

MOT LJUSARE TIDER

GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER
Mars 2024

VÄNDNING I SIKTE

Den globala ekonomin har gått in i en mild lågkonjunktur som väntas sträcka sig fram till mitten av året. Men sedan vänder det upp igen när inflationen stabiliseras runt 2-procentsmålet och centralbankerna påbörjar sina räntesänkingscykler. Såväl Federal Reserve (FED) och Europeiska centralbanken (ECB) som Riksbanken väntas ha genomfört sin första styrräntesänkning i juni. Hur snabbt styrräntorna kan fortsätta nedåt, liksom hur långt ner de ska, råder det emellertid stor osäkerhet kring. Ett styrketecken är att centralbankerna ser ut att ha lyckats med konsten att få ner inflationen utan att ekonomierna drabbas av betydande produktionsförluster och hög arbetslöshet. Arbetsmarknaderna är fortsatt starka och industriproduktionen har hållits uppe och börjar till och med ta lite fart. Världshandeln som har varit på fallrepet ser ut att återhämta sig, men vi ser ännu inte att den når upp till de tillväxttakter som den hade innan pandemin.

Det är framför allt Tyskland och Kina, tillväxtmotorerna i Europa respektive Asien, som hackar och håller tillbaka den globala tillväxten. Tyskland kämpar sig just nu igenom en tuff ekonomisk situation med fallande industriproduktion och ansträngda offentliga finanser. Kina har sina egna problem med svag inhemsk efterfrågan och en fastighetssektor på fallrepet. Samtidigt ångar den amerikanska ekonomin på i god takt med en överraskande stark arbetsmarknad, men om denna utveckling är långsiktigt uthållig återstår att se. Därutöver brottas både Kina och Tyskland, till skillnad från USA, med en ogynnsam demografisk utveckling, något som sätter sina spår både på kort och lång sikt.

Framåtblickande indikatorer, såsom inköpschefsindex, ger emellertid en allt ljusare bild. På flertalet marknader ligger inköpschefsindex omkring 50-strecket, vilket indikerar att företagen har en balanserad syn på konjunkturutvecklingen. Mot det ställs att hushållen är alltför dystra, om än i något mindre utsträckning än innan årsskiftet. En viss uppgång i arbetslösheten kan skönjas, men arbetsmarknaderna är starka och sysselsättningen är stabil. Det ska vi vara oerhört tack samma för. Nu gäller det bara att hålla ut några månader till innan det vänder upp. Nästa år tar ekonomin mer fart och det blir mer av ett normalt år med en global tillväxt på omkring 3 procent, i nivå med tillväxten åren innan pandemin. Vi går alltså mot ljusare tider!

Lena Sellgren
Chefekonom



DEN GLOBALA EKONOMIN

Global lågkonjunktur inleder 2024

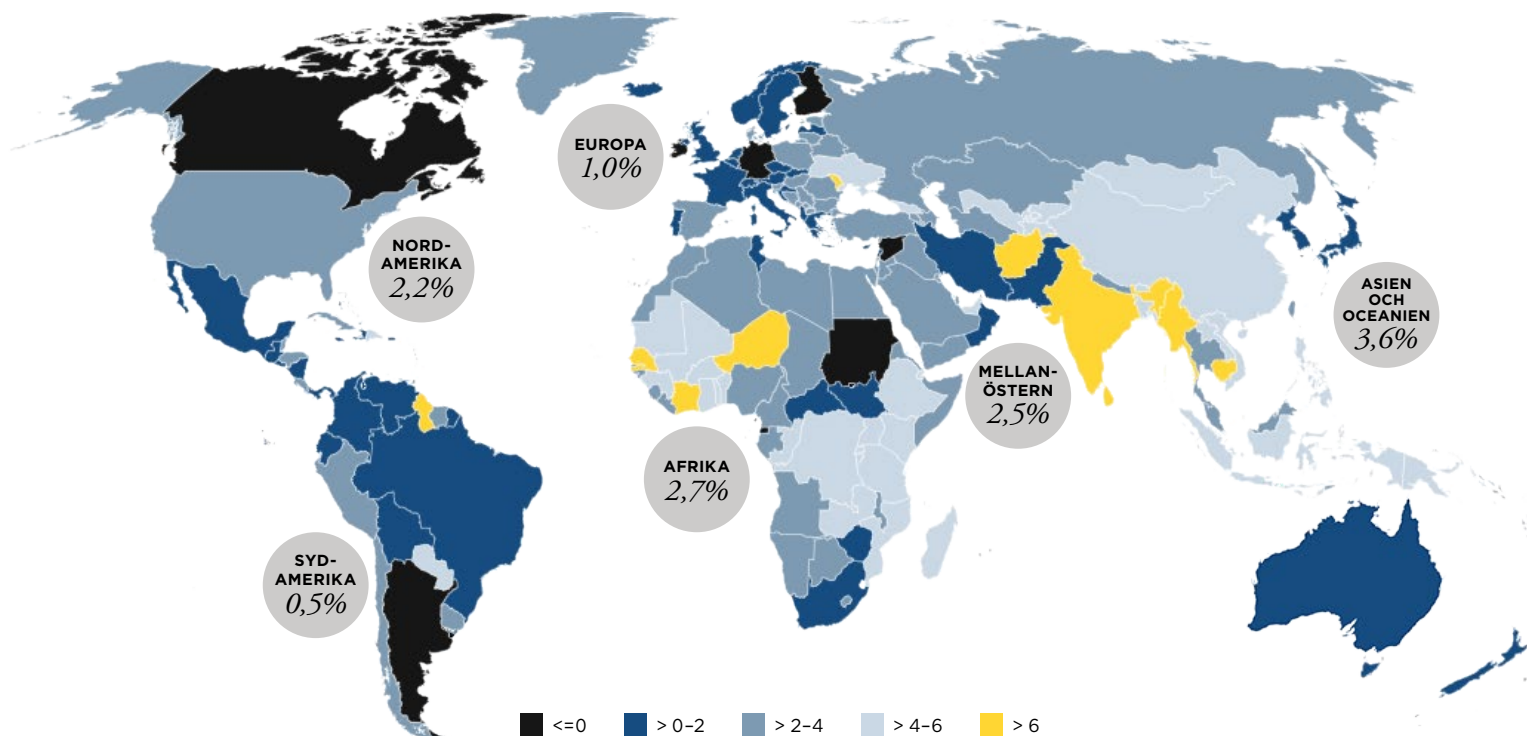
Svag tillväxt i Kina och Tyskland men starkare i USA

Dämpad världshandel, men liten påverkan av fraktkrisen i Röda havet

I en värld som förberett sig på de ekonomiska konsekvenserna av betydande räntehöjningar har motståndskraften i de flesta ekonomierna trotsat förväntningarna. Historiskt har omfattande finansiella åtstramningsåtgärder lett till "hårdlandningar", präglade av kraftiga nedgångar i ekonomierna med betydande produktionsförluster och ökad arbetslöshet. Det nuvarande ekonomiska klimatet talar dock ett annat språk, nämligen att anpassningsförmågan till ett högre kostnads- och ränteläge är förvånansvärt god. Det är en styrka att det tycks finnas en underliggande stabilitet

med starka arbetsmarknader och en global industriproduktion som hålls uppe. Utsikterna för den globala ekonomin på två års sikt är försiktigt optimistiska, trots överhängande geopolitiska spänningar och viss dämpning i efterfrågan. Den globala ekonomin befinner sig i lågkonjunktur och BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,5 procent för helåret 2024. I takt med att centralbankerna sänker sina styrräntor kommer tillväxten att ta mer fart och väntas uppgå till 2,9 procent 2025. Det är i linje med det historiska genomsnittet på 3,0 procent för perioden 2015–2019.

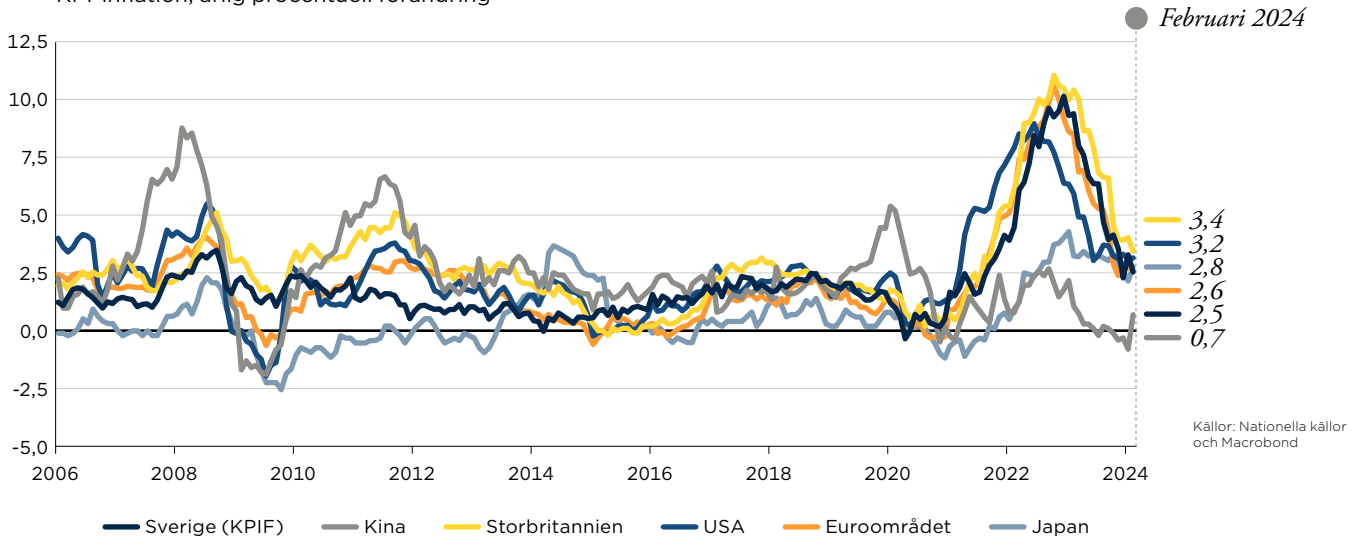
GLOBAL TILLVÄXT MATTAS AV
BNP-tillväxt 2024, fasta priser, årlig procentuell förändring, prognos



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

INFLATIONEN NÄRMAR SIG MÅLET

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.

INFLATIONEN NÄRMAR SIG MÅLET

Inflationen fortsätter att anpassa sig till målen, med en inflationstakt som sjunker från en topp på över 10 procent i flera ekonomier till att ligga nära de mål på omkring 2 procent som centralbankerna riktar in sig på. Att målet är nära understöds av att inflationsförväntningar under den senaste tiden har varit relativt stabila och att förväntningarna på samtliga tidshorisonter, även de kortsiktiga förväntningarna, nu ligger nära 2 procent. Det anmärkningsvärda är att detta har skett utan en påtaglig nedgång i den globala ekonomin.

Men även om det i stort talar för en underliggande robust global ekonomi som rör sig i rätt riktning finns det fortfarande ekonomier som har haft en mindre gynnsam utveckling. Så kallade tekniska recessioner, som definieras som två efterföljande kvartal med negativ BNP-tillväxt, har observerats i ungefär hälften av de utvecklade ekonomierna sedan början av 2022. Ändå har dessa recessioner varit anmärkningsvärt milda, med BNP-fall som är mindre allvarliga än vad tidigare recessioner i genomsnitt inneburit, vilket tyder på en underliggande styrka i ekonomierna.

Om blicken ska riktas mot specifika orosmoln är det framför allt Kina och euroområdet, särskilt Tyskland, där utvecklingen haltat och varit sämre än väntat. Kinas fastighetssektor och svaga konsumtionsstillväxt fortsätter vara ett orosmoln och euroområdets övergripande tillväxtbana verkar initialt ljummen 2024 innan den tar mer fart 2025. Den svaga industriproduktionen i Tyskland, den största i EU, är bekymmersam och kan försvåra hela Europas återhämtning. Men trots dessa utmaningar ger förväntningarna på finanspolitiska åtgärder, framför allt med fokus på långsiktiga investeringar, och potentiella räntesänkningar en minskad risk för hårdlandningar under 2024 än vad som tidigare antagits.

EN SÄLLAN SKÅDAD MOTSTÅNDSKRAFT

Arbetsmarknaden har runtom i världen uppvisat en överraskande stark motståndskraft sedan pandemins utbrott, med färre förlorade arbetstillfällen än befarat. Tillsammans med finanspolitiska stöd och stimulanser under och efter pandemin som syftat till att underlätta för arbetsgivare att behålla anställda, till exempel lönesubventioner eller skattelättnader för företag, och direkta bidrag som gett en buffert för många hushåll och företag, har den stabila arbetsmarknaden varit avgörande för att stödja inkomstnivåer och därigenom upprätthålla konsumtionen. Detta har också bidragit till att hålla uppe bostadsmarknaderna som vid tidigare kriser ofta tagit en hårdare smäll – en smäll som sedermera spridit sig till den finansiella sektorn. Till de positiva aspekterna hör också de sjunkande energipriserna som efter att ha nått toppnivåer i många länder under 2022 återgick till mer hanterbara

BNP-TILLVÄXTEN BROMSAR IN TILLFÄLLIGT

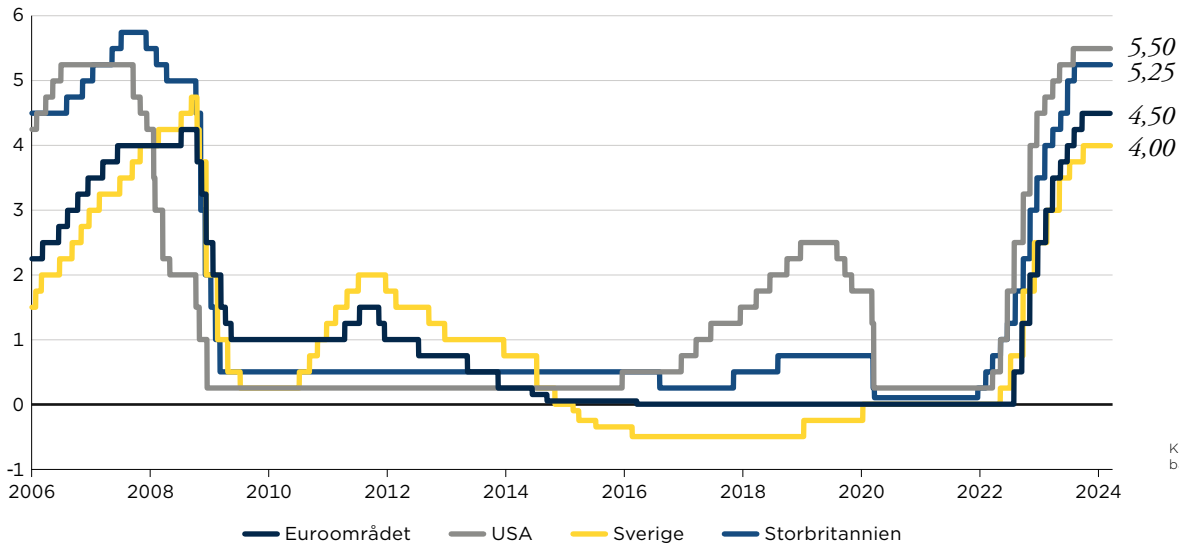
BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring, fasta priser

REGION	2022	2023	2024p	2025p	Genomsnitt 2015–2019	Andel av global BNP, 2022 (%)
Globalt	3,1	2,7	2,5	2,9	3,0	100,0
Asien & Oceanien	3,4	4,5	3,6	3,7	4,9	37,7
Europa	2,8	0,8	1,0	1,9	2,1	23,2
<i>varav Sverige</i>	<i>2,7</i>	<i>0,0</i>	<i>0,5</i>	<i>2,8</i>	<i>2,6</i>	<i>0,7</i>
Nordamerika	2,2	2,4	2,2	1,8	2,4	28,6
Sydamerika	4,5	1,8	0,5	2,9	0,1	4,3
Afrika	3,5	2,7	2,7	3,3	3,2	2,8
Mellanöstern	5,7	0,6	2,5	5,1	1,9	3,4

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

CENTRALBANKERNAS NÄSTA STEG ÄR EN SÄNKNING AV STYRRÄNTAN

Styrränta, procent



Källor: Nationella centralbanker och Macrobond

nivåer 2023, något som också fick positiva genomslag på inflationsutvecklingen. Den ekonomi som överraskat mest på den positiva sidan är USA, som i början av 2023 bedömdes ha en överhängande risk för att hamna i recession, men som uppvisat en stark tillväxt givet förutsättningarna och som därtill också tycks vara nära att ha inflationen under rimlig kontroll. Ränthöjningarna sedan början av 2022 ser sammantaget inte ut att ha haft den befärad negativa inverkan på världsekonomin, och i takt med att inflationen nu dämpas står nu centralbankerna inför räntesänkningar.

