

# SPLITTRAD OMVÄRLD

*GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER  
September 2024*

# VÄRLDSEKONOMIN HALTAR

Världsekonomin står och stampar och tar inte riktigt fart, trots att inflationen fallit tillbaka ner mot målen och styrräntorna är på väg ner. Den globala tillväxten väntas ligga kvar på omkring 2,7 procent per år fram till och med 2026. Det är strax under genomsnittet för åren innan pandemin, 2015–2019. Skillnaderna mellan olika regioner är dock stor. Europa står inför en återhämtning, även om det för närvarande är stillestånd i den tyska ekonomin. Nordamerika bromsar in med en sannolik mjuklandning i USA. Samtidigt syns en avmattning i Asien, där tillväxten framför allt bromsar in i regionens största ekonomi, Kina.

Att de tre tillväxtmotorerna USA, Tyskland och Kina befinner sig i en relativt svag position med hög offentlig skuldsättning underlättar inte. Styrräntorna är förvisso på väg ned men den höga offentliga skuldsättningen innebär att utrymmet för finanspolitiska stimulanser är begränsat. Därtill tyngs världsekonomin av geopolitiska spänningar och ökad protektionism. Det gör att förväntningarna bland företag och hushåll är dämpade och såväl investeringar som konsumtion hålls tillbaka.

Sverige är dock ett undantag. Den svenska ekonomin står sammantaget väl rustad och inför en vändning även om hushållen tvekar. En mindre stram penningpolitik, i kombination med goda offentliga finanser och utrymme för finanspolitiska åtgärder samt en stabil arbetsmarknad med disciplinerade parter, ger förutsättningar för en snabb återhämtning. Den inhemska efterfrågan kommer att ta över som tillväxtmotor i svensk ekonomi nästa år. Exporten tappar fart men återhämtar sig i takt med att efterfrågan från viktiga exportmarknader kommer tillbaka.

Sammantaget kan vi konstatera att efterfrågan kommer tillbaka men att det tar lite längre tid än väntat. Det är alltså hög tid att se möjligheterna och investera för framtiden!

Lena Sellgren  
Chefekonom



# DEN GLOBALA EKONOMIN

**Måttlig fart i världsekonomin**

**Geopolitisk oro består**

**Styrräntor på väg ner**

Efter en tid av motgångar och måttlig tillväxt står den globala ekonomin inför en vändning, men det tar tid innan konsumtion och investeringar tar fart. En svag start på 2024, präglad av modesta tillväxtsiffror och där globala finansmarknader reagerat oroväckande starkt på relativt blygsamma negativa makroekonomiska utfallsiffror, väntas en viss ljusning under resten av året. Men den globala tillväxttakten, även om den tilltar något så kommer den inte riktigt igång.

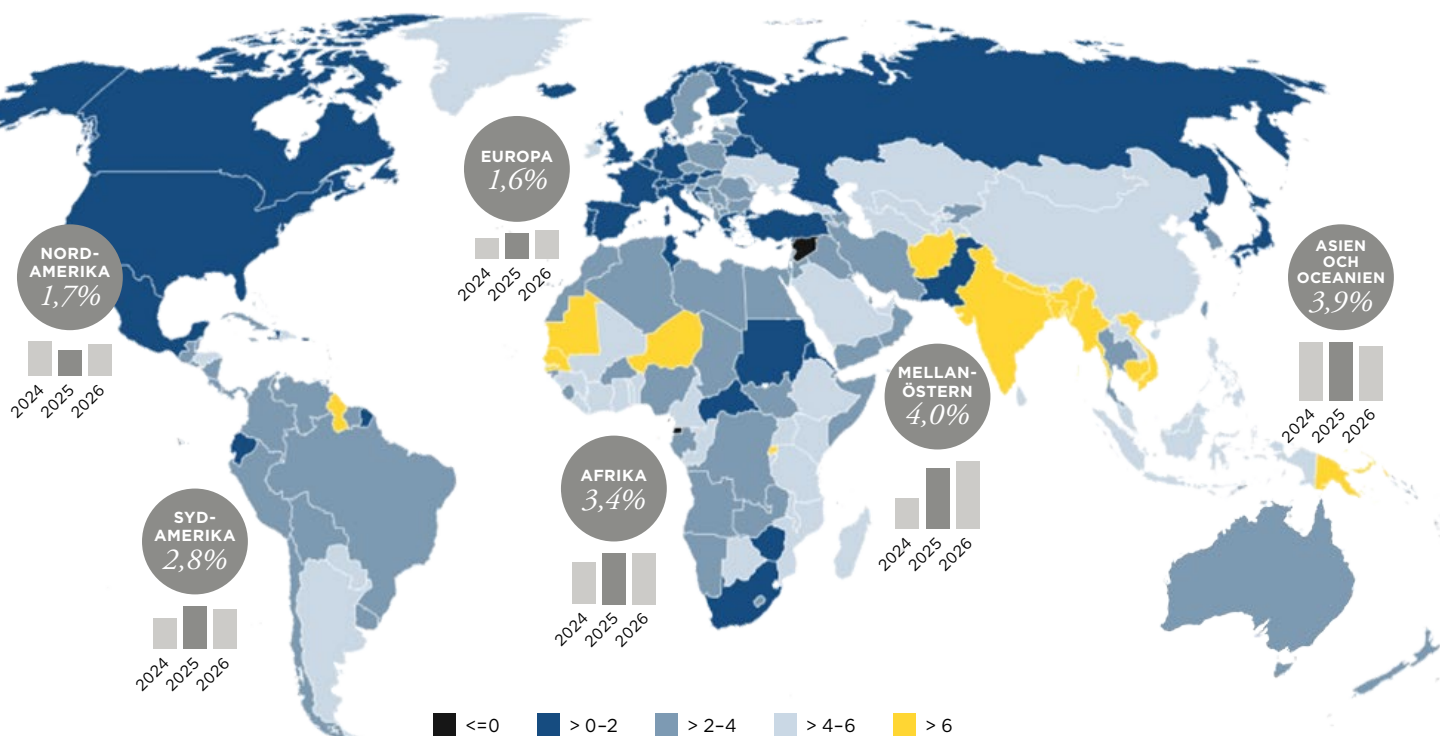
Trots att den globala tillväxttakten verkar tillta något under andra halvan av 2024 är det tydligt att vi går mot en mer splittrad utveckling i världsekonomin. Ekonomier kommer att

ha olika förutsättningar att få upp tillväxttakten, där vissa kommer att kunna göra betydande satsningar och stimulera tillväxten, medan andra står inför mer djupgående strukturella problem och därtill en hög offentlig skuldsättning. Detta kräver noggranna avvägningar för beslutsfattare, som behöver förstå både de kortsiktiga och, framför allt, långsiktiga ekonomiska konsekvenserna av sina beslut.

Ett av de viktigaste skälen till att tillväxten i världsekonomin inte tar mer fart är att flera stora ekonomier under 2024 fortfarande befinner sig i en relativt svag position och inte har möjlighet att bedriva vare sig stimulerande finans- eller penningpolitik. Det är tydligt att vi rör

## GLOBAL TILLVÄXT TAR LÅNGSAMT FART 2025

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

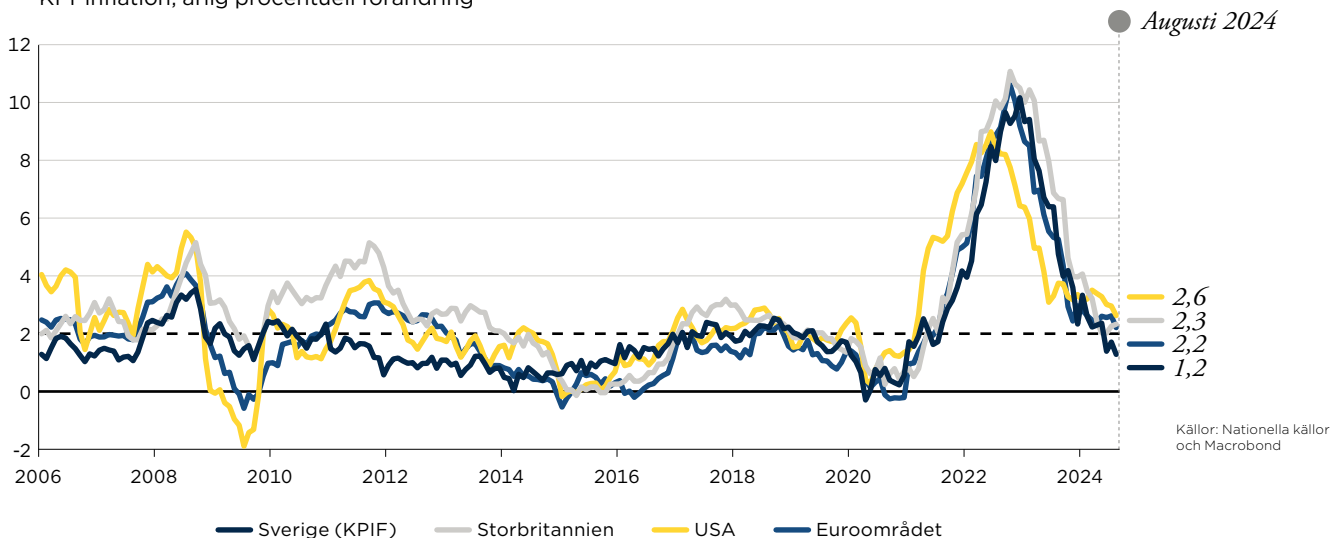


Källor: Oxford Economics och Business Sweden



## INFLATIONEN NÄRA 2-PROCENTSMÅLET

KPI-inflation, årlig procentuell förändring



Not: Konsumentprisindexet (KPI) mäter den genomsnittliga prisutvecklingen för hela den privata inhemska konsumtionen. KPI är det vanliga måttet för kompensations- och inflationsberäkningar i Sverige men det är KPIF som är det mått som Riksbanken använder i sitt inflationsmål. I KPIF håller man hushållens räntesatser för bolån konstant. Det innebär att KPIF inte påverkas av ändrade räntesatser för hushållens bolån.

Källor: Nationella källor och Macrobond

oss bort från de höga tillväxttakter som präglade delar av 2010-talet. Vi ser i stället en världsekonomi där förväntningarna bland såväl företag som konsumenter är mer dämpade, och där fokus ligger på att hantera utmaningar som inflation, geopolitisk oro och ett alltmer protektionistiskt handelsklimat.

### FRÅGETECKEN KRING KINA

2024 har gett en splittrad bild av världsekonomin där det blivit tydligt att ekonomier kommer ta sig ur de senaste årens svacka i vitt skilda takt. Nordamerika har uppvisat en inte obetydlig tillväxt under årets första hälft, även om signalerna under sommaren pekat mot en något mer försiktig bild. I Europa, där tillväxten generellt har varit långsam under de senaste åren, har vissa ekonomier, framför allt turistintensiva Sydeuropeiska ekonomier, kunnat dra nytta av en växande tjänstesektor tillsammans med en alltmer diversifierad ekonomi som skapat en stabilare grund att stå på, medan andra, som Tyskland, drabbats hårdare av globala motvindar, som Kinas avtagande tillväxttakt och höga energipriser, och står nu inför både strukturella och konjunkturella utmaningar.

Asien ger en fortsatt delad bild. Indien fortsätter att vara en ekonomisk uppstickare, med hög stabil tillväxt som drivs av både inhemsk efterfrågan och ökade investeringar i till exempel infrastruktur och forskning och utveckling. Samtidigt står Kina inför betydande utmaningar, trots att landet närmar sig sitt officiella tillväxtmål på omkring 5 procent. De utmaningar som Kina står inför är många och komplexa, och inkluderar både inhemska strukturella problem och internationella spänningar. Den pågående konflikten kring Kinas så kallade överkapacitet, som är resultat av kraftiga investeringar och produktionsökningar i flera sektorer, såsom stål, elfordon och

solpaneler, har lett till att flera ekonomier, inklusive EU, har infört eller planerar att införa tullar på import från Kina för att skydda sina industrier. Detta skapar en alltmer komplicerad handelsmiljö, där Kinas låga statsunderstödda priser pressar konkurrensen och skapar frustration i ekonomier där den inhemska produktionen inte kan matcha de kinesiska företagens prisnivåer.

Det finns även andra faktorer som bidrar till den globala oron. Konflikter i Mellanöstern och Rysslands invasionskrig i Ukraina påverkar energimarknaderna i Europa. En eskalering av dessa konflikter skulle kunna leda till ytterligare störningar i leveranskedjor och pressa upp inflationen. På samma sätt bidrar det amerikanska presidentvalet till osäkerhet kring hur USA:s framtida ekonomiska politik kommer att se ut, särskilt vad

### GLOBALA BNP-TILLVÄXTEN NÅR INTE SAMMA HÖJDER SOM INNAN PANDEMIEN

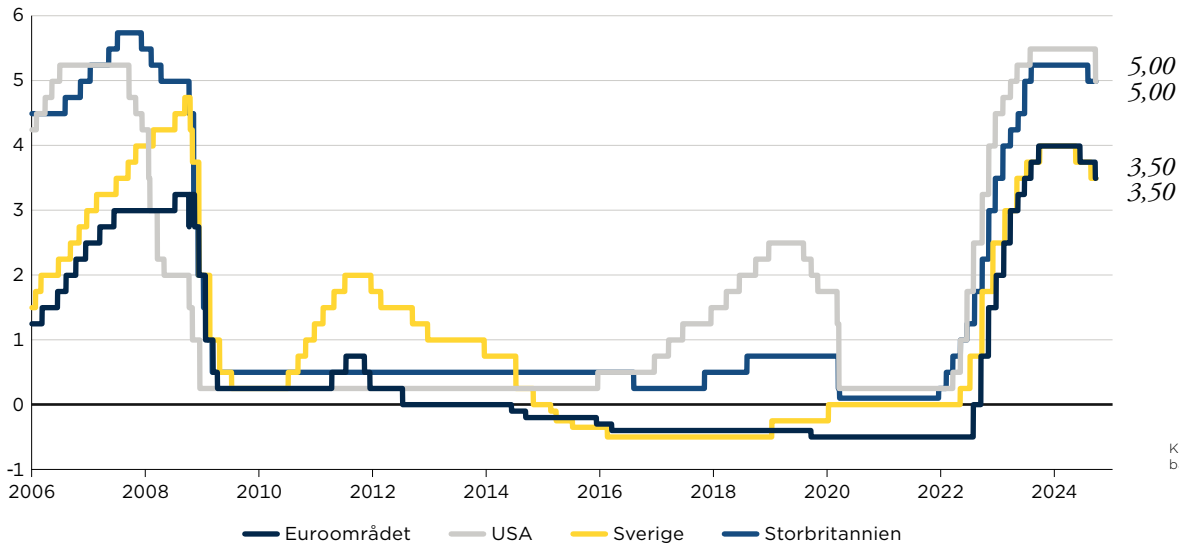
BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring, fasta priser

REGION	2023	2024p	2025p	2026p	Genomsnitt 2015-2019	Andel av global BNP, 2023 (%)
<b>Globalt</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>100,0</b>
Globalt, PPP	3,2	3,1	3,2	3,2	3,4	
Asien & Oceanien	4,5	3,9	3,9	3,6	4,8	37,3
Europa	0,8	1,3	1,6	1,8	2,1	23,8
varav Sverige	-0,1	0,7	2,4	3,2	2,6	0,6
Nordamerika	2,5	2,3	1,7	2,1	2,4	29,0
Sydamerika	2,0	2,1	2,8	2,7	0,0	4,5
Afrika	3,0	2,8	3,4	3,5	3,3	2,7
Mellanöstern	0,6	2,0	4,0	4,4	2,4	2,7

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

## STYRRÄNTORNA HAR BÖRJAT SÄNKAS

Styrränta, procent



Källor: Nationella centralbanker och Macrobond

gäller internationell handel och investeringar. Detta skapar en global situation där riskerna väger mot det negativa och där företag och beslutsfattare måste vara beredda på plötsliga förändringar i de ekonomiska förutsättningarna. Den globala ekonomin växer i måttlig takt och BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,7 procent för helåret 2024. I takt med att centralbankerna sänker sina styrräntor kommer tillväxten sakta att ta fart under 2025 men fortfarande uppgå till 2,7 procent 2025. Först 2026 når den globala tillväxten 2,8 procent, vilket är under genomsnittet för perioden 2015–2019 på 3,0 procent.

