något högre potentiell BNP-tillväxt till följd av god produktivitet utveckling, som i dagsläget hotas av politiska beslut.

Nordamerika har under 2020-talets visat prov på god motståndskraft i sin tillväxt. Framför allt är det USA som snabbt kommit tillbaka från pandemin och nådde snabbt sin potentiella BNP-bana igen till viss del tack vare strukturella styrkor i ekonomin. USA:s potentiella tillväxttakt bedöms ligga på runt 2 procent per år i dagsläget, något lägre än under 1990-talet och början av 2000-talet men högre än många andra avancerade ekonomier. Både USA och Kanada har haft

fördelar av relativt hög befolkningstillväxt jämfört med exempelvis Europa och Östasien, vilket gör att deras arbetskraft inte krymper lika snabbt. En annan styrka i Nordamerika är innovationsklimatet och kapitalmarknaderna. USA är världsledande inom många branscher vilket kan ge upphov till produktivitetstvinster som höjer potentialen ytterligare. Till exempel koncentreras en stor del av utvecklingen av AI och digitala plattformar till amerikanska företag och universitet, vilket kan spilla över i bredare effektivisering av ekonomin. Under ytan finns dock även här utmaningar.

Den stora baby boom-generationen går i pension, vilket minskar arbetskraftsdeltagandet och ökar trycket på redan ansträngda offentliga finanser via pensions- och sjukvårdskostnader under en lång tid framöver. USA:s arbetskraftsutbudstillväxt är beroende av arbetskraftsinvandring och det politiska klimatet är i dagsläget benäget att begränsa detta. Handelsrelaterade politiska beslut under 2025 lutar också åt att många av de vinster som gått att göra genom en effektiv världshandel kommer minska och det ökade misstroendet mot USA som handelspartner kommer dämpa den underliggande potentialen i ekonomin på sikt.

Sammantaget bedöms Nordamerikas potentiella BNP-tillväxt vara relativt god i nuläget men beroende på politiska beslut i närtid kan denna starka strukturella grund rubbas på sikt.



ASIEN OCH OCEANIEN

Potentiella BNP-tillväxt väntas avta, främst på grund av Kinas avmattning, men regionen gynnas fortsatt i andra delar till följd av stark demografi, teknikutveckling och produktionsflytt från Kina.

Asien är heterogent och innefattar både mogna industrialiserade ekonomier och några av världens snabbast växande ekonomier. För regionen som helhet ger teknologiska framsteg en stor möjlighet – Asien är ledande inom mycket av AI-utvecklingen och digital teknik, och ekonomier som Sydkorea och Singapore investerar aggressivt i forskning

och utveckling. Samtidigt är Asien känsligt för klimatförändringar med många kustnära storstäder och befolkningar i tropiska zoner utsatta för höga klimatrelaterade risker som kan påverka ekonomin på sikt. Det finns även politiska risker som t.ex. de geopolitiska spänningarna i Syd kinesiska havet och på Koreahalvön som kan påverka investeringsklimatet. Trots dessa utmaningar förväntas Asien och Oceanien behålla en högre potentiell tillväxt än alla andra regioner i världen

Östasien och Stillahavsområdet står inför den mest markanta inbromsningen i potentiell tillväxt jämfört med förra decenniet. Kina – regionens och till stor del hela världens tillväxtmotor under lång tid – kommer oundvikligen påbörja en era av lägre potentiell tillväxt: arbetskraften har redan börjat krympa, urbaniseringen avtar och den tidigare explosionsartade investeringstakten har klingat av. Därtill kommer handelskonflikten mellan USA och Kina, och i viss mån även handeln med EU, skapa långsiktig osäkerhet runt teknologiflöden och exportmarknader för Kina och närliggande ekonomier även på längre sikt.

I Syd asien är bilden en annan. Här finns fortfarande en ung växande befolkning och betydande utrymme för catch-up-tillväxt gentemot mer avancerade ekonomier. Indiens potentiella långsiktiga

tillväxttakt uppskattas vara en av de högsta i världen det kommande decenniet, understödd av en växande arbetsstyrka och ökande investeringar. Även Bangladesh, Pakistan och flera andra sydasiatiska ekonomier har höga underliggande tillväxtmöjligheter tack vare demografin. Men utmaningen för dessa ekonomier är att skapa jobb åt den växande arbetskraften och lyfta produktiviteten genom förbättrad utbildning och infrastruktur. Ekonomierna i ASEAN-området² åtnjuter också en fortsatt gynnsam demografi och därtill

en förflyttning av arbetsintensiv tillverkning från dyrare ekonomier och i de fall där producenter vill lämna Kina men som vill ha kvar verksamhet i Asien, vilket kan hålla deras potentiella tillväxt relativt hög under en längre tid. Oceanien, i huvudsak Australien och Nya Zeeland, liknar avancerade ekonomier i väst i sin mognad, men det är värt att notera att Australien har haft fördel av en befolkningsökning via invandring och en stor råvarusektor som ger landet vissa fördelar gentemot andra avancerade ekonomier.



SYDAMERIKA

Något fallande potentiell BNP-tillväxt, med möjlig uppsida om politiska och ekonomiska reformer genomförs.

Sydamerika har under lång tid kämpat med relativt låg potentiell tillväxt. Produktiviteten i latinamerikanska ekonomier har generellt sett stagnerat, industrier har inte moderniserats i samma takt

som i Asien och stora informella sektorer med låg produktivitet kvarstår. Investeringstakten har också varit lägre än i många andra tillväxtregioner – vilket begränsar kapitalstockens tillväxt. Delvis beror det på makroekonomisk och institutionell volatilitet med återkommande finanskriser, politisk instabilitet, skuldomstruktureringar och hög inflation som har undergrävt investerarnas förtroende. Befolkningens åldrande är inte lika långt gången som i Europa, men många länder i regionen har snabbt sjunkande födelsetal, vilket innebär att deras tidigare demografiska medvind avtar. Det om talar för regionen på sikt är att flera sydamerikanska länder har rika naturresurser som kan driva investeringar, t.ex. Chile som är ledande inom koppar och litium, Brasilien som har enorm potential inom jordbruk och förnybar energi, och Guyana och Surinam som har funnit nya olje- och gasfyndigheter. Om dessa resurser förvaltas väl kan de ge kapital till produktiva investeringar. För att bryta mönstret med låg potentiell BNP behövs långsiktiga reformer för att förbättra utbildning, infrastrukturen och investeringsklimatet samt en stabil politisk ram med fokus på långsiktighet.



MELLANÖSTERN

Något ökande potentiell BNP-tillväxt förutsatt att regionen kan diversifiera sin ekonomi bort från olja och gas.

Flera gulfländer som Saudiarabien, Förenade Arabemiraten och Qatar har relativt hög potentiell tillväxt drivet av stora tillgångar av olja och gas och de har möjligheter att finansiera investeringar genom dessa tillgångar. Den relativt höga investeringsnivån är beroende av att importera arbetskraft för att upprätthålla produktion. Denna potential är i viss mån snedvriden mot oljesektorn. Ekonomierna är fortfarande mindre diversifierade, och på lång sikt finns utmaningen att efterfrågan på fossila bränslen kan avta och på kort sikt dämpa potentiell BNP-tillväxt. Regionens geopolitiska situation är avgörande och framtida ekonomisk potential är avhängig en stabil politisk utveckling i regionen. Satsningar på diversifiering bort från olja, ökad regional integration och klimatanpassningsåtgärder gör att den potentiella tillväxten är relativt god.

3 Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand, och Vietnam.



AFRIKA

Ökad potentiell BNP-tillväxt främst till följd av gynnsam demografisk utveckling och modernisering av ekonomin.

Afrika är regionen med högst befolkningstillväxt och därmed potentiellt stor ökning av arbetskraften under kommande decennier då flera afrikanska länder förväntas mångdubbla sin arbetsstyrka fram till 2050. Detta ger Afrika ett unikt tillfälle att öka sin potentiella BNP snabbt. Men att översätta denna underliggande potential till faktisk tillväxt är svårt. Kapitalbrist och

otillräcklig infrastruktur hämmar produktiviteten i många afrikanska ekonomier. Utbildningsnivån ligger lågt i global jämförelse, även om det skett förbättringar. Politiska konflikter och instabilitet är också vanliga, vilket direkt förstör resurser och skrämmar bort investeringar. Klimatförändringar är också ett allvarligt hot då många afrikanska ekonomier är beroende av jordbruk som är väderkänsligt, och regionen har begränsade resurser att hantera torka, översvämningar och klimatrelaterade katastrofer.

Flertalet negativa faktorer från det gångna decenniet har dock börjat lätta, vilket innebär att flera afrikanska ekonomier kan få en viss återhämtning framöver när de kommer ikapp andra regioner. Exempelvis antas ländernas långsiktiga produktivitet växa i takt med att de återhämtar sig från skuldkriser och får något högre investeringstakt. Här kan handel och regional integration spela en nyckelroll. Den afrikanska kontinentala frihandelszonen (AfCFTA) trädde i kraft 2019 och inkluderar i stort sett alla länder – dess mål är att skapa en gemensam marknad som kan stimulera handel inom Afrika. Om handelshindren minskar kan afrikanska företag växa på en större marknad, lära av varandra och attrahera mer utländskt kapital – alla faktorer som höjer potentiell BNP.

EUROPA

■ **Lågkonjunktur med stigande tillväxtutsikter**

■ **Dystra hushåll trots lägre inflation och räntor**

■ **Politiska satsningar på försvar och infrastruktur**

SVAGT NULÄGE, ÅTERHÄMTNING I SIKTE

Europas samlade BNP-tillväxt uppgick till respektabla 1,3 procent under 2024. Siffran maskerar dock delvis det faktum att Västeuropas stora ekonomier, inte minst dragloket Tyskland, präglas av dämpad konsumtionstakt, fallande investeringar, stagnerande export och sviktande industriproduktion. Tillväxttakten i euroområdet stannade på mer beskedliga 0,8 procent.

Samtidigt har Europeiska centralbanken, ECB, varit framgångsrik i sin inflationsbekämpning. Prisökningarna i euroområdet mer än halverades och inflationen uppgick till 2,4 procent i december. ECB inledde i juni 2024 en serie sänkningar av policyräntan om 25 punkter vardera, från 4,00 procent till 2,50 procent vid det senaste beslutet i mars 2025.

Med fallande inflation, räntesänkningar och god löneutveckling återtog de europeiska hushållen en del av den köpkraft som gick förlorad under 2022 och 2023. Den väntade positiva effekten på

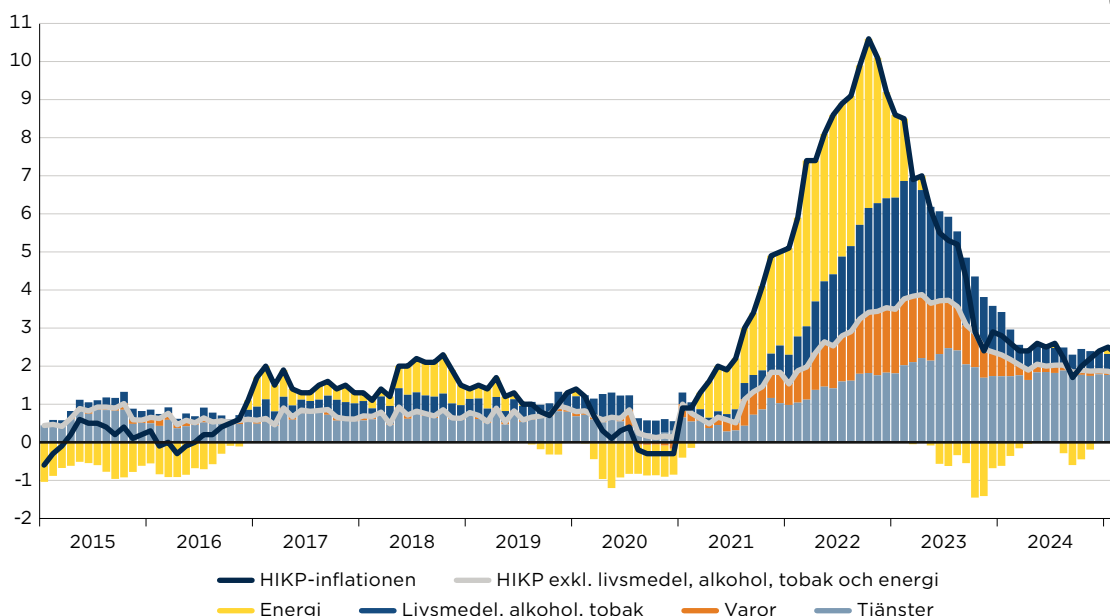
privat konsumtion har emellertid hittills uteblivit. Istället har hushållen ökat sitt sparande till 15 procent av den disponibla inkomsten, jämfört med drygt 12 procent åren innan coronapandemin. De europeiska konsumenterna är alltså dystra kring sin ekonomiska situation och utsikterna framåt, med inflationen som det största orosmomentet.

