



INBROMSNING I VÄRLDSEKONOMIN

GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER
September 2023

GEOPOLITIKEN ÅTER I FOKUS

Den globala ekonomin har nu, med viss fördröjning, gått in i en mild lågkonjunktur som väntas sträcka sig en bra bit in på nästa år. Centralbankernas förda penningpolitik med räntehöjningar tillsammans med fortsatt hög inflation biter nu ordentligt. Såväl hushåll som företag håller allt hårdare i pengarna. Det medför att konsumtionen faller i stora delar av världen och investeringarna utvecklas svagt. Den globala tillväxttakten växlar ner och väntas landa på 2 procent nästa år för att året därpå vara tillbaka strax under trendtillväxten på 3 procent. Den prognosen bygger på att inflationen fortsätter att falla tillbaka mot inflationsmålet på 2 procent och att centralbankerna i de utvecklade ekonomierna styr om kursen och för en mindre stram penningpolitik. Centralbankerna signalerar dock tydligt att de inte tänker riskera att missa inflationsmålet. Det lär bli ytterligare styrräntehöjningar under hösten innan det är dags att byta fot. Detta har en åtstramande effekt utöver de redan genomförda räntehöjningarna som ännu inte fått fullt genomslag i ekonomin.

Det är framför allt i Europa som det väntas en ordentlig sättning i ekonomin men även Nordamerika och Asien tappar fart. Den amerikanska ekonomin har utvecklats förvånansvärt starkt och hoppet om en mjuklandning kvarstår, men tillväxttakten växlar ner påtagligt. Ökad osäkerhet kring den kinesiska ekonomin tillsammans med Kinas strukturella problem slår mot hela regionen. Indien är dock ett lysande undantag i Asien med en starkt uthållig tillväxt.

Geopolitiken har åter seglat upp som det största hotet för den globala ekonomiska utvecklingen. Rysslands invasionskrig i Ukraina fortgår samtidigt som kraftmätningen mellan de båda stormakterna USA och Kina är påtaglig. Att den kinesiska ekonomin uppvisar svaghetstecken bådär illa och ökar risken för att landet trappar upp sin konflikt med Taiwan. Det råder stor osäkerhet kring den geopolitiska utvecklingen vilket håller tillbaka världsekonomin.

Sverige kämpar med att få ner den höga inflationen och drabbas samtidigt hårt av avmattningen i stora exportmarknader som Tyskland, som har varit tillväxtmotorn i Europa.

Lena Sellgren
Chefekonom



- Den globala lågkonjunkturen har inletts
- Snart dags för centralbankerna att byta fot
- Geopolitiken är det största hotet

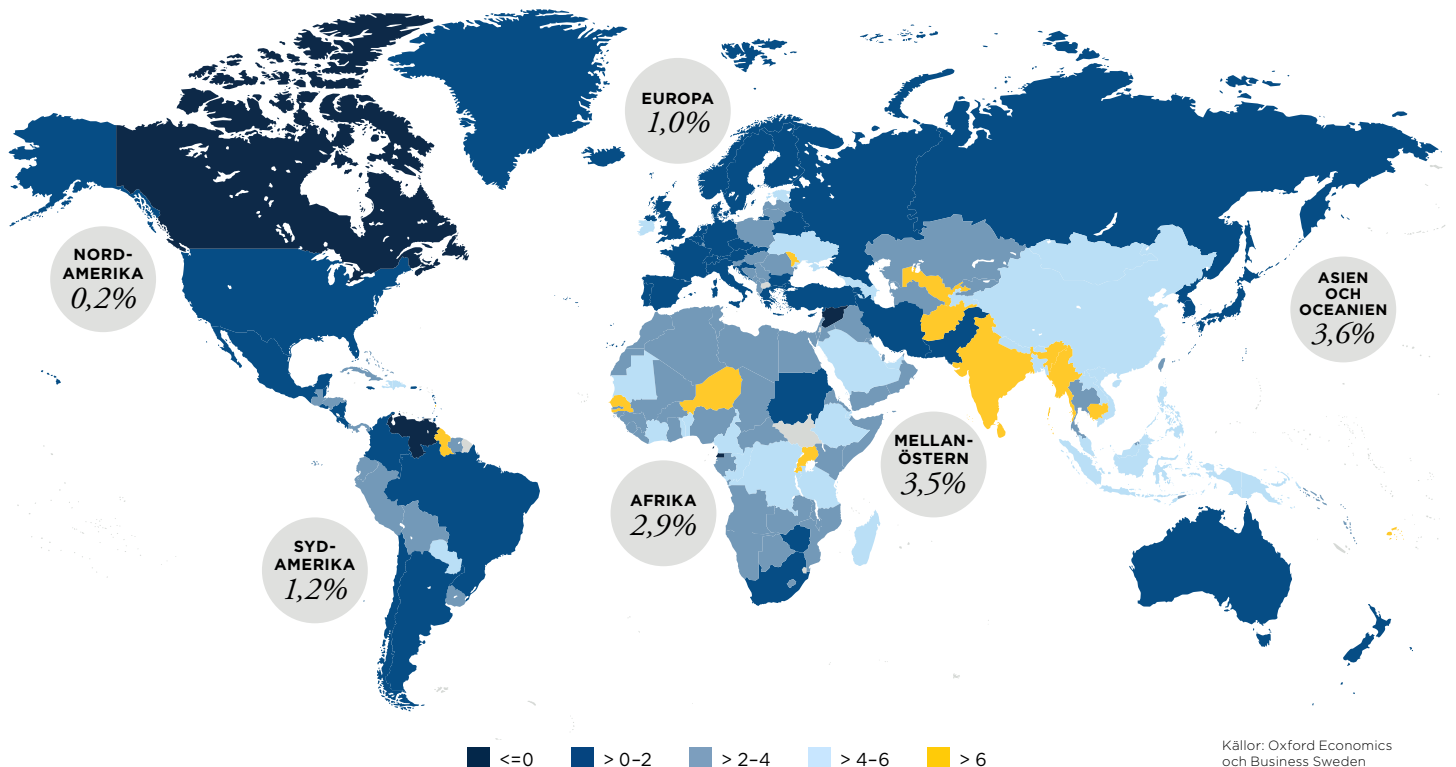
DEN GLOBALA EKONOMIN

Den globala ekonomin har under första halvan av 2023 visat på en oväntad motståndskraft och utvecklats starkare än väntat. Detta trots att inflationen fortsatt är hög, om än fallande, och att styrräntorna har fortsatt uppåt. En styrka i den globala ekonomin är att arbetsmarknaden fortsatt är stark även om den börjar visa tecken på att matas av. Det gäller framför allt i USA och Europa där centralbankernas snabba räntehöjningar börjar bita ordentligt. Räntetoppen kommer allt närmare men det kommer med största sannolikhet ytterligare någon höjning under hösten för att säkerställa att inflationen kommer ner till målet. Hushållen håller därmed allt hårdare i plånboken och de är sannolikt inte beredda att i någon större utsträckning dra ner sitt sparande ytterligare. Samtidigt utvecklas investeringarna svagare.

Avmattningen i den globala ekonomin återspeglas i framåtblickande indikatorer så som konsumentförtroende och inköpschefsindex som indikerar att allt fler hushåll och företag har en dyster syn. Även tjänstesektorn tappas nu fart. Det betyder att den globala lågkonjunkturen, med viss fördröjning, har inletts och den väntas sträcka sig en bra bit in på nästa år. Givet att inflationen faller tillbaka mot 2-procentsmålet kan det möjligen bli aktuellt med en sänkning av styrräntorna omkring mitten av nästa år men osäkerheten kvarstår. Att oljepriset (Brent) sedan sommaren har stigit till över 90 USD per fat är oroande och kan bidra till ett tryck uppåt på inflationen. Risken för en besvärlig kreditåtstramning har dock enligt Oxford Economics senaste kvartalsvisa riskenkät minskat. Istället lyfts den geopolitiska situationen

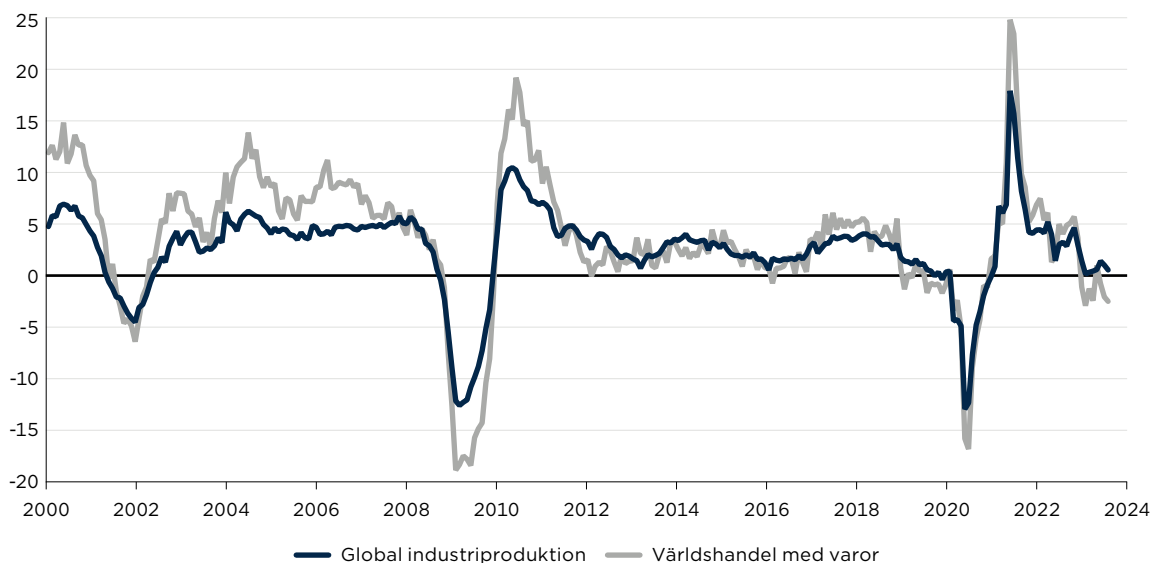
MILD GLOBAL LÅGKONJUKTUR

BNP-tillväxt 2024, fasta priser, årlig procentuell förändring, prognos



VÄRLDSHANDELN MINSKAR MEN INDUSTRIPRODUKTIONEN HÅLLS UPPE

Procentuell förändring, årstakt



Källa: CPB World Trade Monitor

fram som största hotet för den globala ekonomiska utvecklingen. En ytterligare oroande faktor är osäkerheten kring utvecklingen i den kinesiska ekonomin.

Den globala BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,5 procent i år och 2,0 procent nästa år. Därefter återhämtar sig den globala ekonomin och tillväxttakten växlar upp till 2,9 procent 2025. Det är strax under det historiska genomsnittet på 3 procent under perioden 2015–2019.

VÄRLDSHANDELN MINSKAR MEN INDUSTRIPRODUKTIONEN HÅLLS UPPE

Av diagrammet ovan framgår att världshandeln med varor (i fasta priser) och den globala industriproduktionen följer varandra väl. Sedan slutet av fjolåret har världshandeln minskat medan den globala industriproduktionen hållits uppe. Att världshandeln bromsar in i takt med att den globala ekonomin går in i en lågkonjunktur är väntat. Men att världshandeln tappar så mycket fart att det blir negativa siffror är däremot oroande. Om historien upprepar sig kan det vara en indikation på att världsekonomin står inför någon typ av ny kris. Jämför IT-bubblan kring millenniumskiftet, finanskrisen 2008 och pandemin 2020 då världshandeln minskade.

Att den globala industriproduktionen hålls uppe talar för att det snarare är en global lågkonjunktur än en förestående kris som vi har framför oss. Det bör dock beaktas att en bidragande faktor till att industriproduktionen hålls uppe är att företagen bygger upp sina lager. I år väntas världshandeln med varor falla med 1,5 procent, främst till följd av en påtaglig svaghet i Europa och delar av Asien. Redan mot slutet av året återhämtar sig världshandelsvolymerna för att nästa år öka med 2,3 procent.

INFLATIONEN FORTSÄTTER FALLA

Inflationen fortsätter att falla men ligger fortsatt på en alldeles för hög nivå, långt över inflationsmålet på 2 procent, i de flesta större utvecklade ekonomierna. Mest troligt är att KPI-inflationen sjunker betydligt under resten av året, inte minst till följd av att priserna på energi och livsmedel fallit tillbaka. Att oljepriset ökar efter sommaren kan, beroende på utvecklingen framöver, bli besvärligt för centralbankerna då det riskerar att pressa upp inflationen.

En annan utmaning är att nedgången i den underliggande inflationen, det vill säga inflationen rensat för energipriser, som är det mått centralbankerna använder, går betydligt långsammare.

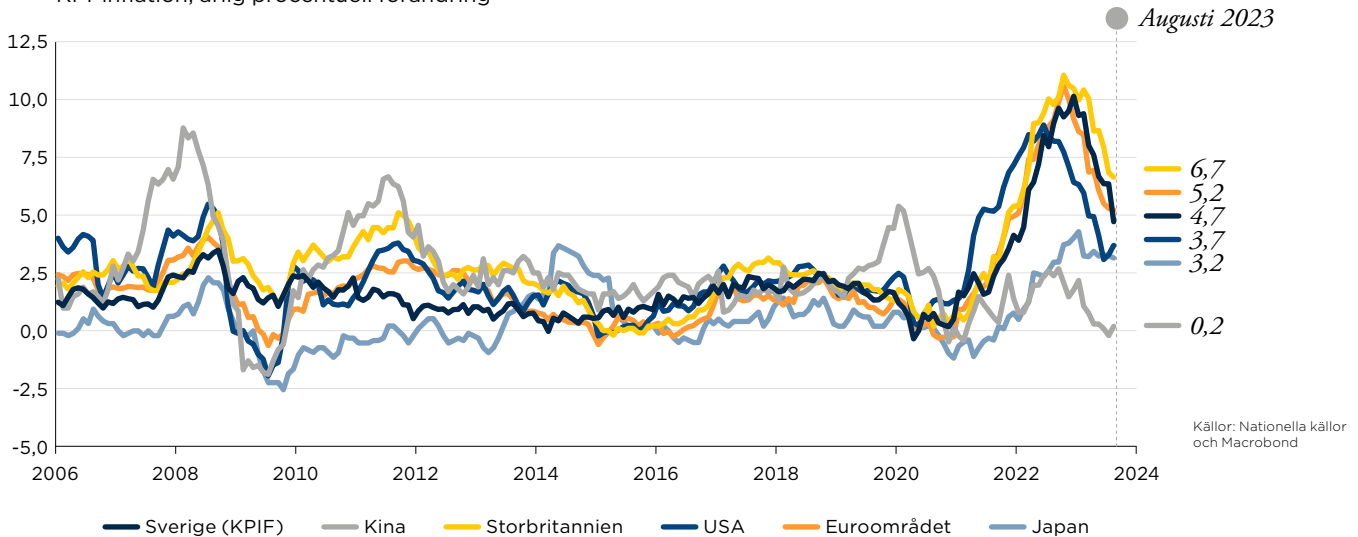
BNP-TILLVÄXTEN VÄXLAR NER

BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring, fasta priser

REGION	2022	2023p	2024p	2025p	Andel av global BNP, 2022(%)
Globalt	3,1	2,5	2,0	2,9	100,0
Sverige	2,9	-0,9	0,5	2,5	0,7
Asien & Oceanien	3,4	4,0	3,6	4,1	37,9
Europa	2,7	0,8	1,0	1,9	23,2
Nordamerika	2,3	2,0	0,2	1,8	28,4
Sydamerika	4,4	1,7	1,2	2,7	4,3
Afrika	3,5	2,7	2,9	3,1	2,8
Mellanöstern	5,8	1,5	3,5	3,8	3,4

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

INFLATIONEN FORTSÄTTER FALLA - MEN DEN SISTA BITEN ÄR SVÅR ATT GÅ
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.

