

# NYA CHOCKVÅGOR I VÄRLDSEKONOMIN

*GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER*  
*Mars 2022*



# FÖRORD

Året inleddes med en förhållandevis ljus syn på världsekonomin efter en stark återhämtning 2021. Det mesta talade för ytterligare ett år med stark global tillväxt. Pandemin gick mot sitt slut och optimismen spirade bland såväl företag som hushåll. Samhällen började öppna upp i allt större utsträckning och hoppet om att återgå till ett mer normalt samhälle var starkt. Kompassen riktades in på att investera i en hållbar framtid med satsningar på digitalisering och grön omställning.

Men så drabbades världsekonomin av en ny chockvåg – innan den förra ens hunnit lägga sig. Krig i Europa 2022 var nog det mest osannolika och fruktansvärda de flesta av oss ens kunde föreställa sig. Rysslands militära invasion av grannlandet Ukraina är mycket allvarligt och fördöms av ledarna för världens demokratier. Samtidigt är det ett uppvaknande som visar på att vi lever i en osäker omvärld med ökad sårbarhet och splittring. Situationen är omgiven av stor osäkerhet och det är svårt att förutspå hur kriget i Ukraina kommer att utvecklas.

Det vi redan vet är dock att kriget dämpar tillväxtutsikterna genom ökad osäkerhet, minskad handel och störningar i leverantörskedjorna, skenande marknadspriser på råvaror som i sin tur eldar på inflationsbrasan. Det stressar särskilt centralbankerna världen över och risken för policymisstag är påtaglig. Ingen centralbank vill äventyra återhämtningen men samtidigt måste de värna om trovärdighet för sina inflationsmål. Om kriget inte förvärras kommer de ekonomiska effekterna på den globala ekonomin vara förhållandevis begränsade. Europa, som har ett stort energiberoende av Ryssland, drabbas i större utsträckning medan effekterna på USA, Kina och större delen av de mindre utvecklade ekonomierna i världen bedöms vara begränsade.

Kriget i Ukraina har emellertid ändrat på förutsättningarna för den globala ekonomiska och politiska utvecklingen och sannolikt har vi en helt ny spelplan framför oss. Men förhoppningsvis inte en ny världsordning. Ryssland blir alltmer isolerat och västvärlden står enade bakom demokrati och öppenhet. Det är starkt och ger hopp om framtiden men var förberedd på att navigera på en alltmer komplex världsmarknad!

Lena Sellgren  
Chefekononom



**LENA SELLGREN**

Chefekononom  
Business Sweden





Den globala ekonomin har till stor del återhämtat sig efter den kraftiga nedgången i början av pandemin och BNP väntas öka i en långsammare takt framöver. Kriget i Ukraina, hög inflation och svåra policyavvägningar genomsyrar särskilt riskbilden i år.

# DEN GLOBALA EKONOMIN

## FRÅN EN KRIS TILL EN ANNAN

I två år har coronapandemin präglat världen, ekonomin och våra liv. Många experter har förutspått att pandemin efter omikronvågen kommer att gå in i en så kallad endemisk fas i Europa – där smittspridningen varken ökar eller minskar. En hög vaccinationsgrad och snabb smittspridning av omikronvarianten har bidragit till en hög immunitet bland befolkningen i Europa. Allt fler länder lättar nu på sina smittskyddsrestriktioner och vissa har hävt dem helt eftersom man inte längre klassar covid-19 som en samhällsfarlig sjukdom. För att vi ska kunna ligga kvar i en endemisk fas krävs att det inte uppstår någon ny virusvariant som ändrar på spelreglerna. Trots att vaccinationsgraden ökade i snabb takt under 2021 är vaccinationsgraden fortsatt mycket låg i de mindre utvecklade delarna av världen såsom stora delar av Afrika och i framväxande ekonomier i Asien. Omikronvarianten sprider sig nu snabbt i Asien med stigande virustal i stora delar av regionen. De flesta ekonomier i regionen rör sig allt mer mot ett normalt samhälle med färre restriktioner medan Kina fortsätter med sin nolltolerans-strategi.

När Europa äntligen började se slutet på pandemin kom en ny kris. Den 24 februari inledde Ryssland en militär invasion i grannlandet Ukraina. I avsaknad av ett snart eldupp-hör kommer de humanitära konsekvenserna sannolikt att bli de mest omfattande i Europa sedan andra världskriget, med många militära och civila dödsoffer, en enorm förstörelse av egendom i Ukraina och stora flyktingströmmar. Situationen är omgiven av stor osäkerhet och det är svårt att förutspå hur kriget i Ukraina kommer att utvecklas. Enligt de flesta bedömare finns det fortfarande en risk – om än liten – att krigshandlingarna utvidgas till att omfatta fler europeiska länder eller utvecklas till en direkt militär konflikt mellan Ryssland och Nato (se avsnittet [Ryssland alltmer isolerat](#)).

Vi har i prognosen ett optimistiskt antagande att kriget i Ukraina upphör inom de närmast kommande månaderna. De rådande sanktionerna fyra veckor in i kriget är omfattande och kraftfulla, men än så länge har gastillförseln från Ryssland till Europa undantagits. Vår bedömning är att varken Ryssland eller Europa beslutar

sig för att strypa gastillförseln. Skulle kriget fortsätta under en längre period och sanktionerna utvidgas ytterligare och rysk energitillförsel till Europa stryps, kommer effekterna på den globala ekonomin att bli betydligt mer omfattande.

## HUR PÅVERKAR KRIGET I UKRAINA DE GLOBALA TILLVÄXTUTSIKTERNA?

De globala tillväxtutsikterna påverkas av kriget genom tre huvudsakliga kanaler:

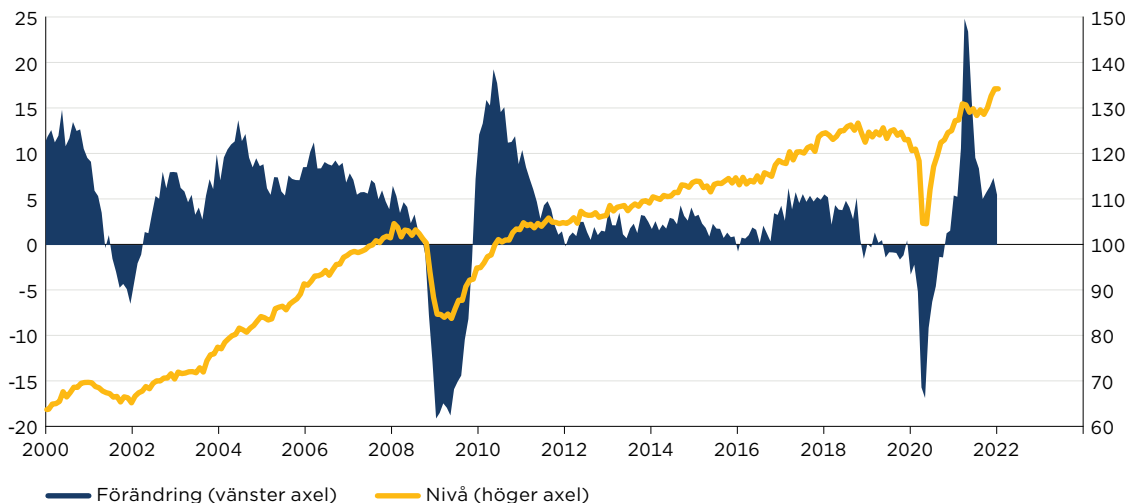
**1) Ökad osäkerhet.** Det reflekteras bland annat i ökad volatilitet på finansiella marknader, ökat försiktighetssparande och minskad konsumtion bland hushåll samtidigt som företag tenderar att avvakta med investeringar.

**2) Minskad handel med Ryssland och Ukraina.** Många av länderna som var del av det forna Sovjetunionen är särskilt utsatta eftersom deras handel med Ryssland utgör en betydande andel av ländernas BNP. Men det finns också länder där importen från Ryssland utgör en relativt liten andel av BNP men där det är svårare att ersätta med handel från annat håll, till exempel Europas import av rysk naturgas. Generellt är Rysslands handel med de flesta länderna i världen begränsad i förhållande till ekonomiernas respektive storlek.

**3) Marknadpriser på råvaror.** Stigande råvarupriser påverkar tillväxten i ett land i olika riktning beroende på om man är nettoimportör eller nettoexportör, där den tidigare vanligtvis påverkas negativt av högre importpriser. Landets bytesförhållande, det vill säga förhållandet mellan landets sammantagna export- och importpriser, avgör hur landets köpkraft påverkas. Den inhemska ekonomin påverkas också av stigande råvarupriser i olika utsträckning beroende på hur stort avtryck prisökningarna ger på inflationen. Hög inflation eroderar köpkraften, försvårar investeringsbeslut och sänker tillväxten.

## RISK FÖR MER UTBUDDSSTÖRNINGAR

Världshandel med varor, volym, index 2019 dec = 100, respektive årlig procentuell förändring



### DÄMPADE TILLVÄXTUTSIKTER

Tillväxtutsikterna för världsekonomin i början av året var ljusa, då den globala ekonomin till stor del hade återhämtat sig efter den kraftiga nedgången under inledningen av pandemin. Den ekonomiska återhämtningen har kommit längst i de avancerade ekonomierna, underbyggd av hushållens starka ekonomi, en snabb återhämtning på arbetsmarknaderna och stora finans- och penningpolitiska stöd. Samtidigt ökade vaccinationsgraden i flera mindre utvecklade ekonomier i slutet av 2021 vilket talar för en bredare återhämtning i världsekonomin i takt med att tjänstesektorn bidrar allt mer till tillväxten.

Världshandeln och den globala industriproduktionen stannade av efter första kvartalet i fjol när frakt- och containertrafiken hade stora problem men återhämtade sig starkt under årets sista kvartal när problemen lättade. En fortsatt stark global efterfrågan talade för en bra start på året för industrin, trots stigande konsumentpriser och en mer utbredd rotation från konsumtion av varor till tjänster. Men utsikterna har förändrats och många faktorer talar nu för en mer måttlig tillväxt i år. Brist på insatsvaror och arbetskraft fortsätter att hålla tillbaka produktionen, särskilt i Europa. Samtidigt fortsätter Kina med en nolltoleransstrategi mot smittspridning vilket riskerar att leda till en lägre global efterfrågan men kan också leda till störningar i leverantörskedjor vid striktare nedstängningar av städer och hamnar. Rysslands invasion av Ukraina spär på riskerna då det troligtvis leder till stigande transport- och produktionskostnader samt brist på vissa systemviktiga råvaror för vissa industrier.