Den europeiska arbetsmarknaden var fortsatt stark under fjolåret, med en arbetslöshet i euroområdet som låg still på rekordlåga 6,2 procent i december 2024. Svårigheterna för industrin har därmed hittills inte gjort något större avtryck på arbetsmarknaden, vilket indikerar förekomst av dold så kallad labour hoarding, en återhållsamhet bland europeiska industriföretag att friställa personal när behoven finns. Samtidigt stöttade rekord-siffror för turismen den arbetsintensiva besöksnäringen i framför allt EU-länderna i södra Europa.

Den europeiska energikrisen, som utlöstes med Rysslands militära attack på Ukraina i februari 2022, har klingat av tack vare en oväntat snabb omställning till import av flytande fossilgas

INFLATIONEN NÄRA MÅLET

Inflationen i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



● Februari 2025

Anm: Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP) är utvecklat för att enhetligt mäta inflationen i alla EU-länder

Källor: Macrobond och ECB

(liquified natural gas, LNG) från bland annat USA och Qatar, samt en kraftig utbyggnad av förnybara energikällor. Energieffektiviserande åtgärder har bidragit till att minska gaskonsumtionen i EU med 20 procent sedan krigsutbrottet. Tillsammans svarade vindkraft och solkraft under 2024 för en större del av elproduktionen än kolkraften.

Europas beroende av ryska fossila bränslen är dock fortfarande betydande. Leveranserna av rysk gas till länder i Centraleuropa genom pipeline via Ukraina stängdes visserligen av så sent som den 1 januari i år. Men Ryssland var 2024, till följd av undantag för LNG i EU:s sanktioner, den näst största leverantören till Europa av flytande fossilgas efter USA. Rysk olja fortsätter att nå Europa på omvägar via Turkiet och Indien samt genom leveranser av den ryska så kallade skuggflottan som opererar från Östersjön. Konsekvenserna av energikrisen fortsätter att tynga Europa och undergräva den europeiska industrins konkurrenskraft, med priser på elektricitet och gas som ökat med 30–50 procent sedan krigsutbrottet.

KINA OCH USA, DUBBLA UTMANINGAR

För det europeiska näringslivet, särskilt industri-företagen, har konkurrensen från Kina samtidigt blivit alltmer påtaglig, medan den kinesiska marknaden svalnat i sin efterfrågan på europeiska exportvaror. EU-ländernas samlade varuexport till Kina föll 2024 med knappt 5 procent i löpande priser jämfört med året innan. Handelsunderskottet gentemot Kina uppgick till drygt 300 miljarder euro, det näst högsta någonsin, och en balansering av handelsutbytet är inte i sikte.

Det akuta ekonomiska orosmomentet är dock vid inledningen av 2025 den dramatiskt försämrade relationen med EU:s största handelspartner USA, som under fjolåret var mottagare av drygt 20 procent av unionens samlade varuexport. President Trump har utan dröjsmål börjat infria sitt valöfte att chockhöja tullarna mot omvärlden, med stål- och aluminiumtullar på 25 procent i kraft från den 12 mars som ett första steg. EU har meddelat att man som motåtgärd kommer att införa en extra tull på importvaror från USA till ett värde av 26 miljarder euro, vilket motsvarar värdet på EU:s export av stål- och aluminiumvaror till USA, från mitten av april. EU har också meddelat att man fram till dess söker förhandlingar med USA om en lösning av konflikten. President Trump hotade i februari att under våren införa tullar på 25 procent för alla importvaror från EU.

Hamburg Commercial Bank (HCOB) inköpschefsindex för euroområdet visar på en fortsatt svag ekonomisk utveckling. Index för tillverkningsindustrin har sedan juli 2022 befunnit sig under 50-strecket, vilket indikerar att aktiviteten är lägre än normalt. Trenden sedan årsskiftet är en mindre uppgång i index, med en notering på 48,7 i mars, men rörelserna är små. Index för tjänstesektorn har långsamt dalat det senaste året till en notering på 50,4 i mars, vilket indikerar

normalläge men är långt ifrån ett styrkebesked.

Den milda lågkonjunkturen i stora delar av Europa övergår i en långsam återhämtning 2025, med en väntad BNP-tillväxt på relativt goda 1,5 procent för helåret. Privat konsumtion och investeringar ökar långsamt, liksom exporten, medan industriproduktionen stagnerar. Arbetsmarknaden förblir dock stabil med endast något ökande arbetslöshet. Under andra hälften av 2025 väntas efterfrågan i Europa öka ytterligare i takt med att hushåll och företag gynnas av lägre inflation och lägre räntor. Det fortsatt starka inflationstrycket inom tjänster väntas avta i takt med en långsammare löneutveckling.

Prognosen för Europa 2026 är en mindre acceleration av BNP-tillväxten till 1,6 procent, i en fortsatt måttlig uppgång för privat konsumtion och investeringar. Exporten och industriproduktionen ökar i samklang med en återhämtning i världsekonomin. Inflationen väntas vara nedkämpad och prisökningarna i euroområdet i linje med inflationsmålet.

SÄKERHETSPOLITIKEN I FOKUS

Med Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina som går in på sitt fjärde år präglas den politiska agendan i Europa fortsatt av det förvärrade säkerhetsläget. Ukraina håller stånd mot ett Ryssland som har avsevärt större resurser i manskap och materiel, framför allt artilleriammunition. Fronten har länge stått still, men mindre ryska genombrott har skett i inledningen av 2025, i ett avancemang som adderar något till Rysslands ockupation av knappt 20 procent av Ukrainas territorium. Ukrainska trupper som gjorde en inbrytning i den ryska regionen Kursk i augusti 2024 har tvingats till reträtt.

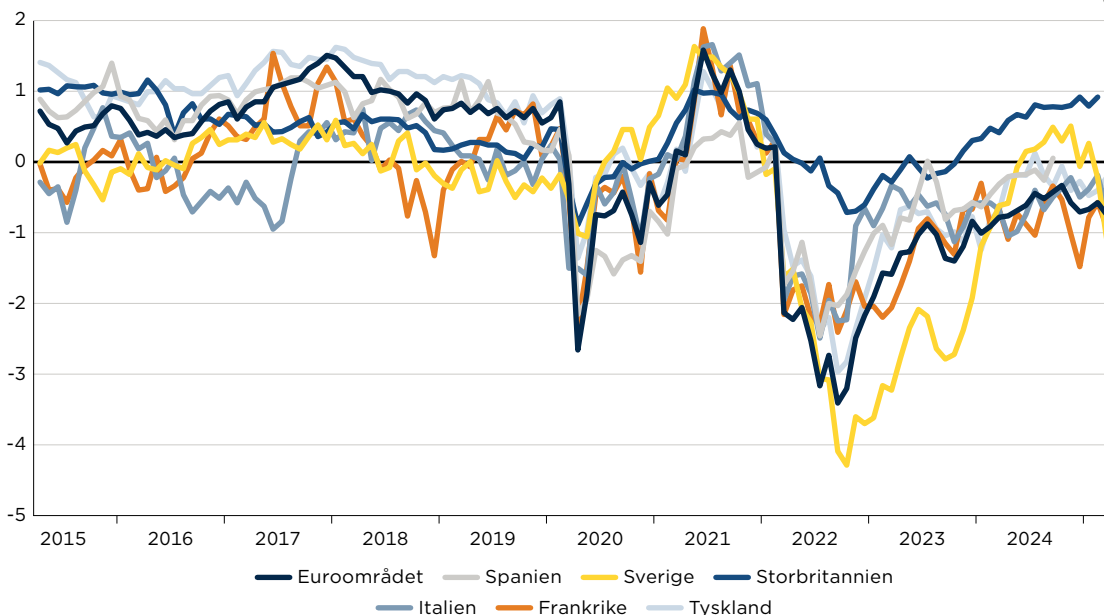
Sedan krigets början fram till december 2024 har Europa bidragit med drygt 130 miljarder euro i finansiellt, militärt och humanitärt stöd till Ukraina, något mer än USA:s sammanlagda stöd på knappt 120 miljarder euro. Av detta har stödet till försvarsmateriel uppgått till drygt 60 miljarder euro vardera från Europa och USA. Det europeiska militära stödet har ändrat karaktär över tid, från att nästan uteslutande ha bestått i leveranser från befintliga lager till övervägande del leveranser från nyproduktion i en växande försvarsindustri.

Som andel av BNP framstår dock stödet till Ukraina som relativt blygsamt om 0,1–0,2 procent per år för givarländerna i Europa. Trots en enad europeisk politisk front mot Ryssland, med undantag av främst EU-medlemmarna Ungern och Slovakien, är det hittillsvarande stödet sannolikt inte tillräckligt för att ge Ukraina tillräcklig militär slagkraft att bryta den ryska ockupationen.

Med den nytillträdde Trump-administrationen har trycket ökat dramatiskt på Europa att ta ett större ansvar för säkerhetsläget på kontinenten, detta i ett läge då Rysslands upprustning och territoriella ambitioner står i kontrast till Europas mångåriga nedprioritering av den egna försvarsförmågan. President Trump har i olika uttalanden ifrågasatt den nuvarande nivån på USA:s militära

KONSUMENTFÖRTROENDET ÄR FORTSATT LÅGT

Standardiserade serier där 0 är medelvärde



Källa: Macrobond

närvaro i Europa och även landets förpliktelser att bidra till försvaret av ett medlemsland som blir angripet, inom ramen för försvarsalliansen NATO:s artikel 5. I nuläget uppgår den amerikanska militära närvaron i Europa inklusive rotande personal till drygt 100 000 soldater stationerade vid ett flertal militärbaser i främst Tyskland, Polen, Italien och Storbritannien.

Det europeiska säkerhetspolitiska beroendet av USA blir särskilt tydligt i den underordnade roll som Europa hittills spelat i Trump-administrationens pågående förhandlingar om en fredsöverenskommelse mellan Ryssland och Ukraina, också för att en sådan överenskommelse sannolikt skulle kräva fredsbevarande styrkor på ukrainskt territorium utan amerikanskt deltagande. USA:s avståndstagande från sina europeiska allierade och samtida närmande till Ryssland i synen på orsaker till och lösningar på kriget i Ukraina har chockat Europa. Trumps attack på Ukrainas premiärminister Zelenskij i en direktsänd presskonferens och vicepresident JD Vance kritik av europeisk demokrati under Münchenkonferensen i februari har ytterligare bidragit till en spricka i den transatlantiska relationen.

TYSKLANDS OMVÄNDNING GER NY SPELPLAN

I början av september förra året presenterade förre italienske premiärministern och chefen för ECB Mario Draghi på uppdrag av kommissionen en länge efterfrågad rapport om EU:s konkurrenskraft (The future of European competitiveness). Rapporten bedömde att EU behöver mobilisera 750–800 miljarder euro per år för att hålla jämna steg med USA och Kina och möta unionens ambitioner i den digitala och gröna omställningen, samt på försvarsområdet.

Medan rapportens slutsatser togs emot positivt ansågs beloppen och den föreslagna finansieringen av åtgärderna som realistiska av de flesta bedömare. Många av EU:s medlemsländer har ansträngda statsfinanser efter att ha lämnat stora statliga stöd till ekonomin under den mest akuta fasen av coronapandemin 2020–2021, följt av omfattande energistöd till hushåll och företag under energikrisen 2021–2023. De många EU-länder som samtidigt är medlemmar i NATO kommer därutöver, i de fall detta inte redan skett, behöva höja försvarsanslagen till minst 2 procent av BNP, och de närmaste åren sannolikt till 3 procent eller mer, i en stor och växande kostnadspost i statsbudgeten.

Tyskland och andra tongivande medlemsländer har tidigare motsatt sig lånefinansiering av unionens utgifter, även om undantag har gjorts för tillfälliga kreditfaciliteter. Inom ramen för återhämtningspaketet Next Generation EU som lanserades 2020 gavs Europeiska kommissionen mandat att låna upp medel på de internationella kapitalmarknaderna, mot emitteringen av obligationer, så kallade EU-Bonds. Utgången av det tyska parlamentets beslut i februari och dess efterspel, mot bakgrund av att USA i den europeiska politiska miljön inte längre uppfattas som en pålitlig allierad, har dock dramatiskt förändrat läget och lett till en helomvändning i landets syn på lånefinansiering.