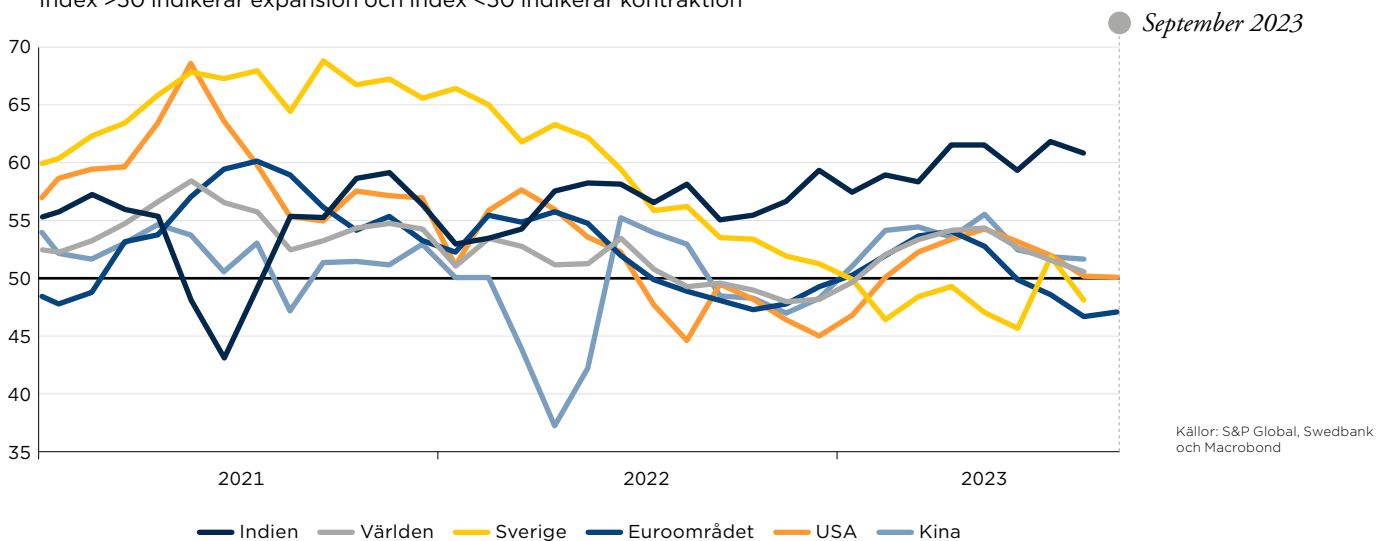
DAGS FÖR CENTRALBANKERNA
ATT BYTA FOT?

Centralbankerna står inför svåra beslut. Nedgången i den underliggande inflationen går trögt samtidigt som konjunkturer alltmer mattas av i takt med att de redan genomförda styrräntehöjningarna får full effekt. Centralbankerna betonar att de behöver se effekterna av tidigare åtstramningar innan de överväger eventuella ytterligare höjningar i syfte att säkerställa att inflationsmålet nås. Tröskeln för ytterligare räntehöjningar har helt klart höjts.

Räntetoppen är nära men några räntesänkningar under det här året lär bli få och troligtvis kommer merparten av styrräntorna behöva ligga kvar på en hög nivå en längre tid. Eventuella sänkningar av styrräntorna i USA, euroområdet och Sverige kan bli aktuella först en bit in på nästa år. Av dessa har amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) kommit längre i sin räntehöjningscykel och lär vara först ut med att sänka styrräntan.

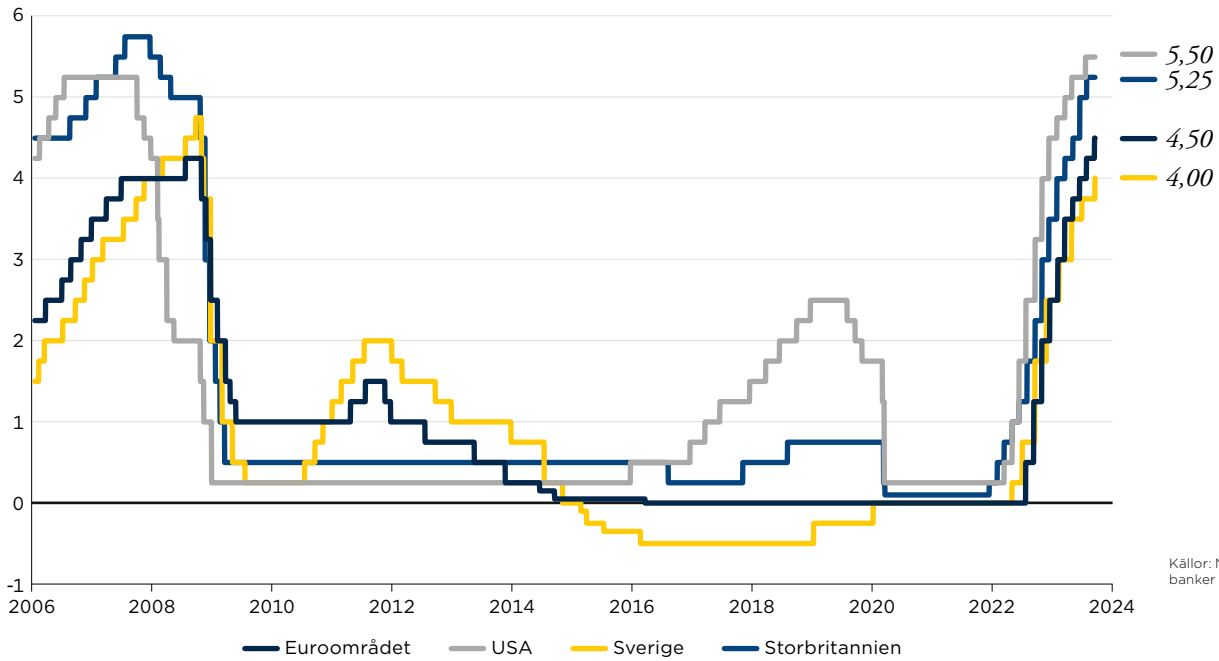
Historiskt sett har det varit ovanligt att centralbanker sänker styrräntan när den underliggande

INKÖPSCHEFSINDEX PEKAR NED MEN ALLT ÄR INTE MÖRKT
Index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion



PENNINGPOLITIKEN STÅR INFÖR SVÅRA BESLUT - NÄR KAN CENTRALBANKERNA BYTA FOT?

Styrränta, procent



inflationen ligger över inflationsmålet. Samtidigt har beslutsfattare snabbt mildrat penningpolitiken när den ekonomiska tillväxten har försvagats eller när tecken på ekonomisk eller finansiell stress har ökat. Med dagens höga inflationsnivåer jämfört med tidigare perioder befinner vi oss i okända vatten, vilket innebär att tidigare erfarenheter inte behöver leda rätt.

NEW YORK, USA



- Dystert nuläge
- Arbetsmarknaden dämpar konsumtionsfallet
- Exporten dras ned av den globala avmattningen

SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

MOLNEN HOPAR SIG

Efter en oväntat stark inledning av året har den svenska ekonomin uppvisat tecken på avmattning då BNP minskade med 0,8 procent under andra kvartalet jämfört med samma kvartal året innan. Nedgången berodde framför allt på negativa bidrag från nettoexport, lager och privat konsumtion. Även framåtblickande indikatorer har varit fortsatt svaga. Inköpschefsindex för såväl tillverkningsindustrin som tjänstesektorn har fallit ner under 50, vilket indikerar en bred nedgång i ekonomin. Konjunkturinstitutets barometerindikator ligger betydligt under det långsiktiga genomsnittet med svagt förtroende inom samtliga sektorer, särskilt tjänstesektorn och detaljhandeln.

Konsumenternas förtroende ligger också alltså på en låg nivå. Den svenska ekonomin påverkas av flera faktorer som dämpar tillväxten den närmaste tiden. Fortsatt hög (om än fallande) inflation, negativa realinkomster, ett snabbt

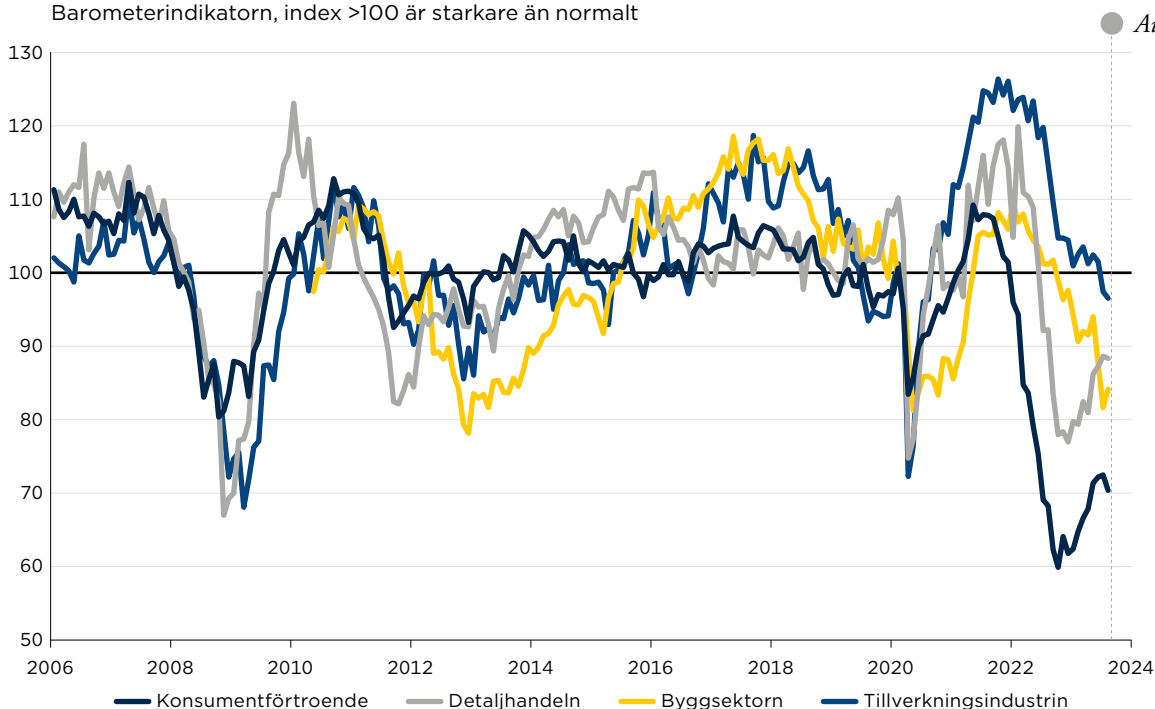
genomslag av stigande räntor, fallande bostadsinvesteringar och en allt svagare efterfrågan från omvärlden bidrar till att svensk ekonomi krymper i år.

Sveriges ekonomi förväntas minska med 0,9 procent 2023 och fortsätter att utvecklas svagt en bit in på nästa år med en tillväxt på 0,5 procent för att därefter återhämta sig med en tillväxt på 2,5 procent 2025. Det är alltså först 2025 som tillväxten närmar sig den takt som ekonomin hade innan pandemin.

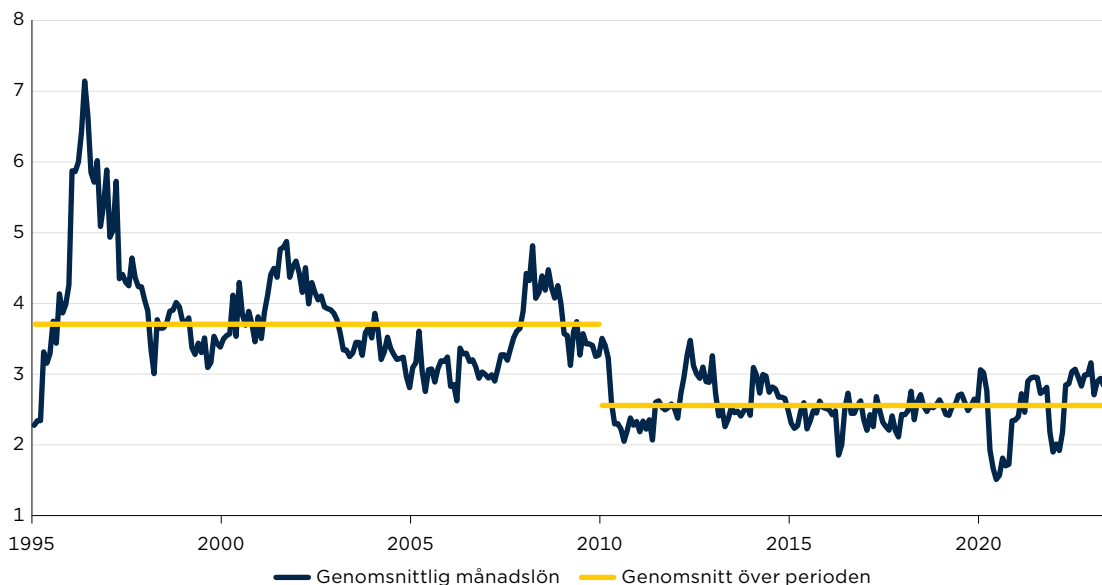
Hushållens konsumtion väntas falla med 2,2 procent under 2023 och endast växa marginellt nästa år. 2025 återhämtar sig konsumtionen med en tillväxt på 2 procent. Byggsektorn förväntas ha det fortsatt svårt på grund av höga räntor och en svag efterfrågan. Bostadspriserna har sannolikt snart nått botten. Mer bekymmersamt är det för den kommersiella fastighetssektorn, som generellt har en hög belåningsgrad och

INDIKATORERNA PEKAR BRETT NED I SVERIGE

Barometerindikatorn, index >100 är starkare än normalt



SVENSKA LÖNER HAR INTE TAGIT FART ÄN Årlig procentuell ökning av genomsnittlig månadslön



därmed är räntekänslig samtidigt som inhemska långgivare skulle påverkas av en sviktande fastighetsbransch. Riskerna för vidare spridning från fastighetssektorn till andra delar av ekonomin bedöms i dagsläget vara små.

För tillverkningsindustrins del är den alltmer dystra synen på orderstockarna, som bedöms minska under 2023, och den sjunkande världsmarknadsefterfrågan illavarslande. Det tyder på att även industriproduktionen minskar i år.

ARBETSMARKNADEN ÄR MOTSTÅNDSKRAFTIG

Arbetsmarknaden visar för närvarande en fortsatt stramhet, med en arbetslöshet på 7,7 procent i augusti och ett högt antal lediga tjänster. Men det finns tecken på att arbetsmarknaden kyls av, bland annat genom en stigande arbetslöshetsrisk som syns i arbetskraftsundersökningen och att antalet varsel har ökat i t.ex. byggbranschen.