Priserna på energi och insatsvaror ökade snabbt redan innan Rysslands invasion av Ukraina och många företag signalerar att de kan behöva höja priserna om kostnadstrycket ökar ytterligare. Många osäkra faktorer gör att inflationsutsikterna är svårbedömda. Till följd av krigsutbrottet

kommer inflationstrycket i världen att öka och hålla i sig under en längre period än vi tidigare förväntat oss. Den stigande inflationen i närtid riskerar att pressa upp inflationsförväntningarna och lönerna. Risker för en bestående hög inflation är större i ekonomier som USA och Storbritannien där uppgången är mer bredbaserad och löneökningarna har tagit mer fart, än i Sverige och euroområdet där inflationen främst drivits av stigande energipriser. Vår bedömning är dock att inflationschocken är övergående, det vill säga att den gradvis faller tillbaka och att inflationsförväntningarna stabiliseras kring centralbankernas inflationsmål.

Riskerna har ökat sedan krigets inledning men effekterna på världsekonomin är fortfarande svårbedömda. I relation till pandemin bedömer vi dock att de ekonomiska effekterna av kriget i Ukraina på den globala ekonomin är begränsade. Europa, som har ett stort energiberöende av Ryssland (främst gas), drabbas i större utsträckning medan effekterna på USA, Kina och större delen av de mindre utvecklade ekonomierna i världen bedöms vara begränsade. Sammantaget förväntar vi oss, trots en nedrevidering, att global BNP växer med 3,4 procent i år, vilket är en snabbare takt än det historiska genomsnittet. Därefter växer BNP i en långsammare takt med ett allt mer ansträngt resursutnyttjande.

**Europa:** Den samlade BNP-tillväxten i Europa uppgick till 5,4 procent 2021, i en ryckig återhämtning präglad av växelvis lättnader respektive skärpningar av restriktionerna i takt med de återkommande vågorna av smittspridning. Samtidigt hämmades aktiviteten i tillverkningsindustrin av stor brist på komponenter, främst halvledare, och pandemirelaterade störningar i den internationella frakt- och containertrafiken. Kriget i Ukraina riskerar att spå på störningarna i produktionen och den redan höga inflationen. Europa drabbas hårdare än övriga regioner av kriget, men i olika

utsträckning inom regionen. Sammantaget bedöms Europas ekonomi växa med 1,9 procent i år och 2,1 procent 2023. BNP-prognosen för euroområdet är en tillväxt på 2,9 procent i år och 2,7 procent nästa år.

**Nordamerika:** Den amerikanska ekonomin expanderade kraftigt med 5,7 procent 2021 till följd av gigantiska federala stödpaket och expansiv penningpolitik. Det största bekymret i ekonomin är inflationen, som väntas uppgå till 7,4 procent i genomsnitt i år, vilket centralbanken har bemött genom att signalera en betydligt snabbare åtstramning av penningpolitiken. Den höga inflationstakten i kombination med högre räntor resulterar i en dämpad inhemsk efterfrågan. BNP-prognosen är en betydande nedväxling av tillväxttakten till 3,2 procent i år följt av en mer normal tillväxttakt på 2 procent 2023. I Mexiko har näringslivets låga förtroende för regeringens ekonomiska politik och det uteblivna uppsvinget för tjänstesektorn lett till att vi väntar oss att BNP endast ökar med 1,8 procent i år för att sedan öka med 2,6 procent 2023. Sammantaget expanderade den nordamerikanska ekonomin med 5,6 procent förra året. Ekonomin väntas växa med 3,1 procent 2022 och 2,1 procent nästa år.

**Asien:** Omikronvarianten sprider sig nu snabbt i Asien med stigande smittotal i delar av regionen, såsom Kina och stora delar av Sydostasien, Japan och Sydkorea. Vaccinationsgraden i regionen har ökat påtagligt sedan ett halvår tillbaka och de flesta ekonomier i regionen rör sig allt mer mot

ett normalt samhälle med färre restriktioner. Kina fortsätter dock med sin nolltolerans-strategi vilket har lett till nedstängningar av bland annat Shanghai och Shenzhen. Ett annat orosmoln för regionen är en svagare tillväxt i Kina där en svajig fastighetsmarknad, policyförändringar och spridningen av omikronviruset slår mot både konsumtion och produktion. Kinesiska staten har satt ett tillväxtmål på 5,5 procent i år och den ekonomiska politiken är inställd därefter. Vår bedömning är att målet är ambitiöst och prognostiserar istället en BNP-tillväxt på 5 procent i år. BNP-tillväxten i Asien bedöms uppgå till 4,5 procent i år och 4,7 procent nästa år, vilket är i linje med åren före pandemin. Tillväxten drivs på av att länderna i Sydostasien har en stor tjänste- och turistsektor som lyfter när pandemin ebbat ut.

**Sverige:** Svensk ekonomi har återhämtat sig från pandemin och BNP-tillväxten blir nu successivt lägre och närmar sig en mer normal takt. BNP-tillväxten väntas utvecklas svagare första halvåret i år till följd av de pandemirelaterade tillfälliga restriktionerna i januari, hög inflation och den rådande osäkerheten kring situationen i Ukraina. Det finns dock fortsatt utrymme för en stark privat konsumtion när osäkerheten släpper och investeringar inom privat och offentlig sektor tar mer fart. Svensk export förväntas utvecklas i god takt de kommande två åren, i linje med historiskt genomsnitt. Riskerna i prognosen domineras av kriget i Ukraina, en mer ihållande hög inflation och policymisslag.

## TILLVÄXTTAKTEN VÄXLAR NED

BNP, fasta priser, årlig procentuell förändring

REGION	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Globalt</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>
Sverige	2,0	-3,1	4,6	3,1	2,8
<b>Europa</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,0</b>	<b>5,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>
Frankrike	1,8	-8,0	7,0	3,0	2,0
Tyskland	1,1	-4,9	2,9	2,1	3,2
<b>Nordamerika</b>	<b>2,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>5,6</b>	<b>3,1</b>	<b>2,1</b>
USA	2,3	-3,4	5,7	3,2	2,0
<b>Sydamerika</b>	<b>0,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>7,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>
Brasilien	1,2	-4,2	5,0	0,7	1,3
<b>Asien och Oceanien</b>	<b>3,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>6,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>
Japan	-0,2	-4,5	1,7	2,5	2,3
Kina	6,0	2,2	8,1	5,0	5,4
<b>Mellanöstern</b>	<b>1,7</b>	<b>-4,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,6</b>	<b>3,7</b>
UAE	3,4	-6,1	1,6	6,1	6,7
<b>Afrika</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>9,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>
Sydafrika	0,1	-6,4	4,9	1,6	1,8

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

## RISK FÖR STAGFLATION GER CENTRALBANKERNA HUVUDVÄRK

Risken för stagflation, det vill säga stigande inflation och stagnerade tillväxt, har ökat ytterligare i stora delar av världen till följd av kriget i Ukraina. Det blir en svår uppgift för centralbankerna att hantera och deras agerande blir en viktig faktor för tillväxtutsikterna. En centralbank bortser vanligtvis från tillfälliga utbudsschocker, liksom tillfälligt höga energi- och livsmedelspriser, eftersom dessa redan har en dämpande effekt på efterfrågan och påverkar tillväxten negativt. Inflationen var redan hög i spåren av utbudsstörningarna under pandemin vilket betyder att inflationen har varit hög under en längre period än man förväntat sig. Risken för att inflationsförväntningarna stiger och således påverkar pris- och lönebildningen har därför ökat. Centralbankerna måste därför balansera sitt agerande där de å ena sidan har höga inflationstal och låga räntor – å andra sidan riskerar att dämpa en redan sviktande BNP-tillväxt och orsaka ökad volatilitet på de finansiella marknaderna. Generellt har de stora centralbankerna signalerat en stramare penningpolitik framöver än före krigsutbrottet för att försvara förtroendet för inflationsmålet.

Mycket fokus har legat på den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) som den 16 mars höjde sitt styrränteintervall med 25 punkter till 0,25–0,5 procent. Styrräntehöjningen kom inte som någon överraskning och mer intressant blev därför Fed-medlemmarnas egna bedömningar av styrräntans utveckling framöver, den så kallade "dot plot". Median-bedömningen indikerar nu sju istället för tre höjningar med respektive 25 punkter under 2022 och ytterligare åtstramningar

till 2,8 procent under kommande år. Feds ordförande Jerome Powell indikerade att man kommer att börja krympa balansräkningen men beslut tas först vid nästa möte i maj. Bank of England (BoE) har redan hunnit med tre räntehöjningar sedan slutet på 2021 från 0,1 procent till nuvarande 0,75 procent. BoE har också lagt fram en plan där man stoppar återinvesteringar av värdepapper som förfaller och när styrräntan når 1 procent kommer banken börja sälja delar av sina innehav.

Riksbanken och den Europeiska centralbanken (ECB) förväntas röra sig något långsammare mot en normalisering av penningpolitiken, även om båda centralbankerna nu flaggar för att man måste strama åt tidigare. ECB överraskade många vid mötet i mars genom att minska sina stödköp inom Asset Purchase Programme (APP) i betydligt snabbare takt än tidigare planerat. Nedtrappningen innebär att köpen kan avslutas redan i september 2022 och öppnar upp för en räntehöjning redan i år. Styrräntan behölls oförändrad på noll procent med en vag formulering att räntehöjningar kan komma "i något skede" efter stödköpen har avslutats. Vi bedömer att ECB avvaktar med en räntehöjning till början av 2023. Riksbankens besked den 9 februari (innan kriget i Ukraina bröt ut) indikerade att en höjning dröjer till tredje kvartalet 2024 och en oförändrad balansräkning under 2022. Läget har förändrats påtagligt sedan dess och vi bedömer därför att en räntehöjning kan ske redan andra halvåret 2022. Riksbanken tar troligtvis första steget mot en stramare penningpolitik genom att inte återinvestera alla förfallande obligationer och låta balansräkningen börja krympa redan vid nästa möte i april.