FRAMTIDEN ÄR LJUSARE MEN VÄRLDSHANDELN ÄR SVAG

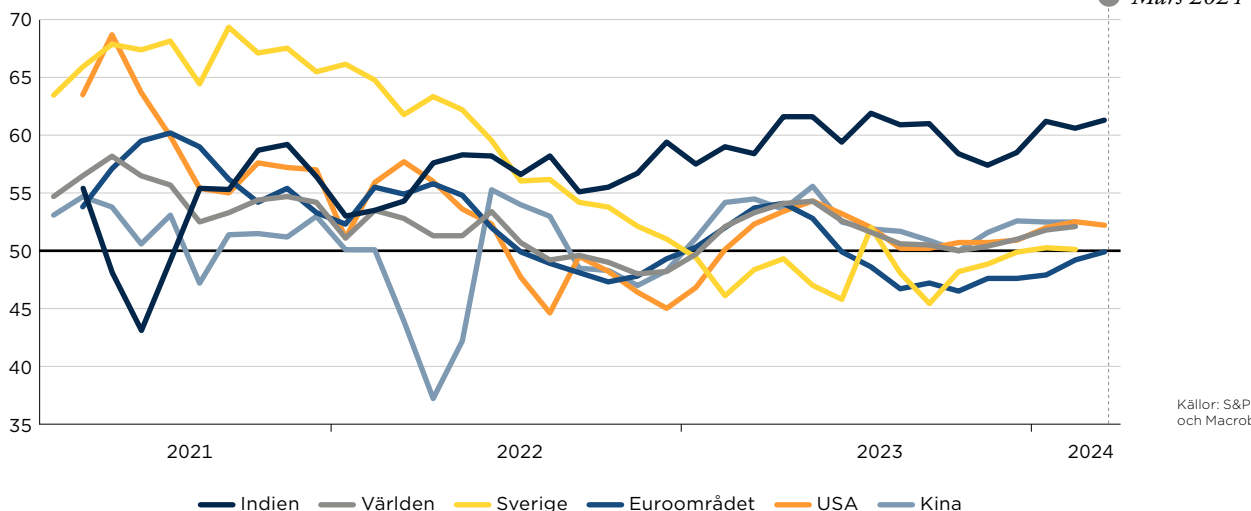
I ett framåtblickande perspektiv pekar mycket på en mer positiv utveckling av det globala ekonomiska läget. Inköpschefsindexen påvisar en

alltmer hoppfull bild om den närmsta tiden för både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn. I allt fler länder närmar sig inköpschefsindex 50-strecket, vilket indikerar ett normalt konjunkturläge. Ett land som sticker ut är Indien som sedan 2023 har haft en kraftig uppgång i inköpschefsindex som nått en nivå som landet inte tidigare har kunnat nå.

Men vägen framåt är också kantad av utmaningar och osäkerhet som kan äventyra de mer positiva utsikterna. Geopolitiska spänningar, så som konflikten i Mellanöstern, Rysslands invasionskrig i Ukraina och Kinas konflikt med Taiwan, utgör en risk för den globala ekonomiska utvecklingen. Dessa spänningar kan leda till störningar i leverantörskedjorna, fluktuationer i råvarupriserna och ökad osäkerhet för företag och investerare.

INKÖPSCHEFSINDEX TYDER PÅ EXPANSION

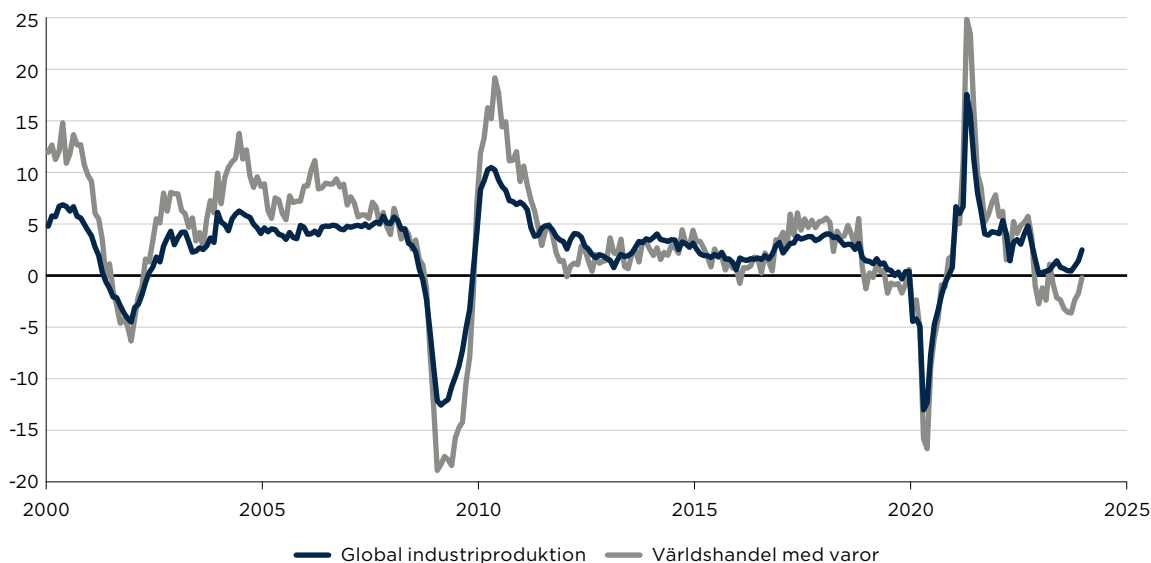
Index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion



Källor: S&P Global, Swedbank och Macrobond

VÄRLDSHANDELN HAR BROMSAT IN SAMTIDIGT SOM INDUSTRIPRODUKTIONEN FORTSATT ÖKA

Procentuell förändring, årstakt



Källa: CPB World Trade Monitor

Det nuvarande läget i världshandeln understryker komplexiteten i de globala värdekedjorna där en uppsjö av faktorer spelar in och gör bedömningar därav svåra. Under merparten av 2023 har världshandeln med varor minskat samtidigt som produktionen av dessa har ökat, om än marginellt. Världshandeln har den senaste tiden återhämtat sig något, trots till exempel attackerna i Röda havet. 2024 väntas världshandeln öka relativt 2023, men det är fortfarande en långsammare tillväxt relativt den trendmässiga utveckling som var fallet innan pandemin. Detta återspeglar sannolikt en rad omständigheter, bland annat de pågående justeringarna i de globala leverantörskedjorna och de bredare ekonomiska effekterna av geopolitiska spänningar mellan till exempel Kina och USA. Om detta är bestående förändringar eller tillfälliga anpassningar är för tidigt att säga.

Dessutom ger hotet om nya råvarupristoppar, som påverkas av geopolitiska chocker eller andra utbudsstörningar, ytterligare ett lager av osäkerhet. Sådana pristoppar kan pressa upp inflationstrycket

och försvåra centralbankernas uppgift att hantera inflationen utan att kväva tillväxten. Den känsliga balansen mellan att fortsätta att bedriva en åtstramande penningpolitik för att bekämpa inflationen samtidigt som det finns ett växande behov av att understödja den ekonomiska återhämtningen understryker svårigheten i det penning- och finanspolitiska beslutsfattandet.

När de utvecklade ekonomierna stakar ut sin väg i osäkra tider kommer fokus på kort sikt ligga på penningpolitiken och vid vilken tidpunkt centralbankerna påbörjar sänkningen av sina styrräntor. På sikt kommer finanspolitiken få mer fokus och handlingsutrymme och sannolikt riktas in på investeringar och satsningar för att påskynda strukturreformer, digital och grön omställning samt militära åtaganden – alla avgörande för att upprätthålla tillväxt och stabilitet på sikt. De ekonomier som lyckats balansera detta, inför sällan tidigare skådade utmaningar, kommer att ha tydliga konkurrensfördelar i den globala ekonomin.



HUR KRISEN I RÖDA HAVET PÅVERKAR VÄRLDSEKONOMIN

Konflikten i Mellanöstern har inneburit ökade spänningar i geopolitiken globalt. Detta har sin tur lett till förhöjd riskbild och ökad osäkerhet. De Iranstödda huthirebellernas attacker mot fraktfartyg i Röda havet, för att hämnas kriget i Gaza, har lett till att sjöfarten i hög grad undviker Suezkanalen, och i stället tar vägen runt Afrikas sydspets. Denna ökade hotbild och de merkostnader som den längre sjörutten medför, fick inledningsvis en betydande påverkan på fraktkostnaderna – i synnerhet för den mellan Asien och Europa – men har senaste tiden fallit tillbaka något. Om konflikten förvärras finns risk att även oljepriserna pressas upp. En central fråga som uppstår i detta sammanhang är hur denna oro och dessa ökade kostnader kommer att påverka världsekonomin, och speciellt en liten öppen ekonomi som Sverige med ett stort handelsberoende.

SUEZKANALEN – EN HUVUDLED I DEN INTERNATIONELLA HANDELN

Suezkanalen är en av de mest kritiska vattenvägarna i världen för internationell handel och sjöfart. Kanalen förbinder Medelhavet med Röda havet och erbjuder därmed den kortaste sjövägen mellan Europa och länderna i södra och östra Asien. Det innebär att en betydande del av världshandeln passerar genom Suezkanalen. Nästan en tredjedel av världens containerfartygstrafik använder kanalen och den är mycket viktig för transport av olja och naturgas. Enligt Kommerskollegium passerar omkring 12 procent av den globala handeln genom kanalen.

DEN HÄR GÅNGEN ÄR DET ANNORLUNDA

Suezkanalens har drabbats av störningar tidigare. Senast det inträffade i stor skala var i mars 2021 när containerfartyget Ever Given, till följd av en olycka, blockerade kanalen och omöjliggjorde passage i ca en vecka. Den gången medförde det omfattande konsekvenser för globala försörjningskedjor och handel, vilket ledde till fördröjningar och ökade kostnader. Vid den tiden, under den direkta återhämtningen efter pandemin, var efterfrågan på varor hög, och rederier och

tillverkare stod mer oförberedda inför utmaningen med en stängd Suezkanal. Det innebar kraftigt ökade fraktpriser, vilket bland annat går att se i Baltic Dry Index ([se diagram på nästa sida](#)), som är ett samlat mått över kostnaderna för att transportera vissa råvaror över hela världen. Dessa prisökningar motiverade satsningar på att utöka det totala tonnaget hos världens handelsflotta. När efterfrågan minskade och handeln kunde återupptas enligt gamla mönster minskade fraktpriserna och prisindex, så som Baltic Dry Index, sjönk relativt snabbt.

Attackerna i Röda havet under slutet av 2023 och början av 2024 har återigen orsakat betydande störningar i den globala sjöfarten med ökade försäkringskostnader och en förlängd transporttid på 10–14 dagar, som har lett till påtagligt ökade fraktkostnader. Det genomsnittliga fraktpri-set per 40-fotscontainer på de viktigaste rutterna mellan Shanghai och Europa bedöms till exempel ha stigit från ca 1 000 USD i slutet av oktober 2023 till nästan 5 000 USD i slutet av januari 2024. Det finns en risk att konflikten blir utdragen och att fraktpriserna förblir på förhöjda nivåer under flera månader, men sedan de högsta nivåerna nåddes under januari har priserna åter minskat något. Även om det var en tydlig ökning är det inte så stora ökningarna relativt de som skedde mellan 2021 och 2022 då fraktpriserna mellan Asien och Europa steg till uppemot 15 000 USD. Detta kan förklaras med ett svagare efterfrågeläge och den utökade handelsflottan med större tonnage som gjort världshandeln mer förberedd på denna typ av störning.

ÖKADE FRAKTKOSTNADER PÅVERKAR INFLATIONEN

Även om fraktkostnaderna är lägre än vad de var efter pandemin är det sannolikt att de kommer ha en icke försumbar effekt på inflationen, i synnerhet sett till de marknader vars import till största delen sker genom Suezkanalen. Även om fraktkostnader är en relativt liten del av en varas produktionskostnad och slutliga pris, som mest tillskrivs uppemot 5 procent av totala priset vara fraktkostnader beroende på typ av vara och marknadssituation, har studier påvisat en

FRAKTKOSTNADERNA ÖKADE INITIALT EFTER ATTACKERNA
Baltic Dry Index



statistiskt signifikant relation mellan förändring i fraktkostnader och inflation. I nyare studier av bland annat Internationella valutafonden, IMF, som gjordes efter att fraktfartyget Ever Given blockerade Suezkanalen, har resultat visat att en månatlig förändring i Baltic Dry Index har haft en relativt liten men långvarig effekt på den globala inflationen. Skulle exempelvis IMF:s resultat appliceras på dagens situation skulle de senaste månadernas förändring i Baltic Dry Index innebära en gradvis ökning av den globala inflationen med knappa 0,2 procentenheter efter ett år. Effekterna på import- och producentpriser materialiseras dock mycket snabbare och är större i storlek.

ALLA MARKNADER PÅVERKAS INTE LIKA MYCKET

Effekten som fraktkostnader har på inflationen varierar mellan marknader. Till exempel beror det på vilka varor som importeras, om det finns alternativa handelsvägar och vilka de penningpolitiska förutsättningarna är att hantera prisuppgångar. Fraktpriser får ett större genomslag ju mer importorienterad en ekonomi är. Generellt sett slår också fraktpriser mer mot mindre välstående ekonomier, där en ökning av en varus pris på grund av dyrare frakt får ett större genomslag jämfört med en rikare ekonomi. Därutöver är också ekonomier med svagare penningpolitiska institutioner sämre rustade att hantera prisförändringar vilket gör att effekten på inflationen blir svårare för dessa att dämpa.

Effekten på Sverige, som å ena sidan är en importorienterad ekonomi men som å andra sidan är en relativt rik ekonomi med en väl fungerande

penningpolitik, väntas utifrån argumenten ovan bli något lägre än det globala genomsnittet. Generellt sett skulle senaste tidens ökade fraktkostnader som vi kan se i global data sannolikt leda till mindre än 0,2 procentenheter högre inflation i Sverige. Men sett till den pågående konflikten i Suezkanalen är det inte lika enkelt. Framför allt är det handeln från Asien till Europa som drabbas vilket gör att de europeiska marknaderna påverkas mer än världen i övrigt. Det talar för en större effekt på den europeiska marknaden än den globalt uppskattade effekten på inflation på 0,2 procentenheter.

EN FÖRVÄRRAD KONFLIKT KAN SNABBT FÅ EFFEKT PÅ OLJEPRISERNA

Geopolitiska kriser i Mellanöstern har tidigare varit förknippade med minskad oljeproduktion och genom det högre oljepriser. Än så länge har emellertid inte oljepriserna stigit i lika hög grad som fraktkostnaderna ([se diagram på nästa sida](#)). Men risken och oron att detta ska ske om konflikten förvärras och sprider sig i regionen är viktig att beakta när situationen och dess konsekvenser analyseras. För att koppla det direkt till hur fraktkostnaderna påverkar inflationen har IMF använt samma metoder för att beräkna effekten som oljepriset har på den globala inflationen. Det visar sig där att oljepriset har ett betydligt snabbare genomslag på inflationen. Redan efter 4 månader har en oljeprisuppgång sitt största genomslag på inflationen för att därefter minska och efter ett år inte ha någon signifikant effekt alls, vilket kan tolkas som att effekten är relativt temporär. Detta är en förhållandevis stor skillnad

jämfört med fraktkostnaderna som har som störst effekt efter 12 månader och fortfarande signifikanta, om än mindre, effekter på inflationen 18 månader efter prisuppgången. Det är också viktigt att beakta att oljeprisförändringar slår hårdare mot energipriser och därmed producenter, medan fraktkostnader tycks ha en större effekt på den underliggande inflationen, det vill säga den del av inflationen som inte är direkt påverkad av energi- och livsmedelspriser och som konsumenter möter, vilket gör att de slutliga effekterna som de två chockerna har på ekonomin i sin helhet sannolikt inte är av samma karaktär.