### REGIONER I OTAKT

I Asien och Oceanien är tillväxten relativt de andra regionerna fortsatt stark med en takt på 3,9 procent 2024 och 2025 men som sedan sjunker

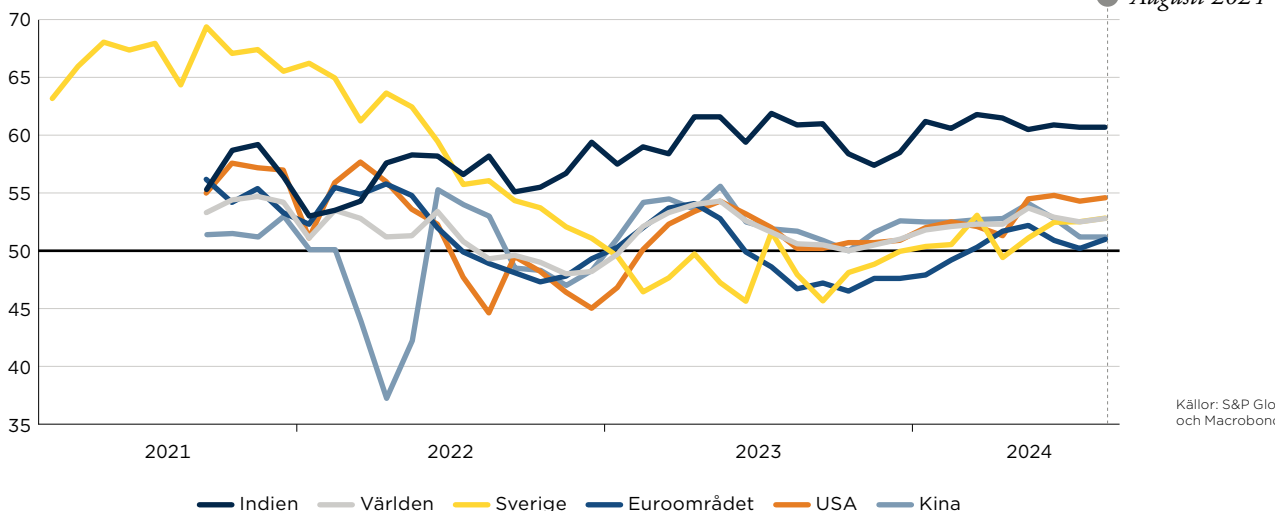
till 3,6 procent 2026, vilket är en tydlig nedgång jämfört med det höga genomsnittet på 4,8 procent under perioden 2015–2019. Till följd av sin storlek förblir regionen den del av världen som bidrar mest till den globala tillväxten kommande år.

Europa har återhämtning i sikte, med en ökning från 1,3 procent 2024 till 1,6 procent 2025 och 1,8 procent 2026. Detta är också något lägre än regionens genomsnitt för perioden innan pandemin på 2,1 procent, vilket återspeglar de strukturella utmaningar som den europeiska ekonomin står inför, men till skillnad från Asien kommer den konjunkturella uppgången ändå leda till att tillväxttakten ökar under prognosperioden.

Nordamerika har en jämförelsevis stark utveckling 2024, framför allt driven av USA, men till följd av en avmattning i ekonomin kommande år hamnar tillväxten på 1,7 procent 2025 för att sedan

## FÖRETAGEN SER LJUSARE PÅ FRAMTIDEN

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



Källor: S&P Global, Swedbank och Macrobond

## VÄRLDSHANDELN OCH INDUSTRIPRODUKTIONEN ÅTERHÄMTAR SIG

Procentuell förändring, årstakt



åter vända upp till 2,1 procent 2026. Även detta är strax 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 2,1 procent för 2024 förväntas regionen återhämta sig till 2,8 procent under 2025, för att sedan ligga på 2,7 procent 2026.

Afrika förväntas ha en tilltagande tillväxttakt under prognosperioden, med en prognos på 2,8 procent 2024, 3,4 procent 2025 och ännu något högre under 2026 på 3,5 procent. Detta ligger något över genomsnittet på 3,3 procent för 2015–2019. Denna förväntade tillväxt kan delvis tillskrivas demografiska faktorer och ökade investeringar i infrastruktur och digitalisering.

Mellanöstern står inför den starkaste tillväxtuppgången under prognosperioden. BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,0 procent 2024 för att därefter accelerera till 4,0 procent 2025 och 4,4 procent 2026, vilket är betydligt högre än genomsnittet på 2,4 procent för perioden 2015–2019. Denna förväntade tillväxtökning är ett resultat av återhämtning inom energisektorn och ekonomiska reformer i vissa av de större oljeproducerande länderna.

### VÄRLDSHANDELN HAR VÄNT UPP

Under 2024 har världshandeln börjat återhämta sig, men den utvecklas fortsatt svagt. Den globala industriproduktionen har hållits uppe under pandemin men tar nu lite mer fart och väntas öka med 2,1 procent i år och 3,1 procent både 2025 och 2026. Att såväl världshandeln som den globala industriproduktionen vänt upp sammanfaller med att det under 2024 syntes en tydlig ökad efterfrågan på fraktkapacitet. En del av förklaringen till att världshandeln åter ökar kan vara att många företag, särskilt de som är beroende av kinesiska produkter, försöker hantera den osäkerhet som följer av de

tilltagande handelskonflikterna och att det finns en ambition om att köpa in varor innan tullar och andra handelshinder kommer på plats. Denna kortsiktiga ökning har lett till högre fraktkostnader, vilket i sin tur kan påverka inflationen och i förlängningen policyrätterna globalt.

Även om den globala tillväxten inte tagit ytterligare fart än finns det en del framåtblickande indikatorer som pekar mot en mer positiv utveckling av det globala ekonomiska läget framöver. Inköpschefsindexen påvisar en alltmer hoppfull bild om den närmsta tiden för både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn, där tillverkningsindustrin blir mindre negativ och tjänstesektorn fortsätter vara på höga nivåer och på så vis drar upp det samlade inköpschefsindex strax över 50-strecket i allt fler ekonomier, vilket indikerar ett normalt konjunkturläge.

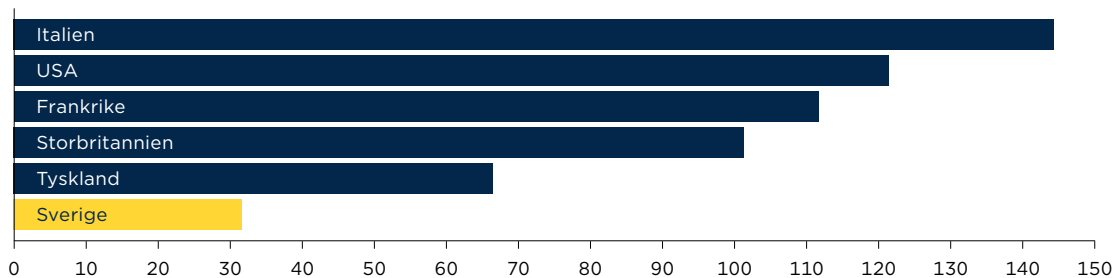
### PENNINGPOLITIKENS EFFEKTER DRÖJER

Även om kampen mot inflationen aldrig helt kan ses som vunnen, är det noterbart att många ekonomier har gjort framsteg i att få ner inflationen. Med det sagt kvarstår vissa utmaningar, särskilt i Europa och USA där tjänstepriserna varit svåra att dämpa och där man i USA även bekymrats över boendekostnadernas fortsatt stora bidrag till inflationsutvecklingen. Därutöver, till skillnad från Sverige, där löneökningarna hållits relativt låga, har flertalet europeiska ekonomier och USA haft löneökningar som inte avtagit i önskad takt vilket har försvårat centralbankernas inflationsbesköpning. Detta skapar en situation där inflationsmålen är svåra att nå, och där den ekonomiska politiken måste balansera mellan att stödja tillväxt och undvika att inflationen tar fart igen, vilket begränsar centralbankens handlingsutrymme.

En viktig faktor för hur snabbt olika ekonomier kommer att återhämta sig är penningpolitikens genomslag på den reala ekonomin, vilket varierar

## HÖG OFFENTLIG SKULD I MÅNGA STORA EKONOMIER

Offentlig skuld som andel av BNP, procent, 2022



Källa: IMF

mellan olika ekonomier. Den så kallade transmissionsmekanismen, som beskriver hur förändringar i centralbankernas styrräntor påverkar den reala ekonomin, fungerar olika beroende på faktorer som till exempel de genomsnittliga lånens löptid och strukturen på de finansiella marknaderna. Den fulla effekten av en ränteförändring kan komma med en fördröjning på 12–24 månader.

Den svenska transmissionsmekanismen bedöms vara relativt kort. Det innebär att förändringar i styrräntan snabbt får effekt på hushållens och företagens lånekostnader, vilket vid en sänkning kan stimulera konsumtion och investeringar relativt snabbt. Detta står i kontrast till ekonomier som USA, där lån ofta har längre löptider. Till exempel är den vanligaste formen av finansiering av bostäder ett bolån med 30-åriga löptider. I sådana ekonomier kan räntesänkningar ta längre tid att slå igenom, vilket fördröjer effekterna på tillväxten. En ytterligare komplicerande faktor är att det inte är självklart vilken nivå styrräntor bör vara på för att stimulera eller strama åt ekonomin. Den nivå där ekonomin är i balans brukar kallas den neutrala räntan. I och med att det tar tid för justeringar av räntan att få fullt genomslag på den reala ekonomin är det också mycket svårt att veta när styrräntan passerat denna neutrala räntenivå. Centralbanker kommer således gå försiktigt fram med sina räntesänkningar för att på så vis ge sig själva möjlighet att mer kontrollerat nå inflationsmålet och en stabil tillväxt. I vilken takt policyräntorna kan sänkas beror på enskilda ekonomiers förutsättningar.

### FINANSPOLITIKEN ALLT VIKTIGARE

Vid sidan av penningpolitiken spelar också finanspolitiken en avgörande roll för den ekonomiska återhämtningen. Ekonomier med låg offentlig skuld har större möjligheter att använda finansiella åtgärder för att investera i tillväxtfrämjande åtgärder och stödja konsumtionen om så skulle

behövas utöver penningpolitiken. Det måste också göras en avvägning om finanspolitikens inflationsdrivande satsningar är vältajmade och inte försävar centralbankens ambition om att dämpa inflationen. Framför allt ekonomier som nått sitt inflationsmål är de som kan använda finanspolitiken fullt ut. Det bör också nämnas att många finansiella satsningar, i synnerhet de investeringar och strukturella satsningar som bidrar till ökad långsiktig tillväxt, inte har samma inflationsdrivande effekt då de höjer den långsiktiga potentialen i ekonomin snarare än den nu rådande konsumtionen.

I flera stora ekonomier är situationen utmanande. Längre har sydeuropeiska ekonomier kämpat med en hög skuldnivå som inneburit en utdragen kamp med att minska skulden, men pandemin och dess efterdyningar har inneburit att även ekonomier som USA och Tyskland hamnat i en allt svårare situation där den offentliga skulden nått höga nivåer. Högre offentliga skulder begränsar dessa ekonomiers förmåga att bedriva expansiv finanspolitik, vilket innebär att de måste balansera mellan att stimulera tillväxt och undvika att skuldsättningen ökar ytterligare. Dessutom står dessa ekonomier, liksom många andra, inför parlamentariskt svåra situationer där det har varit svårt att få igenom nödvändiga reformer och beslut. Detta skapar ytterligare en osäkerhet kring hur snabbt dessa ekonomier kommer att kunna återhämta sig.

På den globala scenen spelar USA den absolut mest centrala rollen, och det kommande presidentvalet i november skapar en stor osäkerhet kring landets framtida ekonomiska politik. Detta gäller både inhemska frågor, som skatter och subventioner, och internationella handelsrelationer. Oavsett vem som vinner presidentvalet är det tydligt att USA:s roll i världshandeln och dess relation till Kina kommer att påverka den globala ekonomins utveckling.

### NEUTRAL RÄNTA

Den neutrala räntan är den nivå där centralbankens ränta varken stimulerar eller bromsar ekonomin. Om styrräntan är högre än den neutrala räntan, är penningpolitiken stram; om den är lägre, expansiv. Nivån på den neutrala räntan är inte konstant och den kan påverkas av faktorer som långsiktig ekonomisk tillväxt, demografi, sparandet i ekonomin och internationella investeringar. Konjunkturinstitutet har nyligen gjort bedömningen att både den svenska och euroområdet neutrala ränta på lång sikt, då ekonomierna förutsätts vara i balans, är 2,5 procent. Den amerikanska är något högre, 2,75 procent, vilket vittnar om en uppfattning om att USA kommer ha en något högre långsiktig ekonomisk tillväxt.

# SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

Räntesänkningar  
lyfter hushållen

Investeringarna  
tar fart

Exporten ökar  
långsamt

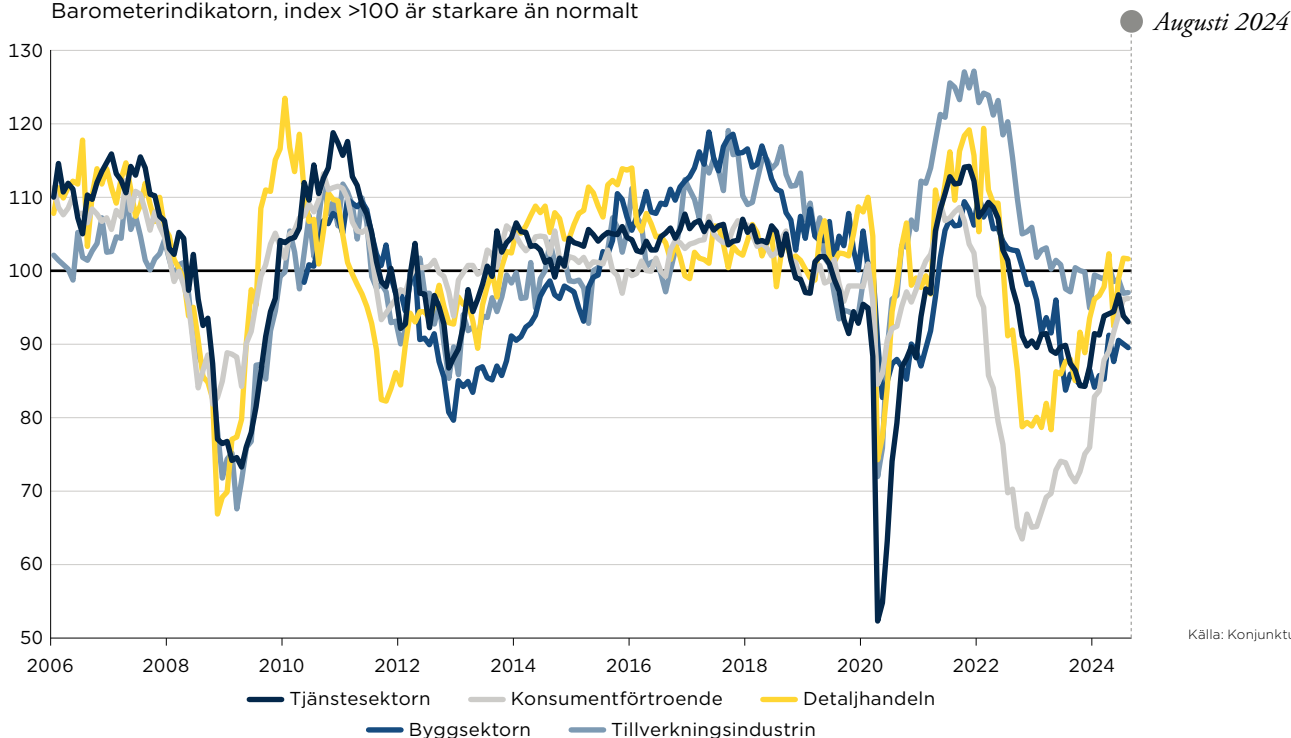
## UPPSVING I SIKTE

Den svenska ekonomin är sammantaget väl rustad för den förväntade ekonomiska vändningen i framför allt Europa. En mindre stram penningpolitik, i kombination med starka offentliga finanser och finanspolitiska möjligheter samt en stabil arbetsmarknad med disciplinerade parter, ger förutsättningar för en snabb återhämtning. Även om den globala tillväxten inte påtagligt tar mer fart under prognosperioden, är den inhemska efterfrågan redo att ta över som en drivkraft för tillväxten. Exporten, som alltid varit en viktig del av den svenska ekonomin, kommer att återta sin betydelse när tillväxten i viktiga exportmarknader, som Tyskland, Norge och Finland, återhämtar sig under senare delen av 2025 och framåt.