## FLERA CENTRALBANKER HAR BÖRJAT HÖJA STYRRÄNTAN

Styrräntor i omvärlden, procent och förändring i räntepunkter

	Styrränta (28 mars 2022)	Förändring hittills under 2022 (räntepunkter)	Styrränta (1 januari 2021)
<b>Avancerade ekonomier</b>			
Storbritannien	0,75	50	0,1
USA	0,50	25	0,25
Kanada	0,50	25	0,25
Norge	0,75	25	0
Sydkorea	1,25	25	0,5
Australien	0,10	0	0,1
Euroområdet	0,00	0	0
Sverige	0,00	0	0
Japan	-0,10	0	-0,1
<b>Tillväxtekonomier</b>			
Ryssland	20,00	1150	4,25
Brasilien	11,75	250	2
Mexiko	6,50	100	4,25
Sydafrika	4,25	50	3,5
Kina	4,35	0	4,35
Indien	4,00	0	4
Indonesien	3,50	0	3,75
Saudiarabien	1,00	0	1
Turkiet	14,00	0	17

Källor: Macrobond och Business Sweden

## NYTT FOKUS FÖR FINANSPOLITIKEN

Storleken på de finanspolitiska stimulanser som lanserats i världen sedan pandemins utbrott saknar motsvarighet i fredstid. Finanspolitiken har spelat en viktig roll eftersom den har större möjligheter att skräddarsy åtgärder för att möta mer unika utmaningar, till exempel för enskilda sektorer i ekonomin, något som penningpolitiken inte har möjlighet till. I ett läge där räntorna i världen är låga är räntevapnet för att möta en lågkonjunktur inte lika kraftfullt och risken för finansiella obalanser är betydligt större. Fördelarna med att finanspolitiken avlastar penningpolitiken, och samspelet där emellan, får därför allt större utrymme i den internationella debatten.

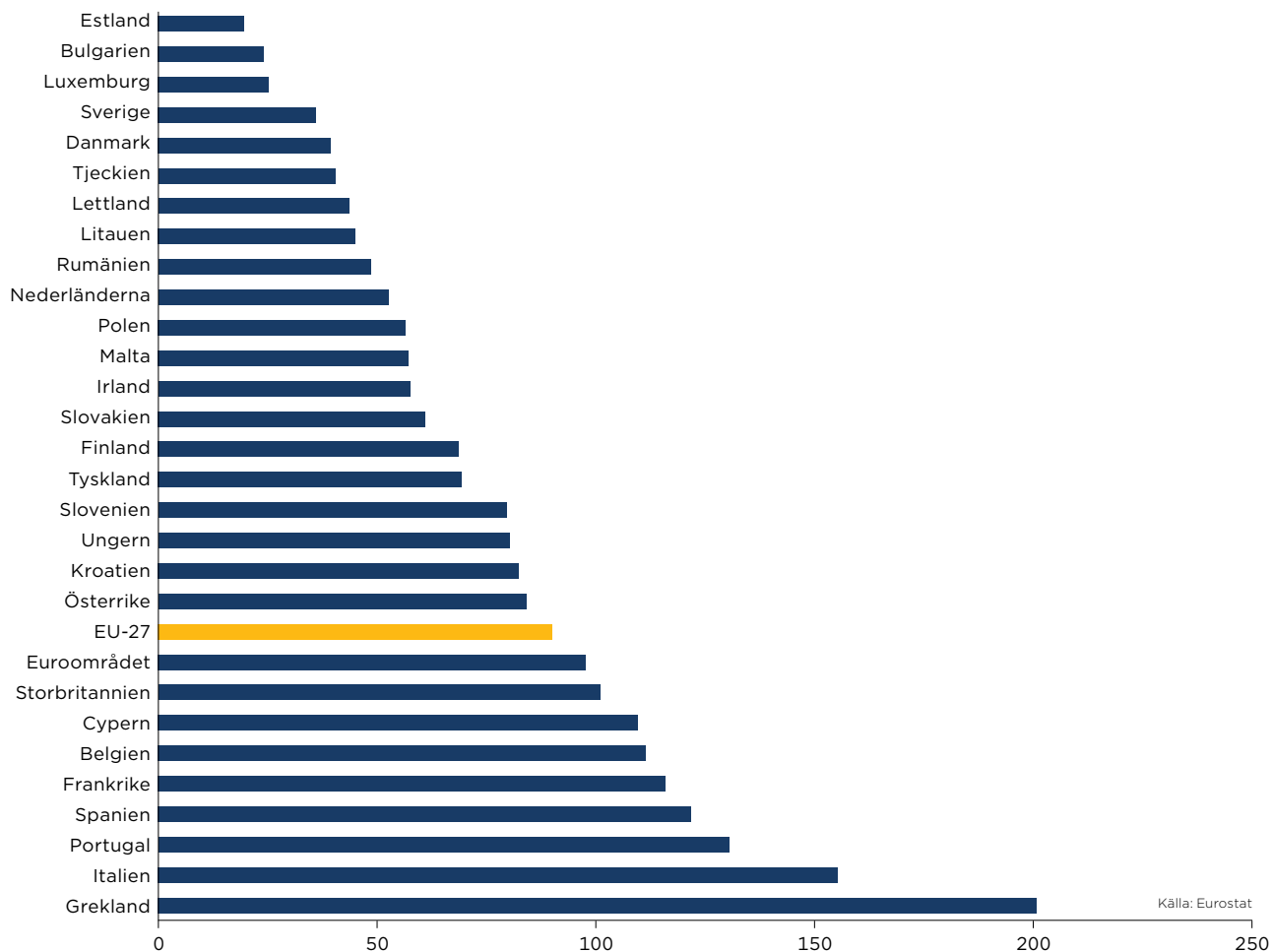
Finanspolitiska krafter fortsätter att bidra till konjunkturutsikterna, om än inte i lika stor utsträckning som under pandemiåren. Länder lämnar nu krispolitiken bakom sig och för istället en återstartspolitik med fokus på strukturella satsningar. I USA har kongressen klubbat igenom ett infrastrukturpaket om 1 200 miljarder USD med fokus på investeringar i infrastruktur, miljö och digitalisering. Än så länge har Bidens andra paket, Build Back Better, som innehåller satsningar på klimatomställningen, sjukvården och utbyggnad av barnomsorg, inte godkänts. Det paket som EU klubbade igenom 2020, Next Generation EU (NGEU), har ett liknande fokus på digitala och hållbara lösningar.

Till följd av det säkerhetspolitiska läget i Europa ser vi nu allt större satsningar under året än tidigare planerat. På kort sikt kommer vi troligtvis att se mer akuta krisstöd till hushåll och företag som drabbats av höga energi- och livsmedelspriser runt om i världen. I Europa kommer man avsätta mer medel till försvaret och energiomställningen. Försvarsförmågan i de europeiska länderna ska trappas upp rejält för att bland annat minska regionens militära beroende av USA. Till det kommer det ske stora satsningar för att bygga bort ryskt energiberoende genom att på kort sikt hitta nya leverantörsländer medan man på sikt satsar allt mer på förnybar energi och den gröna omställningen.

Den expansiva ekonomiska politiken som har bedrivits under pandemin har förstärkt de sårbarheter och risker som existerade innan krisen bröt ut i många länder. Det handlar till exempel om hög skuldsättning i både offentlig och privat sektor på flera håll i världen. En hög offentlig skuldsättning innebär att utrymmet för finanspolitiska stimulanser i lågkonjunkturer blir mindre. Trots att man lätat på kravet i EU:s stabilitets- och tillväxtpakt att medlemsländernas offentliga skuldsättning inte får överstiga 60 procent av BNP innebär den allt högre skuldsättningen och vidgade skillnader mellan EU-länderna att förutsättningarna för att bedriva en expansiv finanspolitik framöver skiljer sig.

## ALLT STÖRRE SKILLNADER I OFFENTLIG SKULDSÄTTNING

Offentlig bruttoskuld, 2021 kv 3, procent av BNP





# RYSSLAND ALLTMER ISOLERAT

I mitten av december 2021 lämnade president Putin över ett dokument till USA med ryska krav på en ny säkerhetsordning i Europa, samtidigt som ryska trupper samlades vid gränsen mot Ukraina. Bland kraven ingick att Nato skulle dra tillbaka alla trupper och vapen från länder som blivit medlemmar i alliansen efter 1997, vilket inbegriper Polen, de baltiska länderna och länderna på Balkanhalvön. Putin krävde också åtaganden från Nato att inte utvidga alliansen med nya medlemmar eller genomföra militärövningar i Rysslands närområde utan ryskt godkännande.

Rysslands krav ledde till starka reaktioner från USA och Europa med påföljande hög diplomatisk aktivitet. Den 21 februari erkände Ryssland utbrytarrepublikerna Donetsk och Luhansk i östra Ukraina som självständiga. Putin tillade att hela Donbassregionen, ett större område än det som ockuperas av proryska styrkor, också tillhör republikernas territorium. Som svar på erkännandet beslutade USA och EU om nya ekonomiska sanktioner mot Ryssland, utöver de som redan är i kraft sedan landets annektering av Krimhalvön 2014.

Den 24 februari gav Putin order till sin krigsmakt att invadera Ukraina, efter veckor av rysk militär upptrappning vid gränsen. De ryska styrkorna har stött på hårt ukrainskt motstånd och vad som förväntades bli en kort militär operation har blivit ett utdraget krig med enorm förödelse, stort lidande för den ukrainska civilbefolkningen och svåra militära förluster på båda sidor.

USA och Nato har svarat på den ryska inmarschen med truppförstärkningar i närområdet. Många europeiska länder, däribland Tyskland och Sverige, har beslutat att skicka militär utrustning till Ukraina för att stötta landets försvar. EU, USA och länder som Storbritannien, Schweiz, Kanada, Japan, Sydkorea, Australien och Singapore har infört hårda ekonomiska sanktioner mot Ryssland och ryska intressen. Sanktionerna omfattar exportförbud till Ryssland av ett stort antal produkter och förbud mot alla transaktioner med den

ryska centralbanken, vilket i praktiken fryser en stor del av Rysslands valutareserv på 600 miljarder USD. Sanktionerna riktar sig också mot ryska företag, organisationer och beslutsfattare, däribland president Putin, utrikesminister Lavrov och ledamöterna i duman samt ledande affärsmän, som ofta omnämns som oligarker. Sju ryska banker utesluts ur det internationella betalningssystemet SWIFT. Därtill har näringslivet förstärkt effekterna av sanktionerna genom en alltmer kraftig bojkott, där man valt att stänga ner verksamhet och affärer med Ryssland.

För den ryska ekonomin, som expanderade med 4,7 procent förra året, innebär sanktionerna en extremt hård prövning. På kort sikt borde Rysslands intäkter från olja och gas öka till följd av höjda världsmarknadspriser, men detta är osäkert då många marknadsaktörer nu undviker ryska fossila bränslen samtidigt som rysk olja säljs med kraftig rabatt till framförallt länder i Asien. USA har förbjudit importen av rysk olja med omedelbar verkan.