Den svenska arbetsmarknaden kännetecknas av höga bristtal. Om det är svårt att hitta arbetstagare innebär det att arbetsgivare kan se den redan erhållna personalen som mer värdefull och kan bedöma att det är värt att "hamstra" personal trots att efterfrågeläget för stunden inte motiverar att ha så många anställda. Detta fenomen kallas "labour hoarding", och innebär att företag behåller anställda trots en nedgång i produktion eller efterfrågan. Att företag bibehåller arbetskraft trots avmattning kan ha flera anledningar, som till exempel att behålla kritisk kompetens eller undvika kostnaden för framtida nyanställningar. Dock kan detta på längre sikt leda till minskad produktivitet eller högre kostnader för företagen. Det kan också innebära att när ekonomin varit i en svacka tillräckligt länge, eller om det snabbt går sämre än väntat, kan antalet arbetslösa snabbt stiga om många företag, på samma gång, tvingas göra sig av med anställda som de inte längre har

råd att behålla.

Trots att ekonomin har tappat fart har arbetsmarknadens styrka och dess motståndskraft varit en betydande stöttepelare för ekonomin under det innevarande året. Den bidrar till att dämpa fallet i konsumtionen i en tid av hög inflation och ökande räntor. Men en stram arbetsmarknad kan också innebära en press på lönehöjningar, vilket kan komplicera Riksbankens mål att dämpa inflationen. I detta läge, då det är av stor vikt att minimera effekterna på inflationen, kan den svenska lönebildningsmodellen vars mål bland annat är att bibehålla den svenska konkurrenskraften på den internationella marknaden, vara en stor hjälp.

Svenska löneökningar har det senaste dryga decenniet varit relativt stabila och har givet den svenska ekonomins starka tillväxt och jämfört med tidigare perioder varit relativt försiktiga (se ovan diagram). Den svenska lönebildningen har genom centrala avtal medverkat till att hålla löneökningar i schack de kommande åren. Industriparterna, som sätter det så kallade "märket", har i avtalen enats om en löneökningstakt på 4,1 procent för 2023 och 3,3 procent för 2024. Men det finns alltså en risk för löneglidning utöver de avtalade löneökningarna, vilket kan sätta uppåtttryck på lönerna och därmed priserna.

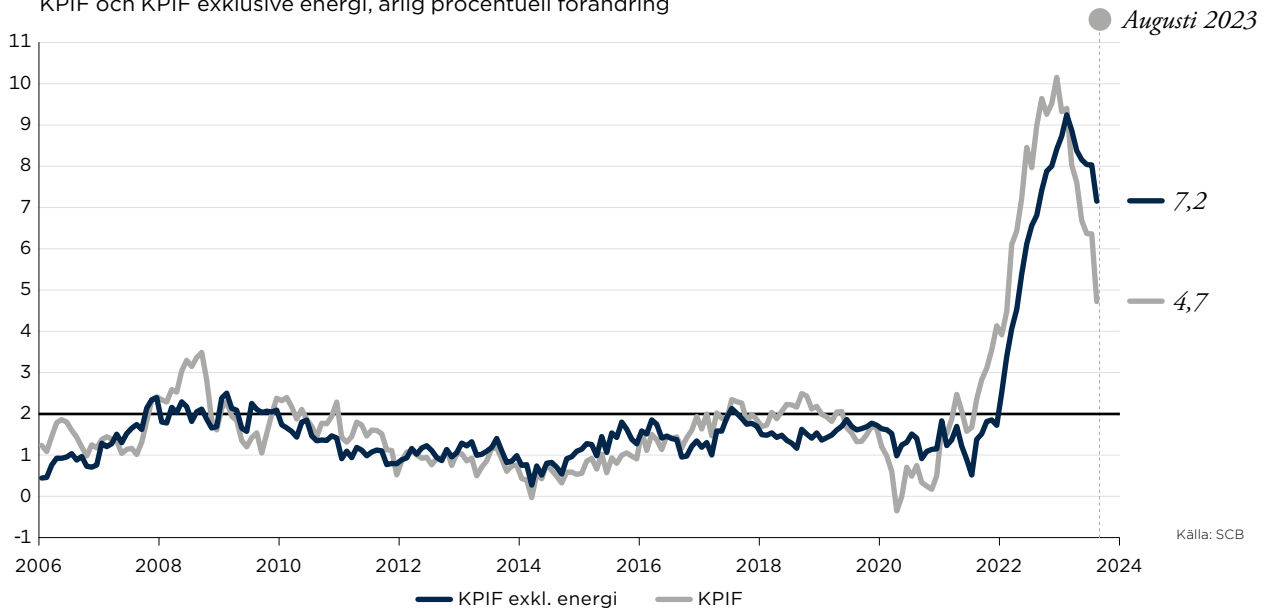
INFLATIONEN FORTSÄTTER FALLA MEN ÄN ÄR VI INTE I MÅL

Även om det finns en risk, om än liten, att den strama arbetsmarknadssituationen kan leda till högre löneanspråk, och genom detta ett tryck uppåt på inflationen, har de senaste utfallen inneburit en fallande inflation. Dessutom minskar risken för löneglidning i takt med att arbetsmarknaden svalnar.

I augusti minskade KPI-inflationen till 7,5 procent, där minskningen drevs av framför allt kraftigt fallande elpriser. Även om det har varit

FORTSATT HÖG INFLATION

KPIF och KPIF exklusive energi, årlig procentuell förändring



prisökningar inom vissa områden, minskade priserna på flertalet livsmedelsprodukter. Enligt det inflationsmått som Riksbanken använder sig av, KPIF (konsumentprisindex med fast ränta), uppgick inflationen till 4,7 procent i augusti, vilket var aningen lägre än Riksbankens prognos på 4,8 procent. Däremot kom KPIF exklusive energi in på 7,2 procent, vilket var något högre än Riksbankens prognos på 6,9 procent. Trots att KPI-inflationen har nått sin topp finns det en risk att den underliggande inflationen kan bli ihärdig. Denna tröghet i inflationstakten, kombinerat med oro över den svenska kronans svaghet, är centrala faktorer som ligger bakom Riksbankens beslut att fortsätta att strama åt penningpolitiken.

RIKSBANKENS DILEMMA FORTSÄTTER

Även om en styrränta på 4,25 procent är sannolik vid årets slut, vilket indikerar ytterligare en räntehöjning om 25 punkter, finns det risker med ytterligare räntehöjningar. Med tanke på ekonomins nuvarande svaghet kan besluten påverkas av kommande utfallsdata, särskilt gällande kärninflationens trögrörlighet och växelkursens rörelser. Mycket kommer att hänga på hur inflationen, inflationsförväntningarna samt växelkursen utvecklas de kommande månaderna. Detta kommer vägas mot ekonomins nuvarande, och tilltagande, svaghet då ytterligare höjningar av styrräntan kommer innebära allt större

KRONAN HAR FÖRSVAGATS

Antal SEK per respektive valuta



ekonomiska påfrestningar för de redan skuldsatta hushållen liksom för fastighetssektorn. Sannolikt kommer inte eventuella räntesänkningar realiseras förrän i mitten av 2024.

SVENSK EXPORT

Sveriges ekonomi är genom sin stora exportsektor starkt beroende av efterfrågan från omvärlden. Med den försvagade efterfrågan i omvärlden, särskilt i Europa, dit drygt 70 procent av svensk export går, tillsammans med geopolitiska spänningar, kommer den svenska ekonomin, genom exporten, oundvikligen drabbas.

Business Swedens Exportchefsindex (Export Managers' Index, EMI) för tredje kvartalet visar på en oroande trend. Efter en tillfällig uppgång har indexet återigen fallit, och ligger nu under 50-strecket. Detta pekar på en ökad pessimism bland svenska exportföretag. Även om det finns en försiktig optimism kring exportförsäljning i nuläget, är de framåtblickande utsikterna inte särskilt lovande. Mest uppseendeväckande i tredje kvartalets mätning var att index för förväntningarna på exportefterfrågan från Asien och Oceanien föll till sin lägsta nivå sedan mätningen påbörjades 2007. Mot detta ska ställas att den förväntade exportefterfrågan från Nord- och Sydamerika fortsätter stiga, vilket är i linje med de andra utfall och data som pekar mot att Nord- och Sydamerika går relativt starkt.

När det gäller Sveriges handelspartners har Europa alltid varit en huvuddestination för svensk export. Europa är Sveriges hemmamarknad. Men den ekonomiska avmattningen i Europa, inte minst i Tyskland, håller tillbaka exporttillväxten under 2023. Den nära förbindelse som Sverige ändå har med Europa leder till att när den europeiska ekonomin väl lämnar lågkonjunkturen kommer även den svenska exporten till Europa öka.

För Nordamerika, en annan viktig handelspartner, är bilden något mer komplicerad. Nordamerika har en starkare tillväxt än Europa under 2023 men väntas ha en svagare utveckling under 2024. Därutöver har USA signalerat att de vill fokusera mer på den inhemska produktionen, vilket kan medföra att USA importerar mindre än tidigare. Således lär exporten till Nordamerika vara nära noll 2023 och minska något under 2024 när den amerikanska ekonomin går ned i varv. Sannolikt kommer den amerikanska importen av svenska varor normaliseras över tid. Det tillsammans med att Nordamerikas ekonomi ökar taktén innebär att det 2025 är ett tydligt uppsving i exporten till Nordamerika.

Sveriges handelsrelation med Asien är under omställning, där tidigare etablerade handelsvägar måste utvärderas i takt med att Kina hanterar sin haltande ekonomi och där andra ekonomier och marknader ges möjlighet att ersätta den kinesiska rollen i regionen. Det innebär att exporten till Asien endast växer långsamt i år och i inledningen av 2024, för att sedan åter nå en hög tillväxt när läget i regionen är mer stabiliserat.

Under 2023 är det endast en blygsam ökning i total export, långt under de senaste årens genomsnitt. Varuexporten väntas ha nolltillväxt i år men återhämtar sig något under nästa år för att öka med 2,7 procent 2025, vilket är strax under genomsnittet för perioden 2000–2019. Tjänsteexporten väntas ha en positiv tillväxt under hela prognosperioden, och även om den växer snabbare än varuexporten så är ökningstakten påtagligt långsammare än den genomsnittliga ökningstakten de senaste 20 åren.

Sammantaget bedöms svensk export återhämta sig från de låga nivåerna som 2023 ger vid handen. I vilken takt det sker kommer framför allt bero på hur den europeiska ekonomin utvecklas. Den svenska exporten kommer dock ha svårt att nå de tillväxttal som den haft sedan början av 2000-talet.

SVENSK EXPORT

Procentuell förändring, årstakt

	2022	2023p	2024p	2025p
Total Export	7,1	0,6	1,0	2,6
Varuexport	4,2	0,0	0,9	2,7
Tjänsteexport	14,7	2,0	1,2	2,5

PROGNOS FÖR SVERIGES TOTALA VARUEXPORRTILLÄXT

Procentuell förändring, årstakt

Region	2023p	2024p	2025p	Andel av svensk export, 2022 (%)
Europa	-0,1	0,6	2,4	73,2
Asien & Oceanien	1,3	3,8	4,4	11,2
Nordamerika	0,0	-0,2	3,9	10,8
Sydamerika	0,2	-0,1	0,6	1,4
Afrika	0,0	0,8	1,2	1,6
Mellanöstern	0,2	1,8	3,1	1,7

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

EUROPA

STAGNATION ELLER VÄRRE

Politiskt präglades Europas första halvår 2023 av det fortsatta kriget i Ukraina och oron för ett allt mer aggressivt Ryssland. Under sommaren drabbades kontinenten av de begynnande klimatförändringarna med full kraft, i form av extremtemperaturer, skogsbränder, skyfall och översvämningar. En ny immigrationsvåg över Medelhavet pressar länderna i södra Europa, och då främst Italien.

Coronakrisens eftermäle av hög inflationstakt, ytterligare påeldad av följderna från kriget, fortsätter att dämpa köpkraften hos de europeiska hushållen. Näringslivets kostnader har stigit. Europeiska centralbankens (ECB) räntehöjningar har ytterligare sänkt trycket på marknaden. För den exportledda tyska ekonomin, med dess många underleverantörer i bland annat Central- och Östeuropa, har Kinas ekonomiska kräftgång de senaste månaderna varit ett bakslag.

Samtidigt har den internationella containertrafiken normaliserats med fraktpriser som understiger de som rådde innan pandemin. Europa har kämpat sig ur förra höstens energikris, tack vare en oväntat snabb omställning till import av flytande naturgas, återstart av franska kärnreaktorer och en mild

vinter. Och EU:s långtidsbudget samt stödpaketet Next Generation EU ställer stora medel och lån till förfogande för medlemsländernas satsningar på infrastruktur och klimatomställning.

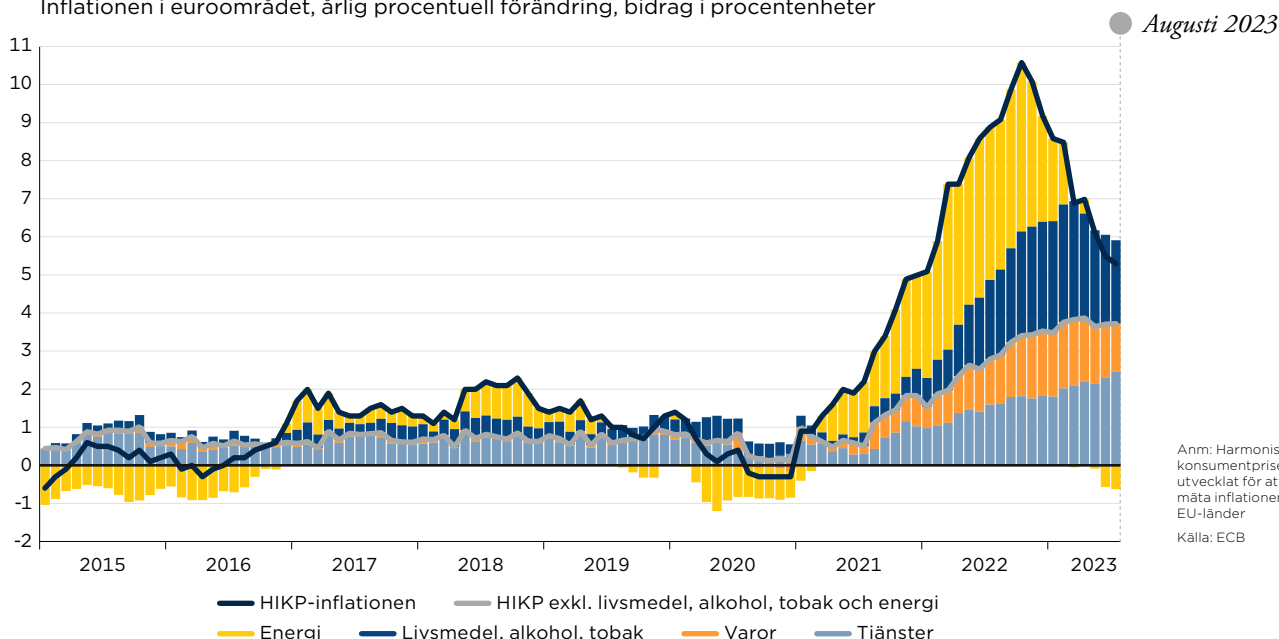
Den europeiska arbetsmarknaden är fortsatt stram med rekordlåg arbetslöshet. Lönerna stiger, men inte tillräckligt mycket för att lyfta hushållens realinkomster. För tjänstesektorn har den rekordstora turismen under sommaren spelat en viktig ekonomisk roll, inte minst för länderna i södra Europa.