Utifrån detta perspektiv ser Sveriges framtid relativt ljus ut, med en förväntad stark inhemska efterfrågan och goda förutsättningar för tillväxt på både kort och lång sikt. Den samlade bilden är att svensk ekonomi under slutet av 2024 kommer att ha en tilltagande ekonomisk aktivitet, i stor utsträckning driven av räntesänkningar som leder till ökad inhemska konsumtion. Detta resulterar i en BNP-tillväxt för 2024 på 0,7 procent. Med hjälp av expansiv finanspolitik, fortsatta räntesänkningar, penningpolitik och reallöneökningar fortsätter konsumtionen tillta under 2025 och 2026. Tillsammans med ökande investeringar och offentlig konsumtion väntas tillväxten i BNP hamna på 2,4 procent 2025 och 3,2 procent 2026.

## GRYENDE OPTIMISM I DETALJHANDELN

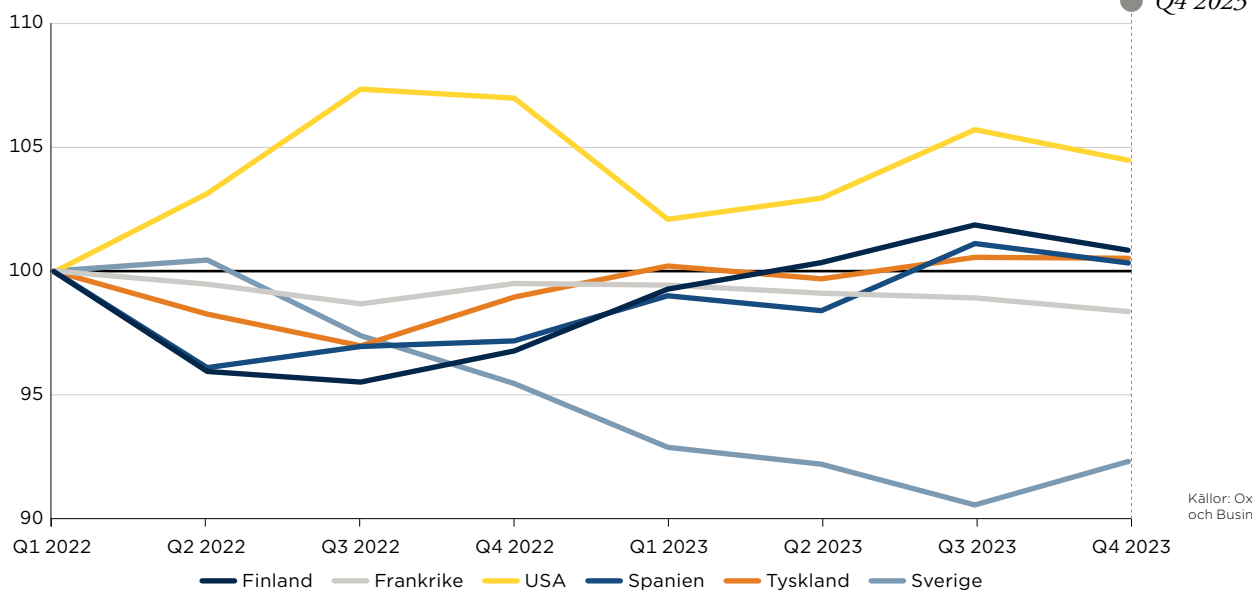
Barometerindikatorn, index >100 är starkare än normalt





## RELATIVA ENHETSARBETSKOSTNADERNAS UTVECKLING I SVERIGE OCH NÅGRA AV DE VIKTIGASTE KONKURRENTLÄNDERNA

Index, Q1 2022=100



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

### VÄGEN TILL ÅTERHÄMTNING

Efter att ha kommit till den punkt där inflationen enligt KPIF, som mäter konsumentpriserna där ränteeffekten är borträknad, nått Riksbankens inflationsmål och där förväntningarna om framtida inflation är under målet, står nu den svenska ekonomin inför en vändning under andra halvan av 2024. Därtill står den svenska ekonomin relativt väl rustad att ta sig ur perioden av låg tillväxt. Tre faktorer utgör basen för denna förväntade återhämtning: snabbt verkande penningpolitik, finanspolitiskt utrymme och en välfungerande arbetsmarknad.

Sveriges penningpolitik, som styrs av Riksbanken och inflationsmålet, har en stark påverkan på ekonomin. Den svenska ekonomin skiljer sig från andra ekonomier genom att den har en relativt kort transmissionsmekanism, det vill säga den mekanism som förklarar hur en förändring i styrränta påverkar den reala ekonomin, och effekten som en sänkt ränta kommer ha på konsumtionen och investeringarna lär bli relativt stor i Sverige. Detta beror bland annat på en hög belåningsgrad bland hushåll, och på att lånen i Sverige ofta är kortfristiga, där andelen bolån med en löptid på 3 månader är närmare 70 procent. Detta gör att förändringar i styrräntan påverkar den reala ekonomin snabbare än i många andra länder. När Riksbanken höjde räntorna för att bekämpa inflationen under 2022 och 2023, fick det snabbt en dämpande effekt på tillväxten, genom den negativa effekt det fick för både hushållens konsumtion och begränsningarna det innebär på kreditmarknaden. Men när inflationen nu åter är vid målet, kan styrräntorna åter sänkas, vilket förväntas ge en snabb och kraftfull stimulans till ekonomin i form av ökad konsumtion och investeringar.

Sverige har även starka finanspolitiska

muskler. Den offentliga skulden är låg (strax över 30 procent av BNP), och givet det ekonomiska läget finns det utrymme för strukturella reformer och möjlighet att stimulera ekonomin. Ett tydligt negativt BNP-gap, där den faktiska tillväxten bedöms ligga en bra bit under den potentiella tillväxten<sup>1</sup>, innebär också att finanspolitiken kan stimulera ekonomin utan att riskera att skapa överhettning eller driva upp inflationen. Detta skapar en unik möjlighet för den svenska regeringen att bidra till en bredare återhämtning utan att riskera en försvårad inflationsbekämpning. Det svenska finanspolitiska ramverket ger regeringen utrymme att agera, även om det finns gränser för hur långt dessa stimulanser kan sträckas utan att riskera en ökad skuldsättning på sikt.

En annan viktig faktor är den svenska arbetsmarknadens stabilitet. Arbetstagare och arbetsgivare har i spåren av pandemin med den snabbt stigande inflationen undvikit en så kallad pris-lönespiral genom en återhållsam löneutveckling. Detta har bidragit till att hålla tillbaka inflationen, samtidigt som det har stärkt Sveriges konkurrenskraft. Den återhållsamma löneutvecklingen har, i kombination med en försvagad krona, sänkt de svenska enhetsarbetskostnaderna påtagligt relativt andra ekonomier. Därtill innebär också den höga sysselsättningsgraden på 69 procent att när reallönerna nu åter börjar stiga, kommer det att ge en relativt stor stimulans till konsumtionen som få andra ekonomier kan uppbåda.

Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer, som syftar till att kartlägga synen på den svenska ekonomin, indikerar en mindre pessimistisk syn bland framför allt hushåll. Detaljhandels syn på läget har också stärkts de senaste månaderna och ligger nu över sin genomsnittliga nivå. Varken tjänstesektorn eller tillverkningsindustrin har

<sup>1</sup> Potentiell BNP är den högsta nivån av produktion ett land kan uppnå utan att driva upp inflationen. Potentiell BNP ökar över tid genom förbättringar i teknik, produktivitet och arbetskraftens tillväxt.

## INFLATIONEN VID MÅLET

KPIF och KPIF exklusive energi, årlig procentuell förändring



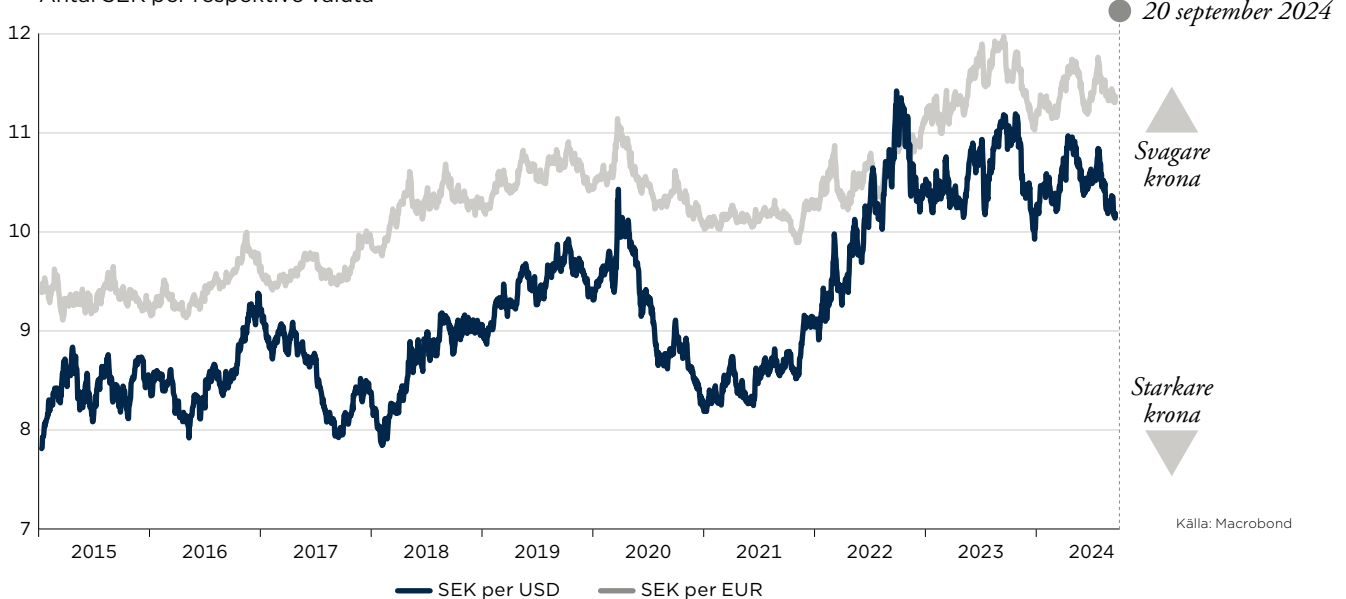
lyckats påvisa en tydlig uppgång i Konjunkturinstitutets undersökning. Den bransch som står inför de största utmaningarna är byggbranschen som i hög grad är påverkad av minskad efterfrågan på bostäder till följd av det höga ränteläget och en oväntat svag befolkningstillväxt framöver. Under 2024 kommer det lägre bostadsbyggandet ha en tydlig negativ effekt på de totala investeringarna som andel av BNP. De totala investeringarna väntas minska med 1,6 procent i år. Först nästa år, med lägre räntor och återupptagen bostadsproduktion, kan en förbättring i branschen förväntas. När bostadsproduktionen återhämtar sig 2025 och räntorna fallit tillbaka tar de totala investeringarna i ekonomin lite mer fart och förväntas öka med 2,6 procent 2025 och 4,1 procent 2026.

## MOTSTÅNDSKRAFTIG ARBETSMARKNAD OCH TILLTAGANDE KONSUMTION

Trots att arbetslösheten ökar har detta än så länge inte lett till dramatiska förändringar i sysselsättningen. Arbetslösheten väntas öka fram till slutet av 2024 och vara på relativt hög nivå, men lägre än vid tidigare konjunkturella svackor, som till exempel under pandemin och finanskrisen. Att efterfrågan på arbetskraft minskar syns även i andra data, bland annat i vakansstatistiken där antalet lediga jobb har minskat, och i Arbetsförmedlingens statistik över varsel som har ökat. Att arbetsmarknaden har en svag efterfrågan syns också i arbetskraftsundersökningarnas rekryteringsstatistik där andelen nyrekryterade

## KRONAN HAR STÄRKTS UNDER HÖSTEN

Antal SEK per respektive valuta



av samtliga sysselsatta varit på mycket låga nivåer under 2024. Dessutom har antalet arbetade timmar inte återhämtat sig i lika stor utsträckning som antalet sysselsatta efter pandemin. Även detta indikerar en minskad efterfrågan på arbetskraft. Att arbetslöshetsstalen hållits nere och sysselsättningsgraden uppe trots ett lågt efterfrågeläge i Sverige, och världen i stort, vittnar om en ökad försiktighet bland företagen. Många arbetsgivare har tenderat att behålla arbetskraft trots låg efterfrågan (så kallad *labour hoarding*), i hopp om att ekonomin inom kort ska vända och då undvika de kostsamma rekryteringsprocesser som försvarats på grund av höga bristtal.

Att Riksbanken har påbörjat sin räntesänkingscykel och att hushållens realinkomster åter ökar förväntas ha en snabb effekt på konsumtionen och bidra till att öka konsumtionen framöver. Konsumentförtroendet har vänt upp och närmar sig ett normalläge. Detaljhandeln har stärkts och visar enligt Konjunkturinstitutets barometerindikator på att optimismen är på väg tillbaka. För helåret 2024 väntas konsumtionen öka med måttliga 0,4 procent för att sedan öka påtagligt med 2,8 procent 2025 och 3,1 procent 2026.

## STARKARE KRONA UNDER HÖSTEN

Även om inflationsutvecklingen går i rätt riktning finns det risker och komplicerande faktorer som kan få genomslag på dess utveckling och Riksbankens penningpolitik. En betydande om än avtagande sådan risk är den svenska kronans utveckling. Kronan har stärkts med ca 6 procent gentemot den amerikanska dollarn och ca 4 procent gentemot euron sedan slutet av juli. Denna förstärkning väntas fortsätta.

För en liten öppen ekonomi som Sverige är valutakursförändringars påverkan på ekonomin genom import och export av stor vikt. Därutöver

är det ett faktum att under tider av hög global ekonomisk osäkerhet tenderar investerare att flytta kapital till större och tryggare marknader. Det påverkar valutamarknaden och gör att mindre valutor, som den svenska kronan, ofta tappar i värde mot större valutor.

En försvagad valuta kan å ena sidan göra ett lands exportföretag mer konkurrenskraftiga eftersom deras varor och tjänster blir billigare för köpare i starkare valutaområden, vilket kan öka exporten. Å andra sidan blir importerade varor och tjänster dyrare, vilket höjer varupriser och kan öka produktionskostnaderna för företag som är beroende av insatsvaror från utlandet. Dessa ökade kostnader kan tvinga företagen att höja priserna på sina produkter och företagen importerar därmed inflation vilket påverkar penningpolitikens möjlighet att stimulera ekonomin. Sammantaget bör dock konkurrensfördelarna överväga. I Business Swedens rapport ”Kronan, priserna och geopolitiken” framgår till exempel att drygt hälften av industriföretagen ser en svagare krona som något som förbättrar förutsättningarna att vinna exportaffärer.

Även om en svagare krona, och därigenom högre inflation, fortfarande är en risk som kan skapa problem för den svenska penningpolitiken, är den nuvarande inflationsnivån, den höga sannolikheten att de flesta centralbanker sänker sina styrräntor framöver och den svenska ekonomins starka tillväxtpotential något som kan mildra denna risk avsevärt.