Ryska företag är utestängda från den internationella finansmarknaden samtidigt som inhemska banker är svårt vingklippta. Industrin har förlorat sin utlandsmarknad och behöver snart hantera en brist på insatsvaror, utrustning och reservdelar. De ryska hushållens nya vardag blir ransonering, stigande inflation och fallande tillgångsvärden. Vid ett krismöte den 28 februari höjde Rysslands centralbank styrräntan med 1 050 punkter till 20 procent i syfte att stävja en galopperande inflation och försvara den ryska rubeln. Rubeln tappade som mest 80 procent i värde gentemot dollarn men en månad in i kriget har tappet minskat till 20 procent. Den ryska börsen stängdes ned den 25 februari efter kraftiga kursfall, men den 24 mars öppnade man åter upp för begränsad aktiehandel.

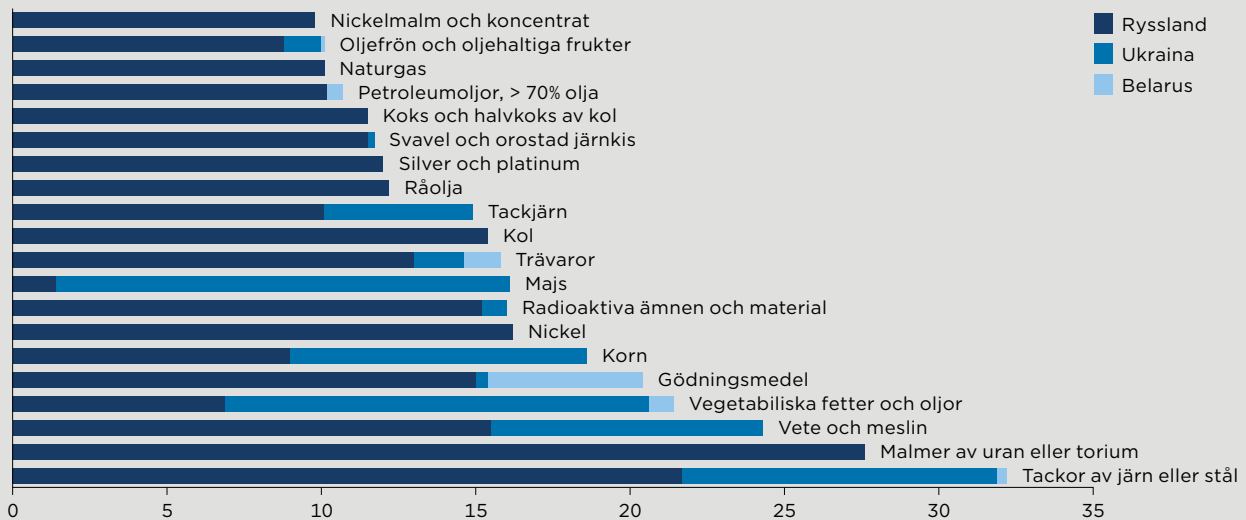
Osäkerheten kring krigsförloppet och omvärldens sanktioner gör det svårt att siffersätta en prognos för den ryska ekonomin, men en djup recession är att vänta.





## SYSTEMVIKTIGA LEVERANTÖRER AV ETT BRETT SPEKTRUM AV RÅVAROR

Andel av världsimporten av råvaror från Ryssland, Ukraina och Belarus



Källa: Oxford Economics

## STIGANDE RÅVARUPRISER OCH SVAJIG BÖRS

På kort sikt är det främst osäkerheten om utvecklingen av kriget i Ukraina och försämrade ekonomiska utsikter som driver prisbildningen på råvaru- och finansiella marknader. Redan innan krigsutbrottet brottades aktiemarknaden med höga värderingar och stigande ränteförväntningar. Sedan inledningen på året har globala och amerikanska aktieindex fallit med mindre än 10 procent. Mycket av nedgången skedde redan innan kriget bröt ut och är troligtvis mer förknippat till marknadens ränteförväntningar, som nu ökar till följd av det pristryck kriget har spätt på.

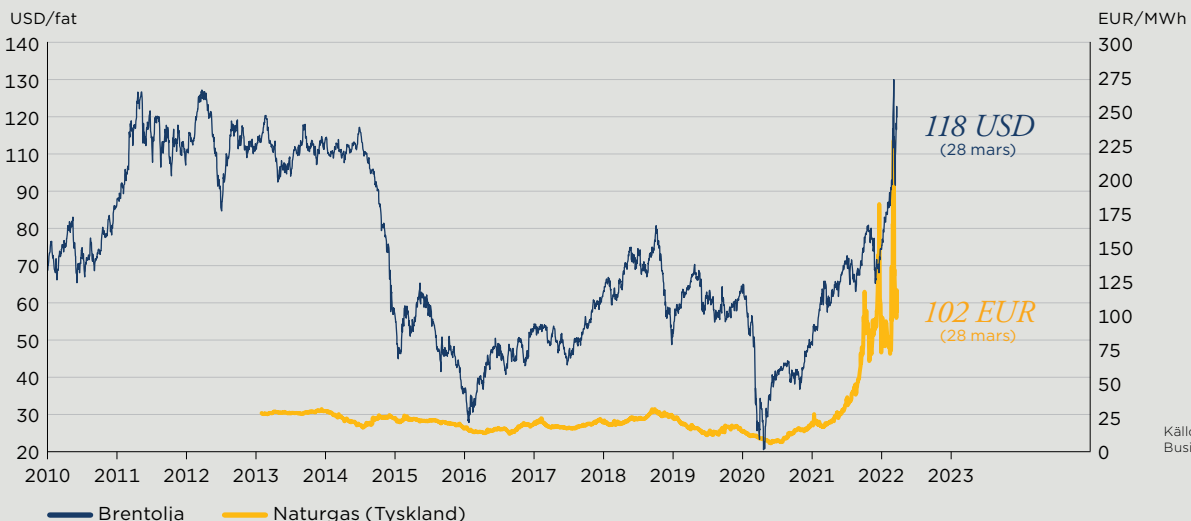
Rysslands ekonomi står för endast 1,7 procent av global BNP och den ukrainska för knappt 0,4 procent. Men länderna är viktiga exportörer av många råvaror på den globala marknaden. Ryssland är en av världens största olje- och naturgasproducenter där den största avsättningsmarknaden för rysk olja och naturgas är Europa. Tillsammans står Ukraina och Ryssland för en tredjedel av världens spannmålsproduktion, som främst exporteras till

Mellanöstern och Afrika. Andra viktiga exportvaror från Ryssland och Ukraina är metaller som stål, aluminium, nickel och titan, samt kemikalier som används i framställningen av konstgödsel. Några andra strategiskt viktiga produkter från dessa länder är neongas och palladium, som bland annat används inom fordonsindustrin till halvledare och katalysatorer. Följaktligen steg råvarupriserna på bred front till följd av kriget.

Naturgaspriset steg särskilt mycket på den europeiska marknaden eftersom det är betydligt svårare och dyrare att styra om importen av naturgas som till största del sker via rörledning. Ryssland försörjer ungefär 25 procent av EU:s naturgasbehov vilket betyder att volymerna är för stora för att på ett rimligt sätt kunna ersättas av till exempel leveranser av flytande naturgas (LNG) via sjöfarten. Europas beroende av den ryska naturgasen har gjort att prisutvecklingen varit dramatisk med nya prisrekord från redan mycket höga nivåer i vintras. Priset har dock fallit tillbaka till ungefär samma höga nivå som innan kriget bröt ut, men risken för att priset stiger igen är stor.

## RISK FÖR HÖGRE ENERGIPRISER

Brentolja i USD per fat respektive naturgas i EUR/MWh



Källor: Macrobond och Business Sweden

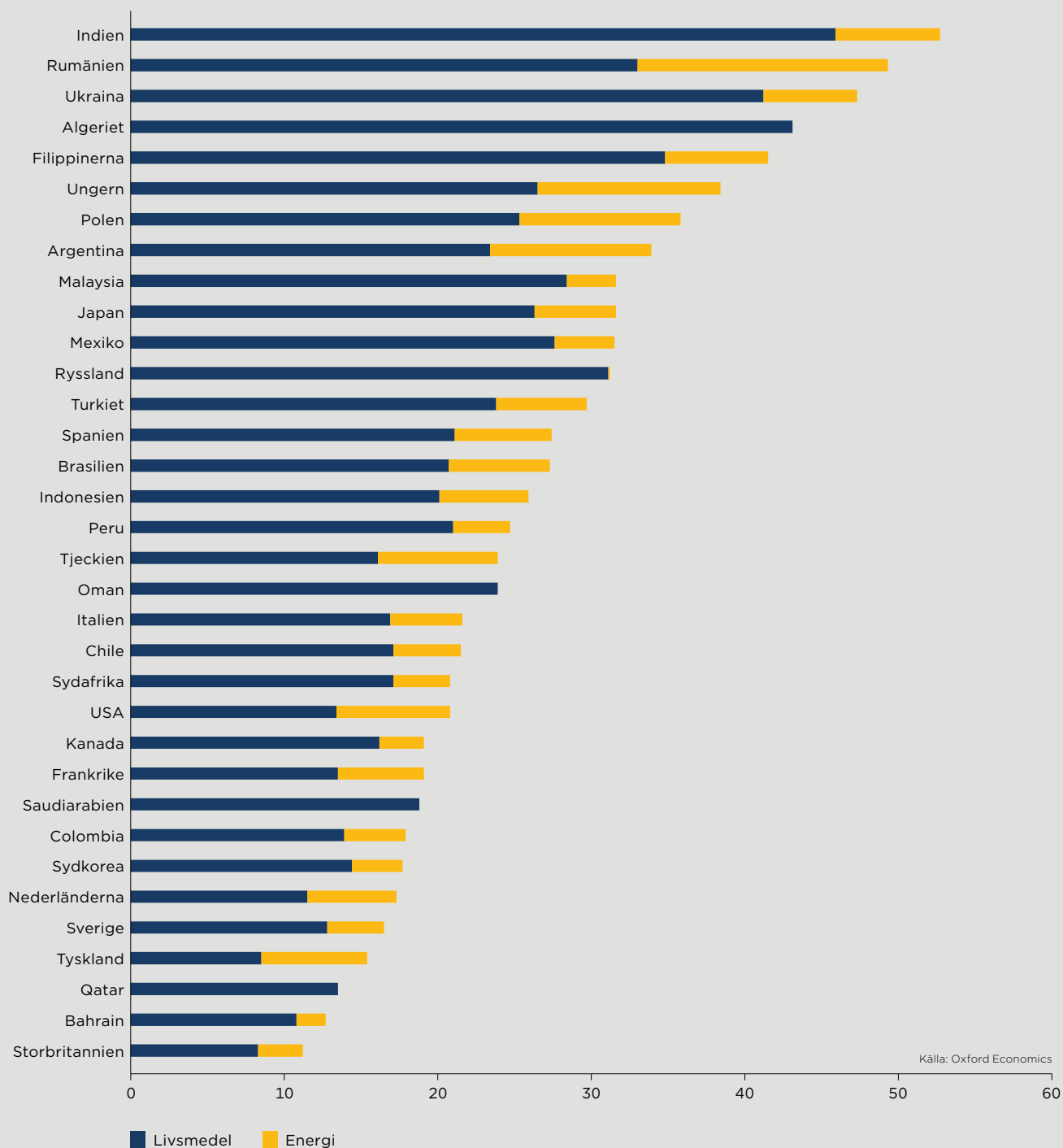
Natargaspriset har sedan vintern framförallt gett avtryck i stigande elpriser i Europa, där elproduktionen i stor utsträckning förlitar sig på förbränning av naturgas.