OSÄKERHET DÄMPAR EKONOMISK AKTIVITET

När det gäller den breda ekonomiska effekten kan krisen i Mellanöstern påverka mer än bara fraktkostnaderna och oljepriset. Ökad osäkerhet påverkar förtroendet och håller tillbaka konsumtion och investeringar och dämpar därmed tillväxten i ekonomin. Centralbanker runt om i världen gör just nu beräkningar och bedömningar om när det är möjligt att sänka sina styrräntor och på så vis stimulera ekonomierna som börjat tappa fart. Deras målvariabel är allt som oftast inflationen (KPI) och deras styrräntor kan sänkas först när de är trygga i att inflationen är nära sin målnivå. En orolig omvärld där fraktkostnader, oljepris och hot om eskalering motverkar denna trygghet kommer innebära att centralbankerna sannolikt väntar lite till innan de sänker sina styrräntor. Marknaden har redan förstått detta och de i början av året så positiva marknadsförväntningarna om snabbt sänkta styrräntor har behövt anpassas efter denna osäkerhet. Det har inneburit en något

långsammare räntesänkingscykel som påbörjas senare under året. På samma sätt som de ökade fraktkostnaderna påverkar Europa mer än andra delar av världen är även denna osäkerhet störst i Europa där Europeiska centralbanken (ECB) i större utsträckning måste beakta hur konflikten och dess effekter fortlöper. Detta innebär också att den svenska Riksbanken, som sannolikt kommer ha svårt att sänka sin styrränta innan ECB, kan behöva vänta ännu längre för att inte föregå ECB. Därutöver har mindre ekonomier historiskt i högre grad varit drabbade av en orolig omvärld, då aktörer på världsmarknaden, som då blir mer riskaverta, ofta söker sig till större och mer robusta ekonomier. Även detta kan ligga den svenska ekonomin i fatet om konflikten blir mer långvarig.

DEN SAMMANTAGNA EFFEKTEN

Ovan diskussion har tre tydliga kanaler genom vilka konflikten i Mellanöstern kan påverka världsekonomin: fraktkostnader, oljepris och ökad osäkerhet. Det är inte möjligt att direkt kvantifiera och addera dessa utan effekterna interagerar och påverkar varandra. Det är dock stor sannolikhet att dessa sammantaget har en negativ effekt på den ekonomiska tillväxten under 2024 och eventuellt ännu längre än så om inte situationen förbättras inom nära förestående tid. Detta innebär att beslutsfattare och företag måste följa utvecklingen noga och planera för fortsatta oroligheter i Mellanösternregionen som kan få både kortsiktiga och långsiktiga effekter samt vidta åtgärder. Business Swedens Exportchefsindex visar på ett kraftigt fall i förväntad efterfrågan från Mellanöstern första kvartalets mätning i år.

ÄN SÅ LÄNGE ENDAST MÅTTLIG ÖKNING AV OLJEPRISET
Brentolja i USD per fat



Källa: Macrobond

KORTSIKTIGA ÅTGÄRDER SOM FÖRETAG KAN VIDTA

- Som noterats ovan har rederier och företag omedelbart sökt efter alternativa sjöfartsrutter. Att omdirigera fartyg runt Afrika, trots ökade kostnader och längre tid, har bedömts vara en genomförbar och kostnadseffektiv lösning redan på kort sikt för vissa typer av fartyg och last, framför allt containerfartyg.
- Det kan också vara möjligt att tillfälligt öka sina lager för att på så vis skaffa en buffert mot störningar i leveranskedjorna. Det gäller särskilt kritiska komponenter men även färdiga produkter för att mildra effekten av försenade leveranser. På sikt förutsätter detta dock större lagermöjligheter vilket binder mycket kapital och kostnadsmässigt kan vara svårt att motivera om krisen inte med säkerhet blir långvarig.
- Diversifiering av leverantörer genom att ha flera leverantörer och i olika regioner minskar risken.
- Upprätthålla nära relation till kunder och leverantörer med en transparent kommunikation om potentiella förseningar och hur företaget hanterar dessa utmaningar, i syfte att öka förståelsen för långsammare leveranstider och ökade kostnader, vilket gör hela leverantörskedjan mer förberedd och motståndskraftig.

LÅNGSIKTIGA ÅTGÄRDER

- Investera i mer motståndskraftiga leverantörskedjor, vilket kan innebära strategier som near-shoring eller re-shoring för att föra produktionen närmare nyckelmarknader, även om dessa alternativ kan innebära högre kostnader. Detta är också i linje med att ett ökat fokus på hållbarhet i hela leverantörskedjan och lokal sourcing när det är möjligt.
- Skapa strategiska allianser mellan företag, framför allt logistikföretag, och stater för att skapa ett mer robust och samarbetsvilligt leverantörsnätverk och tryggare handelsrutter.
- Det kommer finnas ett ökat värde i att analysera och kartlägga potentiella risker och utveckla strategier för olika scenarier för att förbereda sig för olika störningar i leverantörskedjan. Exempel på det är att analysera och utveckla mer strategiska lagerhållningsplaner, både med avseende på vilka de mest kritiska komponenterna och varorna är och i vilken utsträckning de har risker i sin leverantörskedja, för att på så vis säkerställa en kostnadseffektiv buffert under en längre period.
- Det kommer sannolikt uppstå en eventuell utvidgning av försäkringsskyddet för att inkludera störningar i sjöfartsrutter. Dessutom kan finansiella hedgingstrategier övervägas för att hantera den ökade variationen i fraktkostnader.



SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

**Dystert nuläge
men ljusning
i sikte**

**Mild låg-
konjunktur
2024**

**Exporten ökar när
den globala efter-
frågan tar fart**

EN LJUSNING KAN SNART VARA I SIKTE

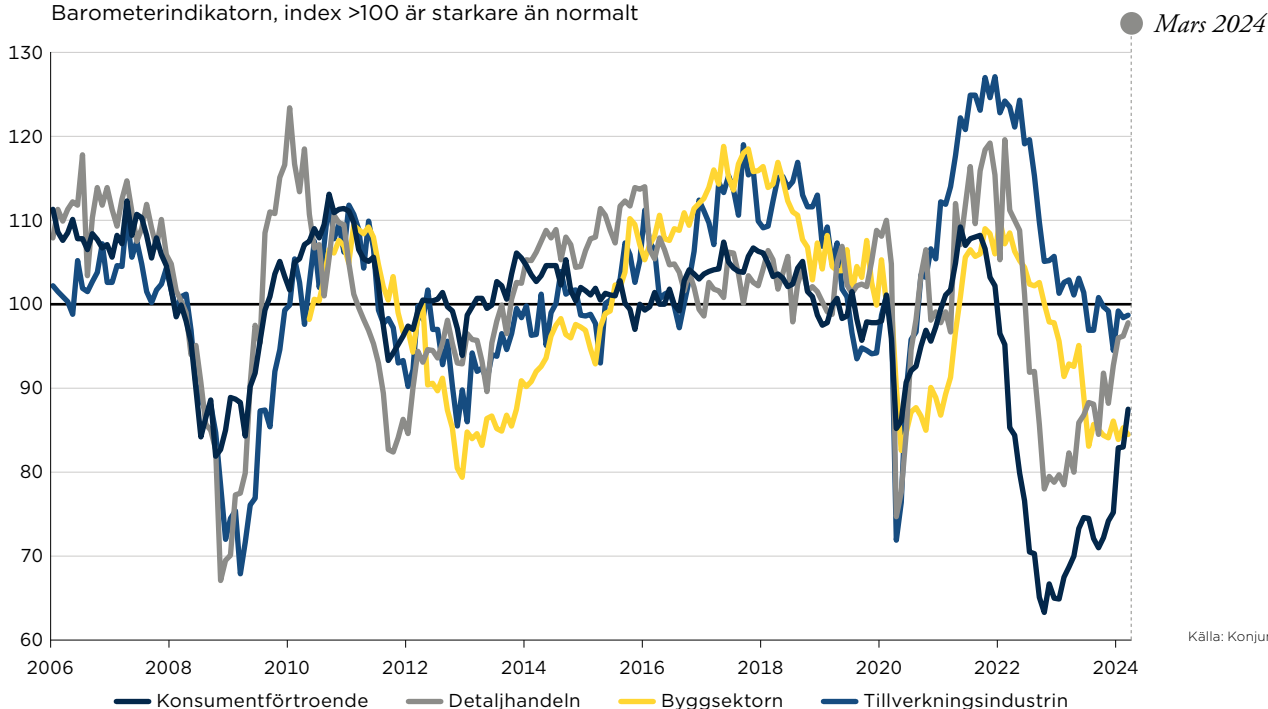
De tilltagande geopoliska spänningarna och den globala ekonomins avtagande tillväxt tillsammans med fortsatt hög inflation har under de senaste två åren satt sina spår i den svenska ekonomin. I takt med att världsekonomin under 2024 gradvis kommer att stabiliseras, väcks förhoppningar om att även den svenska ekonomin står inför en återhämtning. Denna återhämtning drivs av förbättrade utsikter för hushållen till följd av att inflationen fortsätter att falla och realinkomsterna åter ökar. Även om arbetsmarknaden står inför utmaningar, med en stigande arbetslöshet, väntas denna snart plana ut. Med robusta offentliga finanser och en låg offentlig skuldsättning, står

Sverige väl rustat för att stötta ekonomin om så skulle behövas.

Politiskt fokus kommer att ligga på att balansera stimulansåtgärder, strukturella investeringar och finansiering av militära åtaganden, mot behovet av att bibehålla finanspolitisk stabilitet. Just hur denna balans kommer att se ut är i sig något som sannolikt kommer att hamna i fokus under 2024. Detta kommer sig av att en parlamentarisk kommitté har fått i uppdrag att se över nivån på målet för den offentliga sektorns finansiella sparande och ska under 2024 redovisa sitt resultat. Ett flertal politiker och bedömare har redan fört fram att det finns utrymme att frångå det finanspolitiska ramverkets överskottsmål och istället ha ett balansmål eller till och med

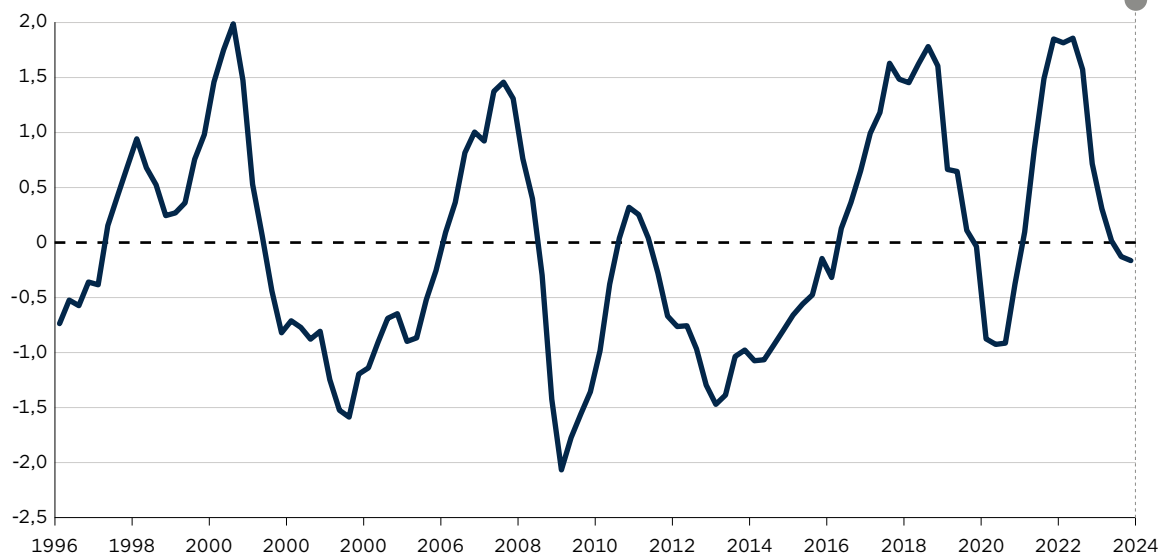
INDIKATORERNA HAR VÄNT UPP I SVERIGE

Barometerindikatorn, index >100 är starkare än normalt



RESURSUBNYTTJANDET TYDER PÅ EN SVAG LÅGKONJUNKTUR

Riksbankens indikator för resursutnyttjandet



Q4 2024

ett underskottsmål, vilket enligt dessa bedömare skulle ge ökade möjligheter att stimulera den ekonomiska tillväxten vid behov.

MINSKAD PESSIMISM I STORA DELAR AV EKONOMIN

Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer, som syftar till att kartlägga synen på den svenska ekonomin, indikerar en något mindre pessimistisk syn bland både företag och hushåll. Tjänstesektorn har visat på en mindre pessimistisk syn jämfört med industrisektorn. Det beror sannolikt på ett uppdämt behov av konsumtion av tjänster efter pandemin. Det finns dock tecken på att framför allt vissa delar av tjänstesektorn, som till exempel hotell och restaurang, kan behöva ställa om till en något lägre inhemsk efterfrågan när konjunkturen svalnar och därmed göra vissa nedskärningar i anställda eller till och med lägga ned sin verksamhet. Hushållen har generellt haft en mer negativ syn jämfört med företagen, men den observerade minskande pessimismen mot slutet av 2023 och inledningen av 2024 är förvånansvärt stark och ger hopp om en ökad konsumtion under året i takt med att inflationen fortsätter nedåt och räntorna sänks.

MINSKAT BYGGANDE PÅVERKAR INVESTERINGARNA

Den bransch som står inför de största utmaningarna i år är byggbranschen som i hög grad är påverkad av minskad efterfrågan på bostäder till följd av det höga ränteläget. Detta har lett till att antalet konkurser i byggindustrin nästan har dubblats i början av 2024 jämfört med samma period 2023 vilket tillsammans med uppsägningar i branschen har inneburit en ökad arbetslöshet. Under 2024 kommer det minskade bostadsbyggandet även ha en tydlig negativ effekt på de totala investeringarna som andel av BNP. Totala

investeringarna väntas minska med 1,7 procent i år. Först i slutet av året, med lägre räntor och återupptagen bostadsproduktion, kan en förbättring i branschen förväntas. När bostadsproduktionen åter tar fart 2025 och det låga ränteläget stimulerar de totala investeringarna i ekonomin, förväntas en ökning av investeringarna på 2,6 procent.

KONSUMTIONEN DÄMPAS OCH KONKURSERNA ÖKAR

En fortsatt, om än avtagande, pessimism syns fortfarande bland hushållen och konsumtionsmönstren i slutet av 2023 och början av 2024 påvisar en viss försvagning. Konsumtionen av varor har i stort sett varit oförändrad de senaste månaderna och den avtagande konsumtionen syns framför allt i tjänstekonsumtionen, men den sammantagna bilden är att den inhemska efterfrågan är något dämpad. Detta sammanfaller med företagets svar i Konjunkturinstitutets Barometerindikator där det största hindret för produktionen inte längre är brist på arbetskraft eller svårigheter att tillhandahålla utrustning, utan i stället är det minskad efterfrågan som utgör det primära skälet till utebliven produktion. Detta är dock inte alarmerande i sig, utan är i linje med Riksbankens ambition om att stävja inflationen genom att minska efterfrågan och på så vis kyla ner ekonomin. För helåret 2024 väntas konsumtionen öka med måttliga 0,8 procent för att sedan öka påtagligt under 2025 med 3,0 procent.

När efterfrågan sjunker och produktionen avtar kan det leda till ökade varsel och konkurser. Detta har i inledningen av 2024 syntts i att antalet konkurser är på mycket höga nivåer som inte setts sedan mitten av 90-talet. Detta resulterar i sin tur i att allt fler personer förlorar sina jobb och arbetslösheten stiger, något som även går att se i arbetskraftsundersökningar, där risken för att bli arbetslös ökat under 2023. Arbetslösheten förväntas

INFLATIONEN ÄR PÅ VÄG NED I LINJE MED FÖRVÄNTNINGARNA
KPIF och KPIF exklusive energi, årlig procentuell förändring



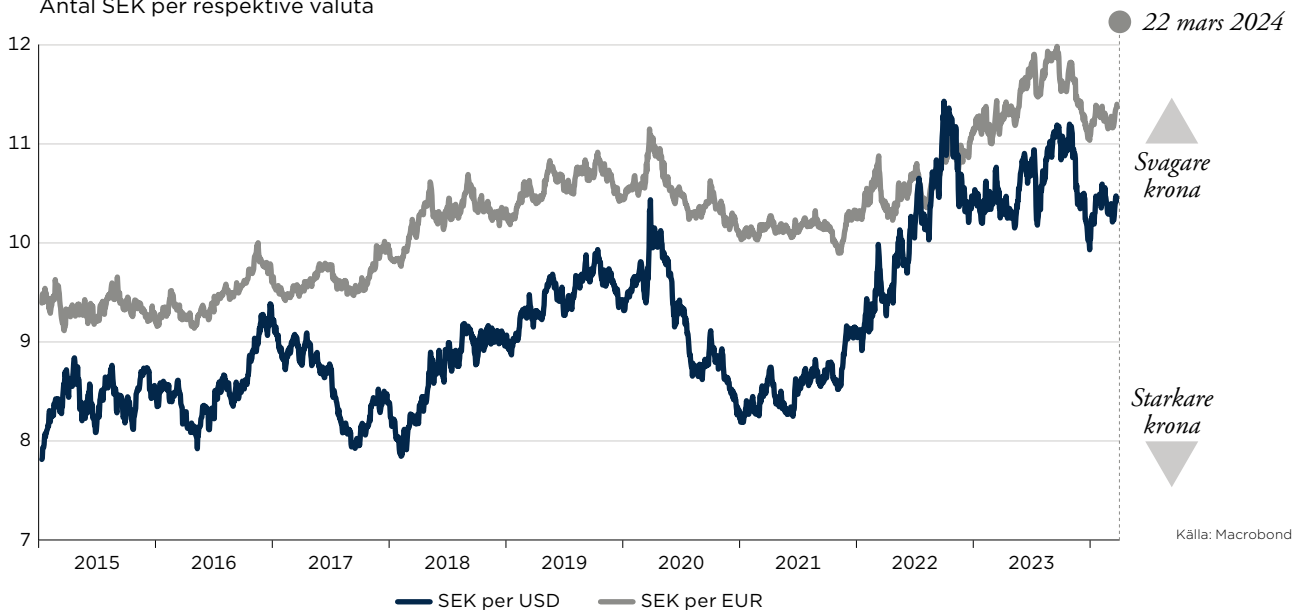
fortsätta öka under 2024, så länge som ekonomin påverkas negativt av det höga ränteläget, minskad konsumtion och dämpad export. Den relativa arbetslösheten kommer i genomsnitt över 2024 vara 8,4 procent.