## SVENSK EXPORT UTVECKLAS SVAGT I ÅR

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 exporten går dit. Till följd av den relativt

### SVENSK EXPORT

Procentuell förändring, årstakt

	2024p	2025p	2026p	Genomsnitt 2015-2019
<b>Total Export</b>	<b>1,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>
Varuexport	0,1	1,8	3,5	4,4
Tjänsteexport	6,0	3,6	3,3	5,0

### PROGNOS FÖR SVERIGES TOTALA VARUEXPORRTILLVÄXT

Procentuell förändring, årstakt

Region	2024p	2025p	2026p	Andel av svensk export, 2023 (%)
<b>Globalt</b>	<b>0,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,5</b>	<b>100</b>
Europa	-0,8	1,6	3,6	72,8
Asien & Oceanien	3,4	3,6	3,5	11,5
Nordamerika	1,6	1,2	3,5	11,0
Sydamerika	1,0	1,6	3,0	1,4
Afrika	3,7	1,3	1,1	1,6
Mellanöstern	3,6	3,7	3,8	1,8

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

måttliga tillväxten i Europa, väntas den svenska exporten endast öka med 1,9 procent under 2024, vilket är betydligt lägre än det historiska snittet för perioden 2015–2019 på 4,5 procent. I linje med detta visade Business Swedens Exportchefsindex (EMI) för tredje kvartalet en markant nedgång i synen på exportutvecklingen från en relativt hög nivå tidigare under året. Det samlade indexet för både nuläget och det framåtblickande perspektivet befinner sig nu nära normalläge där företagen totalt sett inte ser att exporttillväxten kommer vare sig tillta eller minska i närtid. Denna nedgång var bred över nästan samtliga delindex, inklusive lönsamhet och orderstockar – endast förväntad exportförsäljning hölls uppe och gav ett visst hopp om ljusning på sikt.

En ljusglimt i exportstatistiken har varit tjänsteexporten, som växt snabbt de senaste åren. Även om tillväxttakten i tjänsteexporten lär vara högre än i varuexporten i år och nästa år, är det svårt att se att tjänsteexporten över tid kan upprätthålla samma tillväxttakt. Varuexporten har varit mer konjunkturrellt beroende och till följd av den fortsatt måttliga globala tillväxten i år väntas den knappt öka. Istället tar varuexporten fart först när den europeiska konsumtionen återhämtat sig i högre grad. Tillsammans med en ökad inhemsk efterfrågan, kommer den tilltagande exporten bidra till att förstärka den svenska ekonomins tillväxt 2025 och 2026.

Nordamerika är den region som svenska exportföretag är mest positivt kring, enligt Business Swedens Exportchefsindex för tredje kvartalet. Men till följd av att den amerikanska ekonomin väntas ha en lägre tillväxt och en dämpad import 2025 väntas också den svenska exporten dit avta nästa år. När USA återigen får en något starkare tillväxt 2026 väntas svensk export åter ta fart dit. Varuexporten till Nordamerika väntas öka med 1,6 procent 2024 och 1,2 procent 2025 och 3,5 procent 2026.

Störst effekt på den svenska exporten, och ekonomin i stort, har Europa, dit 73 procent av exporten går. Europa kommer med sin svaga ekonomiska utveckling, inte minst i Tyskland, ha den största dämpande effekten på den svenska exporten under 2024. Exportchefsindex för förväntad efterfrågan från Västeuropa föll tillbaka något tredje kvartalet för att ligga strax över 50-strecket, vilket indikerar att företagen fortsatt har en försiktigt optimistisk syn. När den trögstartade europeiska ekonomin tar fart 2025 och 2026 kommer detta vara en stor hjälp för den svenska exportindustrin.

Asien och Oceanien, jämförbar i storlek med Nordamerika som importör av svenska varor, förväntas bidra positivt till Sveriges export framför allt på grund av regionens relativt höga tillväxttakter för prognosperioden 2024–2026. Även om regionens största ekonomi, Kina, tappar fart i sin tillväxt, är det fortfarande höga tillväxttal. Därtill görs många satsningar i flera asiatiska ekonomier vilket väntas ha en positiv effekt på svensk varuexport till regionen redan under 2024 och vi lär se en exporttillväxt på upp emot 3,3 procent i år. Det är viktigt att beakta att Sveriges handelsrelation med Asien 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.

Sammantaget väntas svensk varuexport att landa på i det närmaste nolltillväxt under 2024. 2025 väntas den europeiska återhämtningen tillta och då svensk export till allra största del exporteras till Europa innebär detta en ökad efterfrågan på svenska varor och tillväxt av den svenska varuexport på 1,8 procent. När tillväxten, och i synnerhet den inhemska konsumtionen, sedermera tar ordentlig fart i de europeiska ekonomierna 2026 innebär det att svenska varuexporten ökar ytterligare och landar på 3,5 procent.





# EUROPA

Återhämtning  
i sikte

Stillestånd  
i Tyskland

Räntesänkningar  
har påbörjats

## PRÖVNINGAR VÄNTAR

Den interna politiska osämjan består parallellt med att Europa behöver samla sig för stora utmaningar. På det säkerhetspolitiska området har Ryssland under våren och sommaren fått ett tydligt övertag i sitt anfällskrig mot Ukraina, detta samtidigt som omvärldens stöd till landets försvar börjar svikta.

På det ekonomiska området blir konkurrensen från Kina alltmer påtaglig, medan den kinesiska marknaden svalnat i sin efterfrågan på europeiska exportvaror. EU:s handelsunderskott gentemot Kina uppgick till nära 300 miljarder euro 2023, det näst högsta någonsin, och en balansering av handelsutbytet är inte i sikte. Kinesiska företag dominerar marknaden för produkter som är kritiska för klimatomställningen, till exempel vindturbiner och solpaneler. Kinesiska elfordon (electric vehicles, EV), särskilt personbilar, gör snabba inbrott på den europeiska marknaden samtidigt som de europeiska fordonsföretagen är på efterkälken i

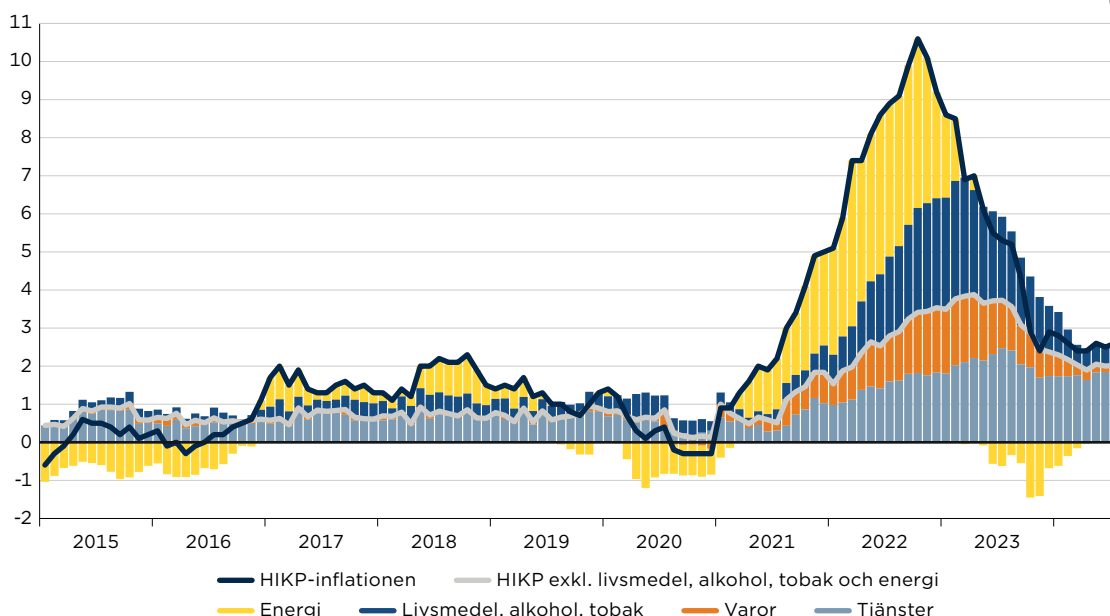
elektrifieringen liksom utvecklingen av mjukvara.

Med 14 miljoner arbetstillfällen som är direkt eller indirekt kopplade till Europas fordonsindustri inklusive underleverantörer kan företagets svårigheter att klara konkurrensen från Kina leda till negativa sociala och ekonomiska konsekvenser i fordonsproducerande länder som Tyskland, Frankrike, Tjeckien, Slovakien och Spanien. Det är mot bakgrund av detta som kommissionen fattat beslut att från början av juli införa temporära tullar på 20–40 procent för import av kinesiska elfordon, alltmedan förhandlingarna fortsätter med individuella kinesiska fordonstillverkare.

Också relationen till EU:s största handelspartner USA är spänd, även om meningsskiljaktigheterna är få med den nuvarande Biden-administrationen. Utgången i presidentvalet i november är en osäkerhetsfaktor för den europeiska varuexporten till USA, som 2023 uppgick till 500 miljarder euro, då den före presidenten och republikanernas kandidat Donald Trump i händelse av valvinst har planer på

## INFLATIONEN NÄRA MÅLET

Inflationen i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



● Augusti 2024

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

att införa 10 procent tull på de flesta importvaror. USA:s förhållandevis goda ekonomiska utveckling och de amerikanska techföretagens dominans är också politiskt plågsam för ett Europa som i många avseenden stagnerat sedan coronakrisen, och där framtidstron är svag.

Energikrisen, som utlöstes med Rysslands militära attack på Ukraina, har klingat av tack vare en oväntat snabb omställning till import av flytande naturgas, återstart av franska kärnreaktorer och två milda vintrar. Dock har gaspriset stabiliserats på en nivå dubbelt så hög som tidigare vilket tynger den europeiska industrin. Inflationen har fallit tillbaka och Europeiska centralbanken (ECB) genomförde i juni den första räntesänkningen på fem år, med 25 punkter till 3,75 procent. ECB sänkte policyräntan med ytterligare 25 punkter till 3,50 procent vid sitt septembermöte.

Den europeiska arbetsmarknaden har försvagats de senaste månaderna, men arbetslösheten var i juli oförändrad på relativt låga 6,0 procent i EU sammantaget. Hushållens realinkomster har åter börjat öka i takt med inflationen fallit tillbaka men utan att hittills ge avtryck i nämnvärt stigande konsumtion. De europeiska konsumenterna är alltjämt dystra över det ekonomiska läget, sannolikt med de senaste årens höjning av prisnivån som starkt bidragande faktor. Istället har det skett en ökning av hushållssparandet. För tjänstesektorn har den

rekordstora turismen under sommaren spelat en positiv ekonomisk roll, särskilt för de mer turistberoende länderna i södra Europa.

Standard & Poors (S&P) inköpschefsindex för euroområdet ger en splittrad bild av konjunkturen. Index för tillverkningsindustrin landade på oförändrade 45,8 i augusti, vilket indikerar fortsatt låg aktivitet. Tjänstesektorn fortsatte dock sin uppåtgående trend och steg till 52,9 i augusti, från 51,9 i juli. Preliminära siffror för septembermätningen visar dock att läget förvärras för industrin samtidigt som tjänstesektorn faller tillbaka igen.

I början av september 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 bedömer 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.

BNP-tillväxten i Europa väntas uppgå till 1,3 procent i år, för att därefter stiga något till 1,6 procent 2025, understödd av en måttlig uppgång för privat konsumtion och investeringar samt en uppstuds för exporten. Prognosen för 2026 är en fortsatt expansion av ekonomin på 1,8 procent, under gradvis svagt stigande global efterfrågan.

## POLITISK TURBULENS

Det har varit ett händelsrikt halvår i europeisk politik. Valet till EU-parlamentet i början av juni resulterade i stora framgångar för extremhögern, framför allt i Frankrike och Tyskland. Det faktum att Marine Le Pens högerparti Rassemblement National (Nationell samling) blev största parti med en tredjedel av rösterna fick Frankrikes president Emmanuel Macron att omedelbart upplösa Nationalförsamlingen och utlysa nyval. Efter andra röstomgången i början av juli stod det klart att Macrons parti Renaissance gått kraftigt tillbaka men genom valtekniskt samarbete med vänster- och högerpartier lyckats förhindra en seger för le Pen. Inget block kan samla en majoritet i Nationalförsamlingen, vilket innebär en svår väg framåt för Macron och hans politiska program. I början av september utnämnde han veteranen och Brexitförhandlaren Michel Barnier till ny premiärminister, i ett försök att bilda en regering som accepteras av parlamentet.

I mitten av juli omvaldes Europeiska kommissionens president, kristdemokraten Ursula von der Leyen, av EU-parlamentet för en ny femårig mandatperiod 2024–2029. I ett nästa steg kommer en ny kommission att formuleras, med utvalda kandidater från medlemsländerna. Presidenten kommer tillsammans med Europeiska rådet att utse de nya kommissionärerna och deras ansvarsområden under november 2024.

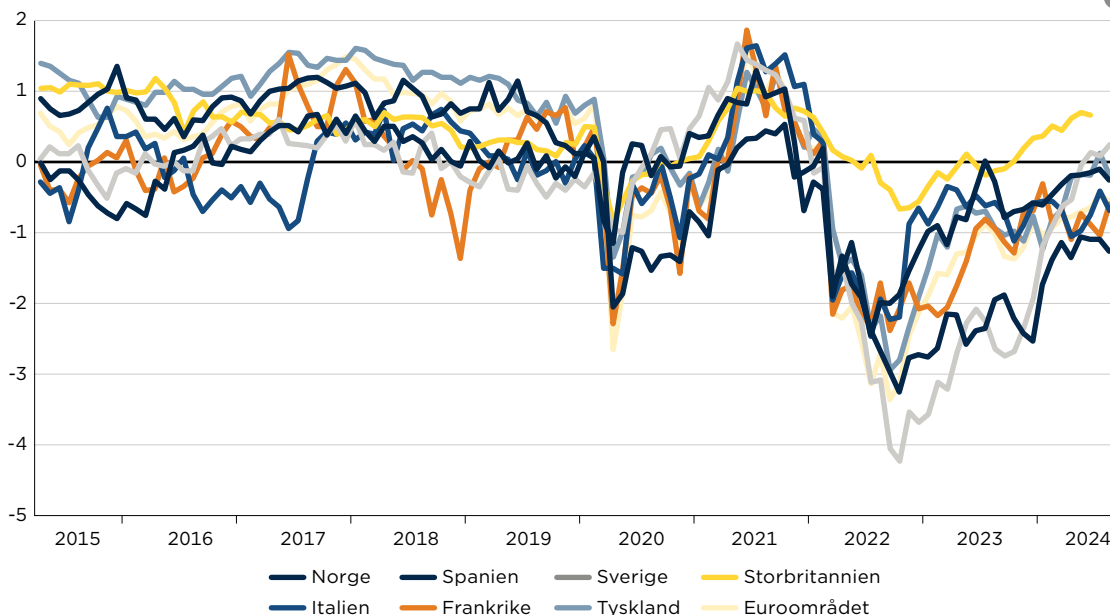
I parlamentsvalet i Storbritannien i början av juli gjorde det regerande, konservativa torypartiet med premiärminister Rishi Sunak i spetsen ett historiskt dåligt resultat och tappade regeringsmakten efter 14 år. Den nye premiärministern, labourledaren Keir Starmer, med en nyvunnen massiv majoritet i parlamentet, har utlovat snabba förändringar för att hantera det utbredda missnöjet med en sviktande offentlig sektor och utvecklingen av den brittiska ekonomin. Utgången i valet har också väckt debatten om en förändring av systemet med majoritetsval i enmansvaldistrikt, mot bakgrund av att valresultatet utnämns till det minst proportionella i Storbritanniens historia. De ledande partierna labour och Tories fick tillsammans endast 60 procent av rösterna.

Missnöjet med den politiska och ekonomiska utvecklingen är utbrett även i Tyskland, och särskilt i östra Tyskland, där det högerextrema Alternativ för Tyskland (AfD) gick kraftigt framåt delstatsvalet i september i Thüringen och blev största parti, och Sachsen, där AfD kom tätt efter kristdemokratiska CDU. Stödet för koalitionsregeringen, som leds av den socialdemokratiska förbundskanslern Olaf Scholz, är fortsatt svagt, med växande motstånd mot regeringens klimatpolitik, som föreskriver stopp för nya gas- och oljekraftverk, och säkerhetspolitik, särskilt stödet till Ukraina, liksom i kraven på en mer restriktiv migrationspolitik. I den tyska regeringens budgetförslag för hösten ingår en halvering av stödet till Ukraina.

## KONSUMENTFÖRTROENDET LÅGT MEN STÄRKS

Standardiserade serier där 0 är medelvärdet

● Augusti 2024



Källor: Nationella källor och Macrobond

### BRIST PÅ DRAGKRAFT

**Tyskland.** Pessimismen om den tyska ekonomin i näringslivet och bland hushållen är utbredd och försvagades igen under sommaren. Den nu mer än två år långa stagnationen med nolltillväxt som inleddes våren 2022 fortsätter i år.