Världsmarknadspriset på Brentolja steg inledningsvis kraftigt från 100 till 128 USD per fat den 8 mars, den högsta nivån sedan 2008. Sedan dess har priset fluktuerat mellan 100 och 120 dollar per fat. Prisrörelserna reflekterar en oro för ett minskat utbud till följd av förväntade svårigheter för den ryska oljeexporten. Än så länge har endast USA infört ett importförbud mot rysk olja vilket bedöms

ha en mindre påverkan på prisutvecklingen. Marknaden har sedan innan kriget associerats med ett underutbud och oljelager i både USA och OECD ligger på relativt låga nivåer. OPEC+ har meddelat att man inte kommer ändra sin redan planerade produktionsökning om 400 000 fat per dag i mars och april, trots påtryckningar från både USA och energirådet IEA. Det råder stor osäkerhet kring utvecklingen på oljemarknaden men de flesta bedömare är eniga om att priset kommer att ligga kvar på en hög nivå runt 100 USD per fat i år till följd av ett lägre utbud.

#### TILLVÄXTEKONOMIER ÄR MER EXPONERADE FÖR STIGANDE LIVSMEDELS- OCH ENERGIPRISER

Livsmedel och energi i konsumentprisindex (KPI), andel i procent





Svensk ekonomi har återhämtat sig från pandemin och BNP-tillväxten blir nu successivt lägre och närmar sig en mer normal takt nästa år. BNP-tillväxten dämpas första halvåret i år till följd av restriktioner i januari, hög inflation och den rådande osäkerheten kring kriget i Ukraina.

# SVERIGES EKONOMI OCH EXPORT

## GODA TILLVÄXTUTSIKTER I SVENSK EKONOMI

Svensk ekonomi har återhämtat sig väl och redan under andra kvartalet 2021 var BNP tillbaka på förkrisnivåer. Flertalet framåtblickande förtroendeindikatorer har fallit tillbaka men ligger fortsatt på höga nivåer. Det indikerar att ekonomin fortsätter att utvecklas starkare än normalt de kommande månaderna. Men den nedåtgående trenden i förtroendeindikatorer, såsom inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometerundersökning, är ett tecken på att tillväxten nu går in i en lugnare fas. Riskerna för en sämre konjunktur har ökat till följd av Ukrainakriget tillsammans med stigande inflation och räntor. BNP förväntas växa med 3,1 procent i år och 2,8 procent 2023, efter 4,6 procent 2021.

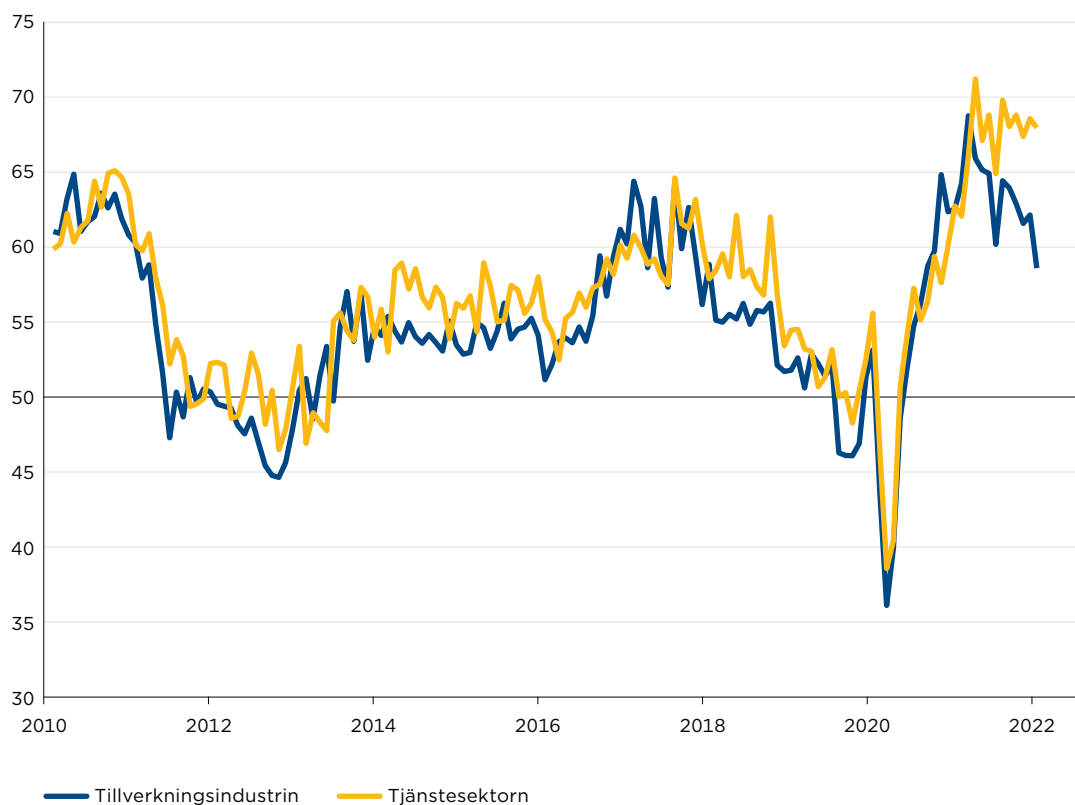
De direkta effekterna av kriget på svensk ekonomi bedöms vara relativt begränsade eftersom Sveriges handel med Ryssland och Ukraina är begränsad liksom svenska bankers exponering mot dessa länder. Om situationen eskalerar och skapar större oro på de finansiella marknaderna, leder till kraftigt ökande energipriser och en dämpad tillväxt i Europa, kan effekterna bli påtagliga. Svensk export skulle i ett sådant läge drabbas hårt då 74 procent av exporten går till Europa. För svensk del finns det till följd av den förhållandevis låga offentliga skuldsättningen på 36 procent av BNP goda möjligheter att stötta konjunkturen via finanspolitiken om det skulle behövas.

Hushållen har som helhet en fortsatt stark ekonomi och ett högt sparande vilket ger utrymme till en ökad konsumtion när osäkerheten i världen minskar och allt fler länder öppnar upp sina ekonomier. Den 9 februari i år beslutade myndigheterna att avveckla merparten av restriktionerna eftersom covid-19 inte längre bedöms vara en samhällsfarlig sjukdom. Trots detta har hushållen blivit allt mer pessimistiska sedan slutet av 2021 till följd av återinförda smittskyddsåtgärder, höga elpriser, stigande inflation och nu ökad oro till följd av kriget i Ukraina. Arbetsmarknaden har återhämtat sig väl och efterfrågan på arbetskraft är hög och indikatorer såsom anställningsplaner och antal lediga platser, pekar på en stark jobbtillväxt även i år.

Löneökningstakten steg något under fjolåret till 2,6 procent i genomsnitt, men uppgången kan främst härledas till löneavtalen som slöts i slutet av 2020. Reallönerna var positiva över helåret 2021 men i och med den höga inflationen i slutet av året minskade hushållens köpkraft. I Riksbankens företagsundersökning, som utfördes den 10-21 februari, finns tecken på en allt större löneglidning och höga löneanspråk vid nyanställningar som än så länge inte syns i officiell lönestatistik. I höst påbörjas nästa stora avtalsrörelse som kommer att ha en viktig betydelse för löneutvecklingen de kommande åren. Hushållens konsumtion väntas dämpas på kort sikt till följd av ökad osäkerhet och stigande inflation för att sedan ta fart längre fram på värdantenn då oroligheterna troligtvis minskat. Privat konsumtion blir den främsta drivkraften i ekonomin i år och nästa år.

Industrin och exporten har varit motorn i återhämtningen och näringslivets investeringar växlar upp under andra kvartalet ifölj i spåren av en stark industriproduktion och ett högt kapacitetsutnyttjande. Tillverkningsindustrin visar på ett gott konjunkturläge där allt fler företag på olika håll i ekonomin har svårt att producera tillräckligt för att möta den starka efterfrågan. Logistikstörningar och bristen på insatsvaror fortsätter att docka att oroa företagen. Enligt Eurostats enkätundersökningar har nästan 60 procent av företagen inom industrin rapporterat att brist på utrustning begränsar produktionen. Många företag rapporterar också brist på arbetskraft, särskilt inom privata tjänstenärings. Men företagen är fortsatt optimistiska och i kombination med en fortsatt förhållandevis stark global konjunktur förväntas därför företagens investeringar fortsätta att öka i god takt både i år och nästa år.

Investeringstillväxten dämpas på kort sikt till följd av kriget i Ukraina, men ökar igen när utbudsbegränsningarna lättar och osäkerheten minskar. På medellång sikt behöver företagen anpassa sig till den förda klimatpolitiken vilket leder till ett ökat investeringsbehov. Offentlig sektor förväntas satsa särskilt på investeringar inom infrastruktur, försvar och den gröna omställningen. Investeringsnivån förblir sammantaget hög de kommande två åren men växer något långsammare än historiskt genomsnitt i år för att sedan normaliseras 2023.



Källa: SILF/Swedbank

## INFLATIONEN PRESSAR RIKSBANKEN

Inflationen steg snabbt i Sverige under 2021 och i februari steg inflationen till 4,5 procent i årstakt, den högsta nivån sedan 1993. Rensat för energipriser uppgick inflationen till 3,4 procent. Stigande energipriser har varit den största bidragande faktorn till inflationsuppgången under fjolåret, men i februari ökade även livsmedelspriserna på bred front. Det är rimligt att utgå ifrån att energipriserna inte fortsätter att öka i samma takt när vi går mot varmare väder och efterfrågan normaliseras, vilket också avspeglas i att inflationen förväntas falla tillbaka mot 2 procent fram till mitten av 2023. Gradvis lättade globala flaskhalsproblem under året, måttliga löneökningar och väl förankrade långsiktiga inflationsförväntningar talar emot att inflationen skulle bli varaktigt hög även om riskerna har ökat.