MEN ARBETSMARKNADEN ÄR MOTSTÅNDSKRAFTIG

Trots att arbetslösheten ökar har detta än så länge inte lett till dramatiska förändringar i sysselsättningen och den väntade nivån på 8,4 procents arbetslöshet under 2024 är lägre än vid tidigare konjunkturella svackor, till exempel pandemin och under finanskrisen. Men att efterfrågan på arbetskraft minskar syns i annan data, bland annat i vakansstatistiken där antalet lediga jobb

har minskat, och i arbetsförmedlingens statistik över varsel som har ökat. Dessutom har antalet arbetade timmar inte återhämtat sig i lika hög grad som antalet sysselsatta efter pandemin, vilket även detta indikerar en minskad efterfrågan på faktisk arbetskraft. Men detta vittnar också om en ökad försiktighet bland företagen där många har tenderat att hamstra arbetskraft under osäkra tider. Det innebär att de behåller anställda, trots att efterfrågan inte kan motivera det. Detta motiveras med erfarenheter av höga bristtal och svåra och dyra rekryteringsprocesser där det bedöms som långsiktigt mer gynnsamt att behålla anställda så länge det går och en starkare ekonomi kan väntas i närtid. Men i avvaktan på bättre tider innebär detta lägre genomsnittliga arbetade timmar och

KRONAN HAR STÄRKTS SEDAN I HÖSTAS
Antal SEK per respektive valuta



lägre produktivitet. Denna strategi, som även observerats internationellt, kan förklara en del av varför arbetsmarknaden fortfarande uppvisar en viss styrka trots ekonomiska utmaningar.

INFLATIONEN FORTSÄTTER FALLA MEN ÄN ÄR VI INTE I MÅL

Trots en tidigare stark arbetsmarknad med höga bristtal, har Sverige upplevt en relativt låg löneutveckling i jämförelse med andra europeiska länder. Det kan sannolikt tillskrivas centrala löneavtal där samhällsnytta i större bemärkelse har beaktats och där parterna har kunnat ta hänsyn till risken att få en pris- och lönespiraleffekt på inflationen. Detta har inneburit en betydande minskning av reallönerna under 2023, vilket har varit kännbart för hushållen och deras upplevelse av den ekonomiska situationen. Men detta har också skapat gynnsamma förutsättningar för Riksbanken att bekämpa inflationen.

Även om Riksbankens inflationsmål är definierat med avseende på måttet KPIF, KPI med fast ränta, som mäter hur de samlade konsumentpriserna utvecklas utan att påverkas av bostadsräntor, är det kanske mest talande måttet för hur priserna utvecklas KPIF exklusive energipriserna. Det är ett mått som påvisat en betydande nedgång sedan toppen i början av 2023, vilket ligger i linje med Riksbankens senaste prognoser. Om denna trend fortsätter, förväntas inflationen närma sig målet redan under andra halvan av 2024, vilket ökar Riksbankens handlingsutrymme för att sänka styrräntan framöver. Inflationförväntningarna, både på kort och lång sikt, bekräftar denna utveckling.

KONJUNKTUREN VÄNDER UPP UNDER 2024

Den dämpade tillväxten i ekonomin innebär att Sverige för närvarande befinner sig i en mild

lågkonjunktur. Detta går bland annat att utläsa i Riksbankens indikator för resursutnyttjandet i ekonomin, som under fjärde kvartalet 2023 låg strax under noll, vilket indikerar att ekonomin presterar under sitt långsiktiga genomsnitt. Detta är dock inte lika svaga siffror som under tidigare kriser, till exempel pandemin, finanskrisen och den efterföljande skuldkrisen i södra Europa. Det finns tecken på början till återhämtning, som de mindre pessimistiska företags- och hushållsundersökningarna indikerar, och den nuvarande ekonomiska avmattningen tycks inte bli lika allvarlig som vid tidigare nedgångar. Denna utveckling, i kombination med förbättrade inflationsutsikter, möjliggör för Riksbanken att sänka räntan redan under första halvan av 2024. Det är i linje med marknadens förväntningar på en sänkning under andra kvartalet. En sådan åtgärd väntas bidra till ett visst ekonomiskt uppsving andra halvan av 2024 och en BNP-tillväxt på 0,5 procent sett till helåret. Denna mer positiva utveckling fortsätter in i 2025 och ger då en stark BNP-tillväxt på 2,8 procent.

EN PÅ NYTT FÖRSVAGAD KRONA KAN FÖRSVÅRA PENNINGPOLITIKEN

Även om inflationsutvecklingen går i rätt riktning finns det risker och komplicerande faktorer som kan få ett genomslag på dess utveckling och Riksbankens penningpolitik. En betydande sådan risk är den svenska kronans utveckling.

För en liten exportorienterad ekonomi som Sverige är valutaförändringars påverkan på ekonomin genom import och export kritisk. 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.

SVENSK EXPORT

Procentuell förändring, årstakt

	2023	2024p	2025p	Genomsnitt 2015-2019
Total Export	3,7	1,5	3,5	4,3
Varuexport	1,8	1,7	3,6	4,5
Tjänsteexport	8,0	1,0	3,3	3,7

PROGNOS FÖR SVERIGES TOTALA VARUEXPORRTILLÄXT

Procentuell förändring, årstakt

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

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

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 kan öka produktionskostnaderna för företag som är beroende av insatssvaror 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. En mer ingående analys av detta och hur de svenska exportföretagen förhåller sig till kronan och dess försvagning under hösten 2023 ges i Business Swedens rapport ”Kronan och den svenska exporten”.

Den svenska kronan har återhämtat sig från den tydliga försvagning som skedde under 2023 men fortsatta geopolitiska spänningar och en global ekonomi som plötsligt kan tappa fart kan leda till en minskad riskaptit och en svagare krona – något som kan slå hårt mot svensk ekonomi.

SVENSK EXPORT UTVECKLAS SVAGT I ÅR

Svensk export är starkt beroende av den globala ekonomins utveckling. En förväntad global inbromsning i början av 2024 kommer utan tvekan att påverka den svenska exporten negativt. Trots stark exporttillväxt sedan pandemin står företagen inför utmaningen att upprätthålla dessa höga nivåer. 2024 förutspås framför allt bli ett svagare år för tjänsteexporten relativt de starka utfallet som den uppvisat senaste åren, medan varuexporten i högre grad förväntas ta fart i takt med att den globala ekonomin och världsmarknadsefterfrågan återhämtar sig. Men allt är inte dystert. Exempelvis steg Business Swedens Exportchefsindex (EMI) för första kvartalet 2024 från 44,4 till 50,8, vilket indikerar en övergång från pessimism till en mer balanserad syn på exportutvecklingen. Denna ökning drivs framför allt av en stark uppgång i framtidsutsikterna, vilket är en positiv signal för den svenska exporten under 2024. Men de olika delindexen ger utöver det blandade signaler. En viss förbättring syns i synen

på nuvarande exportförsäljning men samtidigt är företagen missnöjda med exportorderstockarna. Trots detta finns det en ökad optimism kring lönsamheten i exportförsäljningen, både i nuläget och på tre månaders sikt.

Exportföretagen har en starkt optimistisk syn på förväntad exportefterfrågan från Nordamerika. Även om den nordamerikanska ekonomin växte över förväntan under 2023 minskade regionens import. Det påverkade den svenska exporten till Nordamerika negativt. Framöver väntas dock en ökad export till regionen med 3,5 procent 2024 och 2,0 procent 2025.

Störst effekt på den svenska exporten, och ekonomin i stort, har Europa, dit cirka 73 procent av exporten går. Europa kommer med sin förväntade svaga ekonomiska utveckling, inte minst i Tyskland, att ha en påtagligt dämpande effekt på den svenska exporten under 2024. En mer hoppfull bild av den svenska exporten till Europa går dock redan att se i EMI för första kvartalet som indikerar att det förväntade efterfrågeläget i Europa bedöms ligga precis på 50, vilket innebära att företagen har en balanserad syn.

Asien och Oceanien, jämförbara i storlek med Nordamerika som importörer av svenska varor, förväntas bidra positivt till Sveriges export framför allt på grund av regionens relativt positiva tillväxtutsikter för 2024 och 2025. En stor del av den positiva exportsiffran som Sverige förväntas ha under 2024 tillskrivs motståndskraften i Asien och dess fortsatta import av svenska varor. Men det är också viktigt att beakta att Sveriges handelsrelation med Asien är under omställning, 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 dominant kinesiska rollen i regionen.

Sammantaget väntas svensk export att landa på relativt svaga 1,5 procents tillväxt under 2024. 2025 väntas den globala återhämtningen och ökade världsmarknadsefterfrågan leda till att Sveriges export tilltar och når en tillväxt på 3,5 procent, vilket fortfarande är en bit ifrån den utveckling som var fallet innan pandemin.



EUROPA

Svag tillväxt med Tyskland som efterslänrare

Inflationen ännu inte under kontroll

Fortsatt stark arbetsmarknad

SVAGHET OCH STAGNATION

Med kriget i Ukraina som går in på sitt tredje år fortsätter Europa att präglas av det förvärrade säkerhetsläget. Efter inledande framgångar har Ukraina tvingats på defensiven mot ett Ryssland som har avsevärt större resurser i manskap och materiel, framför allt artilleriammunition. Fronten har länge stått still, men mindre ryska genombrott har skett i inledningen av 2024, i ett avancemang som adderar till Rysslands ockupation av knappt 20 procent av Ukrainas territorium.

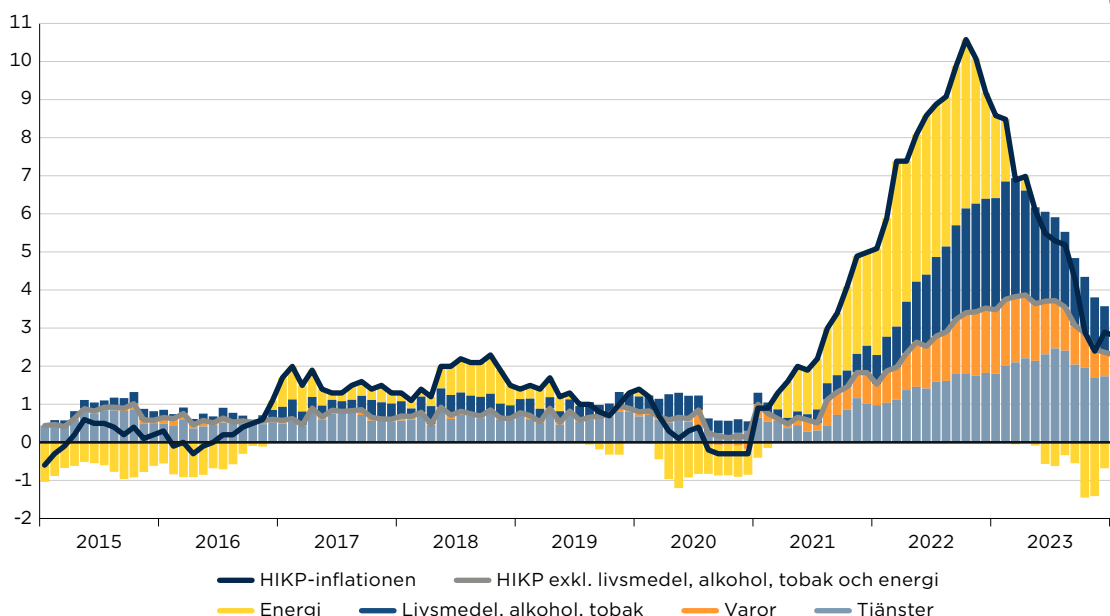
Sedan krigets början har EU och EU:s medlemsländer bidragit med knappt 100 miljarder euro i finansiellt, militärt och humanitärt stöd till Ukraina. EU beslutade i februari i år om ytterligare drygt 50 miljarder euro i stöd fram till 2027. USA har hittills bidragit med 75 miljarder dollar i stöd, samtidigt som ett stödpaket på ytterligare 60 miljarder dollar har fastnat efter motstånd i kongressen. Trots en enad europeisk politisk front mot Ryssland, med undantag av främst

EU-medlemmarna Ungern och Slovakien, är det hittillsvarande stödet sannolikt inte tillräckligt för att ge Ukraina tillräcklig militär slagkraft för att bryta den ryska ockupationen.

Samtidigt har trycket ökat på Europa att ta ett större ansvar för säkerhetsläget på kontinenten, detta mot bakgrund av att växande politiskt motstånd i USA mot ett fortsatt engagemang på nuvarande nivå. Många av EU:s medlemsländer har ansträngda statsfinanser efter att ha lämnat stora statliga stöd till ekonomin under de värsta härjningarna av coronapandemin 2020–2021, följt av omfattande energistöd till hushåll och företag under energikrisen 2021–2022. De många EU-länder som samtidigt är medlemmar i försvarsalliansen Nato kommer därutöver att de närmaste åren behöva höja försvarsanslagen till minst 2 procent av BNP, och på sikt möjligen 3 procent, i en stor och växande kostnadspost i statsbudgeten. Hur finansieringen av de ökade försvarsutgifterna ska gå till är än så länge en olöst fråga.

INFLATIONEN ÄR PÅ GOD VÄG NEDÅT

Inflationen i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



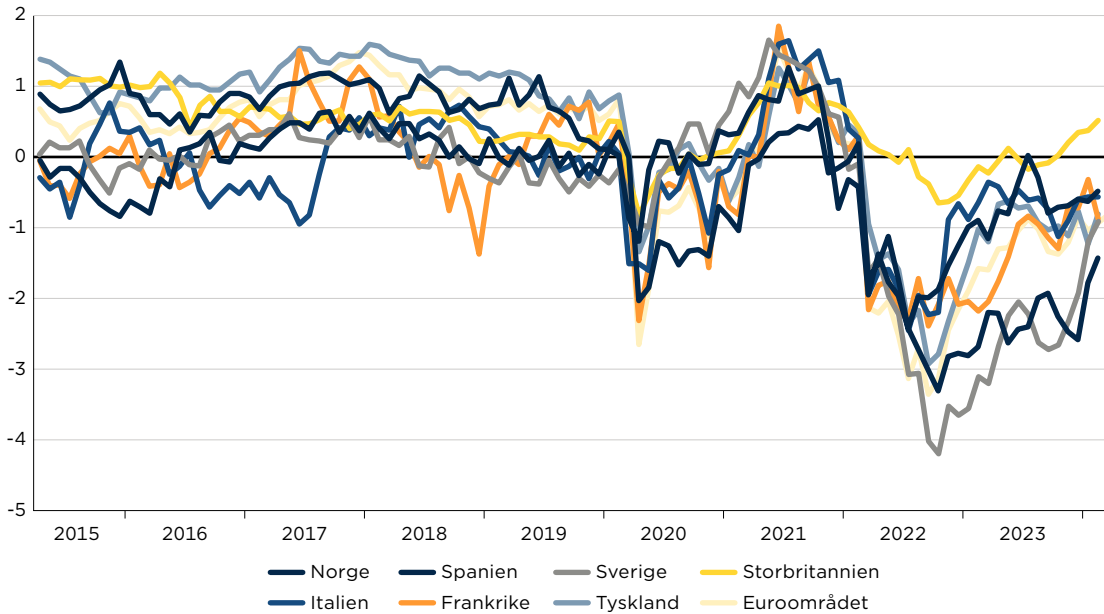
● Februari 2024

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

KONSUMENTFÖRTROENDET ÄR LÅGT I HELA EUROPA

Standardiserade tidsserier

● Mars 2024



Källor: Nationella källor och Macrobond

Euroområdets BNP-tillväxt för helåret 2023 uppgick till beskedliga 0,5 procent. Ekonomin präglades av fortsatt hög men fallande inflation, som uppgick till 5,4 procent för helåret. Europeiska centralbanken, ECB, avslutade en snabb serie höjningar av styrräntan till nivån 4,50 procent i september 2023. De europeiska hushållens köpkraft sviktade under trycket av hög inflation och stigande räntor, med svag utveckling av privat konsumtion som följd. Detta syns också i konsumentförtroendeindex som har varit långt under sin normala nivå sedan 2022, men pessimismen har avtagit och konsumenternas syn på sin situation närmar sig långsamt normala nivåer.