Det extremt besvärliga läget för den tyska industrin under energikrisens akuta fas har lättat då energipriserna fallit tillbaka från skyhöga nivåer. Men gaspriset i Europa har stabiliserats på en nivå som är dubbelt så hög som tidigare vilket fortsatt tynger industrin. Tappet i konkurrenskraft för den energiintensiva industrin består och den viktiga fordonsindustrin vacklar under trycket från kinesisk konkurrens på framför allt elbilsmarknaden. Avtagande global efterfrågan, inte minst från Tysklands fjärde största exportmarknad Kina, avspeglas i de dystra utsikterna för industriproduktionen och exporten, som väntas öka endast obetydligt i år. I september meddelade fordonstillverkaren Volkswagen att företaget kan tvingas stänga flera fabriker i Tyskland för första gången någonsin.

Det finns ändå ljuspunkter i den tyska ekonomin. Stigande löner och snabbt sjunkande inflation lyfter hushållens realinkomster, efter tappet under coronapandemin och energikrisen, och privat konsumtion vänder upp under året, om än med blygsamma 0,6 procent. Arbetsmarknaden är fortsatt robust även om den börjat visa svaghets-tecken. Arbetslösheten var oförändrad på 6,0 procent i juli, den högsta nivån på tre år. En enkätbaserad indikator framtagen av EU-kommissionen signalerar att det tyska näringslivet har en omfattande överanställning av personal, så kallad *labour hoarding*, som på kort tid riskerar att friställas i ett sämre ekonomiskt läge.

S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll tillbaka under sommaren och landade på låga 42,4 i augustimätningen, vilket är en betydligt lägre notering än i de andra större europeiska ekonomierna. Även index för tjänstesektorn föll tillbaka till en notering på 51,2 i augusti. Det välrenommerade Ifo-indexet pekar entydigt på att Tysklands ekonomi är i en svacka, med låga noteringar för företagets syn på såväl nuläget som det närmaste halvåret.

Den tyska ekonomin väntas alltså visa nolltillväxt i år, i avsaknad av draghjälp från hushållen och omvärldsefterfrågan. Under hösten inleds en bräcklig återhämtning som resulterar i en tillväxt på fortfarande svaga 0,7 procent 2025. Ekonomin väntas successivt ta mer fart och växa med 1,4 procent 2026, främst till följd av ett mindre uppsving för privat konsumtion och investeringar. Den viktiga exporten utvecklas i måttlig takt de närmaste åren, parallellt med en svagt stigande global efterfrågan.

**Frankrike.** Den franska ekonomin utvecklades starkare än förväntat första halvåret i år, och då framförallt under sommaren. På kort sikt innebär det framgångsrika genomförandet av olympiska spelen i Paris ett lyft för tillväxten, liksom det faktum att turismen noterade ännu ett rekordår, med en prognos på över 100 miljoner utländska besökare. Hushållen gynnas av snabbt fallande inflation i kombination med modesta löneökningar. Arbetslösheten minskade till 7,3 procent i juli, vilket historiskt sett är en låg siffra, på en alltså robust arbetsmarknad.

Men privat konsumtion utvecklas svagt med 0,6 procent i år, och investeringarna faller tillbaka, bland annat till följd av den politiska oron i uppmarschen till och utfallet i parlamentsvalet.

En ökning av konsumtionen är väntad, men dröjer sannolikt till dess att en utveckling mot ytterligare räntesänkningar är etablerad.

Olika mätningar ger olika signaler om läget i den franska ekonomin. Statistikmyndigheten Insees välrenommerade index för affärsklimatet studsade upp i augusti till en nivå strax under det historiska genomsnittet, bland annat till följd av ökad orderingång för exportförsäljningen. Även konsumentförtroendet ökade något, men ligger fortfarande på låg nivå. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll däremot tillbaka till 43,9 i augustimätningen, vilket signalerar fortsatt konjunktursvacka, detta samtidigt som index för tjänstesektorn rusade till 55,0, en kraftig ökning från noteringen på 50,1 i juli.

Frankrikes BNP-tillväxt för 2024 väntas uppgå till 1,2 procent, främst understödd av offentlig konsumtion och nettoexporten. Under nästa år väntas tillväxttakten falla tillbaka något till 1,0 procent för att sedan klättra till 1,5 procent 2026, i en bred men måttlig återhämtning i ekonomin.

**Storbritannien.** Den brittiska ekonomin presterar över förväntan och BNP väntas öka med 1,1 procent i år, efter fjolårets nolltillväxt. Återhämtningen drivs av en mindre uppgång i privat konsumtion och ett lyft i offentlig konsumtion, som kompenserar för stagnerande investeringar och ett fall för exporten. Ett långsamt stigande inköpschefsindex, med en notering för tillverkningsindustrin på 52,5 och för tjänstesektorn på 53,7 i augusti, bekräftar bilden av en ekonomi med visst momentum.

Arbetsmarknaden utvecklas fortsatt starkt med en arbetslöshet som föll till låga 4,1 procent i juli. Hushållens realinkomster ökar tack vare fallande inflation och stigande löner. En oenig direktion i Bank of England beslutade om en första

räntesänkning med 25 punkter till 5,00 procent vid augustimötet, med signaler om ytterligare räntesänkningar framöver.

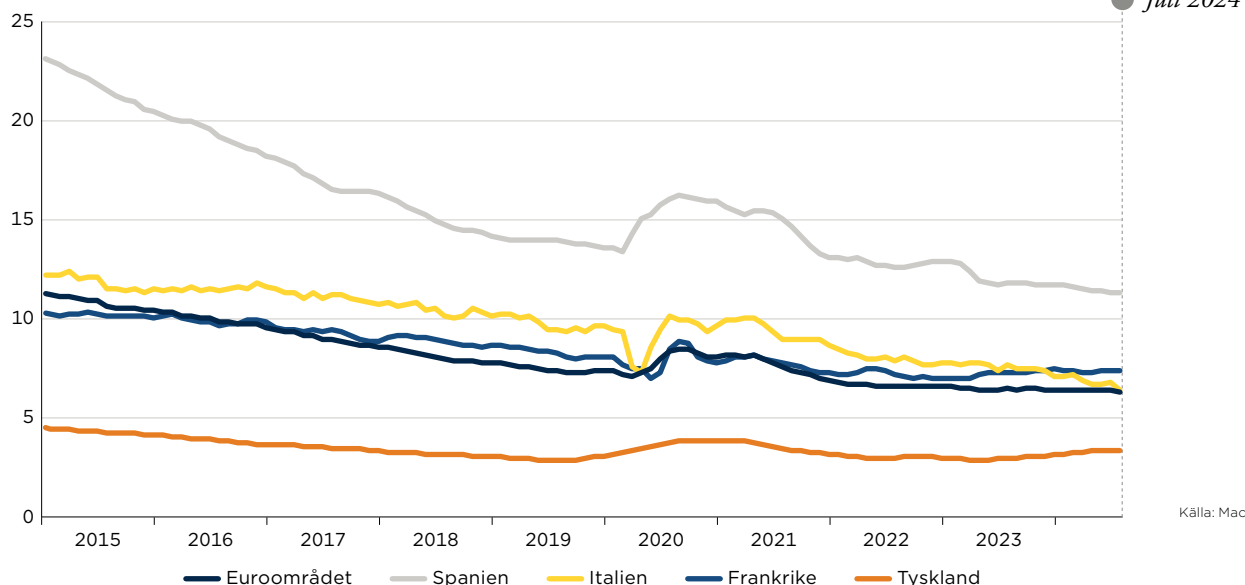
Den nya labourregeringen har aviserat en tillväxtvänlig politik med satsningar på infrastrukturen och bostadsbyggandet, vars brister pekas ut som viktig orsak till den svaga produktivitetsutvecklingen i den brittiska ekonomin sedan finanskrisen. Regeringen planerar också genomföra vissa skattehöjningar för att stärka en underfinansierad offentlig sektor samt möjliggöra för ökad rörlighet på arbetsmarknaden.

Återhämtningen i den brittiska ekonomin förväntas fortsätta 2025 och 2026 med en BNP-tillväxt på 1,7 respektive 1,8 procent, i ett tydligt uppsving för både privat konsumtion och investeringar.

**Italien.** Prognosen för den italienska ekonomin 2024 är en expansion på måttliga 0,8 procent, med stagnerande privat konsumtion och en uppgång för investeringarna. Även exporten stagnerar, trots ett viktigt bidrag från tjänsteexporten som lyfter av en ny rekordsommar för turismen. Italien har de senaste åren etablerat sig som världens sjätte exportnation av varor efter Japan, och petat ned Frankrike till sjunde plats.

Hushållen gynnas av en god löneutveckling och snabbt fallande inflation, som med ett väntat årsgenomsnitt på 1 procent med marginal underskrider ECB:s inflationsmål på 2 procent. Arbetsmarknaden är fortsatt stark och arbetslösheten har successivt fallit till 6,5 procent i juli, vilket är den lägsta nivån sedan finanskrisen 2008/2009. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin ökade till 49,4 i augusti efter en ny svacka under sommaren. Index för tjänstesektorn gick åt motsatt håll, med en notering på 51,4 efter en successiv nedgång det senaste halvåret. Det indikerar en försiktig optimism om marknadsläget.

INGEN TYDLIG FÖRSVAGNING AV ARBETSMARKNADEN  
Procent av arbetskraft

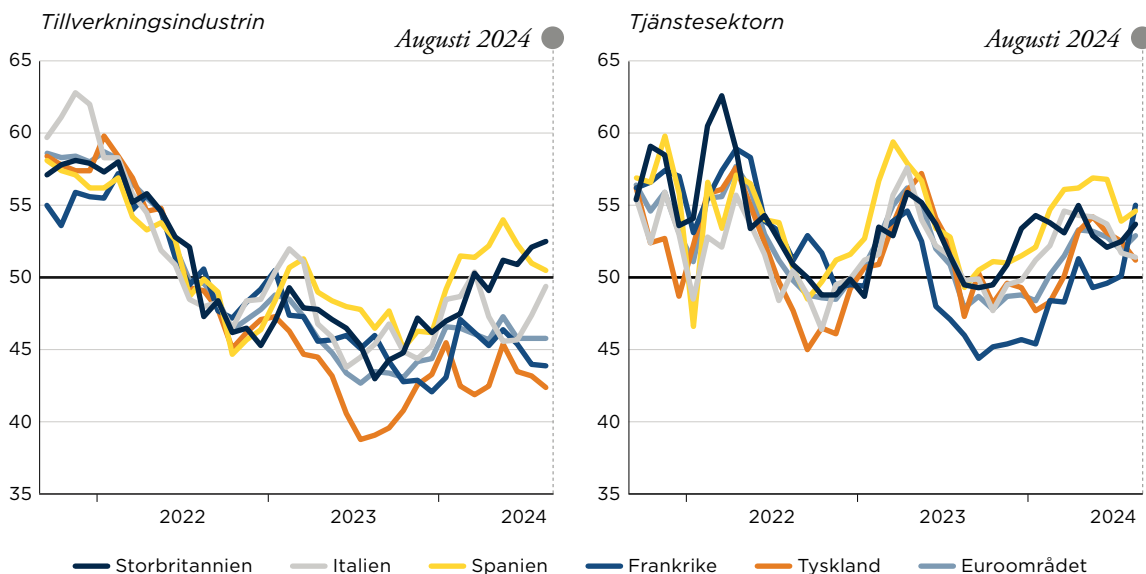


Källa: Macrobond



## SVAGT I INDUSTRIIN, TJÄNSTESEKTORN FORTSATT STARK

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



Källor: S&P Global, Macrobond

En utmaning för premiärminister Melonis högerregering är att använda Italiens tilldelning på 192 miljarder euro i medel och lån från unionens återhämtningsfond inom Next Generation EU fram till 2026 på ett produktivt och för EU-kommissionen godtagbart sätt. Enligt offentlig statistik hade 50 miljarder euro använts vid årsskiftet.

BNP-prognosen för 2025 landar i en tillväxt på 1,0 procent, främst drivet av en måttlig uppgång i privat konsumtion. Efterfrågan i ekonomin fortsätter att öka under 2026, men till följd av sviktande investeringstakt och stagnerande offentlig konsumtion stannar tillväxten på 0,9 procent.

**Spanien.** Den spanska ekonomin fortsätter att vara en av få snabbväxande i Europa, mycket tack vare en stark tjänstesektor. Liksom för övriga europeiska länder i medelhavsområdet nådde turismen rekordnivåer i antalet utländska besökare under våren och sommaren.

Tillväxttakten under första halvåret i år överraskade positivt och drevs av en robust utveckling för privat konsumtion, investeringar och exporten. Hushållens realinkomster återhämtar sig trots en kvardröjande inflationstakt på knappt 3 procent i årsgenomsnitt, vilket är över genomsnittet för euroområdet, och arbetsmarknaden fortsätter att generera arbetstillfällen. Arbetslösheten föll till 11,3 procent under andra kvartalet, den lägsta noteringen för Spanien sedan finanskrisen men fortfarande en av de högsta nivåerna i Europa.

S&P:s inköpschefsindex visar att även Spanien utmärks av tudelningen i den europeiska ekonomin. Index för tillverkningsindustrin sjönk till 50,5 i augustimätningen, medan index för tjänstesektorn istället ökade till solida 54,6.

En väntad kraftig investeringsökning sker nästa år genom användningen av en betydande del av Spaniens 140 miljarder euro i medel och lån

från unionens återhämtningsfond Next Generation EU. Prognosen för den spanska ekonomin är positiv med en väntad expansion på höga 2,8 procent i år, varefter tillväxttakten saktar in till 2,0 procent 2025 och 1,6 procent 2026, i en bred men mild nedgång.

## TILLVÄXTLYFT I ÖSTEUROPA

**Ryssland.** Trots enorma kostnader för anfallskriget mot Ukraina, ekonomiska sanktioner som införts av drygt 30 länder och ett massivt uttåg av utländska företag väntas den ryska ekonomin växa med 3,9 procent i år. Tillväxten drivs av en stor ökning i privat konsumtion samt en hög investeringstakt, varav huvuddelen kan antas gå till militära ändamål och en omställning till nationell självförsörjning. Inflationen spås stiga till ett årsgenomsnitt på knappt 8 procent.

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.

Mycket tyder i dagsläget på ett långvarigt krig som just nu går Rysslands väg. Utvecklingen går mot fullskalig statlig styrning av det ryska näringslivet, en upptrappning av investeringarna i industrin för att ersätta utebliven import med nationell produktion, samt expanderad mobilisering av befolkningen för striderna i Ukraina. Militärutgifterna som andel av BNP väntas uppgå till 7 procent i år, eller en knapp tredjedel av statsbudgeten.

Rysslands BNP väntas stiga med 1,7 procent nästa år, främst drivet av offentlig konsumtion och investeringar. För 2026 väntas tillväxttakten sakta in till 0,5 procent. Förutsättningarna för att analysera utvecklingen i den ryska krigsekonomin är dock begränsade.

**Turkiet.** Ekonomin väntas växa med 2,7 procent i år, tack vare en ökning av offentlig konsumtion och nettoexport som ersätter stagnerande privat konsumtion. Prognoser för turismen visar på ett rekordår 2024 med ett väntat bidrag till BNP på drygt 12 procent, samma nivå som för Spanien.

En omfattande kreditexpansion har bidragit till att hålla uppe efterfrågan i ekonomin, men allt fler signaler vittnar nu om en pågående inbromsning. Detaljhandelsförsäljningen föll tillbaka under sommaren. Hushållen behöver hantera en inflation som väntas landa på strax under 60 procent i årsgenomsnitt, samtidigt som centralbanken behöll policyräntan oförändrad på 50,00 procent vid augustimötet. Så sent som i maj 2023 var policyräntan 8,50 procent.

Arbetsmarknaden utvecklas fortsatt starkt, men maskerar också en betydande undersysselsättning. Arbetslösheten föll åter tillbaka till 8,8 procent i juli, efter en uppstuds månaden innan som bröt en nedåtgående trend.

En väntad tillbakagång i privat konsumtion dämpar BNP-tillväxten till 1,9 procent nästa år, varefter en positiv utveckling av nettoexporten bidrar till ett lyft med 2,2 procent 2026. Investeringarna utvecklas svagt under prognosperioden. Men utsikterna för Turkiets uttalade inflationsekonomi är osäkra.