Parallellt med utvecklingen i Tyskland presenterade Europeiska kommissionens president Ursula von der Leyen i början av mars förslaget om en satsning på europeiskt försvar (ReArm Europe) på totalt 800 miljarder euro, varav 150 miljarder euro skulle bestå i en kreditfacilitet örönmärkt för medlemsländernas upplåning till försvarsutgifter. Planen medger att försvarskostnader ska undantas från EU:s regler om tak för medlemsländernas budgetunderskott.

FÖRBÄTTRADE UTSIKTER

Tyskland. Den tyska ekonomin noterade 2024 ytterligare ett förlorat år, med ett BNP-tapp på 0,2 procent. Privat konsumtion stagnerade samtidigt som investeringarna och exporten föll tillbaka. Industriproduktionen gick kräftgång med ett fall på närmare 5 procent. Inflationen var i linje med den nedåtgående utvecklingen i euroområdet och mer än halverades till 2,3 procent för helåret. Trots stigande löner tyngs de tyska hushållen av den förhöjda prisnivån och osäkra ekonomiska utsikter. Konsumentförtroendet stärktes dock något mot slutet av året, men från låga nivåer, och indikerar alltså dystra konsumenter.

Tappet i konkurrenskraft för den tyska energintensiva industrin sedan energikrisen har permanentats och den viktiga fordonsindustrin vacklar under trycket från kinesisk konkurrens på framför allt elbilsmarknaden. Kemikoncernen BASF meddelade under fjolåret planer på en omfattande omlokalisering av produktionen från Tyskland till Kina. Fordonstillverkaren Volkswagen har efter förhandlingar med IG Metall backat från beslutet att stänga tre fabriker i Tyskland och istället dra ned produktionen med friställning av tiotusentals anställda de närmaste åren.

Pessimismen i näringslivet verkar avta något vid inledningen av 2025, med HCOB:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin som klättrade till 48,3 i mars, en bit under 50-strecket som indikerar normalläge i ekonomin. Samtidigt tappade tjänstesektorn momentum med index som föll tillbaka något till 50,2. Det välrenommerade Ifo-indexet var fortfarande svagt i marsmätningen, men med en tydlig ökning sedan årsskiftet som indikerar ljusnande utsikter för industrin. Även ZEW, ett index som mäter analytikers syn på de ekonomiska utsikterna det närmaste halvåret, tog ett språng uppåt i mars.

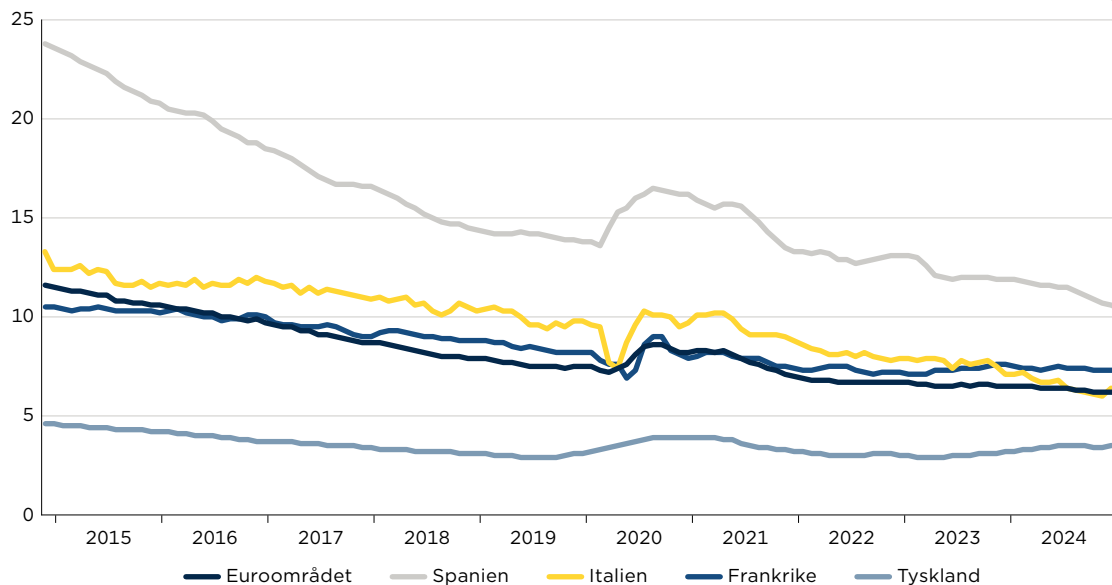
Arbetslösheten har ökat endast långsamt och klättrade till 6,2 procent i februari, men antalet arbetade timmar är fortfarande lägre än innan pandemin, vilket antyder att efterfrågan på arbetskraft är låg. Samtidigt finns indikationer på att hushållens konsumtion vänder uppåt, bland annat i ett något ökat tryck i detaljhandeln.

Det långvariga politiska stilleståndet bröts med resultatet i parlamentsvalet den 23 februari. Framgångar för kristdemokraterna CDU-CSU ledde till att partiledaren Friedrich Merz blir ny förbundskansler för en samlingsregering med socialdemokratiske SPD. Mot bakgrund av det ökade hotet från Ryssland och USA:s nya, fientliga tonläge mot Europa har Merz aviserat en stor, lånefinansierad satsning på Tysklands infrastruktur och försvar. Satsningen är tänkt att realiseras genom undantag från den så kallade skuldbromsen, som är en begränsning i ökningstakten av offentlig skuldsättning inskriven i den tyska författningen. De nya utgifterna ska uppgå till 500 miljarder euro över 10 år för infrastrukturen med en samtidig kraftig upprustning av försvaret, för vilket alla utgifter över 1 procent av BNP ska undantas från skuldbromsen, utan en övre gräns.

De planerade satsningarna väntas ge Tysklands ekonomi en nystart om de blir verklighet, men de stora positiva effekterna ligger utanför prognoshorisonten som sträcker sig till 2026. Istället hotar ett handelskrig med USA under första hälften av 2025 att få betydande negativa konsekvenser för Tyskland och Europa.

Givet frånvaron av mer omfattande störningar i den internationella handeln väntas Tysklands ekonomiska stagnation fortsätta under 2025, med en BNP-tillväxt på svaga 0,6 procent. Privat konsumtion ökar något, medan investeringstakten stabiliseras strax över nolltillväxt och exporten fortsätter att falla. Hushållens konsumtion stötts av en

INGEN TYDLIG FÖRSVAGNING AV ARBETSMARKNADEN
Andel av arbetskraften i procent

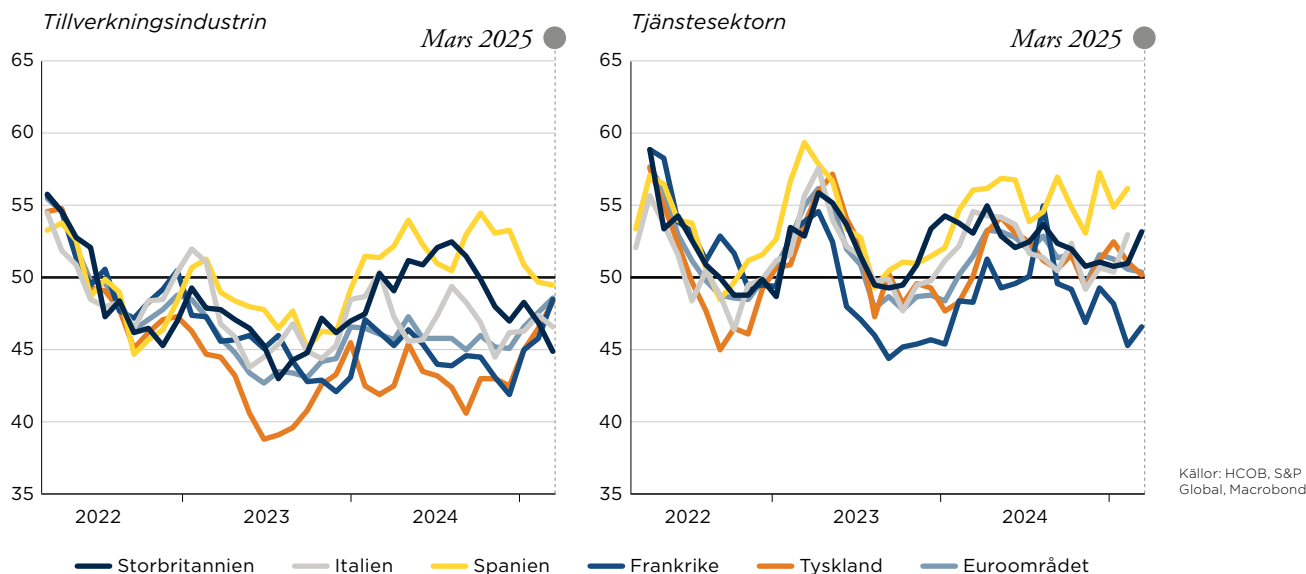


● Februari 2025

Källa: Macrobond

TILLVERKNINGSINDUSTRIN MINDRE PESSIMISTISK

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion



fortsatt nedtrappning av inflationen till 2,1 procent för helåret.

Under hösten inleds en bräcklig återhämtning parallellt med stigande europeisk och global efterfrågan, vilket resulterar i en tillväxt på måttliga 1,6 procent 2026. Återhämtningen framstår som särskilt svag i ljuset av de senaste årens stagnation, och inhemsk konsumtion ser inte ut att kunna ersätta den hackande exporten som tillväxtmotor under 2026.

Frankrike. Den franska ekonomin växte med måttliga 1,1 procent 2024, i en modest ökning av privat konsumtion och export, medan investeringarna föll tillbaka. Stabila löneökningar, räntesänkningar och en inflation som sjönk till 2,0 procent för helåret resulterade i stigande realinkomster för hushållen. Arbetslösheten minskade något till 7,3 procent fjärde kvartalet, vilket historiskt sett är en låg siffra, på en alltså robust arbetsmarknad. OS i Paris och nyinvigningen av katedralen Notre-Dame bidrog till att turiståret 2024 blev det bästa för besöksnäringen någonsin, med över 100 miljoner turister och 70 miljarder euro i intäkter från utländska besökare.

Stämningsläget i näringslivet är dämpat. HCOB:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin tog ett skutt uppåt till 48,9 i mars, fortfarande en bit under 50-strecket som indikerar normalitet. Index för tjänstesektorn ökade något till 46,6 samma månad, men utan att kompensera för fallet i februarimätningen med närmare 3 enheter. Statistikmyndigheten Insees välrenommerade index för affärsklimatet signalerar fortsatt konjunktursvacka med något ljusare utsikter för tjänstesektorn och fortsatt dystert läge för tillverkningsindustrin.

Regeringen har varit skadeskjuten sedan president Macrons bakslag i valet i juli förra året till Nationalförsamlingen, vilket resulterade i tre

politiska grupperingar, var och en utan egen majoritet. Fransk lagstiftning medger nyval tidigast i april 2027. Premiärministern och politiske veteranen Michel Barnier avgick efter bara tre månader på posten i december, efter att ha misslyckats få igenom regeringens budget i parlamentet. Han ersattes av François Bayrou, en annan veteranpolitiker.

Macron har kompenserat avsaknaden av beslutsföret på hemmaplan med ledarskap i arbetet att samla EU:s medlemsländer kring stödet för Ukraina och kravet på europeisk närvaro i de pågående fredsförhandlingarna mellan USA och Ryssland. De kommande försvarssatsningarna kan ge en betydande stimulans till den franska ekonomin, men hur de ska finansieras är ännu oklart. Den framstående franska försvarsindustrin kommer ändå otvetydigt att gynnas av åtgärder för att stärka Europas försvar.

Frankrikes BNP-tillväxt för 2025 väntas stanna på beskedliga 0,8 procent, understödd av en mindre ökning i privat konsumtion. Investeringarna fortsätter falla och exporten stagnerar. Under 2026 väntas tillväxttakten öka till 1,2 procent, i en bred men måttlig återhämtning i ekonomin.

Storbritannien. Den brittiska BNP-tillväxten för 2024 landade på måttliga 0,9 procent, genom mindre öknings i privat och offentlig konsumtion samt investeringar. Däremot föll exporten tillbaka under året, liksom industriproduktionen. Inflationen sjönk kraftigt till 2,5 procent för helåret och möjliggjorde en ökning av hushållens realinkomster. Arbetsmarknaden är fortsatt stark med en arbetslöshet som uppgick till låga 4,4 procent i december förra året. Hushållens konsumtion hålls dock tillbaka av ett ökat sparande.