ECB höjde styrrentan med ytterligare 25 punkter till 4,50 procent vid sitt septembermöte, den senaste i en serie snabba räntehöjningar som inleddes i juli 2022, då räntenivån var satt till noll.

Standard & Poors (S&P) samlade inköpschefsindex för euroområdet ger indikationer om en förestående konjunkturnedgång. Index för tillverkningsindustrin har fallit från en notering kring 50-strecket förra sommaren till 43,4 i september. Byggsektorns utförlöpa planade ut under första halvåret i år med en lika låg notering månaden innan. Raset för tjänstesektorn inleddes däremot så sent som i april i år, från en topp på 56,2 till 48,4 i september.

INFLATIONEN ÄR PÅ GOD VÄG NEDÅT

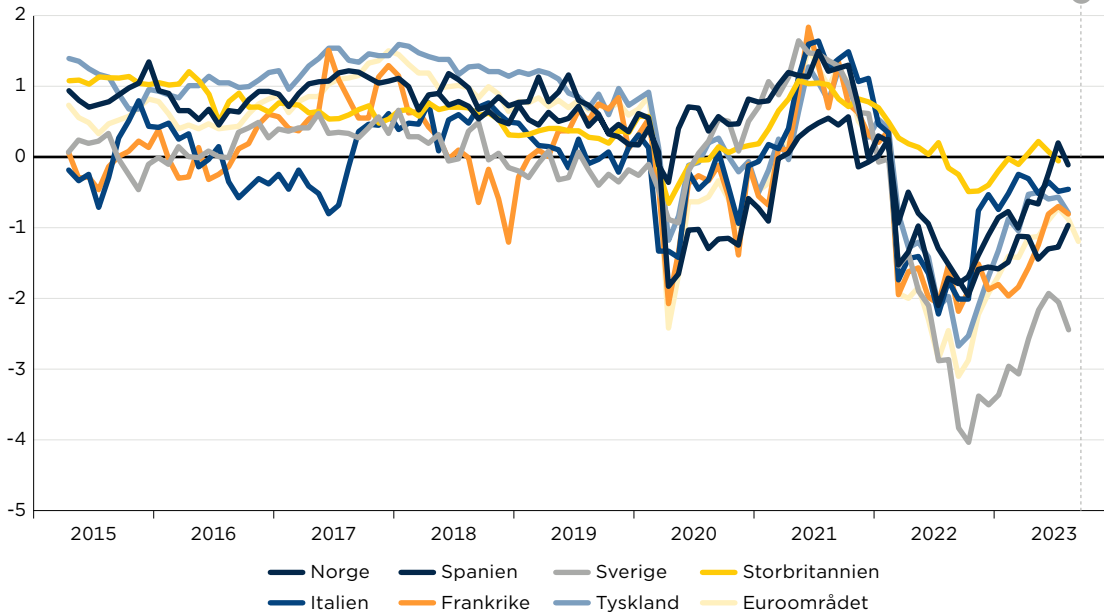
Inflationen i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



KONSUMENTFÖRTROENDET ÄR LÅGT I HELA EUROPA

Standardiserade tidsserier

● September 2023



Källor: Nationella källor och Macrobond

Europas ekonomiska landskap 2023 är alltså en blandning av utmaningar och framsteg. De flesta europeiska länder uppvisar en inbromsning i ekonomin, med index och indikatorer som pekar mot en svag utveckling de närmaste åren. Inflationen är fortfarande genomgående hög bland länderna men befinner sig i olika faser av nedgång, från olika nivåer.

Energikrisens efterdyningar är påtagliga, där vissa länder har satsat på att förnya sin energiproduktion och effektiviserat användandet av energi, medan andra länder kämpar med de fortsatta negativa effekterna av en dyrare och mer volatil energimarknad. Risken för en ny, större energikris till vintern anses ändå som liten. En betydande omorientering mot andra leverantörer av olja och gas än Ryssland har skett det senaste året. EU:s gaslager var fyllda till 90 procent redan i augusti, betydligt före den utsatta tidpunkten 1 november.

BNP-tillväxten i Europa väntas uppgå till svaga 0,8 procent i år, i en bredbaserad ekonomisk stagnation, för att därefter stiga något till 1,0 procent 2024, understödd av en mindre uppgång för privat konsumtion och investeringar. Prognosen för 2025 är en fortsatt expansion av ekonomin på 1,9 procent, under successivt stigande regional och global efterfrågan.

EUROPA UTAN MOTOR

Tyskland. Pessimismen i näringslivet och bland hushållen är utbredd om den tyska ekonomin, som också försvagades påtagligt under första hälften av 2023.

Det extremt besvärliga läget för industrin under förra höstens och vinterns energikris har visserligen lättat, då energipriserna har fallit tillbaka från skyhöga nivåer. Men löneutvecklingen har varit betydande sedan krisen inleddes, med en nominell

ökning som överstiger 6 procent i år och en prognos på drygt 5 procent nästa år. Priserna på insatsvaror och tjänster har stigit kraftigt och det viktiga europeiska gaspriset har stabiliserats på en nivå som är 50 procent högre än före energikrisen.

Försämrade konkurrenskraft och samtidig, avtagande global efterfrågan avspeglas i de dystra utsikterna för industriproduktionen och exporten, som väntas öka endast obetydligt i år. Orderböckerna är tunnare och fylls på i långsammare takt. Sviktande efterfrågan på den inhemska marknaden gör byggsektorn särskilt utsatt.

S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har fortsatt nedåt sedan årsskiftet och landade på låga 39,8 i septembermätningen. Även index för tjänstesektorn har fallit, till en notering strax under 50-strecket i september. Det välnormerade Ifo-indexet pekar entydigt på att Tysklands ekonomi är i en svacka, med betydande fall i företagens syn på såväl nuläget som framtiden. Störst är pessimismen när företagen blickar framåt.

Minskade realinkomster för de tyska hushållen till följd av den höga om än avtagande inflationen bidrar till årets väntade nedgång i privat konsumtion, som ändå mildras av tillskottet från en fortsatt robust arbetsmarknad. En rapport från EU-kommissionen pekar dock på risken att det tyska näringslivet verkar ha en omfattande överanställning av personal, som på kort tid kan friställas i ett sämre ekonomiskt läge.

Den tyska ekonomin väntas krympa med 0,4 procent i år. Från mitten av nästa år sker en successiv återhämtning som resulterar i en tillväxt på beskedliga 0,3 procent 2024 och 1,9 procent 2025, 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 stigande global efterfrågan.

Frankrike. Den franska ekonomin utvecklades starkare än förväntat första halvåret i år, och då framförallt under försommaren. Svag privat konsumtion och investeringar vägdes upp av ett lyft för exporten, där tjänsteexporten gynnades av en bra start på turistsäsongen. Hushållen är fortsatt hårt ansatta av inflationen som väntas falla endast marginellt till 5 procent för helåret i år. Stigande räntor och hårdare villkor i kreditgivningen sätter ytterligare press på hushållen och bostadsmarknaden. Men arbetslösheten stiger endast långsamt på en alltså robust arbetsmarknad.

Trots vissa ljusglimtar i ekonomin är pessimismen för närvarande utbredd bland konsumenter och i näringslivet. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin och tjänstesektorn landade på 43,6 respektive 43,9 i septembermätningen, men medan industrin dalat från 50-strecket sedan årsskiftet noterade tjänstesektorn ett indexvärde på solida 54,6 så sent som i april.

Frankrikes BNP-tillväxt för 2023 väntas stanna på modesta 0,7 procent till följd av stagnerande privat konsumtion och låg investeringstakt. Ljuspunkten är en god utveckling av exporten. Med återstartade kärnreaktorer efter omfattande underhållsarbeten har Frankrike också återtagit sin roll som Europas främsta elexportör. Under nästa år väntas tillväxttakten i BNP falla tillbaka något till 0,5 procent för att sedan klättra till 1,6 procent 2025, i en bred men måttlig återhämtning i ekonomin.

Storbritannien. Inbromsningen i den brittiska ekonomin fortsätter. BNP väntas stiga med svaga 0,5 procent i år, i en bred avmattning från fjolårets goda tillväxtsiffror, med måttliga ökningarna i privat konsumtion och investeringar. Ett dalande inköpschefsindex, med en notering för tillverkningsindustrin på 44,2 och för tjänstesektorn på 47,2 i september, bekräftar bilden av en avsvalnande ekonomi. Såväl industriproduktionen

som exporten väntas falla tillbaka under året.

Arbetsmarknaden går fortsatt starkt med låg och endast något stigande arbetslöshet, men under våren var den också spelplan för en storstrejk inom National Health Service (NHS) och lärarkåren. Hushållens realinkomster har drabbats av ett betydande tapp trots stora löneökningar, detta till följd av Bank of Englands många räntehöjningar samt en inflation som översteg 9 procent 2022 och väntas landa på höga 7,5 procent för helåret i år.

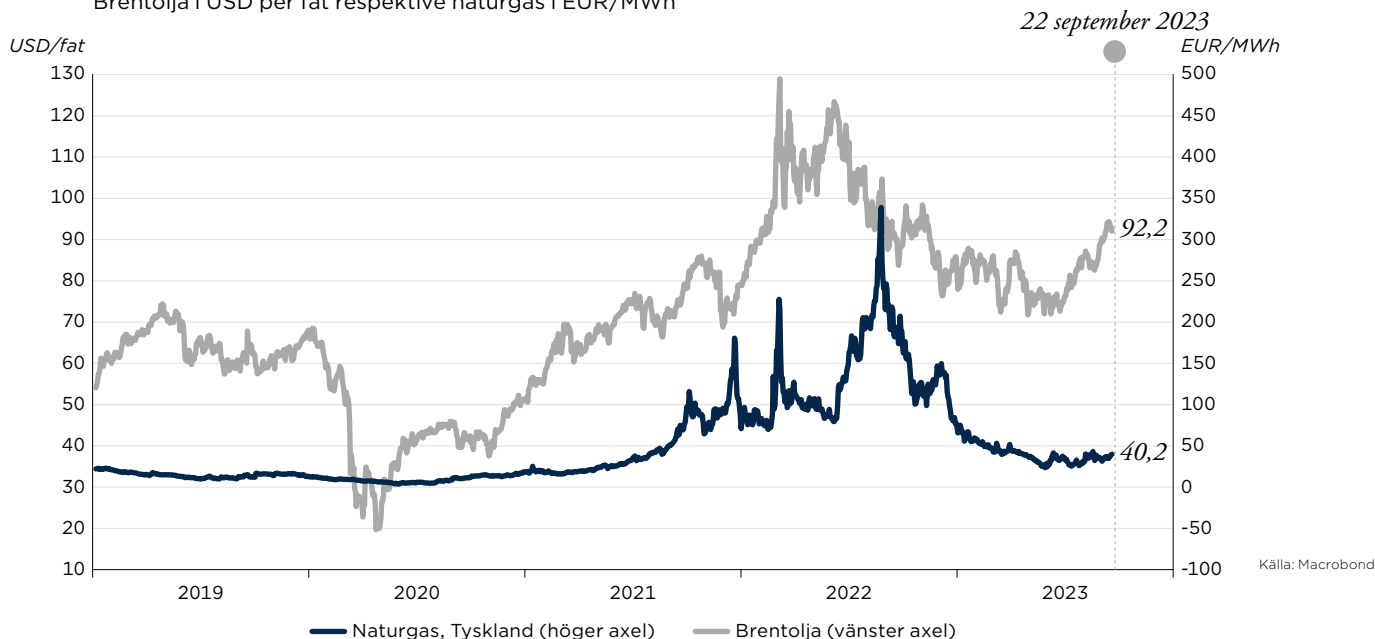
Samtidigt har de negativa ekonomiska följderna av Brexit blivit tydligare för näringslivet och allmänheten och en omsvängning i opinionen har skett till fördel för *Remainers*. Ett vägval om nytt brittiskt medlemskap i unionen är visserligen uteslutet efter de senaste årens splittring av samhället i europafrågan, men premiärminister Sunaks regering arbetar konsekvent med att förbättra relationerna till EU. Handfasta exempel är förra årets komplettering av handelsavtalet med EU genom det så kallade *Windsor Framework* och en nyligen undertecknad överenskommelse om finanssektorn.

Lågkonjunkturen i den brittiska ekonomin spås fortsätta nästa år i en BNP-tillväxt med blygsamma 0,4 procent. Återhämtningen dröjer till 2025 då ekonomin väntas expandera med 1,5 procent.

Italien. Prognosen för den italienska ekonomin 2023 är en expansion på måttliga 0,7 procent, med låg ökningstakt för privat konsumtion och investeringar. Exporten väntas också öka något, med ett viktigt bidrag från tjänsteexporten som lyfter av en rekordsommar för turismen.

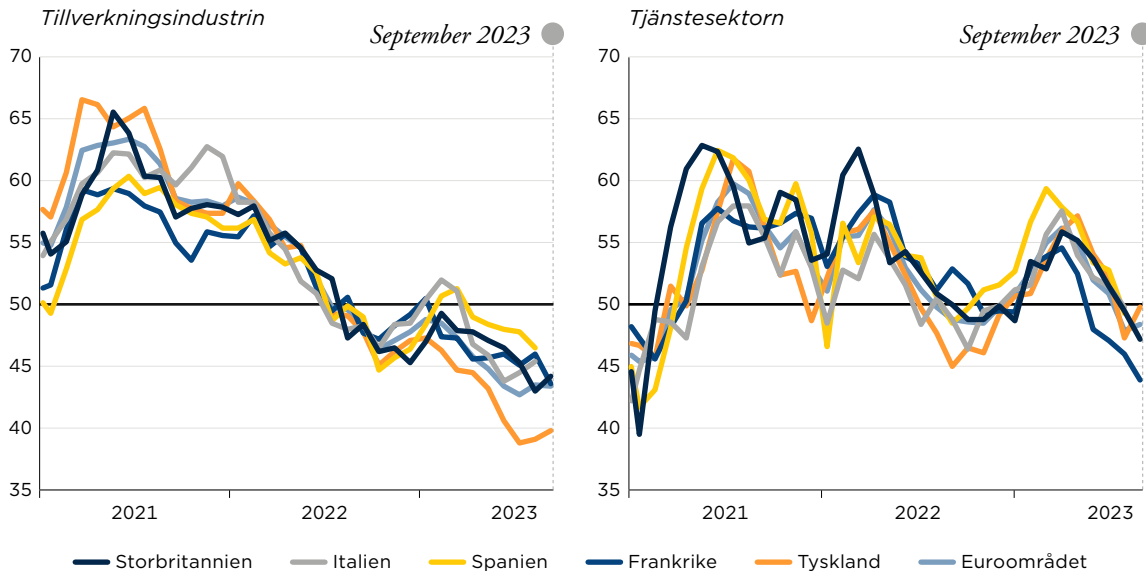
Hushållen kämpar med fortsatt hög om än fallande inflation och effekterna av ECB:s räntehöjningar. Arbetsmarknaden har tappat kraft och arbetslösheten stiger, alltmedan industriproduktionen faller tillbaka. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin studsade upp något till, fortfarande låga, 45,4 i augusti samtidigt som index för tjänstesektorn föll strax under 50-strecket.