**Central- och Östeuropa.** Prognosen för *Polen* är en BNP-tillväxt på 3,3 procent i år, understödd av robust privat och offentlig konsumtion. De polska hushållens realinkomster ökar till följd av en fortsatt stark arbetsmarknad, stigande löner och en inflationstakt som väntas falla till strax under 4 procent i årsgenomsnitt, från drygt 11 procent förra året. Men beroendet av den vacklande tyska marknaden visar sig i en svag utveckling för industriproduktionen och stagnerande export. Fortsatt högt tryck i inhemsk efterfrågan tillsammans med en investeringstopp genererad av EU-medel väntas resultera i en tillväxt på hela 3,6 procent nästa år och 3,5 procent 2026.

*Ungern* är tillbaka på tillväxtbanan med en väntad ekonomisk expansion i år på 1,5 procent, följt av 3,3 procent 2025 och hela 3,9 procent 2026, detta till följd av hög privat och offentlig konsumtion och en galopperande investeringstakt. Liksom i Polen dämpas årets utfall av den sviktande europamarknaden, och då framförallt Tyskland, genom betydande nedgångar för industriproduktionen och exporten. Spänningarna mellan premiärminister Orbáns regering och EU har eskalerat under året, då Orbán använt Ungerns halvårslånga ordförandeskap för kontroversiella besök och samtal i Moskva och Beijing. Utbetalningarna av betydande summor EU-stöd är frysta som en markering mot Ungerns brott mot grundläggande demokratiska principer, bland annat genom den ökade politiska kontrollen av rättssystemet.

Även *Tjeckien* har lyft från ett fjolår med noll-tillväxt, med en prognos för BNP-ökning på 1,0 procent i år. En stark utveckling för privat konsumtion och investeringar driver upp tillväxten till 2,9 procent nästa år och 3,5 procent 2026.

## DANMARK EN VINNARE

**Norden.** I *Sverige* stärks ekonomin under året, drivet av räntesänkningar som leder till ökad inhemsk konsumtion. Detta resulterar i en BNP-tillväxt för 2024 på 0,7 procent. Med stöd av en expansiv finanspolitik, fortsatt stimulerande penningpolitik och reallöneökningar fortsätter konsumtionen tillta under prognosperioden. Tillsammans med ökande investeringar och offentlig konsumtion väntas tillväxten i BNP hamna på 2,4 procent 2025 och 3,2 procent 2026, se vidare avsnittet [Svensk ekonomi och export](#).

Prognosen för *Finland* är ett tapp på -0,2 procent i år, främst till följd av stora fall i investeringarna och exporten. Privat konsumtion stagnerar, medan arbetsmarknaden försvagas. Arbetslösheten föll tillbaka till 7,9 procent i juli efter att ha toppat på 10,2 procent i maj. Med sjunkande inflation, räntesänkningar och en stärkt omvärldsefterfrågan inleds en återhämtning under hösten som resulterar i en tillväxt på 2,0 procent 2025 och 1,9 procent 2026.

Trots svagt tryck i privat konsumtion och ett fall i investeringarna väntas BNP-tillväxten i *Danmark* landa på 1,6 procent i år, detta med ett stort bidrag från nettoexporten. Det danska läkemedelsföretaget Novo Nordisk, vars diabetesmedicin visat sig vara effektiv i behandlingen av fetma och andra sjukdomar, har på kort tid blivit Europas högst värderade företag. Företaget bidrar till ett lyft på drygt 10 procent för industriproduktionen i år, men maskerar också en i övrigt svag utveckling för den danska industrin. Den danska ekonomin spås accelera under 2025 och 2026 med tillväxttal på 1,9 respektive 2,9 procent. Uppgången drivs av privat konsumtion och investeringar, samtidigt som ökningstakten i exporten normaliseras.

I *Norge* väntas ekonomin växa med 1,8 procent i år, främst till följd av hög offentlig konsumtion och starka exportsiffror, medan investeringarna faller. Norges centralbank höll policyräntan oförändrad på 4,50 procent vid augustimötet och betonade att bankens inflationsmål ännu inte är nått, med en inflation på 2,6 procent samma månad, varför räntesänkningar kan dröja till in på nästa år. Landets viktiga offshoreindustri utvecklas ändå starkt och gynnas av Europas omorientering av gasinköpen från Ryssland till nya leverantörer. Prognosen är vikande aktivitet i ekonomin under nästa år, med en BNP-tillväxt på 0,5 procent, följt av ett lyft till robusta 1,9 procent 2026.



# ASIEN

**Nedväxling  
i Kina**

**Robust tillväxt  
i Sydostasien**

**Indien  
går starkt**

## LÅNGSAM AVMATTNING I REGIONEN

Under de senaste månaderna har finansmarknaderna i Asien upplevt en ökad volatilitet, vilket väcker minnen av tidigare ekonomiska kriser. Oavsett om vi blickar tillbaka på den asiatiska finanskrisen 1997 eller den globala finanskrisen 2008, är det tydligt att förändringar i stora ekonomier som USA och Kina ofta påverkar regionens ekonomiska stabilitet. Den senaste episoden av oro inleddes i augusti, då oväntade räntehöjningar i Japan och tecken på en avmattning i den amerikanska ekonomin ledde till ökade svängningar på valutamarknaderna i Asien.

Den ekonomiska osäkerheten har ännu inte lagt sig helt, och många marknader förväntar sig fortsatt volatila förhållanden under den kommande hösten. Den huvudsakliga påverkan på Asien kommer sannolikt att synas genom minskad export och följdverkningar på de inhemska ekonomierna, liksom viss press på valutor och räntor.

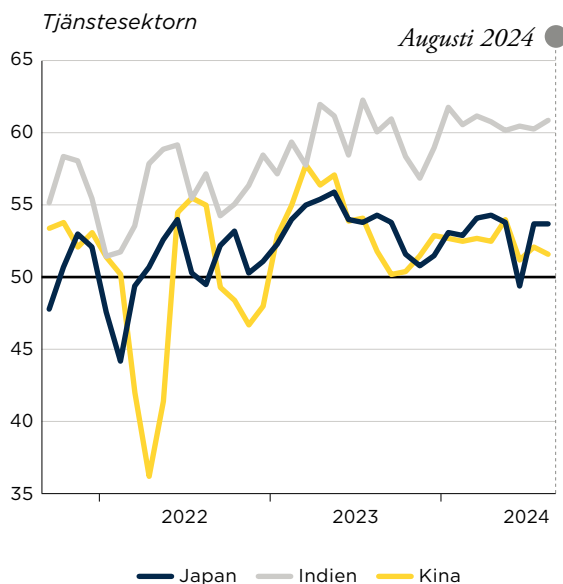
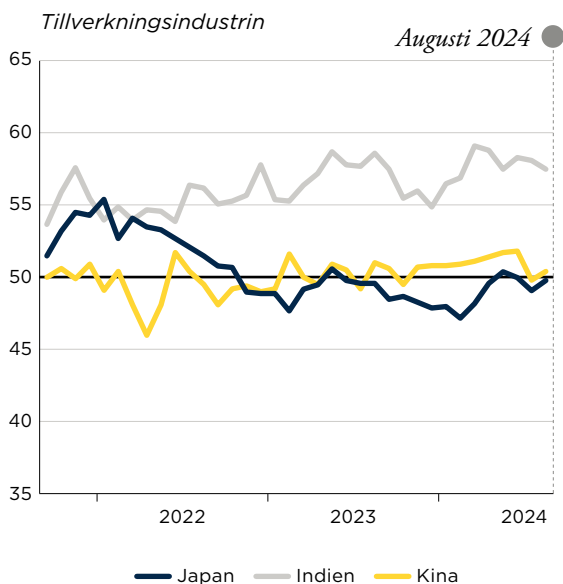
I Asien syns en avmattning under prognosperioden, där tillväxten framför allt bromsar in i regionens största ekonomi, Kina. För de övriga, mindre ekonomierna, är bilden dock blandad. Ekonomier som är beroende av den kinesiska marknaden och industrin tappar något i tillväxt under prognosperioden medan andra kan dra nytt av de luckor som uppstår i regionen.

Tekniksektorns snabba tillväxt, där efterfrågan på halvledare drivits upp av den globala AI-boomen, har särskilt gynnat ekonomier som Sydkorea och Taiwan men frågan är om den boomen kan kvarstå. Malaysias ekonomiska uppgång, särskilt driven av investeringar i maskiner och halvledare, speglar också den globala efterfrågan på teknologi och landets ekonomi väntas växa med 4,4 procent i år, 4,0 procent 2025 och 5,6 procent 2026.

Även om denna tekniska expansion är en ljuspunkt, är det ännu osäkert hur länge den kan pågå och vilka spridningseffekter den kommer att få.

## OPTIMISM I ASIENS NÄRINGSLEV

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



Källa: S&P Global

I Indonesien och Filippinerna är det snarast den robusta privata konsumtionen som spelar en avgörande roll för den inhemska tillväxten. Indonesien får därtill draghjälp av relativt höga privata investeringar och Filippinerna offentliga investeringar, men frågan är om dessa satsningar kan upprätthållas med i en fortsatt högräntemiljö. Indonesien väntas växa med 5,1 procent 2024, 4,9 procent 2025 och 5,1 procent 2026. Filippinerna är något starkare på 5,7 procent 2024, 5,9 procent 2025 och 6,0 procent 2026.

Vietnam sticker ut som ett strategiskt nav för utländska direktinvesteringar, särskilt från företag som vill undvika amerikanska tullar på kinesiska varor. Den fortsatta tillströmningen av utländska investeringar, främst inom tillverkningssektorn, stärker landets exportkapacitet och tillväxtutsikter. Med det ökade globala intresset för diversifiering av leveranskedjor och AI-teknologi kan Vietnam befästa sin roll i regionen, särskilt inom sektorer med hög förädlingsgrad som elektronik. Denna trend kan få breda effekter på de globala handelsströmmarna, särskilt om Kina fortsätter att möta utmaningar i den globala handeln. Vietnam väntas växa med 5,9 procent 2024, 6,2 procent 2025 och 6,3 procent 2026.

Samtidigt kvarstår flera utmaningar för regionen. Hushållens skuldsättning ökar och den osäkra utvecklingen av den globala tillväxten påverkar investeringar. Exportsiffrorna är särskilt beroende av utvecklingen i Kina och USA, där båda ekonomierna nu väntas mattas av kommande år. Dessutom saknas starkt finanspolitiskt stöd, då räntorna har stigit och många regeringar behöver strama åt sina budgetar.

Sammanfattningsvis präglas Asien av en osäker ekonomisk situation, där en del av regionen gynnas av den pågående IT-boomen, medan andra delar kämpar med strukturella utmaningar och en svag global efterfrågan. Hur denna situation utvecklas kommer att bero på globala konjunktursvängningar och regionens förmåga att hantera sina inhemska ekonomiska utmaningar.

**Kina.** Kina befinner sig i en situation där de långsiktiga strukturella utmaningarna – demografi, produktivitet och skuldsättning – väger tyngre än de kortsiktiga, cykliska effekterna av ekonomisk stimulans. Under andra kvartalet 2024 saktade BNP-tillväxten ner till 4,7 procent jämfört med 5,3 procent under det första kvartalet.

Exporten var en av de få delarna av ekonomin som visade fortsatt styrka under andra kvartalet, främst på grund av Kinas prisförändring. Frågan är dock hur länge denna tillväxt kan fortsätta, särskilt när USA, oberoende av vem som vinner presidentvalet, förespråkar tullar på kinesiska varor. Även om Kina till viss del hittat sätt att kringgå dessa tullar genom att exportera via tredje land, är det troligt att den måttliga globala ekonomiska tillväxten och tvivel om hållbarheten i den nuvarande teknologiska boomen, särskilt inom AI, kommer att begränsa exportens tillväxt på längre sikt.

Den långsiktiga utmaningen för Kina handlar om minskande avkastning på investeringar, vilket driver behovet av en övergång från en investeringsdriven till en konsumtionsdriven tillväxtmodell. Men denna övergång har ännu inte lyckats. Hushållens konsumtion som andel av BNP ligger för närvarande på runt 37 procent, vilket är betydligt lägre än det globala genomsnittet på omkring 55 procent. Faktum är att konsumtionsandelen har sjunkit något jämfört med nivån före covid-19, vilket visar på de svårigheter Kina har med att stimulera inhemsk efterfrågan och minska sitt beroende av investeringar från utlandet.

Vid det tredje plenumet som hölls i Kina under sommaren 2024, underströk president Xi Jinping sitt fokus på att bygga vidare på de reformer som inleddes 1978. Dessa reformer öppnade Kinas ekonomi för marknadskrafter och världshandel genom bland annat privatisering av statliga företag, öppnande för utländska investeringar, etablerande av kommersiella banker och frihandelsreformer. Trots detta förväntade sig många analytiker att mötet skulle erbjuda mer omfattande åtgärder för att stimulera den svaga inhemska efterfrågan, särskilt inom fastighetssektorn. I stället för att fokusera på fastighetskrisen, som har varit en av de största faktorerna bakom den ekonomiska nedgången, riktade Xi sitt tal mot att främja investeringar inom avancerad tillverkning och teknologisk utveckling, något som benämns som "ny kvalitativ produktionskraft".

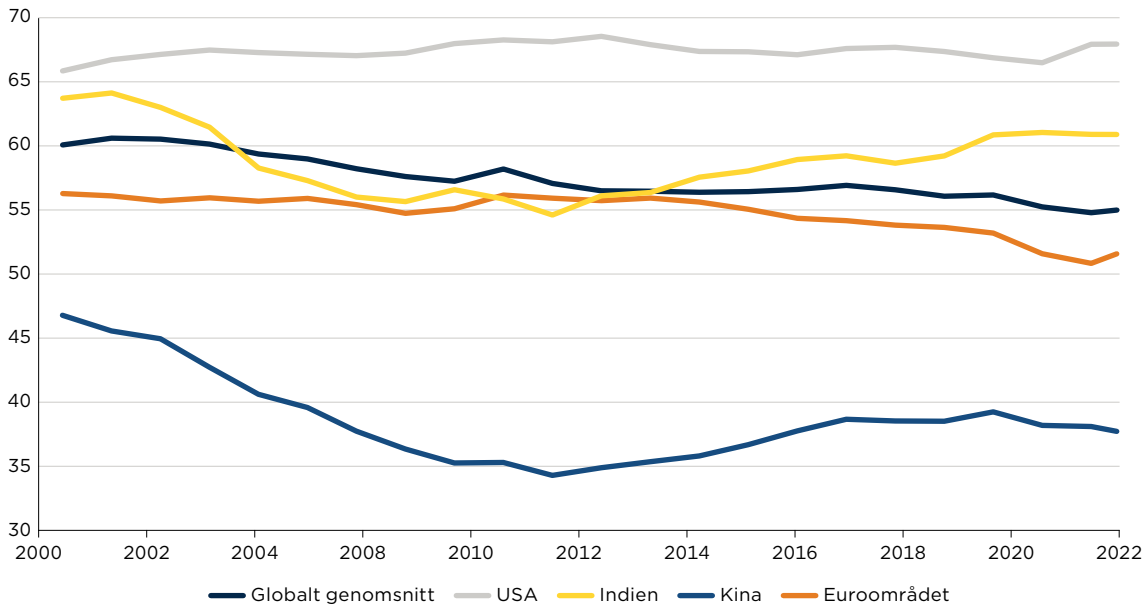
Trots förhoppningar om en tydligare inriktning mot en konsumtionsdriven tillväxt, som flera ekonomer anser vara nödvändig för Kinas framtid, handlade plenumet främst om teknologi, självförsörjning och innovation. Teknologisk utveckling nämndes över 160 gånger, medan den hårt pressade fastighetssektorn endast fick fyra omnämmanden. Det diskuterades åtgärder för att komma till rätta med de finansiella obalanserna mellan den centrala regeringen och de skuldyngda lokala myndigheterna, samt förslag på att förbättra det kinesiska välfärdssystemet. Trots dessa initiativ var dokumentet övergripande generellt, och det var inte tydligt hur dessa reformer ska genomföras, vilket har lett till fortsatt oro om Kinas förmåga att uppnå en hållbar tillväxt på lång sikt då det visar att Kinas regering fortsatt ser teknik och innovation som de viktigaste verktygen för den framtida tillväxten, snarare än en omfattande reform av inhemsk konsumtion.