Den tröga utvecklingen av ekonomin präglar inledningen av 2025. S&P Global inköpschefsindex för tillverkningsindustrin noterade en fortsatt

nedgång till 44,6 i mars. Tjänstesektorn hoverar sedan en tid precis ovanför 50-strecket, men tog ett oväntat språng till 53,6 samma månad, från 51,0 i februari. Regeringens höjningar i budgeten för 2025 av företagens sociala avgifter och minimilönen har bidragit till att sänka humöret i näringslivet. Regeringen har också fått kritik för att gå långsamt fram med sitt program att förbättra affärsklimatet och reformera den offentliga sektorn.

Den brittiska centralbanken Bank of England höll policyräntan oförändrad vid sitt möte i mars, efter att ha sänkt den med 25 punkter till 4,50 procent vid sitt februarimöte, den tredje sänkningen sedan juli 2024. Ökad inflation, främst till följd av prisökningar på energi och livsmedel, har satt frågetecken för fortsatta räntesänkningar, som tidigare ansågs som givna av bedömare.

Den relativt nytilträdde premiärministern Keir Starmer från regerande labourpartiet har, liksom Frankrikes president Macron, tagit en ledande roll i hanteringen av Europas relation med den avogt inställda Trump-administrationen. Ett närmande mellan Storbritannien och EU har också skett till följd av det spända säkerhetsläget i Europa och osäkerheten kring USA:s framtid i den västliga försvarsalliansen NATO.

Återhämtningen i den brittiska ekonomin väntas komma igång med en BNP-tillväxt på 1,1 procent i år och 1,5 procent 2026, i en modest men positiv utveckling för privat konsumtion, investeringarna och exporten.

Italien. Den italienska ekonomin växte med svaga 0,5 procent 2024, i en likaledes svag utveckling för privat konsumtion samt stagnerande investeringar och export. Industriproduktionen föll tillbaka med drygt 3 procent. Liksom Frankrike noterade Italien ett rekordår för turismen över sommaren, vilket bidrog till ett tillfälligt lyft för tjänstesektorn. Arbetsmarknaden var fortsatt robust, även om den nedåtgående trenden för arbetslösheten har brutits. Inflationen stannade på låga 1,0 procent för helåret 2024, framför allt tack vare fallande energipriser.

Ekonomin försvagades successivt under andra hälften av fjolåret, men vid inledningen av 2025 fanns vissa tecken på en uppvändning. HCOB:s inköpschefsindex klättrade över 50-strecket, som indikerar normalläge i ekonomin, till 51,9 i februari. Delindex för tjänstesektorn ökade till 53,0 samma månad medan delindex för tillverkningsindustrin stannade på 46,6 vid den senaste mätningen i mars. Den nationella statistikmyndigheten ISTAT:s mätning i februari indikerade fortsatt pessimism i näringslivet samtidigt som konsumentförtroendet stärktes något.

Men 2025 blir ytterligare ett svagt år för Italien, med en blygsam tillväxt i ekonomin på 0,6 procent. En uppväxling av tillväxten är inte heller i sikte, utan de närmaste årens väntade återhämtning sker i lugn takt. BNP-prognosen för 2026 landar i en tillväxt på 0,8 procent, stöttad av en måttligt ökande privat konsumtion och stigande omvärldsefterfrågan.

En stor utmaning för premiärminister Melonis högerregering är hur Italien ska kunna möta NATO:s skärpta målsättning om försvarsutgifter motsvarande minst 2 procent av BNP per år, med krav på uppemot 5 procent som hörts från Trump-administrationen. Italien spenderar för närvarande endast 1,6 procent av BNP på försvaret samtidigt som statsskulden uppgår till drygt 130 procent av BNP, näst högst i EU efter Grekland.

Spanien. En stark avslutning av fjolåret bidrog till att BNP-tillväxten uppgick till hela 3,2 procent under 2024, i en robust ökning av privat och offentlig konsumtion, investeringar och export. Den spanska ekonomin fortsätter att vara Västeuropas starkast lysande stjärna, mycket tack vare en stark tjänstesektor. Med 85 miljoner besökare och drygt 120 miljarder euro i intäkter från utländska turister svarade besöksnäringen för ett rekordår.

Vid inledningen av 2025 går ekonomin fortfarande på högvarv, trots en tilltagande motvind för industrin. HCOB:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll under 50-strecket till 49,5 i mars, vilket indikerar kontraktion. Delindex för tjänstesektorn noterades däremot på en fortsatt god nivå med en ökning till 56,2 vid den senast publicerade mätningen i februari. Arbetsmarknaden visar tecken på att mattas något, men arbetslösheten väntas fortsätta falla till ett årsgenomsnitt på för Spanien historiskt låga 10,6 procent.

Spaniens BNP-ökning väntas landa på goda 2,9 procent i år, främst understödd av privat konsumtion och investeringar, vars lyft delvis kan hänföras till Spaniens dryga 160 miljarder euro i medel och lån från unionens återhämningsfond Next Generation EU. Inflationstakten är fortfarande i det högre spannet men spås sjunka till 2,6 procent för helåret i år.

Prognosen för den spanska ekonomin är positiv med en väntad expansion om fortfarande goda 1,9 procent för 2026.

RYSSLANDS ANFALLSKRIG MOT SITT SLUT?

Ryssland. Den statligt styrda mobiliseringen av resurser i landets omvandling till en krigsekonomi resulterade i en BNP-tillväxt på 3,9 procent 2024. Tillväxten byggde huvudsakligen på stora ökningar i privat och offentlig konsumtion samt en hög investeringstakt, varav huvuddelen kan antas gå till militära ändamål och en omställning till nationell självförsörjning.

Rysslands treåriga anfallskrig mot Ukraina har vållat landet enorma förluster i människoliv och materiel, men exporten av olja och gas till främst Kina, Indien och Turkiet samt även Europa har hittills inbringat tillräckliga belopp för att finansiera kriget och stötta ekonomin. Statskassan har gynnats av ett oljepris (Ural) som pendlat kring 65–80 dollar per fat det senaste året. Västvärldens ekonomiska sanktioner har inte gett avsedd effekt då Ryssland kunnat importera viktiga insatsvaror genom vänligt sinnade transitmarknader i närområdet.

Med den nya Trump-administrationen är USA:s stöd till Ukraina i motståndet mot den ryska anfällaren inte längre självklart. Trump bröt västmakternas isolering av Ryssland med ett telefonsamtal med president Putin i februari, varefter samtal om en möjlig fredslösning har inletts mellan de båda länderna. Om Rysslands respektive Ukrainas villkor för att avsluta kriget går att förena i en uppgörelse återstår att se, men påtryckningar från USA och dess nyfunna värdegemenskap med Ryssland talar för ett nära förestående eldupphör, följt av en hård fred för Ukraina.

Rysslands BNP väntas stiga med 2,2 procent i år och 1,6 procent 2026. I händelse av ett krigsslut kommer prognosen att behöva revideras med utgångspunkt i nya förutsättningar för den ryska ekonomin.

Turkiet. Ekonomin växte med 3,2 procent 2024, främst till följd av solida öknings i privat konsumtion och investeringar. Liksom flera andra medelhavsländer noterade Turkiet ett nytt rekordår för turismen med ett bidrag till BNP på drygt 12 procent, strax under nivån för Spanien.

Inledningen av 2025 präglades av fortsatt hög ekonomisk aktivitet, åtföljd av en inflation som uppgick till närmare 60 procent under fjolåret. Prisökningarna har dock successivt modererats och centralbanken inledde i december en serie sänkningar av policyräntan från toppnivån 50 procent. I slutet av mars gjorde centralbanken en helomvändning och höjde istället räntan med 500 punkter, tillbaka till 50 procent, efter att ha noterat en uppstuds för inflationen.

Arbetsmarknaden utvecklas fortsatt starkt, men maskerar också en betydande undersysselsättning. Arbetslösheten sjönk till 8,4 procent i januari, vilket är den lägsta nivån på över ett decennium.

En väntad avmattning i privat konsumtion dämpar BNP-tillväxten till 2,9 procent i år, varefter ekonomin efter hand förlorar ytterligare momentum med en tillväxt på 2,7 procent 2026.

Central- och Östeuropa. Den för regionen viktiga exportorienterade industrin med sina många underleverantörer riskerar att drabbas hårt vid en eventuell tullkonflikt mellan EU och USA. En stor del av exporten från Central- och Östeuropa består av insatsvaror med industriföretag i Västeuropa som köpare. Den tyska marknaden tar ensamt emot 20–30 procent av totalexporten från länderna i regionen.

Polen kommer från en BNP-tillväxt på 2,8 procent 2024, understödd av robust privat och offentlig konsumtion samt investeringar. Prognosen är fortsatt god aktivitet i ekonomin med en tillväxt som stiger till hela 3,8 procent i år, bland annat till följd av en investeringstakt på höga 6,0 procent. Regeringen har meddelat att försvarsutgifterna kommer att motsvara 4,7 procent av BNP under 2025, den överlagset högsta siffran i Europa.

De polska hushållens realinkomster ökar till följd av stigande löner och en stark arbetsmarknad, men inflationen är ännu besvärande hög och väntas

stiga till 4,3 procent för helåret 2025. Trycket i ekonomin väntas bestå och resultera i en tillväxt på 3,8 procent 2026.

Ungern hade ett svagt 2024 med en tillväxt som stannade på 0,6 procent. Robust privat konsumtion drev ekonomin, medan investeringarna föll brant och exporten sviktade. Industriproduktionen minskade för andra året i rad, mycket till följd av svag efterfrågan på den viktiga tyska marknaden. Arbetsmarknaden är dock fortsatt stark med en arbetslöshet som uppgick till 4,3 procent i januari. Hushållens stigande realinkomster baddar för en väntad konsumtionsledd tillväxt på 1,7 procent i år och 3,6 procent 2026.

Tjeckien väntas lyfta från en BNP-tillväxt på 1,0 procent 2024 till 2,5 procent i år. En fortsatt stark utveckling av privat konsumtion och investeringar driver upp tillväxten till 3,3 procent 2026.

DANSK EXPORTINDUSTRI FIRAR TRIUMFER

Norden. I Sverige väntas ekonomin ta fart under 2025 med en tillväxt på 2,1 procent och 3,2 procent 2026, se vidare avsnittet *Sverige och svensk export*.

Utvecklingen i Finland resulterade i ett BNP-tapp på 0,2 procent under 2024, till följd av stagnerande privat konsumtion och ett stort fall i investeringarna. Arbetsmarknaden fortsatte att försvagas med en studs uppåt i arbetslösheten till 8,9 procent i januari i år. Med låg inflationstakt samt räntesänkningar som får en positiv effekt på konsumtion och investeringar inleds en återhämtning i måttlig takt under hösten som resulterar i en tillväxt på 1,2 procent i år och 1,3 procent 2026.

Trots svagt tryck i privat konsumtion och stagnerande investeringar uppgick BNP-tillväxten i Danmark till hela 3,6 procent 2024, detta tack vare en fortsatt boom för exporten. Läkemedelsföretaget Novo Nordisk, vars diabetesmedicin visat sig vara effektiv i behandlingen av fetma och andra sjukdomar, har enorma exportframgångar och är i dagsläget Europas näst högst värderade företag. Samtidigt har den danska storexportören Lego befast sin position som världens största leksaksföretag. Den danska ekonomin spås hålla en fortsatt hög tillväxttakt på 3,4 procent i år, varefter tillväxttakten faller tillbaka till 2,0 procent 2026, i takt med en normalisering av exportökningarna.

I Norge växte fastlandsekonomin med 0,6 procent 2024, och till följd av starka exportsiffror för landets viktiga olje- och gasindustri, som gynnas av Europas omorientering av inköpen av fossila bränslen från Ryssland till nya leverantörer växte den totala ekonomin med 2,1 procent. Norges Bank har bibehållit policyräntan på 4,50 procent utan några sänkningar i sikte, vilket har en avkylande effekt på den räntekänsliga norska ekonomin. Inflationen ligger fortfarande över målet och väntas landa på 2,6 procent för helåret 2025, främst på grund av ihållande prisökningar i tjänstesektorn. För i år väntas fastlandsekonomin växa med 1,2 procent, följt av ett ännu starkare 2026 då fastlandsekonomin har en tillväxt på 2,2 procent.

LÅNGSIKTIGA STRUKTURELLA UTMANINGAR I TYSKLAND OCH FRANKRIKE

Tyskland och Frankrike är Europas ledande ekonomier och därmed kritiska för den ekonomiska utvecklingen på kontinenten. Båda länderna har de senaste åren brottats med svag ekonomisk tillväxt till följd av strukturella utmaningar, som är delvis gemensamma med övriga Europa och resten av världen, se också fördjupningen [Därför avtar den globala BNP-tillväxten](#).