Växelkursen kommer också ha betydelse för hur importpriserna bidrar till inflationen. Ökad oro och volatilitet på finansiella marknader gör att kronan på kort sikt försvagas mot andra större och mer likvida valutor. På lite längre sikt bör kronan stärkas i takt med att resursutnyttjandet normaliseras och särskilt om Riksbanken stramar åt penningpolitiken före ECB enligt våra förväntningar. Vi bedömer att Riksbanken höjer räntan redan under andra halvåret i år och att man vid nästa penningpolitiska möte i april beslutar sig för att minska balansräkningen.

Det var ett politiskt turbulent år i Sverige i fjol och opinionsläget inför valet i september 2022 är osäkert, men sannolikt blir det ännu en besvärlig regeringsbildning. Sittande regeringen har aviserat utökade satsningar på det svenska försvaret på omkring 2 procent av BNP till följd av säkerhetsläget som råder. Utformningen och tidshorizonten av satsningen är fortfarande oklar men att det kommer bli mer medel till försvaret råder det stor enighet om i riksdagen. Regeringen har också presenterat ett åtgärds paket om 13 miljarder kronor för att möta prisökningar på drivmedel och el till följd av Ukrainakriget. Dessa åtgärder är utöver regeringens budget med ofinansierade åtgärder på drygt 70 miljarder kronor under 2022.

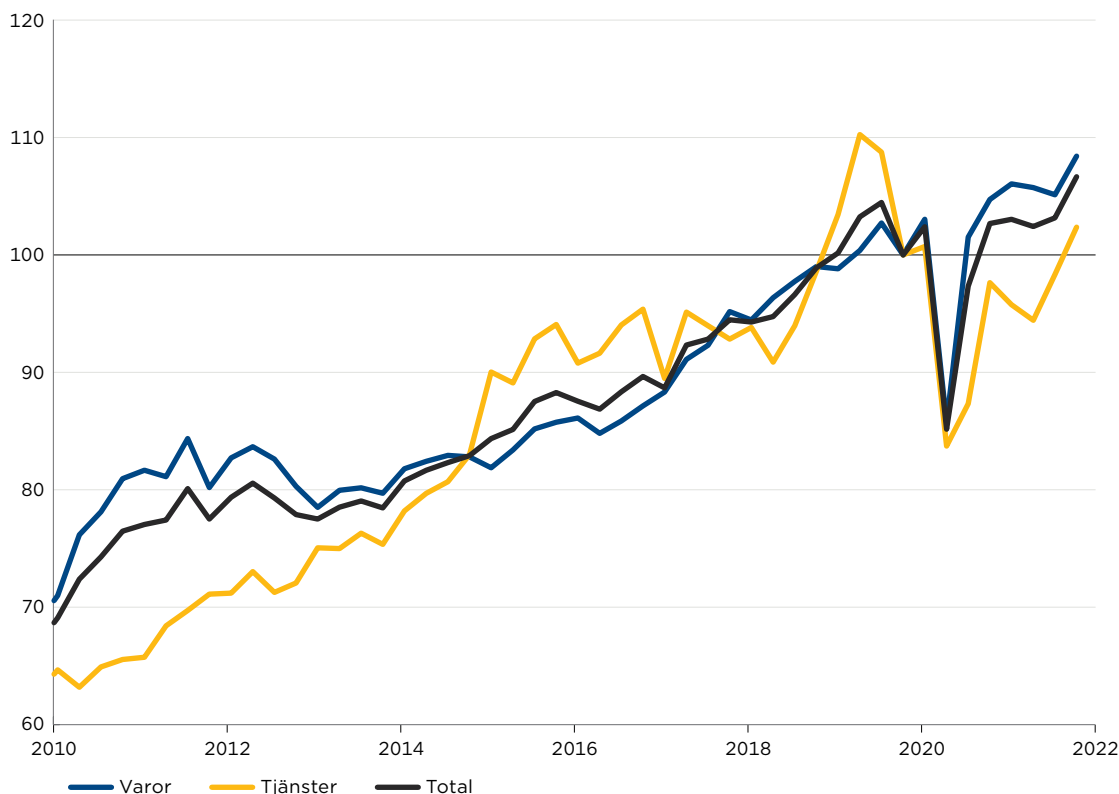
## STABIL EXPORT TROTS NYA OROSMOLN

Svensk export av varor och tjänster föll med drygt 5 procent under 2020 men har återhämtat sig snabbt och ökade med sammantaget 7,2 procent ifjol. Varuexporten drabbades av omfattande flaskhals- och leveransproblem under andra och tredje kvartalet ifjol. Men under det sista kvartalet 2021 ökade varuexporten återigen starkt vilket är ett tecken på att utbudsstörningarna började lätta. Det syns även i att företagens leveranstider har fallit tillbaka även om de fortsatt ligger på en hög nivå. Tjänsteexporten utvecklades däremot svagt under första halvåret 2021 men har sedan dess vuxit starkt i takt med att restriktioner fasats



## SVENSK EXPORT HAR NU ÅTERHÄMTAT SIG

Sveriges export av varor och tjänster, fasta priser, index 2019 kv 4 = 100



ut. Svensk export har utvecklats väl och särskilt varuexporten återhämtade sig snabbt. Ifjol ökade varuexporten med 7,7 procent och tjänsteexporten med 5,8 procent efter ett fall på 1,7 respektive 12,6 procent 2020. Det innebär att både export av tjänster och varor nu är tillbaka på högre nivåer än innan pandemin.

(EMI) tangerade optimismen bland exportcheferna rekordnivå under det första kvartalet i år. Trots nya orosmoln väntas exporten utvecklas väl. Sammantaget ökar exporten med 3,9 procent i år och 3,7 procent nästa år.

Enligt vår prognos för svensk varuexport ökar exporten till Nordamerika och Asien i snabbare

takt än i övriga regioner. Svensk export till Europa bedöms öka med 3,2 procent i år, men om läget i Ukraina förvärras finns det risk för en mer kraftig inbromsning av den europeiska efterfrågan.

Exporten av varor ökar i något långsammare takt i år då utbudsstörningarna fortfarande håller tillbaka produktionen ytterligare en bit in på året. Sammantaget ökar exporten av varor med 3,3 procent i år medan exporten av tjänster tar fart och ökar med 5,6 procent när allt fler ekonomier öppnar upp. Nästa år förväntar vi oss att tjänsteexporten och varuexporten ökar med 5,4 respektive 3,0 procent, vilket är något lägre än det historiska genomsnittet.

## STABIL EXPORTUTVECKLING TROTS NYA OROSMOLN

Sveriges export av varor, fasta priser, årlig procentuell förändring

REGION	2021	2022p	2023p	Andel av svensk varuexport 2021, %
Europa	7,3	3,2	2,7	71,8
Asien och Oceanien	7,9	4,1	5,4	13,5
Nordamerika	10,8	4,9	1,9	9,8
Mellanöstern	-1,2	-1,9	3,0	2,0
Afrika	7,1	4,2	2,5	1,7
Sydamerika	16,8	0,7	3,6	1,3
<b>Globalt</b>	<b>7,7</b>	<b>3,3</b>	<b>3,0</b>	<b>100</b>

Källor: Oxford Economics, SCB och Business Sweden



- Kriget i Ukraina dämpar tillväxten
- Höga energipriser driver upp inflationen
- Pandemin går mot sitt slut

## EUROPA

### I KRIGETS SKUGGA

I ett läge där coronapandemin klingar av och Europa öppnar upp igen har Rysslands invasion av Ukraina kastat in kontinenten i en ny kris.

Den europeiska ekonomin är beroende av rysk olja och naturgas. Fossila bränslen från Ryssland utgör närmare 25 procent av EU:s energiförsörjning, en betydande och kännbar andel i händelse av ett stopp i de ryska leveranserna. EU:s medvetenhet om sårbarheten på energiområdet avspeglas också i utformningen av de nya ekonomiska sanktionerna, som gör undantag för de två ryska banker som hanterar betalningarna för Unionens oljeimport från Ryssland. Europeiska raffinaderier har efter krigsutbrottet delvis styrt om inköpen av olja mot leverantörer från Mellanöstern, och rysk olja säljs med rabatt till Kina, Indien och andra delar av Asien.

Som andel av EU:s externa varuhandel är utbytet med Ryssland begränsat men inte obetydligt. Ryssland var förra året EU:s femte största exportmarknad och tredje största importleverantör, där merparten av importen utgörs av energivaror. Rysktillverkade produkter utgör endast några procent av den europeiska industrins inköp av komponenter och andra insatsvaror. Omvänt är EU Rysslands största handelspartner med närmare 40 procent av såväl exporten som importen.

Krigets omedelbara effekter på den europeiska

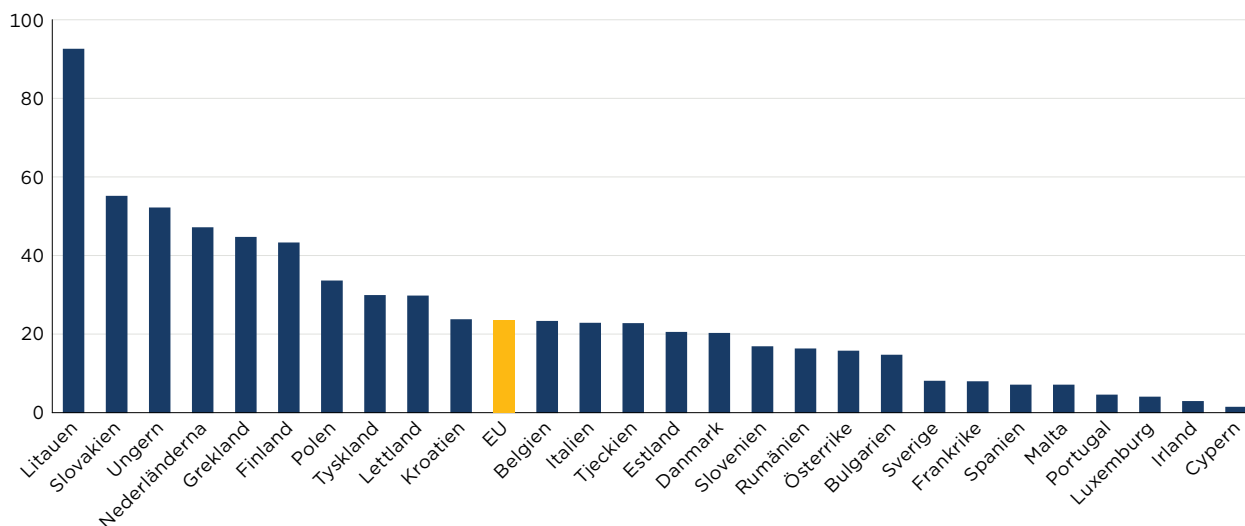
ekonomin kanaliseras främst genom en höjning av energipriserna. Ett stigande oljepris pressar i sin tur upp priset på elektricitet, då nästan hälften av EU:s elproduktion utgår från kraftverk som drivs med fossila bränslen. Höjda energipriser medför ökade kostnader för hushållen, transportsektorn, jordbruket och industrin, och då särskilt den energiintensiva processindustrin, där också ingår delar av livsmedelsindustrin. För konsumenterna betyder detta dyrare mat och dryck, vare sig måltider intas hemma eller på restaurang. De väntade prisökningarna kan därmed spå på en inflation som var på uppåtgående i Europa redan innan krigsutbrottet.