ENERGIPRISERNA ÄR LÄGRE ÄN FÖRRA VINTERN MEN HÖGRE ÄN INNAN DESS
Brentolja i USD per fat respektive naturgas i EUR/MWh



TYDLIG AVMATTNING I EUROPAS NÄRINGSSTÄLLNING

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



Källor: S&P Global, Macrobond

Ett knappt år efter att premiärminister Meloni högerregering bildades står Italien, tvärtom vad många bedömare väntat, fortfarande på god fot med EU. En utmaning för regeringen är nu att använda Italiens tilldelning på 192 miljarder EUR i medel och lån från unionens återhämtningsfond inom Next Generation EU fram till 2026 på ett för EU-kommissionen godtagbart sätt. Italiens plan för att använda medlen till investeringar och reformer skulle enligt kommissionen innebära en extra BNP-tillväxt för landet på 1,5–2,5 procent under perioden. Men flera regioner, särskilt i södra Italien där behoven är som störst, har visat sig ha svag administrativ och annan kapacitet för att genomföra de tänkta investeringarna.

BNP-prognosen för 2024 landar i en tillväxt på 0,6 procent, med fortsatt få ljusglimtar i ekonomin. Ett mindre lyft i privat konsumtion och investeringstakten tillsammans med en god exportökning lyfter tillväxten till 1,2 procent 2025.

Spanien. Den spanska ekonomin fortsätter att utvecklas betydligt bättre än EU-genomsnittet, mycket tack vare ett snabbt fall i inflationstakten till 2,6 procent i augusti och en stark tjänstesektor. Liksom i övriga europeiska länder i Medelhavsområdet nådde turismen rekordnivåer under våren och sommaren.

Men avkyllningen av ekonomin har börjat och kommer att accelerera under hösten, då aktiviteten i tjänstesektorn saktar in och arbetslösheten tar ett kliv uppåt efter sommarsäsongen. S&P:s inköpschefsindex för tjänstesektorn föll till strax under 50-strecket i augustimätningen, medan index för tillverkningsindustrin noterades till 46,5.

Ett visst momentum kvarstår dock, bland annat understött av Spaniens tilldelning på 140 miljarder EUR i medel och lån från unionens återhämtningsfond Next Generation EU fram till 2026. Den stora investeringsökningen dröjer dock till 2025.

Tillväxtprognosen för den spanska ekonomin är positiv med en väntad expansion på 2,2 procent i år, 1,3 procent 2024 och 1,9 procent 2025.

Spanien är i ett politiskt ingenmansland sedan valet 23 juli, då premiärminister Sánchez socialistparti och det konservativa oppositionspartiet *Partido Popular* (PP) vann varsin tredjedel av platserna i parlamentet. Bildandet av en ny regering försvaras av att resten av platserna fördelades på ytterlighetspartier samt baskiska och katalanska självständighetspartier.

HÖG INFLATION I ÖST

Ryssland. Trots enorma kostnader för anfallskriget mot Ukraina och ett massivt uttag av utländska företag väntas den ryska ekonomin växa med 2,4 procent i år, understödd av stora ökningar i privat och offentlig konsumtion. Inflationen spås falla tillbaka till ett årsgenomsnitt på drygt 5 procent.

Det bör tilläggas att förutsättningarna för att analysera utvecklingen i den ryska krigsekonomin är begränsade. Statskassan gynnas av ett oljepris (Brent) som har stigit till över 90 USD per fat sedan sommaren, men det är också känt att Ryssland tvingas erbjuda reducerade priser på olja och gas till sina nya storkunder i Kina och Indien. Västvärldens ekonomiska sanktioner har hittills inte gett avsedd effekt då Ryssland kunnat importera viktiga insatsvaror genom vänligt sinnade transitmarknader i närområdet.

Rysslands BNP väntas stiga med 1,2 procent nästa år och 1,0 procent 2025, driven av privat konsumtion som ökar i gradvis lugnare takt. Men osäkerheten kring utvecklingen är stor.

Turkiet. Ekonomin väntas växa med 3,0 procent i år till följd av ett nära tvåsiffrigt lyft i privat konsumtion och hög investeringstakt. Men exporten faller brant samtidigt som importen ökar kraftigt.

Inflationen stiger åter, i takt med en fortsatt försvagning av den turkiska liran och väntas landa på drygt 50 procent för helåret. Centralbanken chockhöjde policyräntan från 17,5 procent till 25 procent vid direktionmötet i augusti, och vidare till 30 procent i september. Trots centralbankens ingripanden väntas inflationen toppa på 70 procent i mitten av nästa år, för att därefter falla tillbaka.

Stora löneökningar och kreditexpansion har hållit uppe efterfrågan i ekonomin. För 2023 höjde regeringen landets minimilön med 55 procent och med 45 procent för statligt anställda. Men ett djupt fall i privat konsumtion bidrar till en nedtrappning i tillväxten till 0,7 procent nästa år. En återhämtning i inhemsk efterfrågan och positiv exportutveckling väntas lyfta BNP med 2,0 procent 2025.

Central- och Östeuropa. Prognosen för Polen är en BNP-tillväxt på svaga 0,4 procent i år, främst till följd av fallande privat konsumtion. Stigande priser slår mot de polska hushållen, med en inflationstakt som väntas landa på drygt 12 procent för helåret. Beroendet av den vacklande tyska exportmarknaden visar sig i ett kraftigt fall för industriproduktionen.

Betydande löneökningar på en stark arbetsmarknad, snabbt fallande inflation och ett uppsving i omvärldsefterfrågan väntas leda vägen mot en tillväxt på 2,0 procent 2024 och 3,4 procent 2025.

Men osäkerheten om Polens politiska vägval är stor. Parlamentsvalet den 15 oktober i år står mellan det regerande nationalkonservativa partiet *PiS* (Lag och Rättvisa) och mittenpartiet *PO* (Medborgarplattformen). Den sittande regeringen har ett spänt förhållande till Bryssel, som har blockerat tillgången till vissa EU-stöd med krav på att landet upphör med sin politisering av rättsväsendet och andra åtgärder som tar samhället i illiberal riktning.

BNP i det tidigare snabbväxande Ungern väntas krympa med 0,8 procent i år, i takt med fallande privat konsumtion och investeringar. Centralbankens räntehöjningar har hittills inte fått bukt med inflationen, som väntas uppgå till närmare 18 procent för helåret. Liksom i Polen avspeglas beroendet av den sviktande europamarknaden, och då framförallt Tyskland, i ett kraftigt fall i industriproduktionen.

Med fallande inflation och en förstärkning av hushållens realinkomster, i kombination med

betydligt ökad investeringstakt, inleds en återhämtning i den ungerska ekonomin nästa år, med en väntad BNP-tillväxt på 2,6 procent 2024 och 3,3 procent 2025.

Även Tjeckiens ekonomi går något bakåt i år, med en prognos för tillväxten på -0,3 procent. En väntad normalisering av inflationstakten från hög nivå till under 2 procent bidrar till ett lyft i privat konsumtion och investeringar, vilket driver en BNP-expansion på 0,8 procent nästa år och 2,8 procent 2025.

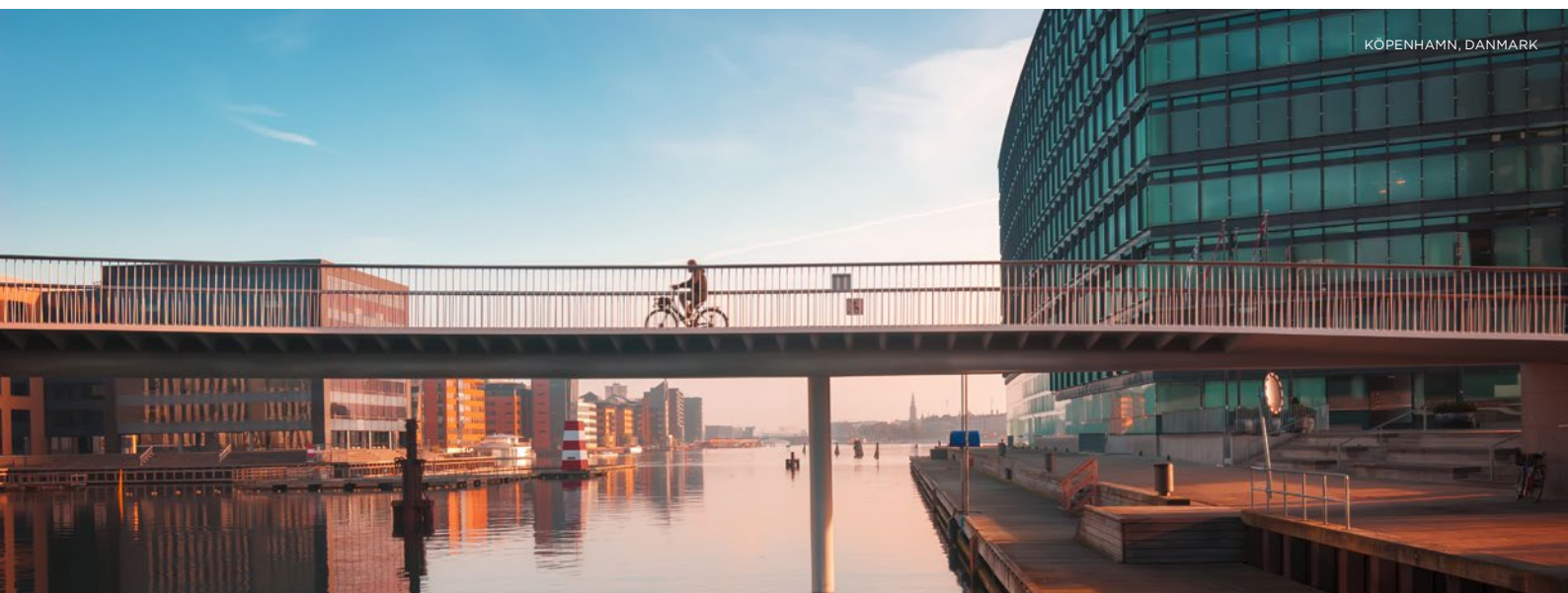
DANMARK EN VINNARE

Norden. Den svenska ekonomin väntas krympa med 0,9 procent 2023. Konsumtionen faller under trycket av ihållande hög inflation, fallande realinkomster och Riksbankens snabba räntehöjningar, som slår mot de räntekänsliga svenska hushållen, se vidare avsnittet *Sverige och svensk export*.

Prognosen för Finlands BNP-tillväxt är svaga 0,3 procent i år, med stagnerande privat konsumtion och ett stort fall i investeringarna, främst till följd av inbromsningen i bostadsbyggandet. Nästa år inleds en blygsam återhämtning som resulterar i en tillväxt på 0,8 procent 2024 och 1,3 procent 2025.

Danmark går avgjort bäst av de nordiska länderna. Trots stagnerande privat konsumtion och ett stort fall i investeringarna väntas tillväxten landa på 1,6 procent i år. En bidragande faktor är framgångarna för läkemedelsföretaget Novo Nordisk, vars preparat för viktminskning har gjort global succé och lett till ett marknadsvärde som överstiger de 10 största bolagen på Stockholmsbörsens storbolagslista tillsammans. Företaget bidrar till ett nästan tvåsiffrigt lyft för industriproduktionen i år, och en kraftig ökning av exporten. Den danska ekonomin spås fortsätta uppgången under 2024 och 2025, med tillväxttall på 1,5 respektive 3,2 procent.

Norges ekonomi väntas växa med 1,1 procent i år trots ett tapp i privat konsumtion och investeringarna. Landets viktiga offshoreindustri gynnas av de senaste månadernas uppgång i oljepriiset och Europas omorientering av gasinköpen från Ryssland till nya leverantörer. Prognosen är en BNP-ökning nästa år med svaga 0,4 procent och 1,6 procent 2025.



- Asien tappar fart
- Kina står inför stora strukturella utmaningar
- Mycket talar för Indien

ASIEN

Regionen inledde året med en positiv utsikt där Kinas återöppnande och flera länders starka utfall gav hopp om en ny tillväxtfas. Men redan vid årets mitt hade data börjat ge en annan bild och de framåtblickande indikationerna pekade mot att ekonomin i stor utsträckning tappat fart. Bland Asiens många ekonomier har framför allt Kina stått för de mest negativa rubrikerna där svaga indikatorer tillsammans med latenta strukturella utmaningar målar upp en bild av en ekonomi som står inför stora utmaningar. Dessa utmaningar kommer inte bara påverka den kinesiska ekonomin en längre tid framöver utan kommer sannolikt sprida sig till hela regionen liksom den globala ekonomin.

Men det finns också länder som överraskat på uppsidan och utvecklats starkt i regionen. Indien, Indonesien och Malaysia har visat starka siffror där Indonesien och Malaysia har vunnit på sin energiexport. Indien har inte bara uppvisat starka utfall under året som gått utan också påvisat

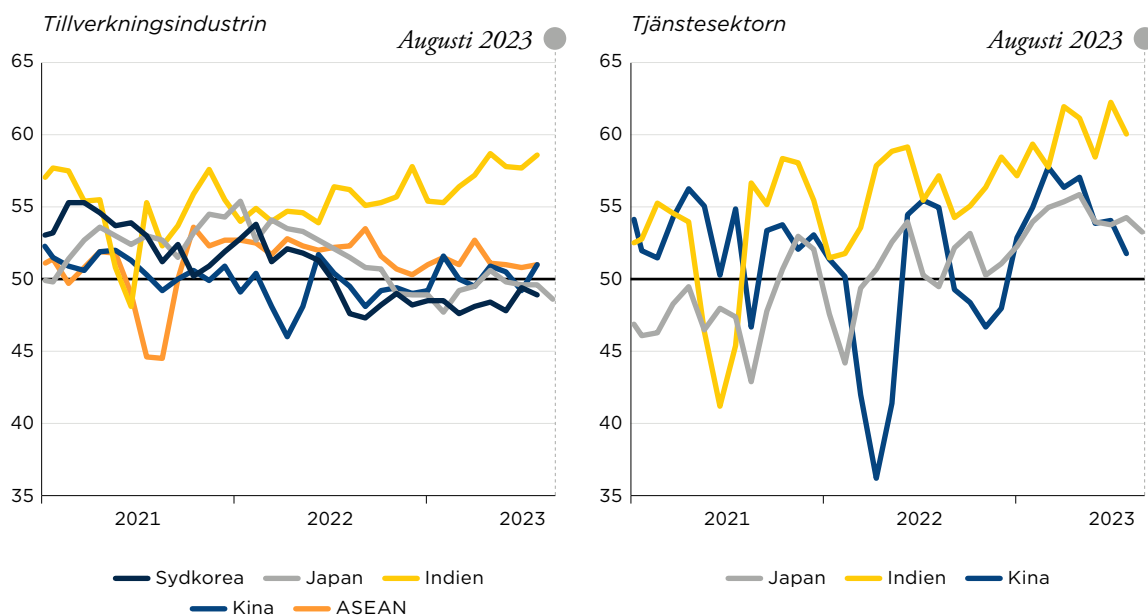
strukturella styrkor som på sikt kan innebära att landet utmanar Kina i rollen som tillväxtmotor i regionen.