Demografi

Tyskland står inför en allvarlig demografisk utmaning med en snabbt åldrande befolkning. Antalet personer i arbetsför ålder minskar kraftigt. Arbetskraftsbrist märks redan i flera branscher, vilket hotar framtida tillväxt. Tyskland försöker mildra detta genom att locka kvalificerad utländsk arbetskraft från länder utanför EU samt underlätta för kvinnor att arbeta mer och heltid istället för deltid. Trots tidigare reformer som gett hög sysselsättning behövs nu nya åtgärder för att hålla ekonomin stark.

Frankrike står också inför demografiska utmaningar, men mindre akuta än Tyskland. En yngre och långsamt växande befolkning ger mindre press från demografin. Den strukturella arbetslösheten har minskat tydligt och fler fransmän jobbar nu än tidigare. Trots detta behöver Frankrike fortsätta med reformer för att långsiktigt öka sysselsättningen ytterligare, särskilt bland äldre och kvinnor. Viktiga reformer, som höjd pensionsålder och stramare regler för arbetslöshetsersättning, har sannolikt också börjat ge resultat, men dessa reformer har varit svåra att politiskt driva igenom och det finns en risk att de motarbetas av senare regeringar.

Produktivitet

Den långsiktiga produktivitetstillväxten är en utmaning i båda länderna. I Tyskland har produktiviteten nästan stått stilla under lång tid på grund av svag digitalisering och eftersatta offentliga investeringar. Regeringen försöker åtgärda detta och de satsningar som nu görs på militär och infrastruktur genom att hitta nya finanspolitiska lösningar för att finansiera detta kan vara det tysk ekonomi behöver för att långsiktigt höja produktiviteten.

Frankrike har också haft problem med sjunkande produktivitet efter pandemin, då många jobb framför allt skapats i lågproduktiva sektorer. Därför satsar man nu stort på utbildning, forskning och högteknologisk industri för att öka innovationskraften.

Klimatomställning

Klimatomställningen påverkar båda ländernas ekonomi kraftigt. Tyskland är ambitiöst med förnybar energi men har haft problem med energikostnader efter avvecklingen av kärnkraften och bortfallet av rysk gas. Industrin pressas därför av högre kostnader. Frankrike, med sin stora andel kärnkraft, har en fördel med lägre elpriser men behöver ställa om snabbare i transportsektorn och värmeproduktionen. Båda länderna investerar stort i grön teknik och energiomställning, vilket kan skapa nya tillväxtmöjligheter trots höga kostnader på kort sikt.

Global handel

Tysklands traditionella exportmodell utmanas av höga energipriser och geopolitiska kriser. Det tidigare beroendet av billig energi från Ryssland har lett till problem, särskilt i energiintensiva industrier som fordonsindustrin och kemi och metall. Även om läget förbättrats något, måste Tyskland på sikt minska beroendet av enskilda marknader, framför allt Kina, och satsa på nya teknologier och inhemsk konsumtion för att stärka ekonomin långsiktigt.

Frankrike har en diversifierad ekonomi med en stor tjänstesektor och mindre beroende av industriexport. Under senare år har Frankrike lyckats attrahera stora investeringar genom aktiv industripolitik, satsningar på grön teknik, och förbättrat affärsklimat. Trots detta finns problem med höga offentliga underskott och byråkrati som hämmar företagande.

Politisk stabilitet

Politiskt skiljer sig också länderna åt. Tyskland har traditionellt strikt budgetdisciplin, medan Frankrike har större underskott och statsskuld efter många års expansiv finanspolitik. Nu försöker båda länderna balansera behovet av investeringar med ekonomisk ansvarighet. Politiska reformer blir avgörande: Frankrike har möjlighet till snabbare beslut tack vare presidentens starka ställning, medan Tysklands koalitionsregeringar oftast har haft svårare att snabbt enas, vilket nu dock ser ut att ändras.

Slutsats

För båda länderna gäller att framtiden hänger på hur väl man lyckas anpassa sig till dessa utmaningar. Lyckas Tyskland vända sin demografiska nedgång, digitalisera sin ekonomi och satsa på sin infrastruktur, och lyckas Frankrike fortsätta med arbetsmarknadsreformer och stimulera investeringar, kan båda ekonomierna stå starka under lång tid framöver.

ASIEN

■ **USA:s tullar dämpar exporten**

■ **Kina satsar allt mer på att stimulera ekonomin**

■ **Indien trotsar den globala nedväxlingen**

I sin roll som världens största producent av varor kommer de asiatiska ekonomierna oundvikligen drabbas av ökad geopolitisk osäkerhet och inte minst Trump-administrationens tullar. Den avmattning som förutspåts för Asien, som framför allt drivs av Kinas inbromsning, kommer om något att tillta då strukturella problem i den kinesiska ekonomin kvarstår. Det handlar om en svag fastighetssektor, låg konsumtion, ansträngda lokala finanser tillsammans med ökade geopolitiska spänningar, framför allt i relationen med USA. Indien, vars ekonomi växer snabbt men är påtagligt mindre än Kinas ekonomi, möter sannolikt en fortsatt hög tillväxttakt de närmsta åren och de begynnande inflationsuppgången tycks vara under kontroll. Japans ekonomi präglas nuför första gången på länge av stigande inflation, driven av högre importpriser och ökande löner, vilket fått centralbanken att börja lämna sin tidigare expansiva politik. För de övriga, mindre

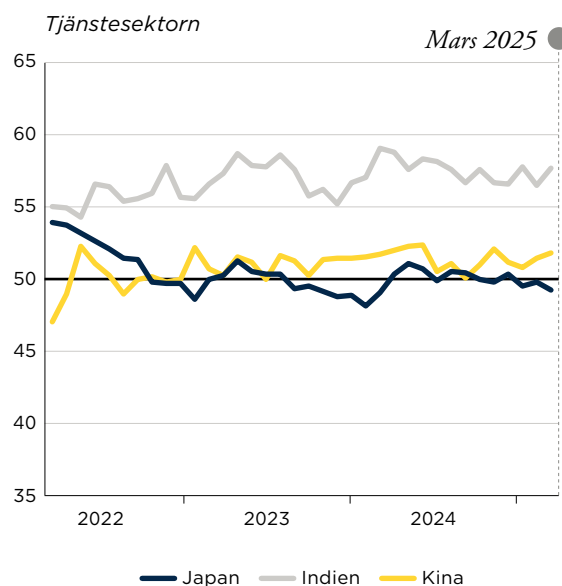
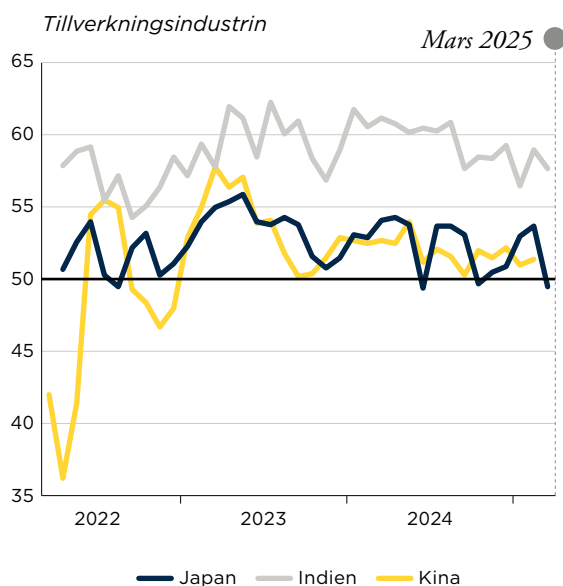
ekonomierna i Asien, är bilden dock tudelad.

KINAS TILLVÄXT HÄNGER PÅ VÄLAVVÄGD FINANSPOLITIK

Kina. Den kinesiska ekonomin har under inledningen av 2025 visat svaga tecken på att återhämta sig. För att få fart på ekonomin har regeringen satt ett ambitiöst tillväxtmål på omkring 5 procent och beslutat om stora stimulanser med hjälp av såväl penning- som finanspolitiken. Centralbanken har flera gånger sänkt styrräntan för att stimulera ekonomin och finanspolitiska åtgärder har framförallt inriktats på ny infrastruktur och modern teknikindustri, områden som enligt kinesiska regeringen ska driva tillväxten. Även om det även har riktats visst stöd för att stimulera konsumtionen är hushållen fortfarande försiktiga med att konsumera. Konsumentförtroendet har bitit sig fast på låga nivåer vilket gör att efterfrågan i Kina hålls tillbaka. Många hushåll

OPTIMISM I ASIENS NÄRINGSLEV

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion



Källor: S&P Global och Macrobond

tvekar också att investera sparade medel eftersom framtiden upplevs som osäker. Ett särskilt stort problem i den kinesiska ekonomin är fortfarande bostadsmarknaden. Även om bostadspriserna har slutat falla, finns det fortfarande för stort utbud av bostäder och många fastighetsbolag har skulder som är svåra att hantera. Dessa problem bromsar den ekonomiska återhämtningen trots regeringens försök att stimulera ekonomin.

På exportsidan har också situationen blivit betydligt mer utmanande till följd av ökad protektionism och tullhot. Det medför större försiktighet hos utländska företag och hämmar handel och investeringar till regionen. Sedan Donald Trump åter blev president i USA har handelsspänningarna mellan USA och Kina ökat. USA har infört flera nya tullar på kinesiska varor, vilket gör det svårare för kinesiska företag att sälja till den amerikanska marknaden, vilket går att läsa mer om i fördjupningen: [USA:s handelskrig mot världen](#). Kina har svarat med liknande motåtgärder, vilket gör konflikten ännu mer komplicerad. Utvecklingen är särskilt bekymmersam eftersom exporten tidigare varit en viktig motor i den kinesiska ekonomin när den inhemska efterfrågan varit svag. Kina försöker därför hitta nya marknader, bland annat inom Asien och i det globala syd. Handelsavtalet RCEP, som är ett frihandelsavtal mellan ASEAN-ekonomierna, Australien, Kina, Japan, Nya Zeeland och Sydkorea, är en viktig del av denna strategi.

EU har under 2024 infört höga utjämnings-tullar på kinesiska elbilar eftersom de anser att Kina använder statsstöd för att pressa priserna och på sätt tillskansa sig en konkurrensfördel. Kina försöker förhandla med EU för att mildra situationen, samtidigt som de själva hotar med tullar på europeiska varor som vin och mejeriprodukter. Dessutom är det fortfarande stora geopolitiska spänningar kring teknologiutbyte, där USA, EU och Japan begränsar Kinas tillgång till avancerade halvledare.

FOLKKONGRESSEN LOVAR MER STIMULANSER

Den kinesiska folkkongressen i mars 2025 gav en inblick i Kinas ekonomiska riktning och prioriteringar inför de kommande åren och hur regeringen tänker möta en del av de utmaningar som den kinesiska ekonomin står inför. Kinas regering presenterade ett oförändrat mål om att återigen nå en BNP-tillväxt på omkring 5 procent under 2025, trots att ekonomin präglas av stora utmaningar.

För att nå det uppsatta tillväxtmålet presenterade den kinesiska regeringen omfattande stimulansåtgärder som t.ex. emissioner av statsobligationer. Dessa medel ska bland annat användas till att rekapitalisera statliga banker, stärka lokal ekonomi och stimulera infrastruktuursatsningar. Ett viktigt besked under årets folkkongress är att regeringen har en utskreven tydlig ambition om att stabilisera och stärka förtroendet hos både konsumenter och företag. För första gången anges stabilisering av kapitalmarknader och tillgångspriser

explicit som en del av regeringens ekonomiska politik. Privata företag har fått ett tydligare stöd, särskilt inom tekniksektorn, där utvecklingen inom artificiell intelligens och högteknologisk industri nu är ett högt prioriterat område. Dock bedöms dessa åtgärder inte vara tillräckliga för att ensamt uppnå tillväxtmålet, särskilt med tanke på osäkerheten kring exportmarknader och potentiella handelshinder från USA. I stor utsträckning verkar Kina svara genom att fortsätta med satsningar på egen teknologi och minskad beroende av västerländska leverantörer.

Ståndpunkten gällande Taiwan markerades tydligt under folkkongressen, med fortsatt fokus på "ett-Kina-politiken" men med en ny, ökad betoning på ekonomisk och kulturell integration över sundet. Kina satsar på fortsatt militär upp-rustning och det beslutades att försvarssektorn ska fortsätta att moderniseras. Försvarsbudgeten ökar med 7,2 procent 2025, vilket är i linje med tidigare år. Något som är nytt för året är att särskild vikt läggs vid integration av avancerad informationsteknologi i militärens strukturer och en utveckling av moderna militära teorier med "kinesiska särdrag".