Ekonomin kan komma att påverkas negativt av hushållens och näringslivets ökade osäkerhet om framtiden. Konsumtionen ger då plats för ökat sparande och planerade investeringar läggs på is. Reaktionen på de viktiga marknadsplatserna London och Frankfurt har dock varit måttlig, och börsen har mer än återhämtat sig från nedgångarna som följde på krigsutbrottet.

På företags- och branschnivå kan sanktionerna mot Ryssland bli kännbara. För en del svenska och europeiska företag är Ryssland en viktig marknad. Ett mindre antal banker i Europa kan drabbas genom sin exponering mot Ryssland. Besöksnäringen i till exempel Turkiet kan få svårt att kompensera bortfallet av ryska turister.

### STORT BEROENDE AV RYSK ENERGI I EUROPA

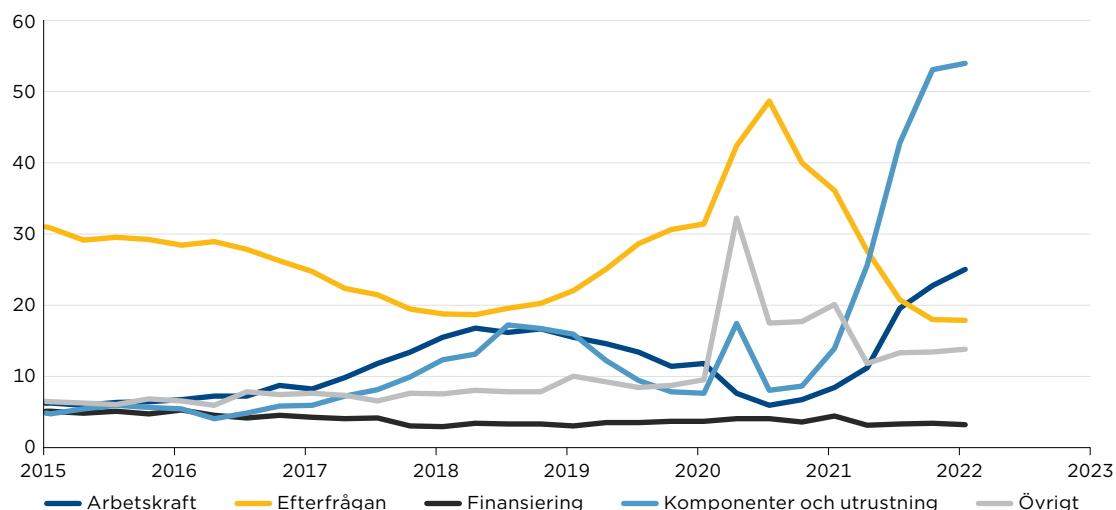
Fossila bränslen från Ryssland i energiförsörjningen, 2020, andel i procent



Källa: Eurostat

## INDUSTRIN HÅRT DRABBAD AV BRIST PÅ KOMPONENTER OCH UTRUSTNING

Faktorer som begränsar produktionen inom industrin, andel företag som upplever problem, procent



Källa: Eurostat

### CORONAPANDEMIN MOT SITT SLUT?

Den samlade ekonomiska tillväxten i Europa uppgick till 5,4 procent 2021, i en ryckig återhämtning präglad av växelvis lättnader respektive skärpningar av samhällsrestriktionerna i takt med de återkommande vågorna av smittspridning. I slutet av 2021 hade de flesta av Europas ekonomier uppnått eller överträffat den egna BNP-nivån som rådde innan krisen. Återhämtningen drevs huvudsakligen av en uppgång för privat konsumtion, en stark utveckling av exporten och god investeringstakt, men även av offentlig konsumtion knuten till nationella krisåtgärder och Unionens återhämtningpaket Next Generation EU. Arbetslösheten minskade successivt under andra hälften av året och uppgick till 6,2 procent i EU-området i januari 2022.

En stadigt ökande vaccinationsgrad hos befolkningen och lättnader i samhällsrestriktionerna innebar att servicenäringarna gradvis kunde expandera sin verksamhet under året. Fullskaliga sport- och kulturevenemang kunde genomföras med vissa begränsningar. En ökning av antalet turister gynade besöksnäringen i främst sydeuropa, även om den europeiska turismen är fortsatt halverad jämfört med läget före pandemin.

Aktiviteten i tillverkningsindustrin hämmades av stor brist på komponenter, främst halvledare, och pandemirelaterade störningar i den internationella containertrafiken. Fraktpriserna för en 40-fotscontainer som transporteras från Asien till norra Europa hade i februari sjufaldigats jämfört med hösten 2020, från 2 000 USD till över 14 000 USD. Industriproduktionen i euroområdet ökade ändå under 2021 med 8 procent, men den lyckades inte helt återta tappat från året innan.

Med den extremt smittsamma och vaccinresistenta omikronvarianten inleddes en skenande smittspridning i Europa under slutet av 2021. Den initiala reaktionen från regeringar och myndigheter var nya restriktioner och resebegränsningar. Öppningen av samhället kunde dock ganska snart återupptas med insikten att omikron i normalfallet leder till betydligt mildare sjukdom än tidigare varianter och att belastningen på sjukvården inte ökar i samma takt som antalet smittade. Med den

nya varianten får vaccinationsgraden bland Europas befolkning liten betydelse för smittspridningen men stor betydelse för skyddet mot svår sjukdom. Trots fortsatt stor smittspridning kommer flertalet europeiska länder att avveckla sina kvarvarande restriktioner under våren. Detta innebär också att nationella krisåtgärder som infördes under pandemin, till exempel permitteringsstöd och förmånliga lån för företag i svårigheter, successivt kommer att tas bort.

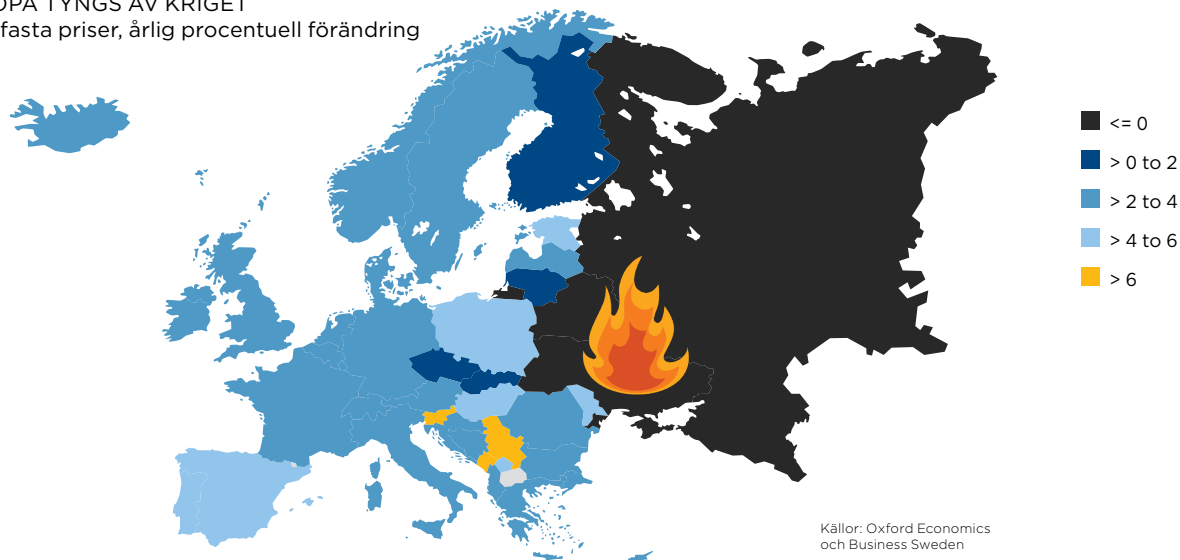
Efter en svag avslutning på 2021 och likaledes vacklande inledning på 2022 väntas aktiviteten i ekonomin öka i takt med att samhällslivet normaliseras och hushållens krissparande dras ned till förmån för konsumtion. Det månatliga inköpschefsindex för euroområdet indikerar att såväl industrin som tjänstesektorn fortsatt är i expansionsfas, om än ingen kraftfull sådan. Index uppgick i mars till oförändrade 58,2 för industrin och 55,5 för tjänstesektorn, vilket är en uppgång från 51,1 föregående månad.

Europas ekonomi förväntas växa med 1,9 procent i år och 2,1 procent 2023. Tillväxten i euroområdet bedöms öka med 2,9 procent i år och 2,7 procent 2023, i ett lyft för privat konsumtion och investeringar. En stigande inflation som väntas uppgå till 5,2 procent i euroområdet i år kan dock, om den visar sig vara uthållig, påtagligt begränsa hushållens konsumtionsutrymme. Förhoppningen att priserna på energi och livsmedel ska stabiliseras och att vinterns påfrestningar på det europeiska energisystemet var tillfälliga, kan dock grusas av kriget i Ukraina.

Europeiska Centralbanken, ECB, beslutade vid sitt marsmöte att hålla styrräntan oförändrad på 0 procent och att minska sina stödköp inom Asset Purchase Programme (APP) i betydligt snabbare takt än tidigare planerat. Banken förväntar sig också att inflationen i euroområdet kommer att falla tillbaka under året. Men det står klart att Rysslands anfallskrig mot Ukraina har ändrat förutsättningarna för Europas ekonomiska återhämtning och gjort framtidsutsikterna mycket osäkra. Till följd av det säkerhetspolitiska läget i Europa ser vi nu allt större finanspolitiska satsningar under året än tidigare planerat. Skillnaderna i den offentliga skuldsättningen mellan EU-länderna har dock vidgats och sårbarheten har ökat.