Trots den ofördelaktiga ränteutvecklingen ökade investeringarna något förra året, medan exporten föll tillbaka. Med svagare europeisk och global efterfrågan sjönk industriproduktionen, framförallt i stora industriländer som Tyskland och Italien, men även i Polen, Ungern och Tjeckien. Särskilt den tyska industriproduktionen föll tillbaka till följd av en nedgång i exporten till dess viktigaste marknad Kina.

Paradoxalt nog utvecklades den europeiska arbetsmarknaden fortsatt starkt, med en arbetslöshet i EU som låg stabilt kring 6 procent under 2023. Svårigheterna för industrin verkar hittills inte ha spillt över i någon mer omfattande minskning av arbetskraften. Sannolikt kan svårigheter med kompetensförsörjningen bidra till en ovilja bland företagen att göra sig av med personal. Samtidigt har nya rekordsiffror för turismen stöttat den arbetsintensiva besöksnäringen i framför allt EU-länderna i södra Europa.

Standard & Poors (S&P) samlade inköpschefindex för euroområdet klättrade över 50 i januari förra året, vilket indikerar expansion i ekonomin. Efter en topp på 54,1 i april dalade index successivt

till bottennotering i oktober i fjol på 46,5. I en något uppåtgående trend nådde index 49,2 i den senaste mätningen för februari 2024. Index för tillverkningsindustrin minskade något till 46,5 samma månad, medan tjänstesektorn klättrade strax över 50-strecket. Byggsektorns utförlöpa i euroområdet fortsatte under hela 2023, med en låg notering på 42,9 i februari i år.

Den milda lågkonjunkturen består under 2024, med en BNP i euroområdet som väntas växa med svaga 0,5 procent. Privat konsumtion ökar något, medan investeringarna stagnerar och exporten utvecklas svagt. Arbetsmarknaden förblir stabil med oförändrad arbetslöshet. ECB:s räntehöjningar får effekt och inflationen minskar successivt för att landa i låga 1,9 procent för helåret. Under andra hälften av 2024 väntas den europeiska och globala efterfrågan vända uppåt i takt med att hushåll och företag gynnas av successivt lägre inflation och lägre räntor. ECB väntas inleda en serie räntesänkningar innan sommaren i år.

Prognosen för euroområdet 2025 är en ökning av BNP med 1,8 procent, i en uppgång för privat konsumtion och investeringar. Exporten och industriproduktionen ökar i en bred återhämtning i världsekonomin. Inflationen väntas vara nedkämpad och prisökningarna stannar vid 1,3 procent för helåret.

BRIST PÅ DRAGKRAFT

Tyskland. Den tyska ekonomin stagnerade under 2023, med ett mindre tapp i BNP på 0,1 procent. Ekonomin tappade fart på bred front. Privat konsumtion och investeringar föll tillbaka något, medan fallet var större för industriproduktionen. Exporten minskade, men importen föll ännu mer och därmed bidrog en positiv nettoexport

till BNP-tillväxten. Pessimismen i näringslivet och bland hushållen fördjupades samtidigt som ekonomin fortsatte att försvagas under andra hälften av året. Inflationen sjönk successivt till följd av ECB:s räntehöjningar och mattad europeisk och global efterfrågan, men landade ändå på närmare 6 procent för helåret. Samtidigt som löneutvecklingen har varit betydande sedan energikrisen inleddes tyngdes de tyska hushållen av stigande priser på främst energi och livsmedel samt höjda räntor.

Slutet av året präglades av fallande industriproduktion och svag inhemsk efterfrågan, med ett fall för detaljhandeln. Pessimismen i näringslivet består vid inledningen av 2024, med S&P:s inköpschefsindex en bra bit under 50-strecket, vilket indikerar fortsatt pessimism i det tyska näringslivet. Ifo-indexet, som är en större företagsundersökning, steg något i februarimätningen från den lägsta nivån som uppmätts sedan maj 2020, i början av coronapandemin, och indikerar ett fortsatt dystert läge. Konsumentförtroendet är åter på en lika låg nivå som för ett år sedan.

Det extremt besvärliga läget för industrin under förra höstens och vinterns energikris har visserligen lättat, då energipriserna har fallit tillbaka från skyhöga nivåer. Priserna på insatsvaror och tjänster har dock stigit kraftigt och det viktiga europeiska gaspriset har stabiliserats på en nivå som är 50 procent högre än före energikrisen. Ett betydande fall under fjolåret i Tysklands export till den kinesiska marknaden, samtidigt som Kina noterade en uppgång i importen, kan tyda på tappad internationell konkurrenskraft i den tyska industrin. Oron är särskilt stor inom fordonsindustrin, som förlorat marknadsandelar globalt och slirar i det viktiga segmentet eldrivna fordon.

Arbetsmarknaden har visat motståndskraft med endast en mindre uppgång i arbetslösheten, till 5,9 procent i februari 2024.

Prognosen för den tyska ekonomin 2024 är

nolltillväxt. Privat konsumtion ökar något samtidigt som utvecklingen av investeringar och export står still. Industriproduktionen fortsätter nedåt. En inflationstakt som sjunker till låga 1,3 för helåret stärker hushållens realinkomster, då framförhandlade löneökningar mellan arbetsgivare och fackföreningar ligger på en betydligt högre nivå än inflationen.

Ett förbättrat energiläge, nedkämpad inflation och starkare efterfrågan på världsmarknaden lägger grunden för en ekonomisk återhämtning mot slutet av året. Privat konsumtion och investeringar driver en BNP-tillväxt på förväntade 1,5 procent 2025. Den viktiga exporten utvecklas i måttlig takt, parallellt med en stigande global efterfrågan.

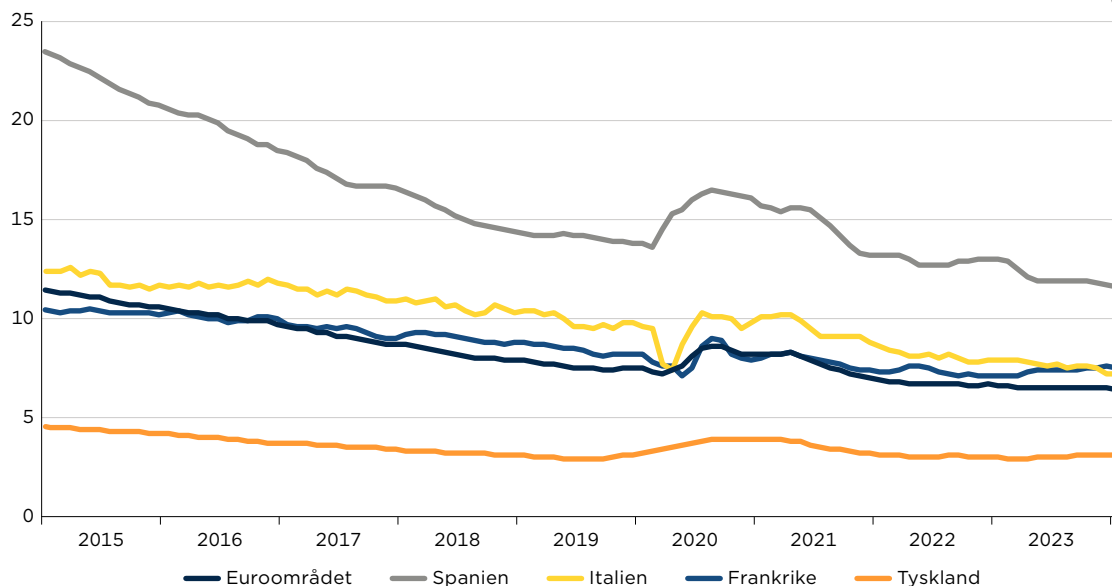
FORTSATT DRAG I TURISMEN?

Frankrike. Den franska ekonomin växte med relativt svaga 0,9 procent förra året, i en modest ökning av privat konsumtion och investeringar. Exporten ökade något samtidigt som importen föll tillbaka. Hushållen var fortsatt ansatta av inflationen som visserligen successivt föll tillbaka men landade på knappt 5 procent för helåret. Samtidigt blev turistsäsongen den bästa för landet någonsin räknat i omsättning, med en bred återkomst för amerikanska och asiatiska turister, efter att dessa varit frånvarande under och efter pandemin.

Industriproduktionen stagnerade, bland annat till följd av de högre elpriserna, men det befara- rade raset som en konsekvens av energikrisen uteblev. Frankrikes åldrande kärnreaktorer, som står för 70 procent av landets elproduktion, går åter på högvarv efter att hälften genomgått omfattande renoveringsarbeten.

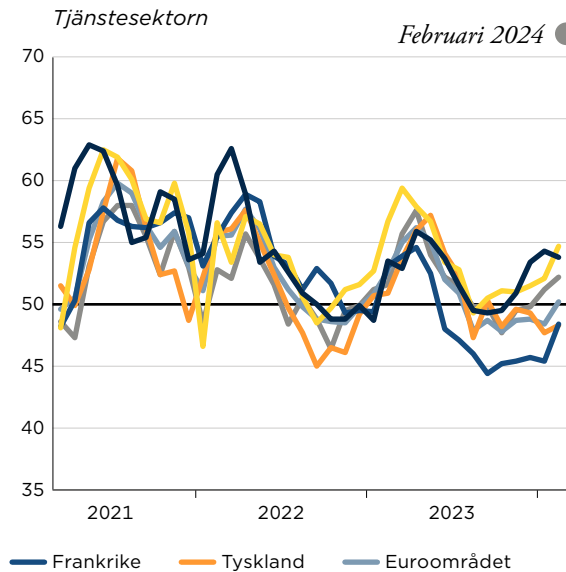
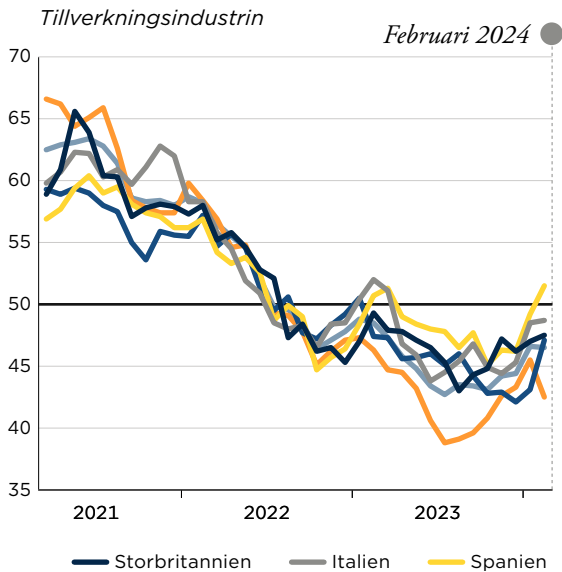
Även om inledningen av 2024 har innehållit några ljusglimtar som ett skutt uppåt i S&P:s inköpschefsindex i februarimätningen, så har både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn en bit kvar till 50-strecket, som indikerar ett

ARBETSLÖSHETEN ÄR PÅ LÅGA NIVÅER
Procent av arbetskraft



MINSKAD PESSIMISM I EUROPAS NÄRINGS LIV

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



Källor: S&P Global, Macrobond

normalläge i ekonomin. Andra indikatorer som konsumentförtroendet har stärkts, men är fortfarande på nivåer som uppmättes senast under coronapandemin.

Prognosen för 2024 är en beskedlig BNP-tillväxt på 0,5 procent. Privat konsumtion väntas öka något, i takt med en återhämtning i reallönerna och lägre räntor. Trycket sjunker något på arbetsmarknaden och arbetslösheten väntas stiga, till 7,3 procent för helåret 2024 jämfört med fjolårets 7,1 procent. Industriproduktionen och exporten ökar endast långsamt. Inflationen stannar på 2,6 procent för helåret.

Under hösten inleds en återhämtning i ekonomin som fortsätter under nästa år. BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,1 procent 2025, i en fortsatt uppgång för privat konsumtion och investeringar samt ett betydande lyft för exporten.

STARK TJÄNTESEKTOR GER HOPP OM BRITTISK ÅTERHÄMTNING

Storbritannien. BNP låg närmast still i den brittiska ekonomin under 2023, i en knapp tillväxt på 0,1 procent. Avmattningen från det starka 2022 var bredbaserad, men det var framför allt privat konsumtion som sviktade under en inflation som landade på höga 7,3 procent för helåret. Hushållens disponibla inkomster har drabbats av ett betydande tapp trots stora löneökningar, detta bland annat till följd av Bank of Englands många räntehöjningar som nådde 5,25 procent i augusti förra året. Men arbetsmarknaden utvecklas fortsatt starkt med låg och endast något stigande arbetslöshet. Såväl industriproduktionen som exporten föll tillbaka under 2023.

S&P:s inköpschefsindex för februari i år bekräftar bilden av en svag utveckling i tillverkningsindustrin, men sentimentet i tjänstesektorn fortsätter att vara överraskande starkt med en

notering strax under 54, en betydligt högre nivå än i de större EU-ekonomierna.

Under 2024 väntas BNP stiga med endast 0,5 procent. En kraftig uppgång i offentlig konsumtion parerar ett tapp i investeringarna och exporten. Privat konsumtion får draghjälp av att inflationen stannar på låga 2,2 procent för helåret. En svag återhämtning inleds under hösten då hushållens konsumtion vänder upp igen, och tillväxten lyfter till 2,0 procent 2025, i en bredbaserad uppgång med ett lägre ränteläge.

I en uppmärksammad rapport från Cambridge Econometrics, beställd av Londons borgmästare Sadiq Khan, framgår att den brittiska ekonomin har tagit mycket stryk från Brexit. Enligt rapporten uppgår kostnaden för Storbritannien hittills till 140 miljarder pund och 2 miljoner färre arbetstillfällen, främst i finansbranschen och byggsektorn.

KAN EU:S MILJARDER MOTVERKA SVAGA UTSIKTER?

Italien. Den italienska ekonomin växte med 1,0 procent 2023, i en måttlig ökningstakt för privat konsumtion och investeringar. Exporten stagnerade och industriproduktionen föll tillbaka. Liksom Frankrike upplevde Italien en rekordartad boom för såväl inhemsk som internationell turism över sommaren, vilket bidrog till ett lyft för tjänstesektorn.

Ekonomin försvagades dock successivt under året då fallande men fortsatt hög inflation, närmare 6 procent för helåret, slog mot hushållens efterfrågan. Men arbetsmarknaden höll emot, och arbetslösheten minskade från 7,9 procent i januari 2023 till 7,2 procent i januari 2024, den lägsta nivån på 15 år.

Positiva signaler som en liten återhämtning i S&P:s inköpschefsindex, där tillverkningsindustrin

låg strax under och tjänstesektorn en bit över 50 i februarimätningen, samt stigande konsumentförtroende tyder på att nedgången stabiliseras framåt årsskiftet, också till följd av en tillfällig, skattedriven uppstuds i byggsektorn.

Men 2024 blir ytterligare ett svagt år för Italien, med en blygsam tillväxt i ekonomin på 0,6 procent. Inflationen väntas falla tillbaka till låga 1,3 procent för helåret. BNP-prognosen för 2025 landar i en tillväxt på 1,1 procent, då industrin och exporten gynnas av en starkare omvärldsefterfrågan.

En möjlig uppsida för tillväxtutsikterna och samtidigt en utmaning för landet är nu att använda tilldelningen på 192 miljarder euro i medel och lån från unionens återhämtningsfond Next Generation EU fram till 2026 i produktiva investeringar.

SPANIEN TAR TÄTEN

Spanien. En stark avslutning av året bidrog till att ekonomin expanderade med 2,5 procent under 2023, i en måttlig ökning av privat konsumtion och exporten samt ett viktigt bidrag från offentlig konsumtion. Den spanska ekonomin fortsätter att utvecklas betydligt bättre än EU-genomsnittet, mycket tack vare en stark tjänstesektor. Med 85 miljoner utländska turister svarade turismnäringen för ett rekordår.

I inledningen av 2024 fortsätter ekonomin att stärkas, trots höga räntor och en mattad efterfrågan på den europeiska marknaden. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin klättrade till 51,5 i februari i år, vilket indikerar expansion, samtidigt som tjänstesektorn noterades för tydligt expansiva 54,7. Inte heller arbetsmarknaden visar tecken på att försvagas, med en arbetslöshet som väntas falla till ett årsgenomsnitt på för Spanien historiskt låga 11,5 procent.