Klimat- och energipolitiken hamnar däremot något i bakgrunden. Prioriteringen ligger fortfarande på ekonomisk tillväxt snarare än att minska utsläppen. De ambitiösa klimatmålen skjuts på framtiden, och den faktiska klimatpolitiken under 2025 och 2026 väntas bli mer återhållsam än tidigare ambitioner.

Sammanfattningsvis står den kinesiska ekonomin inför en rad strukturella utmaningar de kommande åren, där den globala osäkerheten och USA:s allt mer protektionistiska politik utgör betydande hinder. Samtidigt visar den kinesiska ledningen en stark vilja att möta utmaningarna genom strategiska investeringar i teknik och innovation och även en del stimulansåtgärder som kan höja konsumtionen, vilket kan ge vissa positiva effekter under 2025 och vidare in i 2026. Trots stimulanserna väntas ekonomin inte nå det ambitiösa tillväxtmålet fullt ut och tillväxten stannar på 4,6 procent 2025 för att sakta in till 4,3 procent 2026.

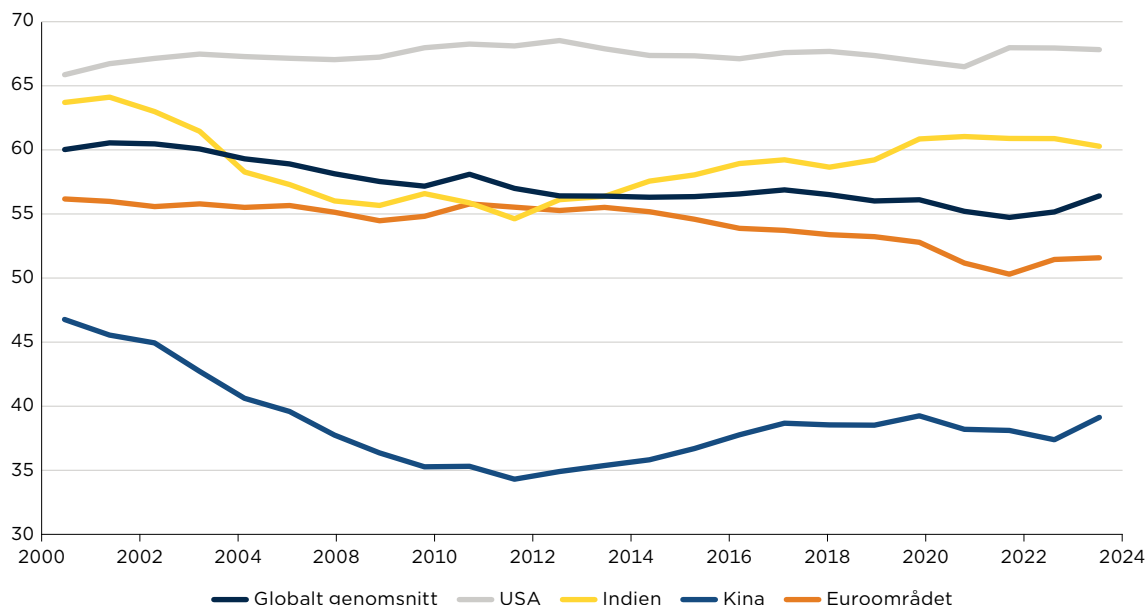
STARK TILLVÄXT TROTS GLOBAL AVMATTNING

Indien. Indiens ekonomi fortsätter att växa snabbt och är fortfarande en av världens mest snabbväxande ekonomier. Tillväxttakten är dock något lägre än tidigare, delvis på grund av en svagare global efterfrågan, från framför allt USA och Europa. Trots detta växer den indiska ekonomin snabbare än alla andra större ekonomier, drivet av en stor hemmamarknad där konsumtion och investeringar är viktiga tillväxtmotorer.

Det är särskilt i städerna som efterfrågan är hög, och stora offentliga satsningar på infrastruktur ger stöd. Men även landsbygden har börjat återhämta sig tack vare bättre skördar och statliga stödpaket, vilket dämpar priserna och stärker hus-hållens köpkraft i hela landet.

LÅG KONSUMTION I KINA

Hushållens konsumtion som andel av BNP, procent



Källa: Macrobond

Inflationen har blivit lägre i Indien och är nu på en mer stabil nivå, nära den indiska centralbankens mål på 4 procent. Detta beror bland annat på att livsmedelspriserna har sjunkit efter tidigare problem med utbudet, framför allt drivet av vädereffekter, samtidigt som oljepriserna globalt har gått ner. För Indien, som importerar stora mängder energi/olja, är detta särskilt positivt, men något som också vittnar om dess känslighet för eventuella oljeprischocker.

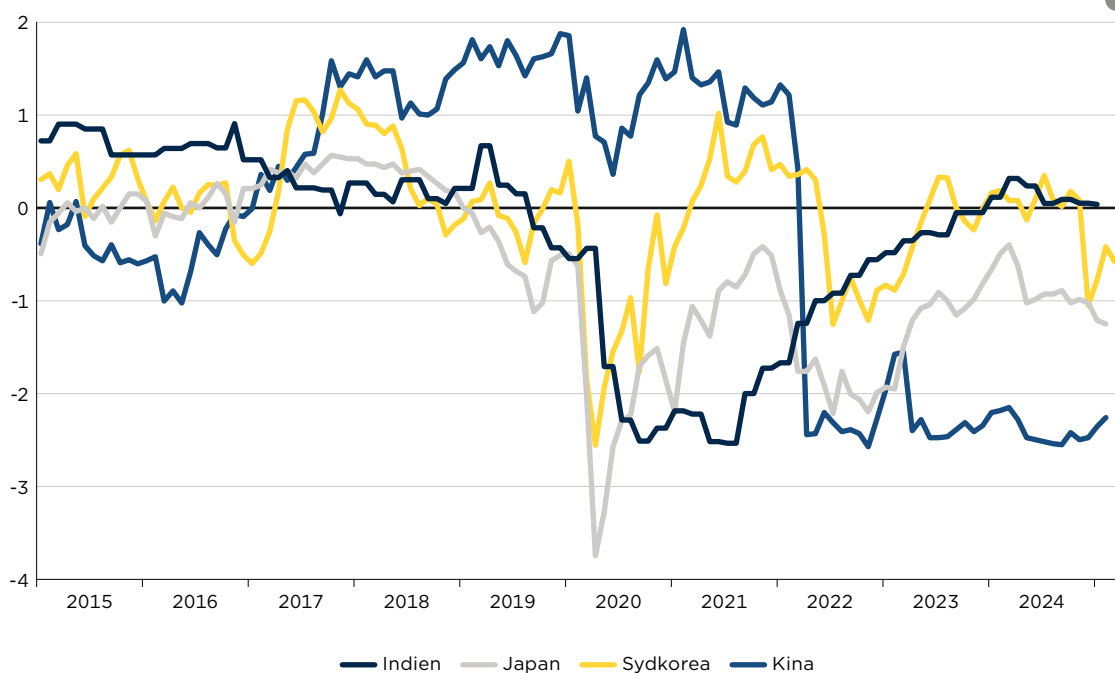
Den lägre inflationen har gett hushållen mer stabil köpkraft, och dessutom möjliggjort för centralbanken att pausa sina tidigare räntehöjningar.

Policyräntan ligger nu på 6,25 procent. I detta läge finns det till och med utrymme för eventuella räntesänkningar framöver, vilket skulle kunna stärka ekonomin ytterligare.

Trots att världsekonomin återhämtar sig i långsam takt, har Indien fortsatt att stärka sin roll inom internationell handel. Framför allt går exporten av tjänster, och där framför allt digitala tjänster, bra, men även tillverkningen av varor ökar starkt. Ett tydligt exempel är elektronikindustrin, där Indien på kort tid har blivit en stor aktör inom smartphonetillverkning.

KONSUMENTERNA NÅGOT MINDRE PESSIMISTISKA I KINA

Standardiserade serier där 0 är medelvärde



Källa: Macrobond

En viktig förklaring är regeringens initiativ med särskilda bonusprogram för utländska företag som etablerar industrier i Indien. Detta har inte bara ökat exporten, utan också skapat många nya arbetstillfällen. Programmet är tänkt att utvidgas till nya sektorer som batterier, solceller och läkemedel, vilket ska stärka och bredda Indiens industriella bas ytterligare. Myndigheterna fortsätter dessutom att förenkla regler för startups och satsar på att utveckla AI och halvledarteknik.

Den inhemska konsumtionen förblir ekonomins främsta drivkraft, särskilt tack vare en växande medelklass och stigande realinkomster. Konsumtionen av bilar, resor och andra varor och tjänster fortsätter att öka stadigt. Indien har också gjort stora framsteg inom digitalisering. Hundratal miljoner människor i Indien använder nu digitala betalningar och internettjänster, drygt 40 procent av alla betalningar var digitala 2023, vilket i sin tur har gynnat e-handeln och öppnar nya möjligheter för företag.

Utsikterna för Indiens ekonomi under de kommande åren är positiva. Tillväxten väntas fortsätta att öka i god takt, även om det finns risker. Framför allt kan en global konjunkturnedgång eller nya geopolitiska oroligheter, som stigande energipriser eller ökade handelshinder, påverka ekonomin negativt. Tillväxten väntas landa på 6,7 procent per år under 2025 och 2026, vilket är samma som 2024.

INFLATIONENS ÅTERKOMST OCH RÄNTANS FÖRSIKTIGA UPPGÅNG

Japan. Japans ekonomi går igenom en ovanlig förändring. Efter många år av nästan obefintlig inflation och låga räntor har priserna nu börjat stiga märkbart. Högre importpriser, särskilt på energi och förstärkt av en svag Yen, och stigande löner är två viktiga orsaker till inflationsuppgången. Företagen har höjt lönerna tre år i rad, något som tidigare varit ovanligt i Japan. Den ökande inflationen har fått Japans centralbank att försiktigt börja justera sin tidigare expansiva penningpolitik. Räntan har höjts något för första gången på många år, men ligger fortfarande nära noll.

En viktig orsak till försiktigheten är den globala osäkerheten. Centralbanken oroas av att en dämpad global ekonomi skulle slå hårt mot Japans ekonomi, som är beroende av exporten. Därför är det troligt att räntorna förblir låga under större delen av 2025, även om inflationen ligger något över centralbankens mål på 2 procent.

Japans regering har fortsatt att stimulera ekonomin med finanspolitiska åtgärder. I slutet av 2024 föreslogs ett stort stödpaket för att hjälpa hushåll både genom subventioner och skattereduktioner. Detta innebär att budgetunderskottet kommer att öka och att Japans redan höga offentliga skuld på över 200 procent av BNP 2024 ökar ytterligare. Regeringen hoppas att stimulanserna ska bidra till att ekonomin kommer in i en positiv spiral, där högre löner leder till ökad konsumtion, vilket i sin tur ger bättre företagsvinster och ytterligare löneökningar. Japanska företag går redan

bra ekonomiskt, och börserna har nått höga nivåer. Dessutom har turismen återhämtat sig rejält sedan pandemin. Däremot känner hushållen fortfarande av att prisökningarna på framför allt energi delvis ätit upp löneökningarna, vilket dämpar deras vilja att konsumera. Efter ett svagt 2024 med en tillväxt på 0,1 procent väntas tillväxten bli 0,9 procent 2025 och 0,4 procent 2026.

PRESSAD EXPORT MEN OPTIMISM INOM TEKNIK

Sydkorea. Sydkoreas ekonomi är starkt beroende av export, både till andra asiatiska länder och utanför regionen, och påverkas därför tydligt när världsekonomin bromsar in. Under 2024 såg landet en tydlig återhämtning i exporten, men under början av 2025 har det blivit tydligt att osäkerheten i världen påverkar Sydkoreas handel negativt. Eftersom Sydkorea levererar komponenter till Kina, som sedan exporteras vidare till USA, känner landet av effekterna när efterfrågan minskar där. Dessutom finns en oro för att USA kan införa nya tullar mot just sydkoreanska varor, särskilt halvledare och bilar, som är centrala exportprodukter för Sydkorea.

Trots de globala utmaningarna finns det positiva tecken inom Sydkoreas viktigaste bransch: halvledarindustrin. Stora företag som Samsung och SK Hynix satsar nu kraftigt för att möta den ökande efterfrågan. Regeringen har också startat en stor investeringsfond för att hjälpa företag inom tekniksektorer som halvledare, elbilar och batterier. Syftet är att stärka konkurrenskraften trots ökande global protektionism, framför allt från USA. Regeringen försöker också locka internationell expertis till Sydkorea med olika incitament och visumprogram.