Det pågående handelskriget mellan USA och Kina, som lär fortsätta under överskådlig tid, kommer att ha en stor inverkan på regionen. Därutöver kommer den generella nedgången i världsekonomin sannolikt minska den globala efterfrågan och detta kommer påverka de exporterande ekonomierna i Asien.

En annan utmaning för regionen är stigande livsmedels- och energipriser, vilket slår mot både företag och konsumenter och därutöver kan komplicera det penningpolitiska manövringsutrymmet då centralbankerna i regionen kan behöva välja mellan att stödja tillväxten eller bekämpa en åter stigande inflation. Men andra delar av regionen har också ett motsatt problem där Kina tidvis lider av en deflation, det vill säga prisnedgång, till följd av minskad efterfrågan, vilket också har negativa effekter på tillväxten.

SPLITTRAD BILD AV ASIENS NÄRINGSLIV

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



Källor: S&P Global, Macrobond

HANDELN I ASIEN

Handel har alltid spelat en central roll för utvecklingen i Asien, och då i synnerhet Östasien. Ekonomier som Sydkorea och Japan har nått höginkomststatus tack vare sina exportorienterade utvecklingsstrategier. Idag står Östasiens tillväxtekonomier för 17 procent av världens totala handel med varor och tjänster. Kina står ensamt för drygt 15 procent. Med en genomsnittlig handelskvot som motsvarar 105 procent av BNP handlar dessa ekonomier proportionellt sett mer över gränserna jämfört med Latinamerika (73 procent), Sydasiens (61 procent) och Afrika (73 procent). Endast EU, världens mest integrerade handelsregion, överträffar dem med en handelskvot på 138 procent.

Utöver Östasiens växande roll i global handel har handeln inom regionen, eller intraregional handel, ökat betydligt under de senaste tjugo åren. Ökningen av denna intraregionala handel svarade för över hälften av den totala exporttillväxten i Östasien under det senaste decenniet. Exporten till EU, Japan och USA stod för cirka 30 procent. Trots stora ekonomiska störningar 2020–2021 nådde den intraregionala handeln därefter sin högsta nivå sedan 1990, vilket motsvarade 40 procent av regionens totala handel.

Vad gäller drivkrafterna bakom denna intraregionala handel i Östasien kan man spåra en utveckling där handeln har drivits av en expansiv industriell sektor. Detta återspeglade framväxten av gränsöverskridande globala värdekedjor med specialiserade produktionsmetoder och en bred geografisk fördelning av produktionsprocesser. Resultatet blev en markant ökning av handeln med insatsvaror inom Asien. Exempel på det är halvledare och andra teknikkomponenter, som producerades i höglöneekonomier som Japan, Sydkorea och Taiwan och sedan sändes till låglöneekonomier som Malaysia och Kina – och nyligen också Vietnam – för slutmontering. Färdiga slutprodukter som TV-apparater, datorer och mobiltelefoner skickades sedan vidare till marknader i USA, Europa och Japan.

Även om Asiens handelstillväxt fortfarande är stark, börjar utmaningarna hopa sig. Trots en solid återhämtning under 2021 tappade utvecklingen fart under 2022, och efter en tillfällig uppgång i inledningen av 2023, pekar nu exporttillväxten ned igen. Strängare penningpolitik i Europa och Nordamerika riskerar att dämpa den externa efterfrågan, vilket kan sätta press på regionens export.

Kina. I samband med att Kina öppnade upp sin ekonomi vid årsskiftet, efter tre års nedstängning under pandemin, ökade konsumtionen ordentligt. Men konsumtionsuppgången kom av sig redan andra kvartalet och bidrog till en betydligt svagare BNP-tillväxt än förväntat. Flertalet framåtblickande indikatorer har under sommaren fallit tillbaka och det finns ett växande bekymmer kring fastighetssektorn och fallande priser.

De senaste siffrorna och indikatorerna för den kinesiska ekonomin signalerar dock att tillväxten återigen kan ta mer fart. Handelsbalansen förbättras samtidigt som priserna på varor är mer stabila. Mängden lån ökade bland framför allt företag, vilket kan ha följt av den kinesiska centralbankens (PBOC) sjösättande av stödåtgärder, som bland annat innefattade en sänkt ettårig likviditetsränta.

För att säkerställa att det finns tillräckligt med pengar i omlopp och för att hantera det förväntade behovet framöver har centralbanken också gjort det lättare för banker att låna ut pengar. Det verkar dock som att hushållen alltjämt är tveksamma till att ta lån för att köpa fastigheter, vilket kan vara ett tecken på att fastighetsmarknaden fortfarande är instabil. Åtgärderna som har vidtagits för att stödja fastighetssektorn har nyligen trätt ikraft varför det är för tidigt att avgöra om de är framgångsrika. Det kan åtminstone förväntas

en viss återhämtning i den kinesiska ekonomin understödd av regering och centralbank.

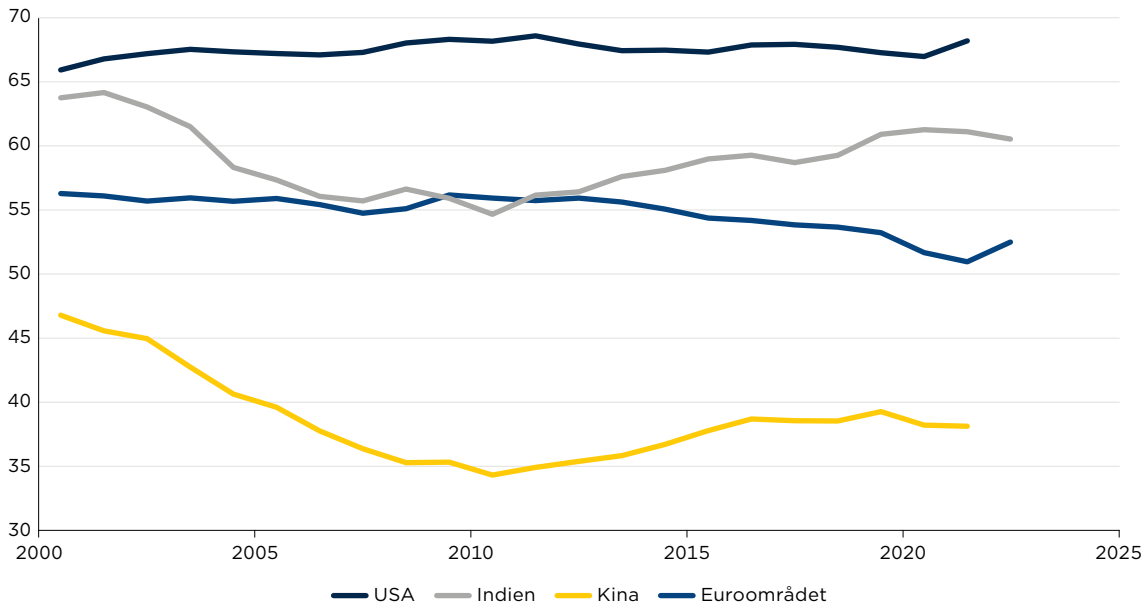
Även om både exporten och industrin utvecklades starkare än väntat under augusti var investeringarna alltjämt låga. Det är möjligt att fastighetssektorns påtagliga problem och de generella problemen med att analysera och utvärdera den kinesiska ekonomins nuvarande status är något som gör investerare oroliga.

Den kinesiska ekonomin står inte bara inför utmaningar på kort sikt. På lite längre sikt begränsar strukturella problem och geopolitiska utmaningar tillväxten. Ett huvudsakligt problem är att den kinesiska ekonomin har haft svårt att ställa om till att vara en mer konsumtionsdriven ekonomi, trots en långvarig medvetenhet om ett behov av detta. Relativt andra länder, inklusive tillväxtländer som Indien, är andelen av BNP som består av hushållskonsumtion uppseendeväckande liten (se diagram nästa sida).

Medan Kina har blomstrat som en global tillverkningsjätte och där investeringar framför allt har riktats mot infrastruktur och bostäder, har inhemsk konsumtion inte hållit jämna steg. Detta begränsar landets förmåga att i större utsträckning kunna luta sig mot inhemsk efterfrågan när omvärldens efterfrågan minskar. En övergång till en konsumtionsledd modell är sannolikt Kinas

HUSHÄLLENS KONSUMTION HAR ALLTID VARIT LÅG I KINA

Diagrammet visar hushållens konsumtion som andel av BNP



Källor: Världsbanken och Macrobond.

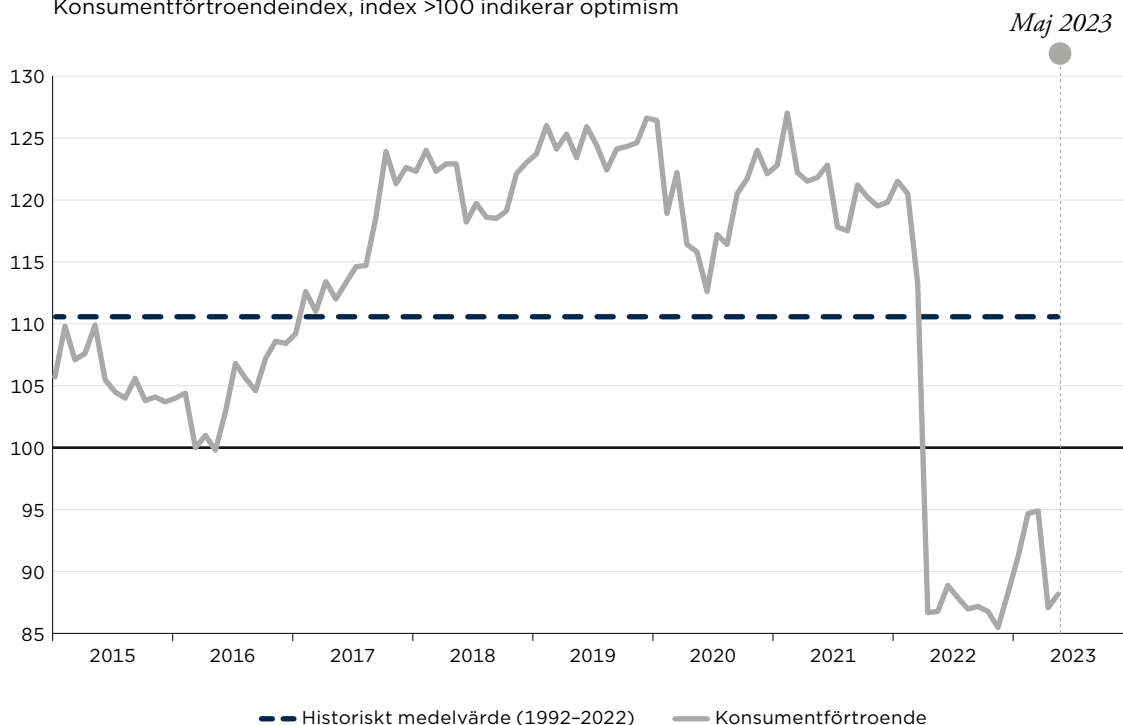
enda långsiktiga väg att gå, även om det sannolikt medför en långsammare BNP-tillväxt.

Kinas ekonomiska frikoppling från resten av världen, som riskerar att följa av de geopolitiska spänningarna, visar tecken på att fortgå eller t.o.m. utökas. Detta kommer att påverka världshandeln men i vilken utsträckning och vilka som blir vinnare och förlorare är för tidigt att säga. Men oavsett vilken form frikopplingen än tar, kommer den mycket sannolikt leda till en mindre effektiv världshandel och därmed dyrare varor.

Kina har utöver ovan nämnda utmaningar också ett underliggande demografiskt problem. Den åldrande befolkningen, som framför allt är ett resultat av ett barnspolitiken och som förstärks av att landet haft en mycket begränsad invandring, innebär att det endast finns en begränsad mängd arbetande individer som kan stödja en åldrande befolkning. Denna demografiska obalans kommer att minska arbetskraftstillväxten och öka trycket på välfärdssystemet de närmaste decennierna.

PESSIMISTISKA KONSUMENTER I KINA EN RISK FÖR ÅTERHÄMTNINGEN?

Konsumentförtroendeindex, index >100 indikerar optimism



Källa: National Bureau of Statistics of China

Den kinesiska BNP-tillväxten väntas uppgå till 5,1 procent i år, och omkring 4,5 procent per år de efterföljande två åren. Jämfört med andra större ekonomier är det trots en avtagande takt fortfarande en relativt stark tillväxt. Men att Kina ska nå ikapp USA som världens största ekonomi, vilket har varit ett uttalat mål hos den kinesiska regeringen, kommer att ta tid, och frågan som måste ställas är om de strukturella utmaningar som landet står inför kommer att sänka ekonomins tillväxttakt ytterligare.

Indien. Oron kring utvecklingen i Kina tillsammans med ökade geopolitiska spänningar har bidragit till att fler företag ser över sina leverantörskedjor i Asien. Indien har lyfts fram som en framträdande kandidat med en ekonomi som utvecklas starkt på ett konjunkturellt plan och som har goda strukturella förutsättningar att ta vid när Kinas växande utmaningar ska hanteras. Frågan är om ekonomin kan ställas om med ett ökat fokus på tillverkning.

Indiens förväntas ha en BNP-tillväxt på 6,7 procent 2023, vilket skulle innebära att landet är en av de snabbast växande ekonomierna i världen. Dess tjänsteexport, som utgör över 40 procent av den totala exporten, utvecklas starkt och balanserar upp den svaga utvecklingen av varuexporten. Dessutom har den indiska valutan, rupien, visat sig vara en stabil valuta, som har stått starkare än många grannländers. Indikatorerna för både konsumtion och produktion har varit starka under sommaren och även investeringarna ser ut att bibehållas på en hög nivå.

Det som talar emot att den nuvarande situationen med stark tillväxt är uthållig är den höga inflationen på 6,8 procent i augusti 2023 som framför allt följer av kraftigt stigande livsmedelspriser. Men den underliggande kärninflationen,

där livsmedel är borträknat, har i senaste utfallen dämpats och var vid samma tidpunkt 4,8 procent. En svagare efterfrågan från omvärlden och stigande oljepris, är andra riskfaktorer som också kan påverka det oljeimporterande Indiens ekonomiska utsikter negativt.

Något som också kan ligga Indien i fatet är den politiska situationen. Trots betydande ekonomiska reformer som lanserats under premiärminister Narendra Modi, har flera av dem inte genomförts fullt ut på grund av politiskt motstånd. Specifikt har kampanjen "Make in India" inte haft den avsedda effekten på tillverkningsindustrins andel av BNP. Offentliga investeringar har varit en nyckelfaktor i Indiens ekonomiska återhämtning, men regeringens förmåga att fortsätta med dessa satsningar har hindrats till följd av finanspolitiska begränsningar. Den privata sektorns deltagande har därmed blivit nödvändig för att upprätthålla en hög investeringstakt, men förutsättningarna är inte på plats ännu och kan därmed hålla tillbaka tillväxten något.