Spaniens BNP-ökning landar på 2,1 procent 2024 och 1,7 procent 2025, främst understödd av privat konsumtion och investeringar. En väntad kraftig investeringsökning nästa år sker genom användningen av en del av Spaniens 140 miljarder EUR i medel och lån från unionens återhämtningsfond Next Generation EU. Inflationstakten spås sjunka till 3,2 procent för helåret i år och stanna på jämnt 2 procent nästa år.

EKONOMIN MÄRKLIGT OPÅVERKAD AV KRIGET

Ryssland. De sammanlagda effekterna av landets tvååriga, kostsamma anfallskrig i Ukraina, ekonomiska sanktioner som införts av drygt 30 länder samt ett massivt uttåg av utländska företag borde vid inledningen av 2024 ha tydligt skadskjutit den ryska ekonomin, men i den ekonomiska statistiken har detta inte hänt. Tvärtom ökade BNP med 3,6 procent 2023, till följd av kraftiga ökningarna i privat och offentlig konsumtion samt en hög investeringstakt, varav huvuddelen kan antas gå till militära ändamål och en omställning till nationell självförsörjning.

Data från den ryska tullmyndigheten visar att Rysslands varuhandel med Asien nu utgör 70 procent av dess totala handel. Rysslands tre största exportmarknader 2023 var Kina, Turkiet och Indien. Importen ökade med en knapp fjärdedel under fjolåret, varav maskiner och annan utrustning samt fordon utgjorde en betydande del.

Det bör tilläggas att förutsättningarna för att analysera utvecklingen i den ryska ekonomin är begränsade. Statskassan har gynnats av ett oljepris (Ural) som pendlat kring 60–80 USD per fat under året. Västvärldens ekonomiska sanktioner har heller inte gett avsedd effekt då Ryssland kunnat importera viktiga insatsvaror genom vänligt sinnade transitmarknader i närområdet.

Osäkerheten kring utvecklingen i Ukraina är stor, men mycket tyder i dagsläget på ett långvarigt krig som just nu går Rysslands väg. Den förutsägbara valsegern för landets auktoritära president Putin som ägde rum i mars 2024 väntas skynda på landets successiva omdaning till en krigsekonomi. Utvecklingen går mot fullskalig statlig styrning av 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 öka från 4 procent 2023 till 6 procent 2024.

Rysslands BNP väntas öka med 3,0 procent i år. Arbetslösheten faller mot extremt låga 2,5 procent i årsgenomsnitt. Inflationen på drygt 6 procent och höga räntor pressar hushållen, men omfattande statliga bidrag förhindrar ett större fall i privat konsumtion.

INFLATIONEN HAR SLAGIT HÅRT

Turkiet. Stora löneökningar och kreditexpansion har hållit uppe efterfrågan i ekonomin. BNP lyfte med 4,5 procent 2023 till följd av massiva ökningarna i privat och offentlig konsumtion samt investeringar. Men industriproduktionen utvecklades svagt och exporten föll tillbaka, samtidigt som importen ökade med 12 procent. Prisstegringar inom ett brett spektrum av varor och tjänster, men främst livsmedel och energi, resulterade i en inflation på hisnande 54 procent för helåret.

Arbetsmarknaden går fortsatt starkt, men maskerar också en betydande undersysselsättning. Arbetslösheten stiger långsamt från en tioårig lägstanivå på 8,6 procent i oktober 2023, till den senaste noteringen på 9,1 procent i januari 2024.

Prognosen för BNP-tillväxten landar på 2,4 procent för 2024, i takt med fallande privat konsumtion och stagnerande investeringar. Istället är det nettoexporten som väntas ge ett visst bidrag till tillväxten. Centralbanken höjde styrrentan med ytterligare 250 punkter till 45,00 procent i januari i år, i sina hittills fruktlösa försök att komma till bukt med den skyhöga inflationen, som väntas uppgå till knappt 60 procent i år. Under 2025 väntas tillväxten i Turkiets uttalade inflationsekonomi uppgå till 1,9 procent.

TILLFÄLLIG NEDGÅNG MED ÅTERHÄMTNING I SIKTE

Central- och Östeuropa. De senaste årens europeiska tillväxtstjärna Polen fick se BNP närmast stagnera med en blygsam ökning på 0,1 procent 2023, främst till följd av fallande privat konsumtion och en negativ nettoexport. De polska hushållen hukade under höga räntor och en inflation som översteg 11 procent för helåret. Beroendet av den vacklande tyska exportmarknaden visade sig i en tillbakagång för industriproduktionen.

Men nedgången i ekonomin är tillfällig. Betydande löneökningar på en stark arbetsmarknad, snabbt fallande inflation och ett uppsving i omvärldsefterfrågan väntas leda vägen mot en tillväxt på 2,9 procent 2024 och 3,8 procent 2025.

Parlamentsvalet i oktober förra året resulterade i ett fördelaktigt utfall för europeisk politisk enighet, då det regerande nationalkonservativa partiet PiS (Lag och Rättvisa) förlorade och förre premiärministern och ledaren för mittenpartiet PO (Medborgarplattformen) Donald Tusk kunde bilda en koalitionsregering. Polens politiska vägval i demokratisk riktning innebär sannolikt att ett decenniums spända relationer med EU är över.

Även snabbväxaren Ungern hade ett dåligt 2023 med en BNP-notering på -0,7 procent, detta i takt med sviktande privat konsumtion och ett kraftigt fall i investeringarna. I år väntas landet vara tillbaka på tillväxtbanan i en återhämtning för privat konsumtion, med en väntad ekonomisk expansion på 2,3 procent, följt av 3,3 procent 2025.

Tjeckiens ekonomi krympte med 0,4 procent 2023. Privat konsumtion föll påtagligt medan investeringar och exporten var ljuspunkter. Inflationen sjönk men uppgick ändå till knappt 11 procent för helåret. I år väntas BNP växa med 1,0 procent, varefter tillväxttakten accelererar till 3,1 procent 2025, i en stark återhämtning för privat konsumtion och investeringar.

DANMARK GÅR STARKAST I NORDEN

Norden. Den svenska ekonomin visade nolltillväxt 2023, främst till följd av minskande privat konsumtion och fallande bostadsinvesteringar. Hushållen pressades av hög inflation och Riksbankens snabba räntehöjningar, se vidare avsnittet Sverige och svensk export. Årets tillväxt väntas bli beskedliga 0,5 procent, varefter ekonomin tar fart 2025 i en expansion på 2,8 procent.

Finlands ekonomi fick vidkännas en tillbakagång i BNP med 0,9 procent förra året. Prognosen för 2024 är att ekonomin fortsätter krympa med 0,1 procent, med stagnerande privat konsumtion och investeringar. Nästa år inleds en viss återhämtning i ekonomin som resulterar i en tillväxt på 2,0 procent.

Det danska läkemedelsföretaget Novo Nordisk, vars diabetesmedicin visat sig vara effektiv i behandlingen av fetma, har på kort tid blivit Europas högst värderade företag. Med draghjälp från denna tillväxtmotor växte Danmarks ekonomi med 1,8 procent förra året, i en kraftig ökning av exporten. I år tilltar tillväxten ytterligare till 2,6 procent, medan privat konsumtion accelererar och ökningstakten i exporten normaliseras. BNP-prognosen för 2025 landar på höga 3,3 procent, understödd av ett uppsving för investeringarna.

Norges BNP ökade med blygsamma 0,8 procent 2023, i en tillbakagång för privat konsumtion och investeringar. Industriproduktionen föll med hela 8,0 procent. Den norska ekonomin väntas expandera med svaga 0,1 procent i år för att sedan successivt öka takten i en bredbaserad tillväxt på 2,0 procent 2025. Landets viktiga offshoreindustri gynnas av Europas omorientering av gasinköpen från Ryssland till nya leverantörer.



ASIEN

Avmattning i Kina drar ned regionen

Fortsatt stabil hög tillväxt i Indien

Risk för bakslag i inflationskänsliga ekonomier

EN TUDELAD BILD AV DEN ASIATISKA UTVECKLINGEN

År 2023 framträder som ett år av kontraster i Asien och Oceanien, där en generell tillväxt på höga 4,5 procent döljer en stor variation av ekonomiska framgångar och motgångar där både hushåll och företag har vitt skilda upplevelser av det ekonomiska läget.

Indien har under 2023 cementerat sin position som en regional drivkraft med en tillväxt på 7,7 procent, vilket påvisar dess tydliga ekonomisk framgång de senaste åren. I kontrast till detta står ekonomier som Japan och Sydkorea som brottas med en svag inhemsk konsumtion som långsamt återhämtar sig efter pandemin och där hoppet står till en ökad export.

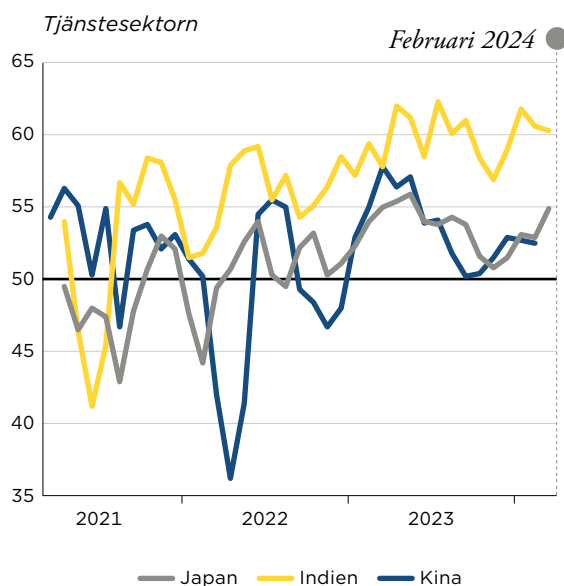
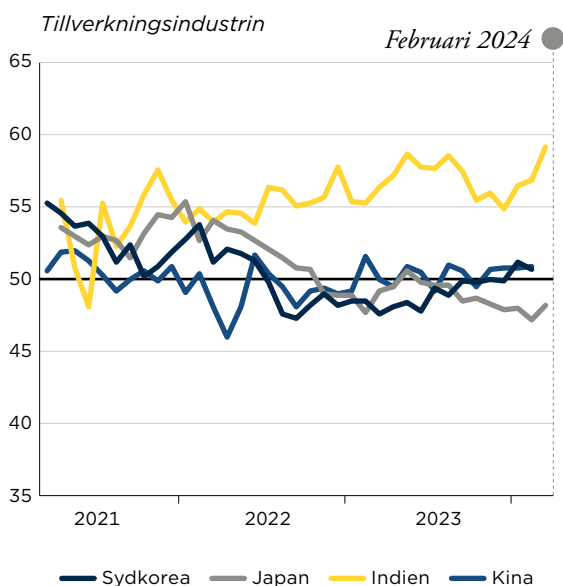
Kinas tillväxttakt landade till slut på 5,2 procent 2023, vilket var högre än vad många bedömare

befarat, men det måste ändå ses som ett svagt utfall för en ekonomi som historiskt sett varit en av de snabbast växande i världen. Denna nedgång är en påtaglig påminnelse om de inre och yttre utmaningar som Kina står inför, och det lyfter frågor kring vad som är en rimlig långsiktig tillväxt.

Liksom många andra delar av världen står också regionen inför utmaningar relaterade till inflation och hur denna slår mot olika delar av ekonomin. Indien, som på många sätt har påvisat en imponerande stabil tillväxt kan också ses i ljuset av sitt oljeberoende och hur känsliga hushållen är för svängningar i livsmedelspriser. Externa chocker som slår mot dessa varor skulle kunna ha en påtagligt negativ effekt på tillväxten på kort sikt. Kina står på andra sidan inflationsproblematiken och har istället behövt hantera deflation som kan påverka konsumtions- och investeringsbeslut negativt.

EN MINDRE SPLITTRAD BILD AV ASIENS NÄRINGSLEV

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



Källa: S&P Global

UTMANINGAR OCH MÖJLIGHETER I EN TID AV AVTAGANDE TILLVÄXT

Kina. Sedan länge en drivkraft i den globala ekonomin, står nu Kina inför en period av stabilisering och anpassning. Efter en tillväxt på 5,2 procent under 2023, förutspås ekonomin nu genomgå en gradvis inbromsning till mer måttfulla tillväxttal. Tillväxten bedöms bli 4,9 procent under 2024, för att därefter mattas av till 4,3 procent 2025. Denna lägre tillväxttakt signalerar ett skifte i landets ekonomi.

Utöver nedgången i export, till följd av geopolitiska spänningar och minskad världshandel som nämnts i det globala avsnittet i denna rapport i, har de kinesiska hushållens syn på sin ekonomiska situation inte återhämtat sig efter pandemin. Den ökande realräntan under det senaste året, framdriven av fallande inflationsförväntningar, har fått tydligt genomslag på den inhemska efterfrågan. Detta har sannolikt minskat de fördelar som skulle kunna ha kommit från penningpolitiska lättnader. Den kinesiska regeringen har istället försökt stimulera ekonomin genom att öka de finanspolitiska insatserna och genom detta ökat investeringar och den industriella kapaciteten. Detta är en del av en relativt tydlig omställning i Kina från investeringar i fastighetssektorn till tillverkningsindustrin. Risker är att detta leder till en överkapacitet vilket i sin tur höjer utbudet av varor och ytterligare förvärrar deflationstrycket.

Inflationen väntas trots detta vara positiv framöver, om än fortsatt låg, med en förväntad genomsnittlig nivå på 0,3 procent under 2024. Först under 2025 väntas de eventuella åtgärderna för ökad ekonomisk aktivitet och pristabilitet få mer tydligt genomslag vilket leder till en inflation på 1,7 procent. Dessa åtgärder kommer dock begränsas av behovet att stimulera ekonomin utan att förlita sig för mycket på mer skuldsättning – något som tidigare varit en motor för den kinesiska tillväxten.

Ett framträdande problem är ekonomins svårigheter med att omstrukturera sig mot en mer konsumtionsdriven modell, trots en uttalad strävan efter detta under en längre tid. Jämfört med andra marknader, inklusive andra tillväxtmarknader som Indien, är andelen av BNP som utgörs av hushållens konsumtion anmärkningsvärt låg. Medan Kina har etablerat sig som en ledande global tillverkare, med betydande investeringar i infrastruktur och bostadssektorn, har den inhemska konsumtionen inte ökat i samma takt. Detta begränsar nationens förmåga att stödja sig på inhemska efterfrågan vid svackor i den globala efterfrågan. En övergång till en modell som drivs av konsumtion framstår alltmer som en nödvändighet för Kinas långsiktiga ekonomiska utveckling, även om detta troligtvis innebär en avmattning i BNP-tillväxten.

Genom att fokusera mer på kvaliteten i tillväxten och sträva efter att öka hushållens konsumtionsandel av BNP, kan Kina minska sin sårbarhet för externa chocker och bygga en mer motståndskraftig och balanserad ekonomi. Denna strategi

är avgörande för att säkerställa en långsiktigt hållbar ekonomisk utveckling som inte bara bygger på export och investeringar utan också främjar välfärd och livskvalitet för den kinesiska befolkningen.

Kina står också inför utmaningen att hantera sin åldrande befolkning, vilket kommer att kräva ytterligare politiska åtgärder för att upprätthålla en hållbar ekonomisk tillväxt när arbetskraften minskar och där fler kommer behöva en högre nivå på sin utbildning och där innovation premierras alltmer.

Trots dessa utmaningar är Kinas roll i den globala ekonomin oomtvistad. Dess förmåga att anpassa sig och omforma sin ekonomiska modell kommer inte bara att avgöra landets framtid utan också ha långtgående effekter på den globala ekonomin. De kinesiska beslutsfattarna står återigen inför ett kritiskt ögonblick där de kommer behöva omvärdera och justera sin ekonomiska strategi, denna gång med utökat fokus på teknologisk innovation, förbättrad energieffektivitet, minskat beroende av tung industri och än mer inhemska konsumtion, vilket kommer ge en tillväxt som är mer i linje med en långsiktig hållbar utveckling. Investeringar i grön teknologi och infrastruktur kommer behöva utgöra en stor del av Kinas långsiktiga strategi – investeringar som kan bidra till att Kina kan behålla sin position som en global ekonomisk kraft samtidigt som man tacklar de klimatutmaningar som följer av den snabba industrialisering som varit Kinas signum.

Sammanfattningsvis står Kina inför en kritisk period där beslutsfattandet idag kommer att ha djupgående effekter på landets framtida ekonomiska landskap. Genom att balansera omedelbara ekonomiska behov med en övergång till en långsiktigt uthållig tillväxtmodell kan Kina hantera den pågående avmattningen och lägga grunden för fortsatt framgång och ökad välfärd.