Denna teknologiskt centrerade tillväxtmodell är ett led i Kinas större geopolitiska strategi, där landet strävar efter att minska sitt beroende av USA och samtidigt öka sin egen globala konkurrenskraft inom nyckelindustrier som elfordon, batterier och solenergi. De statliga subventionerna till dessa sektorer har gjort Kina till en dominerande aktör på världsmarknaden. Även om detta har bidragit till ett rekordstort handelsöverskott, kvarstår frågan om hur hållbar denna strategi är på längre sikt. Samtidigt innebär den ökade satsningen på export av teknologisk utrustning



## LÅG KONSUMTION I KINA

Hushållens konsumtion som andel av BNP, procent



Källor: Världsbanken och Macrobond.

att spänningarna med omvärlden kan intensifieras ytterligare, särskilt med USA och Europa som redan infört handelstullar mot kinesiska produkter inom gröna teknologier.

Sammanfattningsvis står Kina inför både kortsiktiga ekonomiska utmaningar med avtagande exporttillväxt och långsiktiga strukturella utmaningar för en omställning till en mer hållbar tillväxtmodell. Den kinesiska ekonomin växer med 4,9 procent 2024 (vilket är i linje med Kinas tillväxtmål på omkring 5 procent) för att sedan växla ner till 4,5 procent 2025 och 4,0 procent 2026.

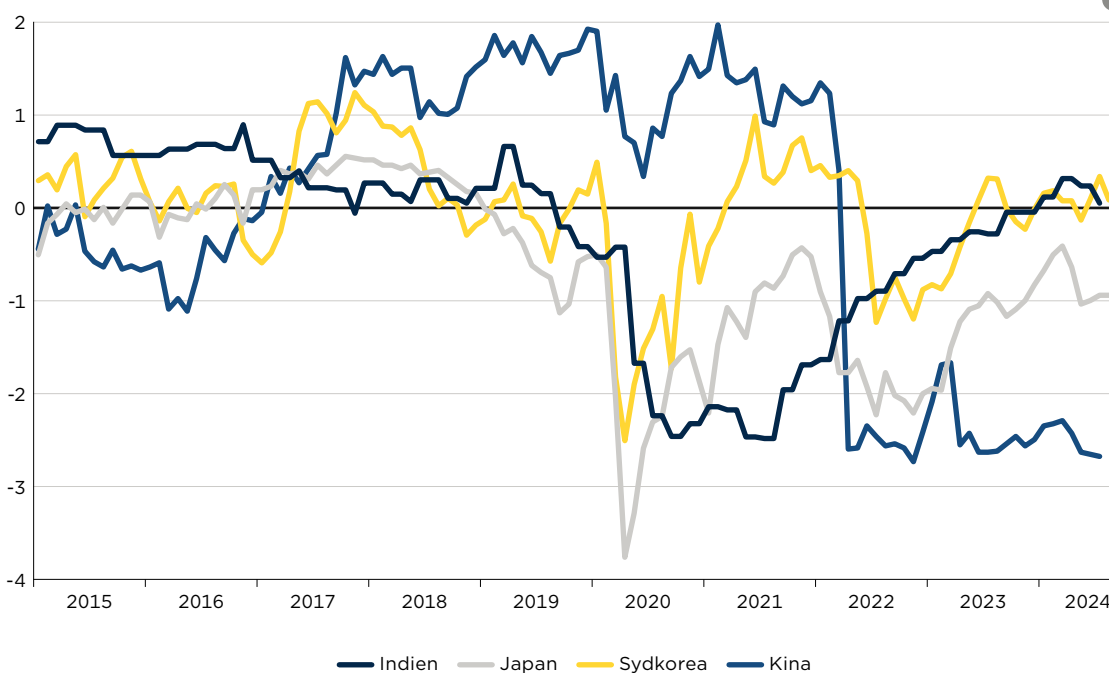
## STARK TILLVÄXT I INDIEN

**Indien.** Den indiska ekonomin har under de senaste åren visat stark tillväxt, och landets framtida ekonomiska utsikter förblir positiva, även om vissa utmaningar kvarstår som beroendet av import av energi och utmaningarna att implementera nationella satsningar i landets vittskilda regioner. Med den nya koalitionsregeringen som tillträdde nyligen har Indien fortsatt att visa sitt engagemang för finansiell återhållsamhet, vilket också framkom i den senaste budgeten som presenterades i juli. Budgeten prioriterar investeringar

## DYSTRA KONSUMENTER

Standardiserade serier där 0 är medelvärdet

Augusti 2024



Källa: Macrobond

i infrastruktur, vilket stärker landets ekonomiska utsikter på sikt. Den privata konsumtionen bromsade in i början av året, bland annat drivet av jordbruket som drabbades av värmeböljor och en ojämn start på monsunsäsongen som gjorde att produktionen var lägre än väntat. Detta föranledde en önskan om stöd till hushållen och konsumtionen, men dessa uteblev.

En av de risker som förknippas med Indien har länge varit dess känslighet för inflation, då stigande livsmedels- och energipriser snabbt får genomslag i ekonomin. Därmed var det först glädjande att inflationen under sommaren sjönk till den lägsta nivån på fem år. Men den dramatiska inflationsnedgången drevs till stor del av så kallade baseeffekter, vilket innebär att inflationen ser lägre ut i jämförelse med en hög nivå förra året. Det noterades då i stället att trycket på livsmedelspriserna fortsätter att påverka hushållens köpkraft. Sannolikt var detta ett av argumenten till varför Indiens centralbank valt att hålla policyröntan oförändrad med en fortsatt åtstramande penningpolitik. Bankens linje att hålla tillbaka likviditet har nu hållits i 18 månader, och några tecken på en framtida räntestjustering verkar inte vara aktuella i nuläget.

Den indiska exporten har varit något svagare än vad utfallen från första kvartalet 2024 gav sken av då tillväxttakten dämpades tydligt senare under året. Varuexporten föll till och med under två månader i rad fram till juli, där bland annat industrivaror visade tecken på dämpad efterfrågan.

Trots inflationstryck, överraskande svag export och en stram penningpolitik väntas Indiens ekonomi visa en fortsatt robust tillväxt. För 2024 väntas en BNP-tillväxt på 6,8 procent, medan prognosen för 2025 visar på en något högre tillväxt på 7,0 procent, främst driven av offentliga investeringar i infrastruktur och en fortsatt stark

konsumtion. 2026 väntas farten i den indiska ekonomin, om än fortfarande mycket hög, falla tillbaka till 6,7 procent. De långsiktiga utsikterna för den indiska ekonomin är ljusa, men för att maximera sin tillväxtpotential behöver Indien fortsätta att utveckla sina ekonomiska strukturer och stärka sin konkurrenskraft på den globala marknaden. Bland de långsiktiga perspektiven och strukturella faktorerna som kommer att forma Indiens framtid, står infrastrukturprojekt och digitaliseringsinitiativ som centrala inslag. De förväntas inte bara förbättra effektiviteten och produktiviteten i den inhemska ekonomin utan även öka Indiens konkurrenskraft på den globala marknaden. Dessa insatser kommer tillsammans med en tillväxt i tjänstesektorn, som förblir en motor för både inhemsk konsumtion och export, att underbygga den långsiktiga tillväxten. Dessutom väntas Indiens fokus och satsningar på förnybar energi och övergången till en mindre kol- och oljeförbrukande ekonomi förstärka ekonomins motståndskraft inför framtiden. Till sist kommer Indiens långsiktiga framgång relativt Kina, att bero på om landet kan utnyttja sin enorma demografiska fördel – den stora och unga befolkningen – som förväntas nå en topp i mitten av 2060-talet på knappt 1,7 miljarder människor, samtidigt som Kina väntas ha en minskande befolkning under samma period.

**Japan.** Under augusti 2024 bidrog Bank of Japans (BoJ) räntehöjning till dramatiska marknadseffekter världen över. Efter att BoJ höjt räntan till 0,25 procent som en del av sin gradvisa åtstramning, sjönk det japanska Nikkei 225-indexet med 5,8 procent på en enda dag, den största nedgången på fyra år. Nedgången fortsatte och under två dagar hade marknaden tappat över 10 procent, vilket gjorde detta till en av de mest omfattande aktiemarknadsförlusterna sedan 1987.



Den huvudsakliga orsaken till den kraftiga marknadsreaktionen var upplösningen av "yen carry trade", där investerare lånar pengar till låga japanska räntor för att investera i högavkastande tillgångar utomlands. När BoJ höjde räntan och yenen stärktes, tvingades många investerare att sälja sina tillgångar globalt för att täcka sina positioner, vilket ledde till omfattande tvångsförsäljningar.

Med tanke på de snabba återhämtningarna på aktiemarknaden efter den inledande nedgången, kan dessa reaktioner betraktas som överdrivna. Det var i hög grad tekniska faktorer, såsom automatiserade försäljningar, som förvärrade situationen. Den långsiktiga återhämtningen av marknaden tyder på att den initiala paniken inte fullt ut speglade den japanska ekonomins verkliga tillstånd.

Inflationen har varit en fortsatt fråga för BoJ. Trots att KPI-indexet visade en uppgång i somras, förväntas inflationstrycket avta något under 2024. Löneökningar tros dock bidra till ett långsiktigt inflationstryck. BoJ har fortsatt på sin väg mot att normalisera penningpolitiken, med ytterligare en räntehöjning planerad till slutet av året. BoJ har dock försäkrat att framtida räntehöjningar kommer att ske försiktigt, vilket bidrar till att minska osäkerheten kring landets ekonomiska framtid.

Exporten fortsätter att vara en svag punkt för den japanska ekonomin. Medan efterfrågan från USA och delar av Asien förblivit relativt stark, har exporten till Europa visat sig svag, särskilt på grund av en dämpad efterfrågan inom euroområdet. Detta påverkar landets handelsbalans negativt och är ett av de främsta hindren för en starkare tillväxt. Förväntningarna är att denna trend kommer att fortsätta under resten av året, vilket gör exportmarknaden till en utmaning för Japans ekonomiska återhämtning.

Efter en negativ inledning av året växte den japanska ekonomin under det andra kvartalet 2024 med 0,7 procent jämfört med föregående kvartal. Den övergripande synen på att den japanska ekonomin är att den kommer att fortsätta återhämta sig under de kommande kvartalen. Den totala siffran för 2024 väntas landa på måttliga 0,1 procent. Tillväxten tar mer fart 2025 då BNP väntas öka med 1,1 procent för att sedan dämpas till 0,6 procent 2026.

**Sydkorea.** Den sydkoreanska ekonomin förväntas under de närmaste två åren uppleva en gradvis återhämtning, men tillväxten kommer sannolikt

att mattas av jämfört med tidigare år. Efter en period av robust exporttillväxt, främst driven av halvledare och annan avancerad teknologi, står Sydkorea inför en mer osäker framtid när det gäller både inhemsk efterfrågan och extern efterfrågan från sina viktigaste handelspartner.

Sydkorea är starkt beroende av sin elektronikindustri, och mer än 40 procent av dess export inom elektronik går till Kina och USA. Trots stark tillväxt inom halvledarindustrin på grund av AI-utvecklingen, kan de geopolitiska spänningarna mellan USA och Kina påverka denna sektor negativt. Många stora sydkoreanska företag har produktion i Kina, vilket ökar deras sårbarhet för handelsrestriktioner och andra spänningar mellan de två stormakterna.

På den inhemska sidan har hushållens skuldsättning blivit ett växande bekymmer för den sydkoreanska ekonomin. Hushållsskulden ligger på cirka 94 procent av BNP, en av de högsta nivåerna globalt, och har fortsatt att öka trots höga räntor. Regeringen har infört åtgärder för att öka bostadsutbudet, särskilt i Seoul, i ett försök att bromsa stigande bostadspriser, men hushållens skuldsättning kan fortfarande begränsa privat konsumtion. Ökade räntebetalningar och högre skuldbelastning kan leda till en minskad köpkraft bland hushållen, vilket i sin tur kan påverka den ekonomiska tillväxten negativt.

Den sydkoreanska centralbanken, Bank of Korea, har hittills varit försiktig med att sänka policyräntan, trots förväntningar om en möjlig lättnad i penningpolitiken. Flera ledamöter i centralbankens direktion påstår nu se möjligheten till en räntesänkning under fjärde kvartalet 2024. En bidragande orsak till denna återhållsamhet har varit risken för att en för tidig räntesänkning kan leda till en ytterligare uppgång på bostadsmarknaden, vilket skulle kunna öka skuldsättningen ytterligare. Mot detta talar den svaga konsumtionen som skulle vara hjälpt av en mer expansiv penningpolitik.

Exporten kommer fortsätta vara en drivkraft för tillväxten, särskilt inom halvledarsektorn, även om den långsiktiga hållbarheten för denna tillväxt är osäker då det finns indikationer på att halvledarcykeln kan ha nått sin topp. En fortsatt återhämtning på investeringssidan, särskilt inom tekniksektorn, kan bidra till tillväxten. Med dessa faktorer i åtanke förväntas den sydkoreanska ekonomin växa med 2,3 procent under 2024 och något långsammare, 2,1 procent under 2025 och 2,2 procent 2026.



# NORD- OCH SYDAMERIKA

**USA mot mjuklandning**

**Fortsatt trögt i Kanada**

**Mexikanska ekonomin bromsar in**

## MOT NORMALLÄGE I DEN AMERIKANSKA EKONOMIN

**USA.** Den amerikanska ekonomin överraskade positivt under första halvåret i år med fortsatt robust privat konsumtion och god investeringstakt. Arbetsmarknaden fortsätter att leverera nya arbetstillfällen om än i lugnare tempo. Arbetslösheten föll tillbaka till 4,2 procent i augusti efter att trendmässigt ha stigit från en historiskt låg nivå på 3,4 procent i mars 2023.

Inflationen har fallit tillbaka under året och uppgick till 2,5 procent i augusti, och därmed en fortfarande en bit över centralbanken Federal Reserves (Fed) inflationsmål på 2 procent. Fed genomförde ändå en dubbelsänkning av styrräntan med 50 punkter till intervallet 4,75–5,00 procent vid sitt septembermöte, den första sänkningen sedan mars 2020.

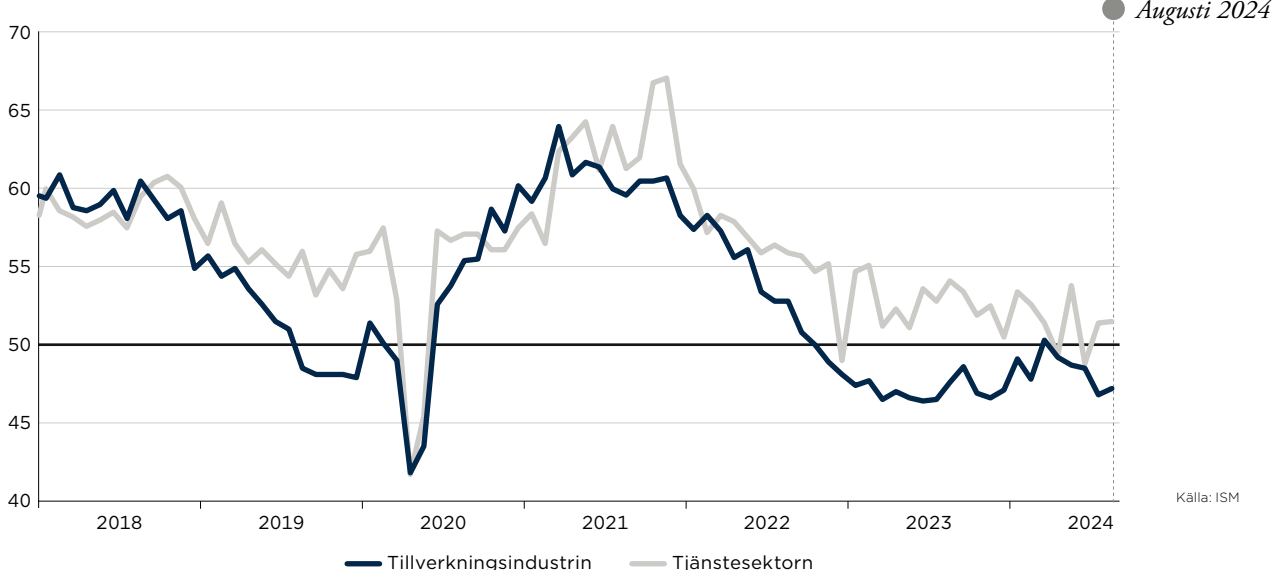
Mätningar ger bilden att ekonomin i stort befinner sig nära ett normalläge, men också att utvecklingen är tudelad med fortsatta svårigheter för

industrin och en expansion i tjänstesektorn. ISM:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin, där normalläget har satts till 50, klättrade tillbaka något till 47,2 i augusti efter att successivt ha fallit under sommaren. Index för tjänstesektorn ökade obetydligt till 51,5 samma månad. I en annan mätning, S&P:s inköpschefsindex, sjönk index för tillverkningsindustrin något till 47,9 i augusti, medan tjänstesektorn klättrade till 55,7.