När det gäller strukturella faktorer har Indiens unga befolkning inneburit att landet har positionerat sig som en potentiell vinnare i den globala omfördelningen av tillverkning från Kina. Men arbetskraftsdeltagandet i Indien är lågt jämfört med andra länder i regionen som exempelvis Kina. Framtida tillväxt kommer att bero på landets förmåga att mobilisera denna befolkning och skapa jobb genom en robust och lukrativ tillverkningsindustri där fler ser fördelen med och ges möjligheten att utbilda sig. En starkare tillverkningsindustri kommer också att förstärka den inhemska konsumtionen som en viktig tillväxt drivare och på så vis ge ekonomin en stabilare grund.

Indiens BNP-tillväxt bedöms sjunka något till 6,1 procent 2024 i samband med den globala avmattningen, för att återhämta sig starkt till 7,9



MUMBAI, INDIEN

JAPANS EKONOMI TAPPAR FART

Den japanska centralbanken, Bank of Japan, meddelade nyligen en oväntad förändring i sitt penningpolitiska ramverk. Tidigare hade Bank of Japan ett specifikt toleransband för den 10-åriga statsobligationsräntan. Men i och med den nya policyändringen har centralbanken nu bestämt sig för att låta räntan för dessa obligationer variera mer fritt, med en flexibilitet på +/- 0,5 procentenheter.

För att säkerställa att denna ränta förblir inom det önskade intervallet kommer Bank of Japan att träda in på marknaden och köpa 10-åriga statsobligationer till en ränta av 1 procent varje dag. Denna policyändring innebär att banken kan förvänta sig att den 10-åriga statsobligationsavkastningen kommer att vara under 1 procent för en överskådlig framtid. Denna låga avkastning på japanska obligationer, i kombination med andra globala ekonomiska förhållanden, kan göra den japanska valutan, yenen, svagare jämfört med andra stora valutor, särskilt den amerikanska dollarn.

Om räntorna i USA är högre än de i Japan, som de sannolikt kommer vara, kommer investerare troligtvis att föredra att investera i amerikanska tillgångar framför japanska tillgångar, vilket leder till en svagare yen. Detta kan kortsiktigt stimulera den japanska exporten och leda till en högre inflation, men det kommer också leda till att investeringar i landet är mindre attraktiva.

År 2023 bedöms landet ha en BNP-tillväxt på 1,6 procent, men tillväxttakten sjunker markant till 0,6 procent under 2024, för att sedan återhämta sig något till 1,1 procent under 2025. Det är främst omvärldens dämpade efterfrågan som väntas sänka ekonomins tillväxttakt under 2024. Men även svaga investeringar, till följd av en undervärderad yen, bidrar till att den japanska ekonomin tappar fart nästa år.

procent 2025 när den globala ekonomin återigen tar fart. Privat konsumtion håller en relativt stabil nivå under denna period vilket stödjer ekonomin under det något svagare 2024. Exporten och importen kommer tillsammans med industriproduktionen utvecklas i en takt som bekräftar Indiens växande roll i den globala ekonomin och kommer 2025 ge stora bidrag till den höga BNP-siffran.

Japan. Japans ekonomi har kämpat med ihållande svag efterfrågan och produktion samt demografiska utmaningar sedan 1990-talet. Detta har bland annat tagit sig uttryck i en låg och bitvis negativ inflation, vilket i sig kan hämma ekonomin när ekonomiska beslut fattas utifrån premisen att varor och tjänster kan bli billigare imorgon. Även om lönerna har tagit viss fart och inflationen i allmänhet har varit positiv den senaste tiden behövs ytterligare insatser för att stärka inkomsterna, upprätthålla prisökningstrycket och stödja den aggregerade efterfrågan.

Den japanska ekonomin har utvecklats förhållandevis starkt det första halvåret i år. BNP-tillväxten drivs huvudsakligen av positiv utveckling av nettoexporten där exporten ökade samtidigt som importen minskade markant. Den minskade importen återspeglar sannolikt en svag inhemsk efterfrågan. Något som understödjer den svaga inhemska efterfrågan ytterligare är att hushållens konsumtion faller. Kommande löneökningar på omkring 2 procent kan stimulera hushållens konsumtion och genom det inflationen,

men återhämtningstakten kommer sannolikt att avta när den uppdämda efterfrågan allt eftersom minskar.

År 2023 bedöms landet ha en BNP-tillväxt på 1,6 procent, men tillväxttakten sjunker markant till 0,6 procent under 2024, för att sedan återhämta sig något till 1,1 procent under 2025. Det är främst omvärldens dämpade efterfrågan som väntas sänka ekonomins tillväxttakt under 2024. Men även svaga investeringar, till följd av en undervärderad yen, bidrar till att den japanska ekonomin tappar fart nästa år.

Indonesien. Indonesiens tillväxt tog fart under årets andra kvartal. Ett av de viktigaste bidragen till detta var en ökande hushållskonsumtion. Den ökande konsumtionen drevs i sin tur av sektorer som gynnats av landets återöppnande, speciellt inom textilbranschen samt restaurang- och hotellbranschen. Även fasta investeringar, som infrastruktur och byggnadsprojekt, såg under årets första halva en positiv utveckling. Men liksom många andra exporterande länder ställdes denna positiva uppgång i inhemsk efterfrågan mot en mindre gynnsam omvärldssituation, vilket indikerar vissa kortsiktiga utmaningar för Indonesien på den internationella marknaden.

Indonesien gör en aktiv insats för att utveckla sin ekonomi genom att fokusera på industriell vidareförädling, ökad export samt digitaliseringen av ekonomin. Genom att rikta in sig på industriell vidareförädling vill landet bearbeta sina råvaror i en högre grad innan export, vilket kan

öka intäkterna och stärka den industriella sektorn. Kopplat till detta är satsningarna på exporten, som den indonesiska regeringen menar är en annan kärnkomponent i landets ekonomiska strategi, då man siktar på att utnyttja och bli en större spelare på den globala marknaden. Samtidigt har även potentialen i en digital ekonomi lyfts, och genom att satsa på teknologiska innovationer och digital infrastruktur hoppas man kunna skapa nya möjligheter för företag och konsumenter samt öka landets konkurrenskraft på den globala scenen. Det finns också hopp om en ytterligare stärkt investeringstrend, som bland annat motiveras med planer på att flytta Indonesiens huvudstad. Sådana stora projekt kan stimulera investeringar men ligger sannolikt lite längre fram i tiden.

Indonesiens ekonomi visar tecken på stabilitet och god tillväxt fram till 2025. År 2023 förväntas landets BNP öka med 5,1 procent. Trots en sannolik nedgång i exporten 2023 förblir den ekonomiska tillväxten robust. 2024 uppvisar ekonomin en svagare men fortfarande positiv tillväxt, med en BNP-ökning på 4,7 procent. År 2025 återhämtar sig BNP-tillväxten och BNP väntas öka med 5,2 procent, främst driven av en betydande uppgång i investeringar.

Sydkorea. Sydkoreas ekonomiska utveckling har varit kantad av utmaningar där man har behövt hantera en hög inflation samtidigt som det varit en markant avmattning i tillväxten. Under första halvåret av 2023 noterades en blygsam BNP-tillväxt på 0,9 procent i årstakt, och utsikterna för andra halvåret ser inte ljusare ut. Trots att det breda inflationsmättet minskat betydligt efter sin topp i mitten av 2022, har den underliggande inflationen varit svårare att tygla. I skuggan av en sviktande bostadsmarknad och stigande räntor har därmed också finanssektorns sårbarhet blivit mer påtaglig. Men även om de finansiella riskerna har ökat, tycks de fortfarande vara hanterbara.

En minskad global efterfrågan på elektronik har

lett till en påtagligt lägre efterfrågan på halvledare, vilket har drabbat Sydkorea särskilt hårt. Under senare år blomstrade Sydkoreas tillverkningssektor, driven av den starka efterfrågan på halvledare som 2022 stod för mer än en femtedel av produktionen i Sydkorea, men halvledarmarknaden bedöms nu krympa med nästan 30 procent under 2023, vilket kan leda till en nästan 10-procentig minskning av Sydkoreas industriella produktion. Men halvledarindustrin förväntas återhämta sig snabbt. Sydkorea satsar nu på den växande AI-halvledarmarknaden, med klara ambitioner att bli en ledande aktör inom detta fält. Landets regering har gett starkt stöd för AI, vilket framgår av dess beslut att investera avsevärt i AI-halvledarforskning.

Givet den rådande globala ekonomiska osäkerheten är framtidsutsikterna svårförutsebara och alltjämt beroende av hur halvledarindustrin utvecklas framöver. Därutöver är exportsektorn särskilt sårbar på grund av den svaga ekonomiska tillväxten i Kina som är Sydkoreas viktigaste handelspartner.

Hushållens konsumtion ökade i samband med återöppnandet av samhället men den positiva effekten har gradvis avtagit. Hushållens konsumtion utvecklas svagt, men trots detta finns tecken på en potentiell återhämtning. Konsumenternas ökade optimism under sommaren, en stabil och stark arbetsmarknad och avtagande inflation ger ett visst hopp om konsumtionsutvecklingen framöver.

Sydkoreas BNP-tillväxt väntas uppgå till 0,8 procent i år. Den svaga ekonomiska utvecklingen i år beror till stor del på en märkbar nedgång i exporten till följd av den haltande halvledarsektorn. Därutöver är investeringarna relativt låga. För 2024 pekar prognosen mot en något starkare BNP-tillväxt om 1,2 procent trots en alltjämt svag utveckling i exporten och investeringarna. Prognoserna för 2023 och 2024 ligger påtagligt under den potentiella tillväxttakten på omkring 2 procent. Detta ändras dock under år 2025 då tillväxttakten bedöms öka till 2,8 procent, främst driven av en markant ökning av exporten och investeringarna.



- Vikande inflation, höga räntor
- Hopp om mjuklandning
- Avsvalnande arbetsmarknad

NORDAMERIKA

NEDVÄXLING I EKONOMIN

USA. Efter två år av 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* samt en nationell satsning på utveckling och tillverkning av halvledare, *The CHIPS and Science Act*, har Bidenadministrationens ekonomiska program gått in i ett lugnare skede. Istället har sociala frågor och utrikespolitiken, med Ukrainakriget och relationen med Kina som främsta prioriteringar, fått större utrymme i den amerikanska politiken.

Efter att Högsta domstolen i juni blockerat den amerikanske presidenten Joe Bidens beslut om ett program för avskrivning av studielån genom en presidentorder, till en beräknad kostnad av 400 miljarder USD, lanserade presidenten det liknande programmet *Saving on a Valuable Education (SAVE)* i augusti. Även detta initiativ förväntas bli utmanat av domstolarna, efter stämningar från Republikanerna

som menar att kostnaderna för avskrivningen orättfärdigt påtvingas amerikanska skattebetalare.

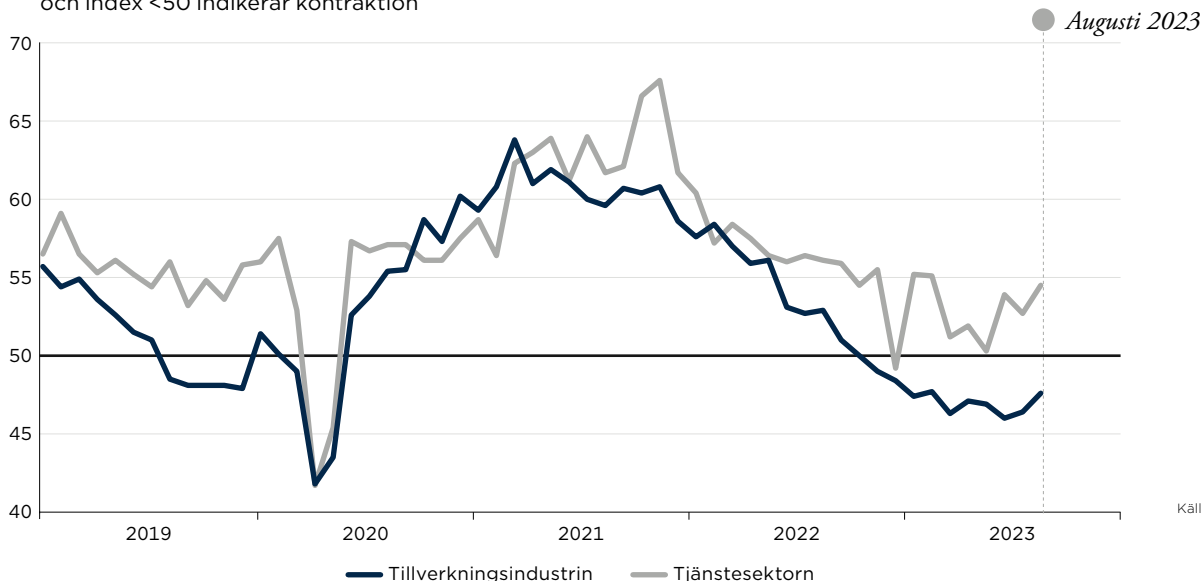
De senaste årens höga inflation och stigande levnadsomkostnader har bidragit till Bidens nuvarande låga popularitetssiffror bland de amerikanska väljarna, liksom det svaga förtroendet för presidentens ekonomiska politik. Förberedelserna för valrörelsen och presidentvalet 2024 har inletts, i en sannolik ny uppgörelse mellan förra valets motståndare, men nu med Biden som president och Trump som utmanare istället för tvärtom. De ekonomiska alternativen skulle då stå mellan Bidens och MAGAnomics, som förenklat innebär ett val mellan mer eller mindre närvaro av staten och det offentliga i ekonomin.

UTHÅLLIGA KONSUMENTER

Den amerikanska ekonomin överraskade positivt under första halvåret i år med fortsatt robust hushållskonsumtion, delvis finansierad med överskottsbesparingar från pandemiåren, och en god investeringstakt. Arbetsmarknaden fortsätter

MOTSTÅNDSKRAFTIG TJÄNSTESEKTOR I USA

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

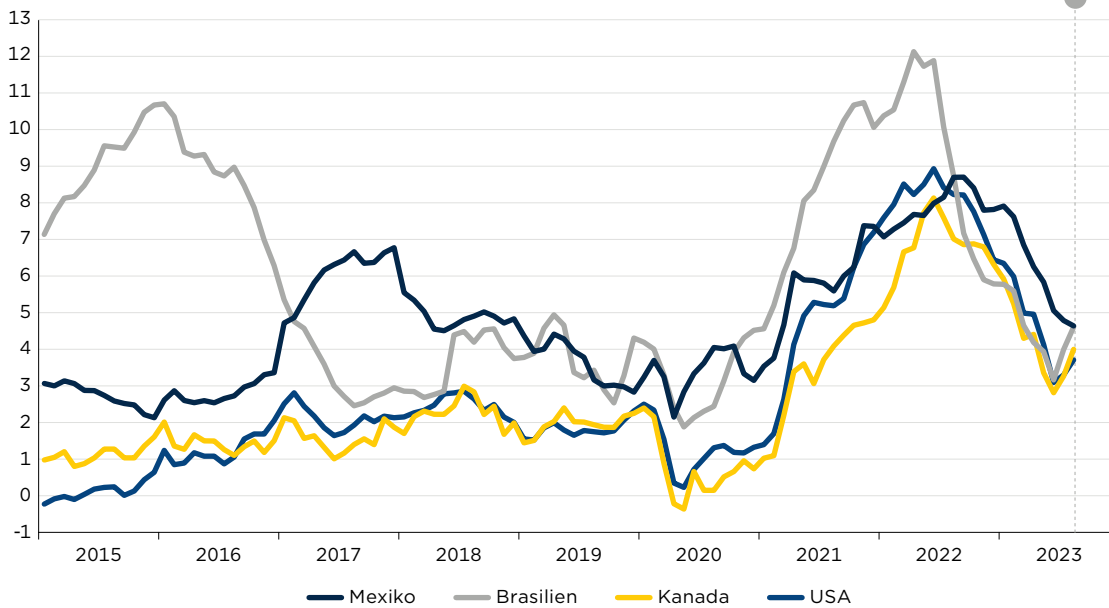


Källa: ISM

INFLATIONEN HAR VÄNT NED

Konsumterprisindex, årlig procentuell förändring

Augusti 2023



att leverera nya arbetstillfällen om än i lugnare tempo. Arbetslösheten steg något till 3,8 procent i augusti, men detta berodde till stor del på ett ökat inflöde i arbetskraften.