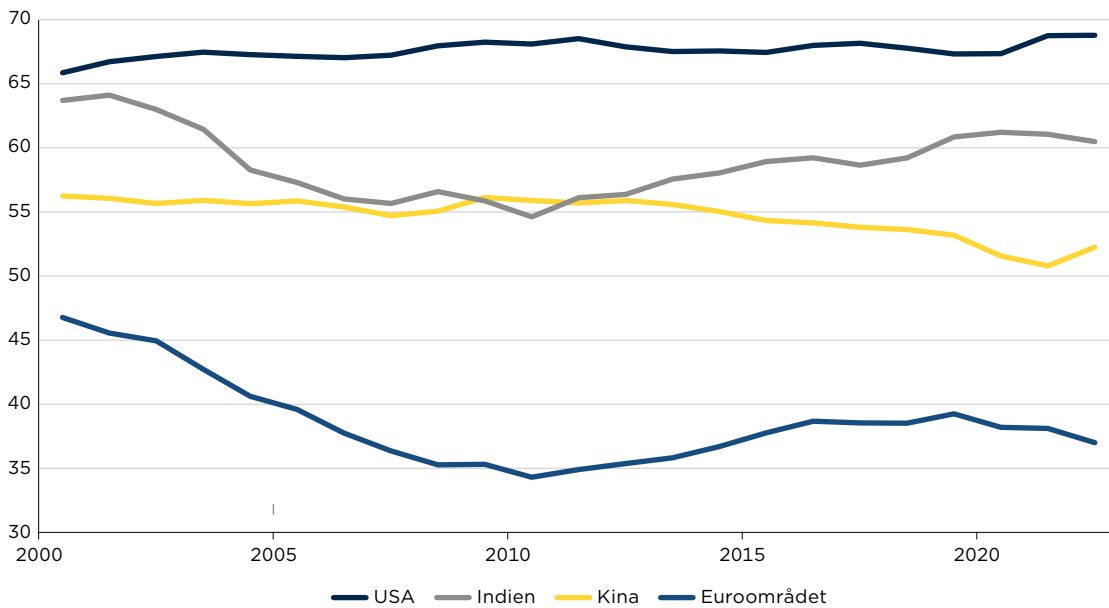
EN NY EKONOMISK STORMAKT

Indien. Indien väntas följa upp ett starkt 2023 med två ytterligare tydliga tillväxtår. 2024 förutspås BNP-tillväxten landa på 6,3 procent, något hämmad av en svagare global tillväxt, följt av 7,2 procent för 2025 då efterfrågan i omvärlden åter tar fart och driver upp den indiska exporten. Denna utveckling förklaras också av landets ekonomiska struktur, som skiljer sig från till exempel den kinesiska, med inhemska konsumtion och investeringar som båda bidrar till att driva upp tillväxten. Därtill görs aktiva satsningar från den indiska staten för att stimulera produktion och exportförmåga och där en målmedveten diversifiering av de varor som exporteras, tillsammans med ett skifte mot produkter högre upp i värdekedjan, ger potential för en bredare och mer värdefull export av varor framöver. Exporten väntas således öka framöver från en tillväxt på 3,6 procent 2023 till 4,9 procent under 2024, med en ytterligare förstärkning till 6,3 procent under 2025.

Samtidigt som tillväxten är god väntas inflationen hålla sig stabil och närma sig den indiska

HUSHÄLLENS KONSUMTION HAR ALLTID VARIT LÅG I KINA

Hushållens konsumtion som andel av BNP, procent



Källor: Världsbanken och Macrobond.

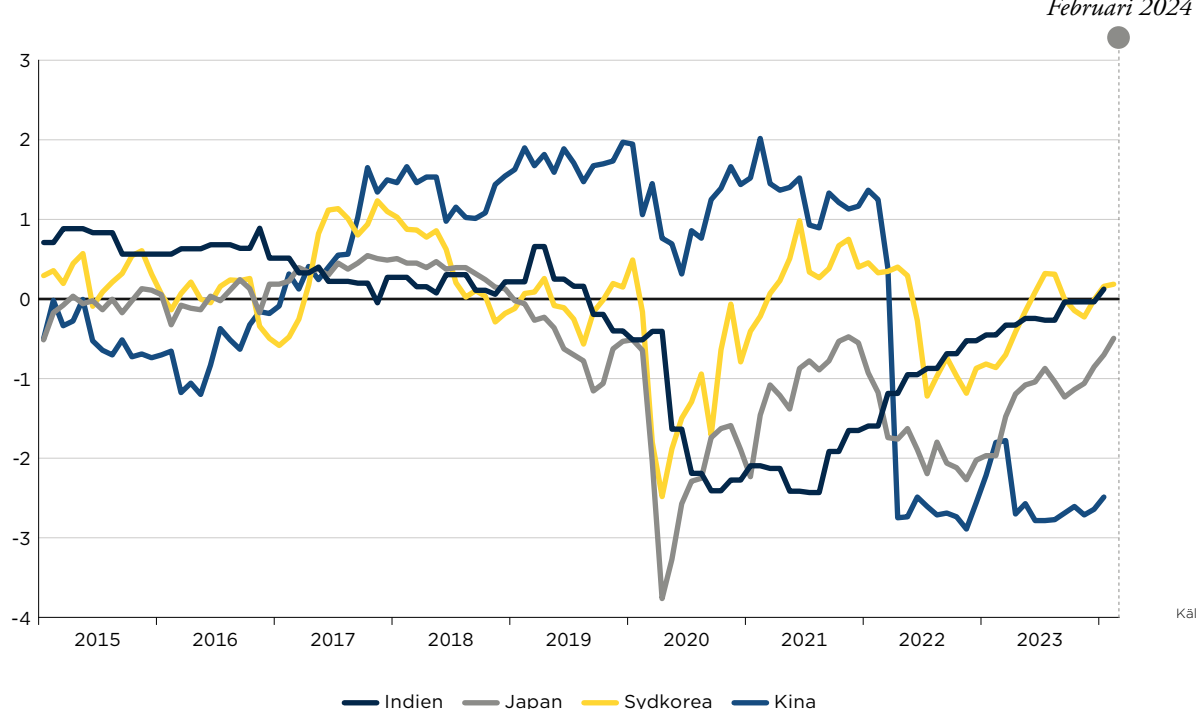
centralbankens inflationsmål på 4 procent. Under både 2024 och 2025 väntas inflationen ligga på 4,6 procent. Men den indiska inflationen har också visat sig vara känslig för förändringar i livsmedels- och oljepriser på grund av landets stora beroende av import av båda varugrupperna. Livsmedelsinflationen kan drivas upp av faktorer på utbudssidan, till exempel klimatförhållanden som påverkar jordbruksproduktionen, vilket i sin tur påverkar tillgången till och prissättningen av livsmedelsråvaror. Som nettoimportör av olja kan stigande råoljepriser, som skulle kunna vara utfallet av fortsatta

geopolitiska oroligheter, leda till påtagligt högre inflationstryck och ha en dämpande effekt på den indiska ekonomin eftersom olja är en viktig del av de indiska produktions- och leverantörskedjorna. Balansen mellan att hantera inflationen och främja ekonomisk tillväxt är känslig och särskilt externa chocker, såsom plötsliga förändringar i de globala oljepriserna eller klimatförhållanden som påverkar livsmedelsproduktionen, måste ses som en överhängande risk för den indiska ekonomin.

Bland de långsiktiga perspektiven och strukturella faktorerna som kommer att forma Indiens

KONSUMENTFÖRTROENDET GER EN SPLITTRAD BILD AV ASIEN

Standardiserade serier där 0 är medelvärdet



Källa: Macrobond

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 inhemska konsumtion och export, att underbygga den långsiktiga tillväxten. Dessutom väntas Indiens fokus på förnybar energi och övergången till en mindre kol- och oljeförbrukande ekonomi förstärka ekonomins motståndskraft inför framtiden. Till sist kommer Indiens långsiktiga framgång relativt tidigare tillväxtmotorer som 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, medan Kina väntas ha en sjunkande befolkning under samma period.

EN VINNARE I SKUGGAN AV KINAS EKONOMISKA OMVANDLING

Vietnam. Mot bakgrund av ett starkt 2023 ser Vietnams ekonomiska framtid, liksom Indiens, ljus ut. Med en tillväxt på 5,2 procent för 2024 och ett ännu starkare 2025, som väntas hamna på 6,2 procent, är Vietnam en av de marknader som väntas ha den absolut snabbaste växande ekonomin i världen. Denna optimism stärks av landets förmåga att anpassa sig till en förändrande global ekonomi, där dess exportsektor blir en allt viktigare tillväxtmotor.

Under det fjärde kvartalet 2023 växte Vietnams BNP med hela 6,7 procent jämfört med samma kvartal året innan, vilket överträffade de redan högt ställda förväntningarna. Återhämtningen efter pandemin har också varit bred, där

både tillverkning och tjänster, tack vare förbättrad varuexport och ökat turisminflöde, bidragit till den höga tillväxten. Denna mångfacetterade återhämtning understryker Vietnams ökande ekonomiska mångsidighet och bidrar till en robusthet som är av stor vikt i en tid av global osäkerhet.

På den inhemska fronten förväntas en något mer gradvis, om än stabil, uppåtgående trend. Den senaste tidens positiva utveckling för Vietnams exportsektor väntas stimulera anställnings- och investeringsbeslut vilket ökar den inhemska efterfrågan. Men även för Vietnam kvarstår vissa utmaningar, såsom en eventuell priskorrigerings på fastighetsmarknaden och korruptionstillsyn, vilket sannolikt kommer att leda till en viss försiktighet bland både konsumenter och företag.

Trots dessa utmaningar, och i skarp kontrast till Kinas mer avtagande tillväxtutsikter, förblir Vietnams ekonomi robust och tilltagande. Och tack vare att den underbyggs av en ung och växande befolkning ger det hopp om att denna optimism kan bestå över tid. Därutöver är det också värt att notera att inflationen inte har utgjort ett större bekymmer i Vietnam, vilket ger ytterligare spelrum för ekonomisk stimulans, vilket väntas leda till att centralbanken bibehåller sin något mer expansiva penningpolitik genom hela 2024.

I takt med att Vietnam navigerar genom detta komplexa ekonomiska landskap, med en kombination av externa möjligheter och inhemska utmaningar, står det klart att Vietnam har potentialen att fortsätta sin tillväxtbana. Dock, i skuggan av regionens bredare ekonomiska dynamik, kommer Vietnam att behöva fortsätta att anpassa sig efter och utnyttja både regionala och globala förändringar för att uppnå och bibehålla ekonomisk framgång.



HANOI, VIETNAM

ETT EFTERLÄNGTAT RÄNTE-BESKED I JAPAN

Japan. Efter tecken på robusta löneökningar 2024 meddelade Japans centralbank att man i mars 2024 höjer räntorna för första gången sedan 2007. I och med detta avslutade man därmed världens enda kvarvarande ränteregim med negativa räntor. Detta kommer efter ett 2023 med en exportdriven BNP-tillväxt på 2,0 procent och en inflation på 3,3 procent. Det indikerar att Japan har lyckats hantera sina ekonomiska utmaningar och inflationstryck relativt väl.

Men när vi blickar framåt mot 2024 och 2025 bedöms ändå Japan stå inför fortsatta utmaningar. En avtagande BNP-tillväxt på 0,5 procent respektive 0,9 procent, antyder att återhämtningen fortsätter, men utan den kraft som observerades under 2023. KPI-prognoserna pekar på att inflationsstrycket avtar, med en förväntad minskning till 1,9 procent 2024 och ytterligare till 0,8 procent 2025.

Utmaningarna som Japan står inför på sikt härrör framför allt av en åldrande befolkning och ett behov av produktivitetsförbättringar inom ekonomin. Dessutom är den offentliga skuldbördan en fortsatt fråga, vilket illustreras av en skuldkvot som enligt prognosen kommer att öka ytterligare från 236 procent av BNP 2023 till dryga 239 procent 2025. Med tanke på dessa utmaningar är den försiktiga räntejusteringen som centralbanken ändå gjorde ett tecken på att de ser den nuvarande tillväxten som hållbar, och utmaningar till trots, inte föranleder de stimulansåtgärder som tidigare varit nödvändiga.

Det är också viktigt att påpeka att Japan har strukturella styrkor att bygga på, inklusive en avancerad teknologisk infrastruktur och en stark tradition av innovation och kvalitet i tillverkning. Med sin förmåga att anpassa sig till en förändrad global ekonomisk miljö, och med ett steg mot en mer balanserad penningpolitik, kan Japan fortsätta att vara en global ekonomisk aktör att räkna med, trots sina utmaningar.

KAN AI-BOOMEN HJÄLPA SYDKOREA UR SIN SVACKA?

Sydkorea. Sydkoreas ekonomi visar tecken på en måttlig återhämtning på 1,4 procent 2024 och 2,1 procent 2025 som framför allt drivs av en stark export. Denna positiva trend i exportsektorn drivs till stor del av det globala intresset för artificiell intelligens (AI) och relaterade teknologier, vilket

bidrar till en ökad efterfrågan på sydkoreanska halvledare. Samtidigt kvarstår utmaningar på den inhemska marknaden, där konsumentförtroendet förbättras från låga nivåer men som alltjämt är försiktigt med tanke på osäkerheten kring sysselsättning, inkomster och ökade utgifter.

Den sydkoreanska inhemska konsumtionen kännetecknas i närtid av försiktighet och väntas endast växa måttligt under kommande år. Detta går till exempel att se i den inhemska bilförsäljningen som endast visar långsam återhämtning och ännu inte nått för-pandemiska nivåer, vilket speglar en tveksamhet bland konsumenterna att göra denna typ av större inköp.

Trots de inhemska utmaningarna ger den starka exporten och det globala intresset för Sydkoreas ledande industrier ekonomin en stabil grund att stå på. Den sydkoreanska regeringens och företagens engagemang för att möta efterfrågan på AI-chip och expandera inom AI-drivna konsumentprodukter pekar mot en fortsatt inriktning mot högteknologiska exportprodukter, vilket ser ut att ge Sydkorea en fortsatt konkurrensfördel på den globala marknaden.

Något som också slår hårt mot den underliggande potentialen i Sydkorea är dess tilltagande fertilitetsproblem som är betydande, till den grad att befolkningen kan halveras till slutet av århundradet. 2023 sjönk det genomsnittliga förväntade barnantalet för en sydkoreansk kvinna under hennes reproduktiva liv till ett rekordlåg värde på 0,72, från 0,78 året innan. Detta är långt under ersättningsnivån på 2,1 barn per kvinna som krävs för att befolkningen ska bibehålla sin storlek utan migration. Fertilitetstalet i Sydkorea har varit under 1 sedan 2018, vilket är unikt bland medlemsländerna i OECD. Denna situation har lett till att Sydkoreas demografiska kris har blivit en av de främsta riskerna för ekonomisk tillväxt och det sociala välfärdssystemet.

För att bekämpa denna trend har politiska partier i Sydkorea lovat att tillhandahålla mer offentligt bostadsbyggande och enklare lån för att uppmuntra till barnafödande.

Sammanfattningsvis står den sydkoreanska ekonomin inför en blandad men försiktigt optimistisk framtid, där exportdriven tillväxt möter inhemska utmaningar. Landets förmåga att navigera i denna komplexa miljö kommer att vara avgörande för dess ekonomiska utsikter 2024 och framåt.



NORD- OCH SYDAMERIKA

Ingen tydlig avkylning av USA:s ekonomi

Mexiko övertar Kinas roll som USA:s största handelspartner

Svaga utsikter för Sydamerika

USA. Efter de första två årens 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 fått en mer förvaltande karaktär. Detta är också en naturlig följd av att mellanårsvalet i november 2022 gav republikanerna majoritet i representanthuset och därmed god möjlighet att stoppa de flesta initiativ från presidenten. Istället har sociala frågor och utrikespolitiken, med Ukrainakriget och relationen med Kina som främsta prioriteringar, fått större utrymme i den amerikanska politiken.

De senaste årens höga inflation och stigande levnadsomkostnader, med konsumentpriser som

ökat med totalt 20 procent från Bidens tillträde, har bidragit till presidentens nuvarande låga popularitetsiffror bland de amerikanska väljarna, liksom det svaga förtroendet för presidentens ekonomiska politik. Efter valårets så kallade supertisdag i början av mars i år står det klart att det stundande presidentvalet i november blir en returmatch mellan president Biden och den tidigare presidenten Trump. De ekonomiska alternativen skulle då stå mellan Bidenomics och MAGAnomics, som förenklat innebär ett val mellan mer eller mindre närvaro av staten och det offentliga i ekonomin.