På hemmaplan är bilden mer positiv med mindre pessimistiska hushåll efter det politiskt turbulenta slutet av 2024 i Sydkorea då den sittande presidenten utlyste undantagstillstånd. Konsumenterna är fortfarande försiktiga, men förtroendet ökar långsamt och arbetsmarknaden är stark med en arbetslöshet som har sjunkit till historiskt låga nivåer, och fler människor – särskilt kvinnor och äldre – har kommit in på arbetsmarknaden. Vissa sektorer, som vård och varvsindustri, har till och med brist på arbetskraft. Lönerna har också stigit, vilket ger stöd åt hushållens inkomster trots högre räntor och stora skulder.

Efter ett relativt starkt 2024 med 2,1 procents tillväxt väntas den Sydkoreanska ekonomin ha en måttlig BNP-tillväxt på 1,5 procent 2025 och 1,9 procent 2026.

STARK TILLVÄXT I ASEAN- EKONOMIERNA TROTS GLOBAL OSÄKERHET

ASEAN. ASEAN-området (Frihandelsområde innefattande tio sydostasiatiska ekonomier³) visar fortsatt god tillväxt och har hittills klarat sig bra trots global osäkerhet. Tillväxten drivs främst av hushållens konsumtion och ökade investeringar, både från utlandet och inom länderna. Ung,

3 Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand, och Vietnam.

växande befolkning i framför allt Indonesien och Filippinerna bidrar till stark efterfrågan, medan Vietnam har blivit en viktig destination för tillverkning och export av elektronik och kläder. Ekonomier som Malaysia och Singapore gynnas också av ökande efterfrågan på elektronikkomponenter och den åter ökande turismen hjälper regionen. Inflationen har generellt stabiliserats i ASEAN-länderna, vilket möjliggör en mer expansiv penningpolitik. Sammantaget ser tillväxten fortsatt stark ut inför 2025.

ASEAN-området fortsätter att attrahera utländska investeringar. Företag vill sprida sina risker och minska beroendet av Kina. Länder som Vietnam, Indonesien och Malaysia är attraktiva tack vare relativt låga kostnader, en stor arbetskraft och gynnsamma handelsavtal. Många nya projekt, som tillverkningsfabriker, hamnar och järnvägar, byggs nu i regionen med hjälp av investeringar från bland annat Kina och Japan. Dessa satsningar stärker tillväxten och gör regionen ännu mer konkurrenskraftig.

ASEAN-länderna har hittills lyckats hålla goda handelsrelationer med USA, Kina och EU, men det blir allt svårare att navigera i den globala handelskonflikten. Även om ASEAN-länderna hittills klarat sig från direkta tullar från USA, finns det en oro för att president Trump ska införa nya tullar som kan drabba regionen hårt.

Sydostasien står inför flera politiska och säkerhetsmässiga utmaningar. Situationen i Sydkinesiska havet är spänd, särskilt mellan Kina och länder som Vietnam och Filippinerna, vilket kan

påverka viktiga handelsleder och tvinga länderna att öka sina försvarsutgifter. Dessutom tvingar rivaliteten mellan USA och Kina ASEAN-ekonomierna att försöka balansera mellan de två stormakterna. Det blir allt svårare att hålla sig neutral, särskilt i frågor som rör teknik och försvar.

Trots dessa risker är ASEAN-området fortsatt en av världens mest lovande ekonomiska regioner. Länderna har stark och växande inhemsk efterfrågan, ekonomierna är alltmer diversifierade och många regeringar har utrymme att stimulera ekonomin om det behövs. ASEAN-området lär påverkas negativt när Kinas efterfrågan bromsar in. Malaysia och Singapore är särskilt beroende av Kinas ekonomi eftersom de exporterar elektronikkomponenter, halvledare och högteknologiska insatsvaror till kinesisk industri. Indonesien, som exporterar mycket råvaror (kol, palmolja och metaller), kan också känna av minskad efterfrågan från Kina. Men det finns samtidigt vinnare när företag söker nya platser att producera istället för Kina. Vietnam har under de senaste åren etablerat sig som en stor tillverkningshubb för elektronik, kläder och skor, och är nu ett attraktivt alternativ för företag som flyttar från Kina. Även Indonesien, även om de förlorar råvaruexport, kan dra nytta av situationen genom att locka företag inom enklare produktion, till exempel textilier och enklare elektronik. Thailand har också goda möjligheter att vinna inom bilindustri och elektronikproduktion. Malaysia kan gynnas inom mer avancerad elektronikproduktion och halvledare när företag ser sig om efter alternativ till Kina.



NORD- OCH SYDAMERIKA

■ USA lägger om kursen

■ Kanada och Mexiko i utsatt läge

■ Ljusglimtar i Sydamerika

TRUMPS UTSPEL CHOCKAR VÄRLDEN

USA. Efter sin övertygande seger i presidentvalet i november förra året är Donald Trump och republikanerna den helt dominerande kraften i amerikansk politik, med egen majoritet, om än knapp, i kongressens båda kamrar representanthuset och senaten. Högsta domstolen har en konservativ majoritet efter Trumps tillsättningar av tre domare under sin första presidentperiod 2016–2020. Demokraterna är tillplattade efter valet och splittrade i sin syn på hur de ska driva opposition, en uppgift som försvåras av att partiet saknar ledarskap och tydligt politiskt program.

Trump's utnämningar till poster i administrationen blev närmast full pott för MAGA-falangen (Make America Great Again), med personer som visat full lojalitet mot presidenten och en iver för radikal omstöpning av statsapparaten, och tydliggör att minoriteten moderata republikaner är politiskt utplånad. Ett särskilt uppdrag att skära i statens utgifter gick till biltillverkaren Teslas grundare Elon Musk, som närmast uppträtt som Trumps parhäst under valkampanjen.

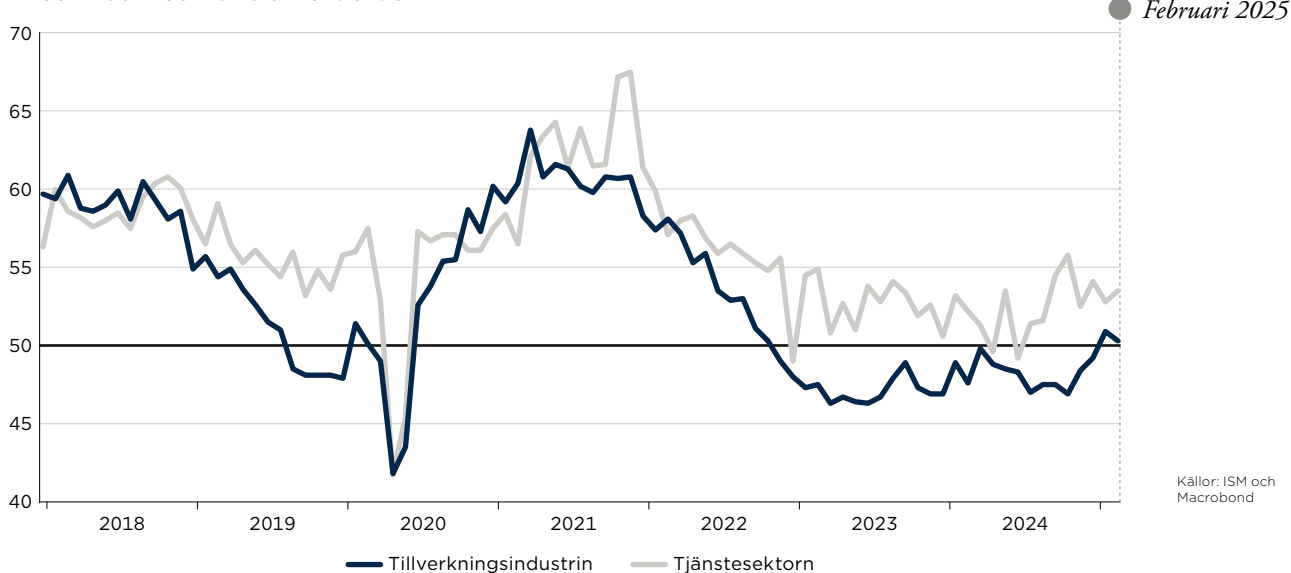
Trump har sedan sin första vecka som president med början den 20 januari hittills signerat ett knappt hundratal så kallade Executive Orders, som är direktiv från presidenten riktat till federala myndigheter. De utfärdade direktivens innehåll speglar en dramatisk kursomläggning av den amerikanska inrikes- och utrikespolitiken, i riktning mot ekonomisk självförsörjning, traditionella värderingar och territoriell expansion.

Det amerikanska näringslivet har gett brett stöd till Trumps aviserade planer på skattesänkningar, avregleringar och effektivisering av statsapparaten, medan presidentens uttalanden om att införa en tullmur mot omvärlden tolkats som politisk retorik för de egna kärnväljarna. Till näringslivets bestörtning har Trump istället inlett sitt presidentskap med att stoppa frihandeln med Kanada och Mexiko, chockhöja tullen på kinesiska importvaror och hota EU med handelskrig, se vidare fördjupningsrutan [USA:s handelskrig mot världen](#).

Samtidigt löper Musk och hans medarbetare på det nyinrättade Department of Government Efficiency (DOGE) amok i den amerikanska

TJÄNSTESEKTORN FORTSATT MER OPTIMISTISK ÄN TILLVERKNINGSINDUSTRIEN

Inköpschefsindex i USA, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion





statsapparaten, med uppsägningar av tusentals anställda och nedmontering av federala verksamheter, varav upplösningen av biståndsorganet USAID blivit särskilt uppmärksammas. Det finns en utbredd uppfattning i USA, även bland Demokraterna, att statsapparaten behöver reformeras, men DOGE:s metoder har börjat ifrågasättas även av en del republikanska kongressledamöter. Nedskränningarna anses inte heller bidra särskilt mycket till att minska underskottet på drygt 6 procent i den federala budgeten, vars utgifter domineras av kostnader för försvaret samt sjukförsäkringsprogrammen Medicare och Medicaid.

PÅ VÄG MOT RECESSION?

Den länge väntade avmattningen i USA:s ekonomi uteblev även 2024, då BNP istället växte med robusta 2,8 procent. Fjolåret präglades av en god utveckling av privat konsumtion och hög investeringstakt, detta trots ihållande inflation och uppdrivna räntor. Exporten utvecklades starkt medan industriproduktionen föll tillbaka något.

Vid inledningen av 2025 har trycket i ekonomin minskat märkbart, med varningslampor om lägre tillväxttakt från ett flertal indikatorer. Arbetslösheten ökade till fortfarande låga 4,1 procent i januari samtidigt som detaljhandelsförsäljningen överraskade på nedsidan.

Signalerna från näringslivet är motstridiga. ISM:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin, där normalläget har satts till 50, föll tillbaka något till 50,3 i februari efter en successiv uppgång från oktober förra året. Totalindex maskerar dock betydligt kraftigare fall för delindexen orderstock respektive anställningar, som båda föll en bit under 50. Att ekonomin skulle sakta in motsägs dock av ISM:s index för den viktiga tjänstesektorn, som legat bekvämt över 50-strecket sedan juli 2024 och ökade något till 53,5 i februari, vilket indikerar ökad optimism bland tjänsteföretagen. OECD:s Business Confidence Index (BCI) visar att näringslivets förtroende för den amerikanska ekonomins utveckling steg något till en notering strax under 100 i februari, vilket signalerar normalläge.

Det står dock klart att de amerikanska konsumenternas förtroende för ekonomin faller kraftigt. I Conference Boards senaste mätning i mars föll index för såväl konsumenternas syn på nuläget som deras förväntningar om den närmaste framtiden, det senare till den lägsta nivån på 12 år, med indikation om att en recession är att vänta. Välrenommerade Michigan Consumer Sentiment Index visar en liknande trend.

President Trumps många utspel om tullar och de friktioner som dessa skapat med USA:s handelspartners har ökat osäkerheten om ekonomins utveckling. Även presidentens uttalanden att en recession kan bli nödvändig i återskapandet av amerikansk industri skapar osäkerhet. Efter en börsrusning vid Trumps valvinst har de amerikanska aktiemarknaderna fallit i takt med presidentens allt hårdare uttalanden om tullar, och uppgången sedan årsskiftet är utraderad.

Centralbanken Federal Reserve (Fed) genomförde den första räntesänkningen på över fyra år vid sitt septembermöte förra året. Feds ordförande Jerome Powell motiverade sänkningen på 50 punkter med att prisökningarna närmat sig bankens inflationsmål på 2 procent och att arbetsmarknaden börjat visa svaghetstecken. Fed genomförde i oktober och november ytterligare sänkningar med 25 punkter vardera.