Andra månatliga indikatorer som OECD:s Business Confidence Index (BCI) visar att näringslivets förtroende för den amerikanska ekonomins utveckling har bottnat och vänt upp till strax under 100, vilket indikerar ett normalläge. Även konsumentförtroendet är på väg upp, efter att ha dalat det senaste halvåret: I Conference Boards senaste mätning i augusti steg index till 103,3, vilket är en bit över normalläget på 100. Världenomspädd University of Michigan Consumer Sentiment Index visar en liknande utveckling.

## TJÄNSTESEKTORN MER OPTIMISTISK ÄN TILLVERKNINGSINDUSTRIN

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





Prognosen för den amerikanska ekonomin är en BNP-tillväxt på 2,5 procent i år, understödd av en något vikande men fortfarande stark arbetsmarknad, god tillväxt i privat konsumtion samt en uppslags för investeringarna. Fallande inflation och en väntad serie räntesänkningar från Fed ger förutsättningar för fortsatt god inhemsk efterfrågan även nästa år. Ekonomin går därmed mot en mjuklandning, vilket innebär att inflationsmålet nås utan att ekonomin hamnar i recession. Tillväxten väntas landa på 1,8 procent 2025, vilket är den ökningstakt som Congressional Budget Office menar motsvarar den amerikanska ekonomins årliga tillväxtpotential för den närmaste femårsperioden. Under 2026 spås ekonomin få förnyad kraft med draghjälp från starkare global efterfrågan, vilket resulterar i en tillväxt på 2,1 procent.

**Kanada.** Den märkbara nedväxlingen i ekonomin som inleddes förra hösten har fortsatt under första halvåret i år. De högt belånade och räntekänsliga kanadensiska hushållen pressas av fortsatt höga och än fallande räntor och en successivt svagare arbetsmarknad. Enligt Canada Mortgage and Housing Association kommer knappt hälften av bostadslånen i Kanada att behöva förnyas under 2024 och 2025, många till högre räntesatser. Hushållens ekonomiska utsikter har dock förbättrats genom Bank of Canadas sänkningar av policyräntan med totalt 75 punkter vid tre tillfällen i juni, juli och september, till 4,25 procent. Ytterligare sänkningar är att vänta under hösten. Inflationen är på väg ned och uppgick till 2,5 procent i juli.

Kanadas viktiga olje- och gasindustri gynnas av färdigställandet i maj av Trans Mountain

## PRESIDENTVALET I USA GÖR AVTRYCK PÅ EKONOMIN

Efter ett halvår som varit ett av de mest händelserika i USA:s moderna politiska historia står presidentvalet i november mellan vicepresidenten Kamala Harris och expresidenten Donald Trump. I skrivande stund är det i opinionsundersökningarna dött lopp mellan kandidaterna och utgången i valet avgörs sannolikt i sju så kallade vågmästarstater (1. Arizona, Georgia, Michigan, Nevada, North Carolina, Pennsylvania och Wisconsin) som är möjliga att vinna för både demokraterna och republikanerna.

Medan partiernas valkampanjer i mycket ägnar sig åt att ifrågasätta lämpligheten hos motståndarsidans kandidat för presidentämbetet har Harris och Trump varit sparsamma med detaljer om den ekonomiska politiken. I avsaknad av andra besked kan de ekonomiska alternativen antas stå mellan Bidenomics och MAGAnomics, som förenklat innebär ett val mellan mer eller mindre närvaro av staten och det offentliga i ekonomin.

Harris har som Bidens vicepresident varit delaktig i administrationens högprofilerade initiativ och lagstiftning som framgångsrikt lotsats genom kongressen, inklusive ett federalt stödpaket (American Rescue Plan), en infrastruktursatsning (The Infrastructure Investment and Jobs Act), det nya klimatpaketet Inflation Reduction Act (IRA) samt en nationell satsning på utveckling och tillverkning av halvledare, The CHIPS and Science Act. Den nya industripolitiken har inkasserat en del framgångar, som taiwanesiska TSMC:s storsatsning på avancerad halvledartillverkning i Arizona och sydkoreanska Samsungs motsvarande satsning i Texas.

De senaste årens höga inflation och stigande levnadsomkostnader har starkt bidragit till Bidens låga popularitetssiffror bland de amerikanska väljarna, liksom det svaga förtroendet för presidentens ekonomiska politik. Även om ekonomin ur ett makroekonomiskt perspektiv utvecklas väl har Harris som Bidens vicepresident här en uppförsbacke bland väljarna.

I uttalanden från Harris kampanj framgår att hon ställer sig bakom en stor del av Bidens politik, däribland IRA. Men Harris vill gå längre än Biden i stödet till låg- och medelinkomsttagare genom att sänka skatterna för barnfamiljer, sänka kostnaderna för barnomsorg, sänka priserna på läkemedel, straffa livsmedelsföretag som driver upp matpriserna, införa subventioner till förstagångsköpare av hus samt stimulera byggandet av billigare bostäder med målet om tre miljoner nya bostäder på fyra år. Reformerna ska delvis finansieras genom höjda skatter för superrika och företag. Harris planerar att höja bolagsskatten från nuvarande 21 procent till 28 procent, liksom skatten på kapitalvinster från 20 till 28 procent. Nystartade småföretag ska istället få skattelättnader.

Trump har under sin tid som president verkat för sänkta skatter för såväl individer som företag, avregleringar inom främst energi- och finanssektorn, avveckling av förra presidenten Obamas sjukvårdsreform (lyckades inte), en restriktiv immigrationspolitik och högre tullar på import från utlandet, särskilt för varor från Kina.

I uttalanden från Trump framgår att han i en kommande administration ska utöka skattesänkningarna som hans administration genomförde i den stora skattereformen The Tax Cut and Jobs Act 2017. Då sänktes bland annat bolagsskatten från 35 till 21 procent. Nu föreslår Trump en ytterligare sänkning till 15 procent. Han vill att den del av inkomstskattesänkningarna som automatiskt upphör 2025 ska permanentas. Trump vill också införa en tull på 10 procent på de flesta importvaror och en tull på 60 procent för kinesiska varor, lägga ned IRA och deportera immigranter som saknar uppehållstillstånd.

Harris och Trump har i den ekonomiska politiken endast kunnat enas om att avskaffa skatten på drinks. Ingen av kandidaterna har aviserat hur de avser hantera USA:s återkommande stora budgetunderskott och stigande statskuld, som uppgår till drygt 120 procent av BNP.



Pipeline, ett av miljöskäl kontroversiellt projekt som kommer att öka landets exportkapacitet av fossila bränslen och möjliggöra en diversifiering av exporten till andra kunder än den amerikanska marknaden, främst länder i Asien som Kina och Indien. Som helhet stagnerar den kanadensiska industriproduktionen. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg något till 49,5 i augustimätningen, strax under normalläget som är satt till 50. Även index för tjänstesektorn klättrade ett litet hack uppåt till 47,8 men signalerar fortsatt en dyster syn på marknadsläget.

BNP-tillväxten spås landa på modesta 0,9 procent i år. Ekonomin väntas ta sig ur den milda

lågkonjunkturen i en successiv ökning av privat konsumtion och investeringar under prognosperioden. En långsam återhämtning i ekonomin sker under 2025 med en tillväxt på 1,1 procent, varefter tillväxten accelererar till 2,2 procent 2026, då inflationsmålet uppnåts, räntenivån normaliserats samtidigt som omvärldsefterfrågan stärks.

**Mexiko.** Presidentvalet i juni slutade med en historisk storseger för vänsterpartiet Morenas kandidat Claudia Scheinbaum, som blir Mexikos första kvinnliga president när hon efterträder den utgående presidenten Andrés Manuel López Obrador, känd som AMLO, i september. Scheinbaum väntas

#### INFLATIONEN HAR VÄNT NED I USA

Konsumentprisindex, årlig procentuell förändring



Källor: Nationella källor och Macrobond

i breda drag fortsätta AMLO:s politik med satsningar på sociala program för låginkomsttagare och en modernisering av landets infrastruktur.

Statistik för första halvåret i år tyder på en inbromsning i ekonomin, efter fjolårets BNP-lyft på 3,2 procent. Inflationen är på väg ned, men hushållen pressas av prishöjningar på livsmedel, höga räntor och stram kreditgivning. Arbetsmarknaden är fortsatt stark med en arbetslöshet som uppgick till låga 2,9 procent i juli. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll till 48,5 i augusti, vilket är den lägsta noteringen på två år.

Centralbanken Banxico överraskade marknaden med att följa upp den första sänkningen av policyräntan i maj med ytterligare en sänkning på 25 punkter i augusti, till 10,75 procent. Banxico har i sin kommunikation framhållit vikten av att bekämpa en pågående löne- och prisspiral. Men inflationen är på väg ned och uppgick till 5,0 procent i augusti.

Ekonomin väntas växa med 1,1 procent i år, understödd av måttliga ökningarna i privat

konsumtion och investeringar, varefter tillväxten ökar till 1,7 procent 2025 och 2,3 procent 2026, med mycket starka siffror för exporten i takt med att efterfrågan från omvärlden, främst den viktiga amerikanska marknaden, tar fart.

## SYDAMERIKA

**Brasilien.** BNP i Brasilien väntas växa med 3,0 procent i år, understödd av robusta ökningarna i privat konsumtion och investeringar. Arbetsmarknaden är stram med en arbetslöshet som minskade till 6,8 procent i juli. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll dock kraftigt till 50,4 i augusti, från 54,0 i juli, medan index för tjänstesektorn noterade ett mindre fall till 54,2.

Inflationen väntas uppgå till 4,3 procent i års-genomsnitt i år och visar inte tecken på att falla tillbaka nämnvärt, varför Brasiliens centralbank bedöms hålla policyräntan oförändrad på 10,50 procent en bit in på nästa år. Tillväxttakten i ekonomin väntas falla tillbaka till 2,1 procent 2025 och 1,8 procent 2026.

## VOLATILA RÅVARUPRISER PRESSAR SYDAMERIKA

Fortsatt hög om än avtagande inflation och höga räntor pressar de sydamerikanska hushållen, med fattigdom och sociala spänningar som följd, i spåren av osäkerhet bland befolkningen om tillgången på energi och livsmedel till rimliga priser. Arbetsmarknaden har totalt sett stärkts efter pandemin, men arbetslösheten i flera sydamerikanska länder har permanentats till närmare 10 procent på brokiga nationella arbetsmarknader med många låglönearbeten och undersysselsatta. Statliga stöd och bidrag till låginkomstfamiljer har inte kunnat förhindra att en tredjedel av befolkningen klassas som fattig. Låg produktivitet och begränsad tillgång till kapital dämpar tillväxtutsikterna för kontinentens ekonomier. Förutom Brasilien ingår Chile, Colombia och Peru i en mindre krets länder med god ekonomisk utveckling. På motsatta sidan är Argentina den ekonomi som har sämst utveckling 2024, till stor del driven av den åstramande finanspolitik som initierats under det nya politiska styret. Under 2025 väntas dock konsumtionen stiga och från att ha dämpat den sydamerikanska tillväxten under 2024 bidrar istället Argentina till dess ökade takt 2025.

Drygt 70 procent av Sydamerikas export består av råvaror, men ländernas mycket skilda råvarutillgångar gör att de senaste årens volatila priser för olja, gas, metaller och jordbruksprodukter får olika genomslag i olika länder.

Sydamerikas BNP väntas öka med 2,1 procent i år, varefter tillväxttakten växlar upp till 2,8 procent 2025. Tillväxten väntas uppgå till 2,7 procent 2026, i en successivt gynnsammare global ekonomisk miljö och starkare utveckling för världshandeln och därmed ökad efterfrågan på råvaror.





# APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Inflation, %
	Export 2023, mdkr SEK	Förändring 2022-2023, %	Andel av svensk export 2023, %	2024p	2025p	2026p	2024
<b>Europa</b>				1,3	1,6	1,8	
Sverige				0,7	2,4	3,2	3,0
Danmark	147,9	-1,0	7,0	1,6	1,9	2,9	1,7
Finland	144,9	-1,3	6,9	-0,2	2,0	1,9	1,7
Frankrike	94,1	17,8	4,5	1,2	1,0	1,5	2,1
Italien	62,5	3,0	3,0	0,8	1,0	0,9	1,0
Nederländerna	113,7	17,5	5,4	0,5	1,4	1,6	3,4
Norge	196,0	-9,5	9,3	1,8	0,5	1,9	3,2
Polen	80,8	-0,1	3,8	3,3	3,6	3,5	3,9
Ryssland	9,5	-8,5	0,5	3,9	1,7	0,5	8,0
Spanien	46,3	19,5	2,2	2,8	2,0	1,6	2,8
Storbritannien	114,0	2,9	5,4	1,1	1,7	1,8	2,6
Tjeckien	19,5	9,9	0,9	1,0	2,9	3,5	2,3
Turkiet	23,8	16,5	1,1	2,7	1,9	2,2	57,9
Tyskland	221,1	8,6	10,5	0,0	0,7	1,4	2,1
Österrike	22,6	14,6	1,1	-0,4	1,3	2,0	3,0
<b>Nordamerika</b>				2,3	1,7	2,1	
Kanada	26,0	76,1	1,2	0,9	1,1	2,2	2,5
Mexiko	11,8	20,1	0,6	1,1	1,7	2,3	4,7
USA	188,5	2,0	9,0	2,5	1,8	2,1	3,0
<b>Sydamerika</b>				2,1	2,8	2,7	
Brasilien	17,2	2,1	0,8	3,0	2,1	1,8	4,3
Chile	4,2	-2,8	0,2	2,5	2,9	2,4	4,0
Colombia	1,9	6,7	0,1	1,9	2,4	3,1	6,6
<b>Asien och Oceanien</b>				3,9	3,9	3,6	
Australien	20,2	15,0	1,0	1,1	2,1	2,8	3,4
Filippinerna	1,7	9,4	0,1	5,7	5,9	6,0	3,4
Hongkong	3,7	27,1	0,2	3,1	2,1	2,2	1,8
Indien	18,9	9,5	0,9	6,8	7,0	6,7	4,8
Indonesien	6,3	28,5	0,3	5,1	4,9	5,1	2,6
Japan	22,0	-21,3	1,0	0,1	1,1	0,6	2,3
Kina	76,7	7,8	3,7	4,9	4,5	4,0	0,4
Malaysia	4,0	8,4	0,2	4,4	4,0	5,6	2,1
Singapore	12,7	-12,7	0,6	2,5	2,8	3,6	2,2
Sydkorea	20,5	18,8	1,0	2,3	2,1	2,2	2,5
Taiwan	8,4	3,9	0,4	3,7	3,1	2,8	2,0
Thailand	7,2	-1,0	0,3	2,5	2,9	3,2	0,6
Vietnam	2,9	20,5	0,1	5,9	6,2	6,3	3,6
<b>Mellanöstern</b>				2,0	4,0	4,4	
Förenade Arabemiraten	12,1	40,5	0,6	3,8	4,9	5,1	2,8
Saudiarabien	13,8	3,6	0,7	1,4	5,1	5,9	1,4
<b>Afrika</b>				2,8	3,4	3,5	
Kenya	0,5	15,1	0,0	4,9	4,6	4,5	5,1
Marocko	2,9	-13,5	0,1	2,7	3,5	3,7	1,6
Sydafrika	10,8	-0,4	0,5	0,9	1,7	1,6	4,7



*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](mailto:info@business-sweden.se)  
[www.business-sweden.com](http://www.business-sweden.com)