ÖVERRASKNING PÅ UPPSIDAN

Styrkan i USA:s konsumtionsdrivna ekonomi har överraskat de flesta bedömare, som i tidigare prognoser förutsått två mycket svaga år 2023 och 2024. Istället växte BNP med robusta 2,5 procent 2023 i en god utveckling av privat konsumtion,

MOTSTÅNDSKRAFTIG TJÄNSTESEKTOR I USA

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

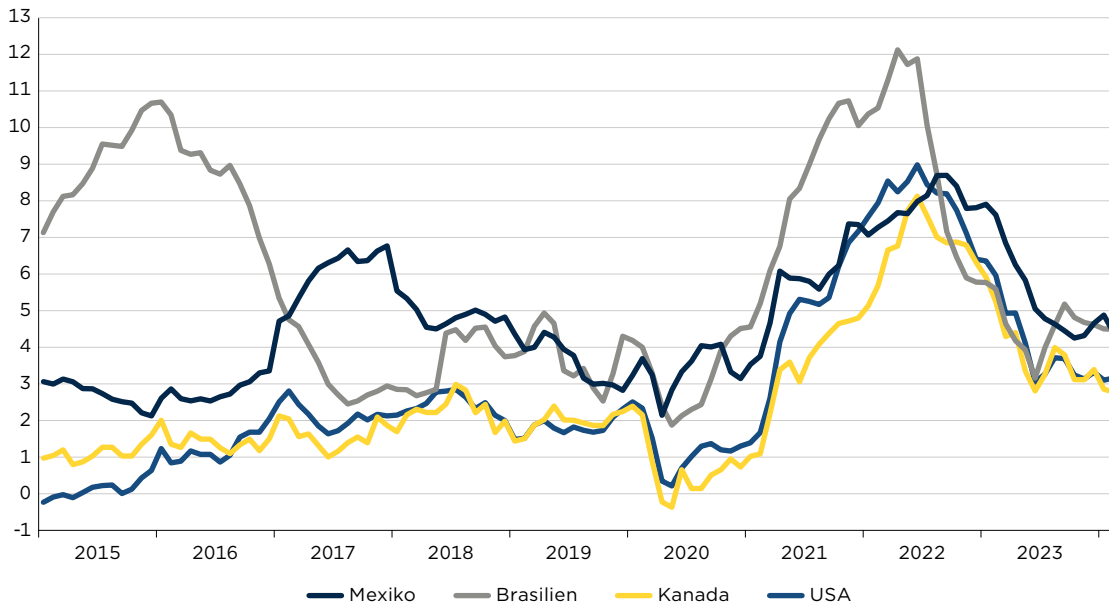


Källa: ISM

INFLATIONEN HAR VÄNT NED

Konsumentprisindex, årlig procentuell förändring

● Februari 2024



Källor: Nationella källor och Macrobond

detta trots närvaron av hög inflation och höga räntor, som ökar kostnaderna för befintliga lån och dessutom håller tillbaka en kreditexpansion. Investeringarna ökade under året samtidigt som industriproduktionen stagnerade.

Det förhärskande låga konsumentförtroendet, mätt av välrenommerade University of Michigan Consumer Sentiment Index, och de amerikanska hushållens faktiska, robusta konsumtion är svåra att förena i en analys. Men en delförklaring till hushållens motståndskraft mot högre kostnader under förra året är tillgången till ett kvarvarande överskottssparande från pandemiåren som fortfarande uppgick till uppskattningsvis 500 miljarder

dollar vid ingången av 2023.

Fjolåret präglades ändå av kampen mot inflationen och centralbankens, Federal Reserve, successiva höjningar av styrräntan som kulminerade i ett spann på 5,25–5,50 procent, den högsta nivån på 22 år, vid julimötet i fjol. Ränthöjningarna fick avsedda effekter och bidrog till en halverad inflation på strax över 4 procent för helåret.

Även styrkan på arbetsmarknaden förbryllar många bedömare. Arbetslösheten låg oförändrat på 3,6 procent för helåret 2023 jämfört med året innan, detta trots höga löneökningar och andra stigande kostnader för företagen. Men ett kraftigt minskat arbetskraftsdeltagande har resulterat i

ARBETSKRAFTSDELTAGANDET ÖKAR

16 år och äldre, procent

● Januari 2024



LÖNETILLVÄXTEN AVTAR MEN ÄR FORTSATT HÖG I USA
Timlöner i privat sektor, årlig procentuell förändring

Februari 2024



Källa: BLS

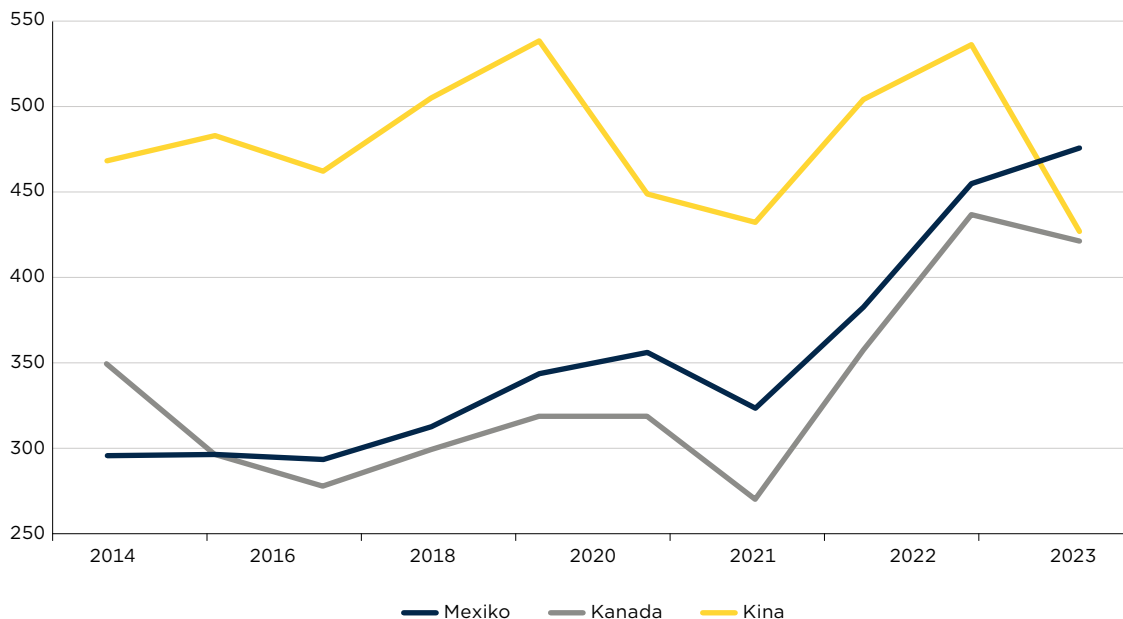
brist på arbetskraft i många branscher. Och liksom i Europa är många företag, framför allt inom tech-industrin, ovilliga att minska personalen på grund av svårigheter att återrekrytera rätt kompetens när tiderna blir bättre.

ISM:s inköpschefsindex för industrin rörde sig ganska lite under fjolåret och uppmättes till 47,8 i februari 2024, där en nivå under 50 indikerar kontraktion. Delindex för tjänstesektorn har legat stabilt över 50-strecket och noterades till 52,6 i februari. I en annan mätning, S&P:s inköpschefsindex, klättrade tillverkningsindustrin till 52,2 samma månad, medan tjänstesektorn noterades för snarlika 52.

Samtidigt visar andra månatliga indikatorer som OECD:s Business Confidence Index (BCI) att näringslivets förtroende för den amerikanska ekonomin successivt har dalat till en nivå som ligger nära pandemins bottennotering. Konsumenternas förtroende för den ekonomiska framtiden är än svagare: I Conference Boards senaste mätning i februari i år föll index till en nivå som indikerar recession i ekonomin under de närmaste 12 månaderna.

Prognosen för den amerikanska ekonomin är en BNP-tillväxt på 2,4 procent i år, främst understödd av en stark arbetsmarknad och god tillväxt i privat konsumtion och investeringar. Inflationen väntas sjunka till 2,8 procent för helåret 2024, vilket

IMPORTEN FRÅN MEXIKO ÄR NU STÖRRE ÄN DEN FRÅN KINA
Miljarder USD



Källa: Macrobond

fortfarande är en bit från centralbankens inflationsmål på 2 procent. Ekonomin tappar sedan kraft 2025 i en odramatisk nedväxling som resulterar i en tillväxt på 1,7 procent.

RÄNTEKÄNSLIGA HUSHÅLL DÄMPAR TILLVÄXTEN

Kanada. BNP steg med 1,1 procent 2023, främst tack vare stadig privat konsumtion och en betydande exportökning, medan investeringarna föll tillbaka. Mot slutet av fjolåret inleddes en märkbar nedväxling i ekonomin, i en ytterligare nedtrappning av investeringstakten. De högt belånade och räntekänsliga kanadensiska hushållen pressas av kostnadsökningar och en successivt svagare arbetsmarknad, och många kommer att tvingas lägga om sina utgående bostadslån till högre räntor den närmaste tiden.

Vissa ljuspunkter kan skönjas vid inledningen av 2024. S&P:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg till strax under 50-strecket i februari. Räntetoppen verkar vara nådd, då Bank of Canada för sjätte mötet i följd höll policyräntan oförändrad på 5,00 procent i mars. Samtidigt meddelade banken att det är för tidigt att tala om räntesänkningar.

Prognosen landar i ett BNP-fall på 0,3 procent för 2024, med endast svagt ökande privat konsumtion och investeringar. Minskad inhemsk efterfrågan bidrar till fortsatt sjunkande inflation, som väntas landa på 2,5 procent för helåret i år. Under 2025 vänder ekonomin uppåt igen, vilket väntas resultera i en BNP-ökning på 2,0 procent, då inflationen fallit tillbaka, räntenivån normaliserats och omvärldsefterfrågan stärkts.

TAR KINAS FÖRSTAPLATS

Mexiko. BNP ökade med 3,2 procent förra året i en stark utveckling för privat konsumtion och ett jättelyft för investeringarna, som främst gick till infrastruktursatsningar, på närmare 20 procent. Exporten visade starka siffror samtidigt som arbetslösheten trycktes ned till låga 2,8 procent för helåret. Remitteringarna från mexikanska migranter i USA, det vill säga pengarna som skickas till hemlandet och som är en viktig inkomstkälla för många hushåll, nådde rekordnivån 63 miljarder USD.

Under 2023 övertog Mexiko med knapp marginal Kinas plats som största exportör till USA, dock mycket till följd av att den amerikanska importen av kinesiska varor minskade med 20 procent. Mexiko gynnas av amerikanska och europeiska företags pågående diversifiering och geografiska omorientering av sin produktion och leverantörskedjor, och av att det nordamerikanska handelsavtalet United States–Mexico–Canada Agreement gynnar produktion och inköp i den egna regionen. Det finns också uppgifter om att kinesiska företag, framförallt i fordonsindustrin, söker etablera sig i Mexiko på bred front för att få tillträde till den amerikanska marknaden.

Utvecklingen av inhemsk efterfrågan försvagades under hösten och resulterade i en svag inledning på det nya året. Inflationen är på väg ned, men hushållen pressas av prishöjningar på livsmedel, höga räntor och stram kreditgivning. Centralbanken höll policyräntan oförändrad på 11,25 procent vid sitt februarimöte. Ekonomin väntas expandera i måttlig takt de närmaste två åren, med 1,9 procent 2024 och därefter med 2,1 procent 2025.

RÅVARUPRISER HAR PÅVERKAT SYDAMERIKA

Kontinentens BNP ökade med modesta 1,8 procent 2023. Stigande priser på livsmedel och andra förnödenheter samt höga styrräntor fortsätter att pressa de sydamerikanska hushållen, med bibehållen fattigdom och sociala spänningar som följd. Arbetslösheten uppgår ofta 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.

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 gett olika genomslag i olika länder.

Sydamerikas BNP väntas öka med svaga 0,5 procent i år, för att sedan växla upp tillväxttakten något till 2,9 procent 2025, då inflationen dämpas, hushållen återhämtar en del förlorad köpkraft och den globala efterfrågan vänder upp. Men jobbtillväxten sjunker och de ekonomiska utsikterna för stora delar av Sydamerika är dystra under prognosperioden.

KAN SKATTEREFORMEN GÖRA SKILLNAD?

Brasilien. Tillväxttakten i ekonomin uppgick till 2,9 procent 2023, i en god utveckling av privat konsumtion och exporten. Aktiviteten i ekonomin dämpades dock påtagligt under hösten.

BNP-prognosen för i år uppgår till beskedliga 0,5 procent. Privat konsumtion och exporten väntas falla tillbaka samtidigt som investeringstakten är god. Inflationen väntas sjunka till 4,6 procent för helåret. Mot slutet av året väntas ekonomin få bättre fart, med draghjälp från starkare global efterfrågan. För 2025 väntas tillväxten landa på 2,2 procent.

I december 2023 röstade landets parlament igenom president Lulas förslag till radikal förändring av mervärdesskatten, vars nuvarande utformning enligt bedömare har utgjort ett stort hinder för företagande och entreprenörskap. De nya reglerna innebär en sänkning av skattesatsen, men viktigare är att den i framtiden ska utformas nationellt och inte som tidigare i delad kompetens mellan nationella, regionala och lokala myndigheter, med resultatet att indrivningen blir godtycklig och skatten ackumuleras till orimliga nivåer. Men starka särintressen motarbetar den framtida implementeringen av skattereformen.

APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser						Inflation, %
	Export 2023, mdkr SEK	Förändring 2022-2023, %	Andel av svensk export 2023, %	2023	2024p	2025p	2023
Europa							
Sverige				0,0	0,5	2,8	8,5
Danmark	147,8	-1,1	7,0	1,8	2,6	3,3	3,3
Finland	144,9	-1,3	6,9	-0,9	-0,1	2,0	6,3
Frankrike	94,1	17,8	4,5	0,9	0,5	2,1	4,9
Italien	62,5	3,0	3,0	1,0	0,6	1,1	5,6
Nederländerna	113,8	17,6	5,4	0,1	1,1	2,1	3,8
Norge	204,7	-5,5	9,7	0,8	0,1	2,0	5,5
Polen	80,8	-0,1	3,8	0,1	2,9	3,8	11,4
Ryssland	9,5	-8,5	0,4	3,6	3,0	0,3	5,9
Spanien	46,3	19,5	2,2	2,5	2,1	1,7	3,5
Storbritannien	114,0	2,9	5,4	0,1	0,5	2,0	7,3
Tjeckien	19,5	9,9	0,9	-0,4	1,0	3,1	10,6
Tyskland	221,2	8,7	10,5	-0,1	0,0	1,5	5,9
Österrike	22,6	14,7	1,1	-0,7	0,3	2,2	7,8
Nord- och Sydamerika							
Brasilien	17,2	2,1	0,8	2,9	0,5	2,2	4,6
Chile	4,2	-2,8	0,2	-0,1	2,0	3,1	7,3
Colombia	1,9	6,7	0,1	0,6	0,7	3,2	11,7
Kanada	26,0	76,1	1,2	1,1	-0,3	2,0	3,9
Mexiko	11,8	20,1	0,6	3,2	1,9	2,1	5,5
USA	188,7	2,1	9,0	2,5	2,4	1,7	4,1
Asien och Oceanien							
Australien	20,2	15,0	1,0	2,1	1,3	2,7	5,6
Filippinerna	1,7	9,4	0,1	5,6	5,2	5,9	6,0
Hongkong	3,7	27,1	0,2	3,2	3,1	4,2	2,1
Indien	18,9	9,5	0,9	7,7	6,3	7,2	5,7
Indonesien	6,3	28,5	0,3	5,0	4,5	4,9	3,7
Japan	22,0	-21,3	1,0	2,0	0,5	0,9	3,3
Kina	76,7	7,8	3,6	5,2	4,9	4,3	0,2
Malaysia	4,0	8,4	0,2	3,7	3,1	5,8	2,5
Singapore	12,7	-12,7	0,6	1,1	2,0	3,1	4,8
Sydkorea	20,5	18,8	1,0	1,3	1,5	2,3	3,6
Taiwan	8,4	3,6	0,4	1,3	2,8	3,0	2,5
Thailand	7,2	-1,0	0,3	1,9	2,6	4,3	1,2
Vietnam	2,9	20,5	0,1	5,0	5,2	6,2	3,3
Mellanöstern, Turkiet och Afrika							
Förenade Arabemiraten	12,0	39,1	0,6	3,0	4,4	5,2	3,3
Kenya	0,5	15,1	0,0	5,5	4,7	4,0	7,7
Marocko	2,9	-13,5	0,1	3,0	3,2	3,6	6,1
Saudiarabien	13,8	3,6	0,7	-1,2	2,1	8,4	2,3
Sydafrika	10,8	-0,1	0,5	0,6	0,7	1,4	5,9
Turkiet	23,8	16,6	1,1	4,5	2,4	1,9	53,9



*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