Fed beslutade vid sitt möte den 19 mars i år att lämna räntan oförändrad i intervallet 4,25–4,50 procent, med förklaringen att nya skyddstullar riskerar skapa ett ökat inflationstryck i ekonomin. Fed konstaterade att företags och konsumenters förtroende har påverkats negativt av de många motstridiga utspelen från Washington, men att inga effekter ännu kunde märkas i den reala ekonomin.

På kongressens bord ligger beslut om en förlängning av Trumps skattereform The Tax Cut and Jobs Act från 2017, vars sänkningar av inkomstskatten löper ut den 31 december i år. Reformen innebär även en sänkning av bolagsskatten från 35 till 21 procent. Trump meddelade under valkampanjen att han avser sänka bolagsskatten ytterligare, till 15 procent. Ett förnyat politiskt fokus på skattesänkningar skulle höja humöret i det amerikanska näringslivet,

vars stöd för Trump hittills resulterat i dyrare insatsvaror, kortslutning av mödosamt uppbyggda leverantörskedjor och en dramatiskt försämrad bild av USA på viktiga utlandsmarknader.

Prognosen för den amerikanska ekonomin är alltså ovanligt osäker, med framför allt risker på nedsidan till följd av tullar och risk för ett upptrappat handelskrig. Förutsatt att USA genomför endast begränsade tullhöjningar och möter återhållsamma motåtgärder från sina handelspartners går ekonomin mot en tillväxt på 1,9 procent i år, understödd av god tillväxt i privat konsumtion och en mindre ökning av investeringarna. Feds väntade räntesänkningar i ytterligare två steg under 2025 till ett intervall om 3,75–4,00 procent ger förutsättningar för fortsatt god inhemsk efterfrågan även 2026 och en tillväxt som ökar ett hack till 2,0 procent.

Kanada. BNP ökade med 1,5 procent 2024, främst tack vare stadig privat och offentlig konsumtion, medan investeringarna stagnerade. Mot slutet av året skedde en märkbar uppväxling av aktiviteten i ekonomin, då Bank of Canadas serie av räntesänkningar som inleddes i juni började ge effekt. Samtidigt ökade kanadensiska exportörer tempot i leveranserna till amerikanska kunder för att föregripa tullåtgärder från den tillträdande Trump-administrationen. Inflationen fortsatte nedåt och stannade på 2,4 procent för helåret. Arbetslösheten ökade och landade på 6,6 procent i februari i år.

Trump's val av Kanada som måltavla för de första skyddstullarna har tillsammans med presidentens verbala attacker och hot om annektering skakat landet. Premiärminister Justin Trudeau meddelade sin avgång som partiledare för liberalerna i början av januari, efter ett knappt decennium vid makten. Han efterträddes i mars av Mark Carney, som tidigare varit chef för både Bank of Canada och Bank of England. De antiamerikanska stämningarna i landet har kastat om förutsättningarna inför parlamentsvalet 28 april, med en omkastning i opinionen till

fördel för Kanadas liberala parti.

Prognosen landar i en BNP-tillväxt på 1,0 procent för 2025, med fortsatt ökning av privat konsumtion och en mindre ökning för investeringarna, understödda av Bank of Canadas räntesänkningar, den senaste till 2,75 procent i mars. Under 2026 går Kanada mot ett BNP-tapp på 0,6 procent, då amerikanska skyddstullar väntas få stora negativa konsekvenser för den viktiga kanadensiska exportindustrin, med omfattande spridningseffekter i ekonomin som följd. Närmare 80 procent av Kanadas varuexport går till den amerikanska marknaden.

Mexiko. Ekonomin växte med 1,2 procent 2024 i en god utveckling för privat konsumtion och investeringar. Exporten studsade upp samtidigt som arbetslösheten föll till låga 2,4 procent. Remitteringarna från mexikanska migranter i USA, som är en viktig inkomstkälla för många hushåll, nådde rekordnivån 65 miljarder USD. Mexiko behöll sin nyvunna position som USA:s största handelspartner före Kanada och Kina.

Med Trump-administrationens återkomst har förutsättningarna för Mexikos handelsutbyte och nära industriella relation med USA plötsligt kommit att ifrågasättas. President Trumps skyddstullar hotar att i praktiken nullifiera det nordamerikanska frihandelsavtalet USMCA och stora delar sedan decennier upparbetade leverantörskedjorna mellan norra Mexiko och USA, inte minst inom fordonsindustrin.

BNP-tillväxten dämpas till 0,5 procent i år, till följd av stagnerande privat konsumtion och ett fall i investeringarna, samtidigt som exporten väntas expandera trots amerikanska skyddstullar. Den amerikanska efterfrågan på importvaror från Mexiko väntas bestå, också för att de kan ersätta importvaror från Kina, som belagts med ännu högre tullar. Tillväxten ökar till 1,5 procent 2026 i en mindre uppgång för privat konsumtion, medan investeringarna fortsätter falla tillbaka.

INFLATIONEN FORTFARANDE FÖR HÖG I USA
Konsumentprisindex, årlig procentuell förändring





FORTSATT INFLATIONS- BEKÄMPNING I SYDAMERIKA

Brasilien. BNP-tillväxten uppgick till robusta 2,9 procent 2024, i en stark utveckling av privat konsumtion och en återhämtning i investeringarna. I september inledde Brasiliens centralbank en serie räntehöjningar i syfte att nå inflationsmålet, som är satt till 3 procent, med acceptans för en variation kring målet på 1,5 procentenheter. Inflationen uppgick till 5,1 procent i februari i år. Policyräntan höjdes med ytterligare 100 punkter till 14,25 procent vid bankens möte i mars.

Centralbankens pågående avkylning av

ekonomin väntas ge effekt. Arbetslösheten vände upp till 6,5 procent i januari, i ett avbrott på en flerårig nedåtgående trend. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg dock till 53,0 i februari, medan index för tjänstesektorn klättrade något till 50,6 samma månad.

BNP-prognosen för i år visar en sjunkande tillväxttakt till 1,2 procent, till följd av stagnerande privat konsumtion och ett fall för exporten, medan investeringarna fortsatte återhämtningen. Inflationen väntas stanna på 5,5 procent för helåret. Även 2026 väntas tillväxten bli måttlig och landa på 1,1 procent, med fortsatt svag dragkraft från privat konsumtion.

VISSA LJUSGLIMTAR I SYDAMERIKA

Sydamerikas BNP ökade med 2,4 procent 2024, i en uppgång för privat konsumtion och investeringar. Men en inflation som varierar mellan 4-5 procent i de olika länderna i regionen och höga räntor pressar de sydamerikanska hushållen, med fattigdom och sociala spänningar som följd.

Arbetsmarknaden har totalt sett stärkts de senaste åren och arbetslösheten i regionen har minskat till strax över 6 procent. Arbetskraftsdeltagandet är dock på en lägre nivå än för ett decennium sedan, med särskilt låga siffror för kvinnor och ungdomar. Hälften av arbetskraften arbetar i den informella sektorn, ofta i låglönearbeten med lösa anställningsformer, instabila inkomster och avsaknad av socialförsäkringar.

Statliga stöd och bidrag till låginkomstfamiljer har inte kunnat förhindra att en tredjedel av den sydamerikanska befolkningen klassas som fattig. Låg produktivitet och begränsad tillgång till kapital dämpar tillväxtutsikterna för kontinentens ekonomier. Trots ländernas ambitioner att diversifiera ekonomin är Sydamerikas export fortfarande helt dominerad av livsmedel, olja och gas samt mineraler och metaller, med USA och Kina som största exportmarknader. Förutom Brasilien ingår Chile, Colombia och Peru i en mindre krets länder med relativt god ekonomisk utveckling.

Förhandlingarna om det länge emotsedda frihandelsavtalet mellan EU och Mercosur, ett frihandelsområde som omfattar Argentina, Bolivia, Brasilien, Paraguay och Uruguay, avslutades i december 2024. Utkastet till avtal är under granskning med en fortfarande osäker utgång, då invändningar mot avtalet har gjorts från flera av EU:s medlemsländer.

Avtalet föreskriver en successiv avveckling av 90 procent av alla tullar mellan handelsblocken samt en harmonisering av regelverken på en rad områden, för att ytterligare underlätta handeln. Mercosurs varuhandel med EU utgjorde 17 procent av dess totala varuhandel 2023, vilket gör unionen till Mercosurs näst största handelspartner efter Kina och före USA.

Sydamerikas BNP-tillväxt väntas avta marginellt i år till fortfarande respektabla 2,3 procent och 2,2 procent 2026, i en utveckling som tyngs av en stagnerande världshandel och svag global efterfrågan på råvaror.

APPENDIX

MARKNAD	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Inflation, %
	Export 2024, mdkr SEK	Förändring 2023-2024, %	Andel av svensk export 2024, %	2024	2025p	2026p	2025p
Europa				1,3	1,5	1,6	
Sverige				0,9	2,1	3,2	1,5
Danmark	140,8	-4,6	6,8	3,6	3,4	2,0	2,2
Finland	138,9	-4,0	6,7	-0,2	1,2	1,3	1,7
Frankrike	85,6	-9,0	4,1	1,1	0,8	1,2	1,5
Italien	60,8	-2,6	2,9	0,5	0,6	0,8	2,1
Nederländerna	108,3	-4,7	5,2	0,9	1,6	1,0	3,0
Norge*	201,6	2,8	9,7	0,6	1,3	2,4	2,6
Polen	80,5	-0,1	3,9	2,8	3,8	3,8	4,3
Ryssland	9,6	1,2	0,5	3,9	2,2	1,6	9,5
Spanien	46,1	-0,3	2,2	3,2	2,9	1,9	2,6
Storbritannien	110,6	-3,1	5,3	0,9	1,1	1,5	3,2
Tjeckien	18,1	-6,8	0,9	1,0	2,5	3,3	2,3
Turkiet	22,4	-5,8	1,1	3,2	2,9	2,7	32,3
Tyskland	211,0	-3,9	10,2	-0,2	0,6	1,6	2,1
Ungern	9,2	-0,2	0,4	0,6	1,7	3,6	4,8
Nordamerika				2,6	1,7	1,8	
Kanada	28,3	8,8	1,4	1,5	1,0	-0,6	3,4
Mexiko	11,7	-1,0	0,6	1,2	0,5	1,5	3,8
USA	186,5	-1,1	9,0	2,8	1,9	2,0	3,0
Sydamerika				2,4	2,3	2,2	
Brasilien	17,7	2,7	0,9	2,9	1,2	1,1	5,5
Chile	4,5	6,8	0,2	2,3	2,3	2,6	4,5
Colombia	1,7	-13,8	0,1	1,7	2,0	2,9	4,6
Asien och Oceanien				4,1	3,9	3,8	
Australien	20,0	-1,4	1,0	1,0	2,0	2,5	2,8
Filippinerna	2,9	68,3	0,1	5,6	6,0	6,0	3,3
Hongkong	4,0	7,4	0,2	2,5	1,8	2,3	1,8
Indien	22,0	16,7	1,1	6,7	6,7	6,7	4,4
Indonesien	5,9	-6,5	0,3	5,0	4,9	4,8	2,1
Japan	25,3	14,9	1,2	0,1	0,9	0,4	2,7
Kina	76,2	-0,7	3,7	5,0	4,6	4,3	0,4
Malaysia	3,5	-13,6	0,2	5,1	4,1	5,0	1,9
Singapore	11,1	-12,2	0,5	4,4	2,7	1,4	1,3
Sydkorea	18,9	-8,1	0,9	2,1	1,5	1,9	1,9
Taiwan	7,2	-14,3	0,3	4,6	3,0	2,3	1,7
Thailand	5,9	-17,5	0,3	2,5	2,5	2,5	1,1
Vietnam	3,2	12,0	0,2	7,1	6,3	6,1	3,6
Mellanöstern				1,2	3,6	4,5	
Förenade Arabemiraten	16,1	33,1	0,8	3,8	4,7	6,2	2,4
Saudiarabien	14,5	4,8	0,7	1,4	4,4	5,1	2,2
Afrika				3,0	3,6	3,8	
Kenya	0,6	30,9	0,0	4,7	4,8	4,3	4,7
Marocko	3,8	30,8	0,2	3,1	3,8	3,8	1,4
Sydafrika	11,1	2,4	0,5	0,6	1,5	1,6	3,7

* Avser norska fastlandsekonomin

Källor: Oxford Economics, SCB, Business Sweden



*We help Swedish companies grow global sales and
international companies invest and expand in Sweden.*

BUSINESS-SWEDEN.COM

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