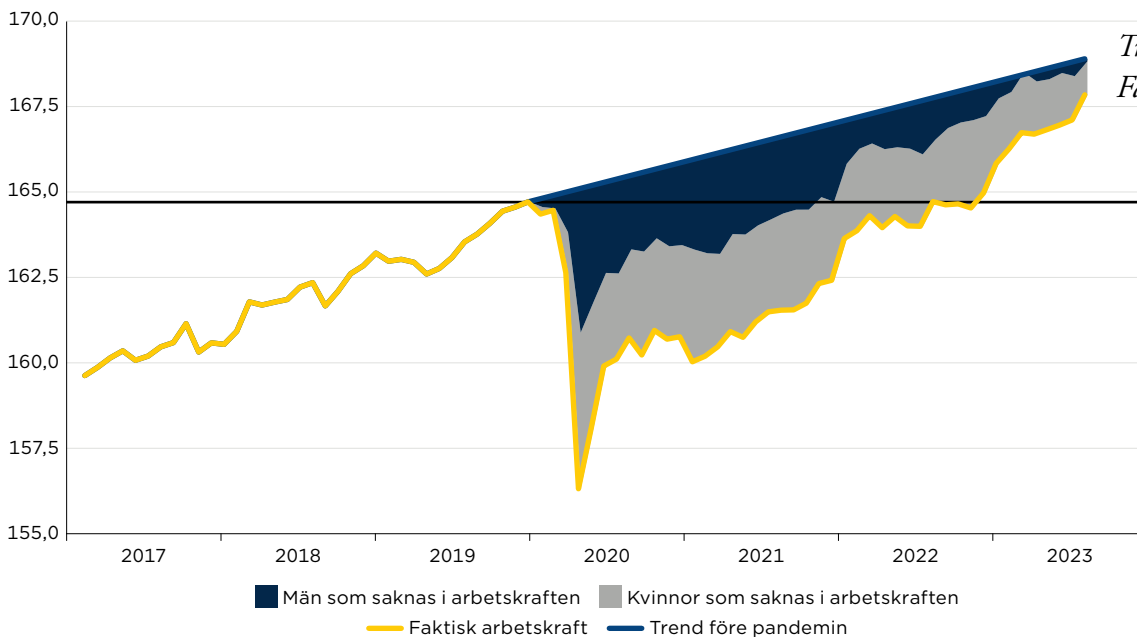
Inflationen har fortsatt falla tillbaka under året, men vände upp igen till 3,7 procent i augusti. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve genomförde sin senaste höjning av styrräntan vid sitt julimöte då man höjde den med 25 punkter till ett spann på 5,25–5,50 procent, den högsta nivån på 22 år. Vid septembermötet valde man att låta räntan vara oförändrad men signalerade samtidigt att fler höjningar kan komma. Ränthöjningarna

verkar ha fått avsedda effekter och ökat chansen för en mjuklandning av ekonomin, vilket innebär att inflationsmålet nås utan att ekonomin hamnar i kraftig tillbakagång, en recession.

Bilden av en pågående nedväxling i ekonomin är förhärskande bland bedömare, men den är inte entydig. ISM:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin som befunnit sig under 50-strecket sedan oktober förra året klättrade något till 47,6 i augusti. Index för tjänstesektorn lyfte till 54,5 samma månad. Andra indikatorer som OECD:s Business Confidence Index (BCI) visar att näringslivets förtroende för den amerikanska ekonomins utveckling

ARBETSKRAFTEN ÖKAR

Antal, miljoner



LÖNETILLVÄXTEN AVTAR MEN ÄR FORTSATT HÖG I USA

Timlöner i privat sektor, årlig procentuell förändring

Augusti 2023



Källor: U.S. Bureau of Labor Statistics och Macrobond

har bottnat och vänt upp till strax under ett normalläge. Men konsumentförtroendet för den ekonomiska framtiden är svagare: I Conference Boards senaste mätning i augusti föll index till strax över nivån som indikerar en förestående lågkonjunktur.

Prognosen för den amerikanska ekonomin är en BNP-tillväxt på 2,1 procent i år, främst understödd av en stark arbetsmarknad och fortsatt god tillväxt i privat konsumtion. En positiv utveckling av exporten och kraftigt fallande import resulterar också i ett betydande tillväxtbidrag från nettoexporten. Den väntade nedväxlingen i ekonomin ger en BNP-ökning om 0,4 procent 2024, i en svag utveckling av privat konsumtion och investeringar. Ekonomin spås få ny kraft 2025 i en måttlig, bredbaserad uppgång som resulterar i en tillväxt på 1,6 procent.

Kanada. Ekonomin försvagades första halvåret i år, i en nedtrappning av privat konsumtion och investeringstakten. Den snabbt sjunkande inflationen, som uppgick till måttliga 3,3 procent i augusti, är en ljuspunkt, men Bank of Canadas rekordsnabba räntehöjningar från 0,25 procent i mars 2022 till 5,00 procent i juli 2023 har fått luften att gå ur de högt belånade och räntekänsliga kanadensiska hushållen.

Efter en nedgång som inleddes förra året har priserna stabiliserats på den upptrissade bostadsmarknaden, och den av många bedömare länge emottedda kraschen verkar ha avstyrts eller åtminstone skjutits på framtiden. Men konsumenterna är pessimistiska om såväl den egna ekonomin som landets ekonomiska utveckling. Arbetslösheten stiger från en låg nivå och landade på 5,5 procent i augusti. Omsättningen i detaljhandeln faller. Vid Bank of Canadas senaste möte i september beslutade man att låta räntan vara oförändrad.

Kanadas viktiga olje- och gasindustri gynnas av sensommarens uppgång i energipriserna och exporten, som är inriktad mot den amerikanska marknaden, spås öka under 2023. För industrin som helhet väntas produktionen stagnera i år. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin föll något till 48 i augustimätningen.

BNP-tillväxten väntas landa på modesta 0,7 procent i år, i en betydande nedväxling av privat konsumtion men med ett positivt bidrag från nettoexporten. Ekonomin har påverkats negativt av de rekordstora skogsbränderna som härjat över hela Kanada sedan i mars och som hittills bränt ner 5 procent av landets skog. Kanada fortsätter in i lågkonjunkturen under hösten, påverkat av en sättning på den amerikanska marknaden, vilket resulterar i ett fall i BNP på 0,6 procent 2024. Prognosen är en återhämtning i ekonomin under 2025 med en tillväxt på 3,4 procent, då inflationen fallit tillbaka, räntenivån normaliserats och omvärldsefterfrågan stärkts.

Mexiko. Statistik för första halvåret i år tyder på ett starkt momentum i ekonomin. Inflationen är på väg ned, med en notering på 4,6 procent för augusti, realinkomsterna ökar och hushållens konsumtion är robust. Arbetsmarknaden är fortsatt stram med en låg arbetslöshet som uppgick till 3,1 procent i juli. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har successivt klättrat till strax över 50-strecket sedan årsskiftet.

Centralbankens policyränta har legat kvar på 11,25 procent sedan höjningen i mars i år. Banken har i sin kommunikation framhållit vikten av att bekämpa en uppfattad löne- och prisspiral och tonat ner den dämpande effekten på inflationen av apprecieringen av peso mot dollarn med närmare 10 procent det senaste året.

SYDAMERIKA

Fortsatt hög om än avtagande inflation och höga policyräntor i intervallet 7-13 procent 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, och en full återhämtning har skett inom tjänstesektorn, men arbetslösheten i flera sydamerikanska länder har permanentats på en hög nivå kring 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.

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

Sydamerikas BNP väntas öka med 1,7 procent i år, för att därefter successivt växla ned tillväxttakten till 1,2 procent 2024. Tillväxten väntas ta fart igen till 2,7 procent 2025, i en gynnsammare global ekonomisk miljö och starkare utveckling för världshandeln.

Ekonomi väntas expandera med solida 2,8 procent i år, understödd av privat konsumtion och hög investeringstakt, varefter BNP-tillväxten växlar ned i takt med dämpad efterfrågan i USA. Avmattningen slår mot den viktiga exportindustrin, men även remitteringarna från mexikanska gästarbetare och i förlängningen turismen påverkas negativt när den amerikanska arbetsmarknaden svalnar. Prognosen är en BNP-tillväxt på 0,8 procent 2024 med ett lyft till 2,6 procent 2025 när den amerikanska ekonomin återhämtar sig.

Brasilien. Förra årets goda tillväxttakt i ekonomin väntas hållas uppe även i år. Hushållens köpkraft har undergrävt av de senaste årets prisökningar, men höga löneökningar och en god skörd som väntas hålla nere de nationella livsmedelspriserna balanserar upp realinkomsterna. Arbetsmarknaden är stram med en arbetslöshet som understeg 8 procent i juli. Men en nyligen gjord studie från OECD visar att ungdomsarbetslösheten är ett stort samhällsproblem i Brasilien: en dryg tredjedel av alla ungdomar mellan 18-24 år är varken studerande eller i arbete, en andel som i studien överträffas endast av Sydafrika.

Utvecklingen i industrin och tjänstesektorn går

åt olika håll. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har ökat sedan i april medan index för tjänstesektorn har fallit under samma period. Vid augustimätningen möttes de vid 50-strecket, vilket indikerar normalläge i ekonomin.

Skepsisen mot President Lulas ekonomiska politik har varit stor i näringslivet, men regeringens nyligen lanserade planer på en förenkling av skattesystemet och regler för att balansera de offentliga finanserna har mötts av positiva reaktioner bland investerare.

Inflationen har sjunkit till centralbankens målintervall på 3,25 procent, plus eller minus 1,5 procentenheter, och banken beslutade om en andra räntesänkning på 50 punkter till 12,75 procent vid septembermötet.

BNP-prognosen för i år är en tillväxt på 2,9 procent, understödd av måttliga ökning i offentlig och privat konsumtion samt god exporttillväxt, samtidigt som investeringarna faller och industriproduktionen stagnerar. Under 2024 väntas tillväxttakten sakta in och resultera i en BNP-tillväxt på 0,4 procent, främst till följd av fallande privat konsumtion. En återhämtning i inhemsk och global efterfrågan väntas lyfta tillväxten till 2,0 procent 2025.



RIO DE JANEIRO, BRASILIEN

APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %				Inflation, %
	Export 2022, mdkr SEK	Förändring 2021-2022, %	Andel av svensk export 2022, %	2022	2023p	2024p	2025p	2023
Europa								
Sverige				2,9	-0,9	0,5	2,5	8,5
Danmark	149,6	18,3	7,6	2,7	1,6	1,5	3,2	3,8
Finland	147,0	27,2	7,4	1,6	0,3	0,8	1,3	6,2
Frankrike	80,0	19,9	4,0	2,5	0,7	0,5	1,6	5,0
Italien	60,6	27,6	3,1	3,8	0,7	0,6	1,2	5,8
Nederländerna	96,3	16,4	4,9	4,4	0,5	1,5	1,5	4,1
Norge	216,7	23,5	10,9	3,2	1,1	0,4	1,6	5,8
Polen	80,9	29,3	4,1	5,4	0,4	2,0	3,4	12,1
Ryssland	10,3	-54,1	0,5	-2,1	2,4	1,2	1,0	5,5
Spanien	38,9	21,7	2,0	5,5	2,2	1,3	1,9	3,6
Storbritannien	110,8	20,8	5,6	4,1	0,5	0,4	1,5	7,5
Tjeckien	17,7	21,7	0,9	2,4	-0,3	0,8	2,8	10,5
Tyskland	203,5	19,5	10,3	1,9	-0,4	0,3	1,9	5,8
Österrike	19,7	33,1	1,0	4,9	0,0	1,0	2,6	7,7
Amerika								
Brasilien	16,9	63,8	0,9	3,0	2,9	0,4	2,0	4,6
Chile	4,3	23,6	0,2	2,5	-0,3	1,6	3,3	7,6
Colombia	1,8	48,8	0,1	7,3	0,9	0,1	2,7	11,5
Kanada	14,7	42,9	0,7	3,4	0,7	-0,6	3,4	3,7
Mexiko	9,9	45,7	0,5	3,9	2,8	0,8	2,6	5,5
USA	184,7	34,4	9,3	2,1	2,1	0,4	1,6	4,1
Asien och Oceanien								
Australien	17,6	21,4	0,9	3,7	1,8	1,2	2,9	5,7
Filippinerna	1,6	-4,8	0,1	7,6	4,5	4,7	6,6	5,8
Hongkong	0,0	0,0	0,0	-3,5	3,9	3,0	3,4	1,9
Indien	17,2	49,7	0,9	6,7	6,7	6,1	7,9	5,8
Indonesien	4,9	46,1	0,2	5,3	5,1	4,7	5,2	3,6
Japan	27,9	14,3	1,4	1,0	1,6	0,6	1,1	2,8
Kina	71,2	5,5	3,6	3,0	5,1	4,6	4,5	0,5
Malaysia	3,7	10,5	0,2	8,7	3,0	4,1	6,0	2,7
Singapore	14,5	33,3	0,7	3,6	0,4	2,3	4,1	4,3
Sydkorea	17,3	17,4	0,9	2,6	0,8	1,2	2,8	3,3
Taiwan	8,1	37,1	0,4	2,4	0,6	2,5	3,2	2,1
Thailand	7,3	37,0	0,4	2,6	3,1	3,9	3,9	1,8
Vietnam	2,4	11,3	0,1	8,0	3,9	4,2	7,6	2,5
Mellanöstern, Turkiet och Afrika								
Förenade Arabemiraten	8,6	26,8	0,4	7,9	2,2	4,3	5,2	2,9
Kenya	0,4	16,6	0,0	4,8	4,3	3,3	4,0	8,1
Marocko	3,4	20,7	0,2	1,3	1,9	2,5	3,8	6,1
Saudiarabien	13,2	27,8	0,7	8,7	0,4	4,2	4,2	2,7
Sydafrika	10,9	41,8	0,5	1,9	0,8	1,0	1,2	5,8
Turkiet	20,4	34,9	1,0	5,5	3,0	0,7	2,0	54,2



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

BUSINESS-SWEDEN.COM

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