## EUROPA TYNGS AV KRIGET

BNP, fasta priser, årlig procentuell förändring



### ÅTERHÄMTNING I MOTVIND

**Tyskland.** Förra årets återhämtning i den tyska ekonomin gick i långsam takt, men detta ska ses mot bakgrund av att BNP-tappet under krisåret 2020 också var betydligt mindre än i de flesta länder i Europa. Tillväxten landade på 2,9 procent i en modest uppgång för inhemsk efterfrågan och en uppstuds för exporten. Privat konsumtion stagnerade och investeringstakten var betydligt lägre än genomsnittet i euroområdet. Offentlig konsumtion gav ett viktigt bidrag i återhämtningen.

Bristen på insatsvaror tyngde stora delar av industrin, inte minst den viktiga fordonsindustrin. Industriproduktionen steg med endast drygt 4 procent efter ett tapp på 10 procent 2020. Arbetsmarknaden fortsatte att stärkas och det statliga permitteringsstödet, vilket som mest omfattade 6 miljoner anställda i april 2020, 13 procent av antalet sysselsatta, kunde successivt trappas ned. Arbetslösheten minskade till 5 procent i februari i år, vilket är den lägsta noteringen sedan pandemin inleddes.

Tysklands ekonomi väntas växa med 2,1 procent i år och 3,2 procent nästa år, understödd av en kraftig ökning av privat konsumtion och en uppväxling av investeringstakten. Efter en svag inledning i början av året väntas trycket successivt öka i industrin, som spås svara för en produktionsökning på 2,9 procent i år och 7,3 procent 2023. Den stigande inflationen är ett orosmoln som hänger över prognosen, och synen på att den skulle vara ett övergående problem kan förändras med kriget i Ukraina. En indikation på stämmningsläget i det tyska näringslivet mot bakgrund av krigsutbrottet är att det ledande ZEW-indexet föll dramatiskt i mars, till den lägsta nivån sedan pandemins inledning i mars 2020. Även Ifo-index för affärsklimatet minskade till 90,8 i mars från 98,5 månaden innan.

Kriget har också satt Tysklands stora beroende av rysk olja och gas för sin energiförsörjning i blyxtbelysning. Några dagar före krigsutbrottet pausade Tyskland färdigställandet av gasledningen Nord Stream 2, som var avsedd att dubbla leveranserna av naturgas från Ryssland till Tyskland. På kort tid har Tyskland fått omvärdera sin säkerhetspolitiska situation. Den nytitträdde förbundskanslern Olaf Scholz meddelade den 27 februari att försvarsbudgeten ska öka

med 100 miljarder euro under 2022, och att Tyskland nu ska uppfylla Natos målsättning om nationella satsningar på försvaret på 2 procent av BNP.

**Frankrike.** Landets ekonomi studsade tillbaka med en tillväxt på 7 procent 2021 i en bred uppgång ledd av privat konsumtion och investeringar, samt en stor ökning av offentlig konsumtion. Arbetsmarknaden utvecklades starkt, med en arbetslöshet som sjönk till 7 procent i januari i år. En särskild ljuspunkt är nedgången i Frankrikes kroniskt höga ungdomsarbetslöshet som nu är lägre än på flera årtionden. Landets BNP-tillväxt väntas uppgå till 3 procent i år för att sedan sakta ned till 2 procent 2023, med privat konsumtion, investeringar och en fortsatt god utveckling av exporten som främsta drivkrafter.

**Storbritannien.** Ekonomin expanderade med 7,5 procent förra året efter att ha noterat en av Europas djupaste nedgångar under 2020. Den fortsatta återhämtningen hotas dock av en inflationstakt som väntas uppgå till hela 7 procent i år, en nivå som kraftigt skulle undergräva hushållens köpkraft och konsumtion. För att motverka inflationstrycket höjde den brittiska centralbanken styrrentan till 0,75 procent i tre steg sedan december ifjol och har signalerat att fler höjningar är att vänta under året. Ekonomin väntas expandera med 3,7 procent i år och 1,8 procent 2023. Optimismen har ökat i det brittiska näringslivet, men i takt med att coronapandemin klingar av kommer följderna av Brexit att framstå tydligare, såsom bristen på arbetskraft och fler hinder i handeln med EU.

**Italien.** Även den italienska ekonomin återhämtade sig starkt under 2021, med en tillväxt på 6,6 procent. Privat konsumtion var robust och investeringstakten nådde höga 17 procent. Exporten gick starkt, vilket också avspeglas i en tvåsiffrig ökning av industriproduktionen. Regeringen Draghi förefaller sitta säkert, vilket har stärkt förtroendet för landets reformagenda och förmågan att använda medlen från EU:s långtidsbudget till tillväxtfrämjande investeringar. Prognosen för 2022 är ljus med en förväntad ekonomisk expansion på 2,9 procent, följt av 2,3 procent nästa år.



**Spanien.** Den ekonomiska återhämtningen begränsades till en tillväxt på 5 procent förra året, vilket långtifrån kompenserar BNP-fallet om nära 11 procent 2020. Varken privat konsumtion eller investeringar tog någon större fart under fjolåret. Exporten studsade tillbaka från en låg nivå. Den viktiga turismsektorn lyfte under 2021, men antalet utländska besökare är fortfarande halverat från åren innan pandemin. Tillväxtprognosen för Spanien är ändå positiv med en väntad expansion på 4,9 procent i år och 3,9 procent 2023.

## CENTRAL- OCH ÖSTEUROPA

En utbredd skepsis bland stora delar av befolkningen mot coronavacciner, med påföljande låg vaccinationsgrad, bidrog till att flera östeuropeiska EU-länder drabbades mycket hårt i en våg av den farliga deltavarianten under andra hälften av 2021. Med avtagande smittspridning som dessutom domineras av den mildare omikronvarianten finns, liksom i övriga Europa, förutsättningar för en god ekonomisk utveckling i regionen under det kommande året. Flera av länderna är också stora förmånstagare i EU:s återhämtningspaket Next Generation EU och dess långstidsbudget för 2021–2027.

Nu överskuggar istället kriget i Ukraina allt annat på den politiska agendan i de närbelägna central- och östeuropeiska länderna, som under många år var lydstat till det forna Sovjetunionen. Detta har skapat en enad front i den vanligtvis splittrade synen på världen mellan EU:s väst- och östeuropeiska medlemsländer. De brysselgentliga regeringarna i Ungern och Polen har slutit upp kring EU:s hårda ekonomiska sanktioner mot Ryssland. Konflikten om Unionens migrationspolitik har tillfälligt blåsts av då Ukrainas grannländer öppnat sina gränser för att ta emot miljontals flyktingar från kriget.

Flera av EU:s östeuropeiska medlemsländer – särskilt Litauen, Slovakien, Ungern, Polen och Lettland – är beroende av olje- och gasimport från Ryssland för sin energiförsörjning. För flera av länderna är också Ryssland en betydande exportmarknad, även om ländernas export främst är orienterad mot

Tyskland och de stora västeuropeiska marknaderna.

Polens ekonomi utvecklades mycket starkt under 2021 och återtog med marginal det begränsade BNP-tappet om 2,4 procent 2020. Ekonomin expanderade med 5,6 procent i en kraftig uppgång för privat konsumtion och investeringar. Industriproduktionen ökade med hela 15 procent. Hushållens köpkraft strypts dock av en stigande inflation, som väntas uppgå till nästan 10 procent i år. Prognosen för 2022 är en BNP-tillväxt på 4,2 procent, som sjunker till 3,6 procent 2023.

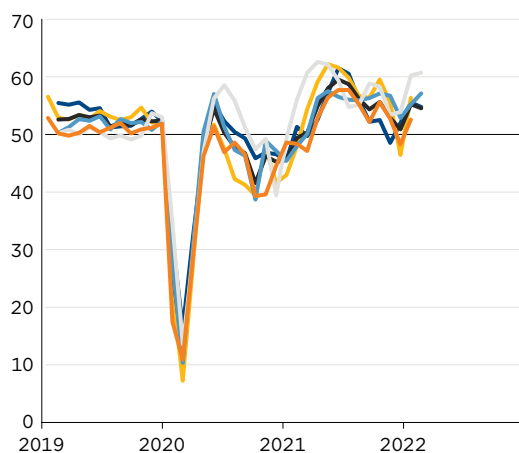
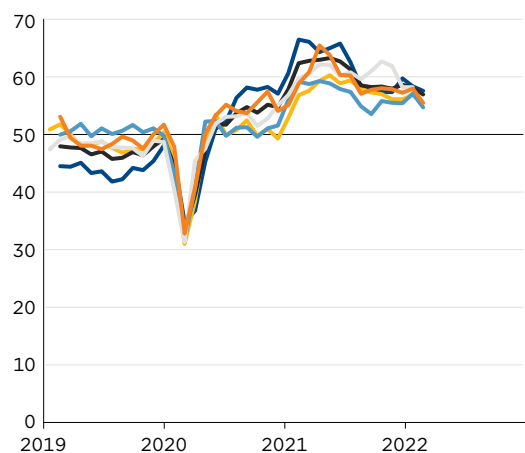
Återhämtningen i den ungerska ekonomin resulterade i ett BNP-lyft på 7,1 procent 2021. Med god tillväxt i privat konsumtion och en hög investeringstakt väntas ekonomin expandera med 4,6 procent i år och 3,5 procent 2023. I Tjeckien begränsades uppsvinget i ekonomin till 3,3 procent 2021. Hög investeringstakt och en gynnsam utveckling av exporten bidrar till en BNP-tillväxt på 1,9 procent i år och 3,5 procent nästa år.

## NORDEN

De nordiska ländernas ekonomier klarade sig relativt väl under krisåret 2020 och efter förra årets återhämtning har BNP med god marginal överskridit nivån innan pandemin. Liksom i resten av Europa präglas den nordiska politiska agendan helt av kriget i Ukraina (för Sverige, [se separat avsnitt](#)). Finland har att hantera ett energiberoende på 45 procent av ryska fossila bränslen samt ett tapp av den viktiga ryska exportmarknaden, som svarar för 5 procent av landets totala varuexport. Ekonomin växte förra året med 3,3 procent. Tillväxttakten väntas bli lugnare framöver och uppgå till 1,7 procent i år och 1,9 procent 2023. Under fjolåret studsade Danmarks ekonomi tillbaka med 4,1 procent i en bred återhämtning. BNP-tillväxten väntas bli 2,9 procent 2022 och 2,1 procent nästa år, understödd av en gynnsam utveckling av privat konsumtion. Norges beskedliga BNP-tapp på 1,3 procent 2020 följdes av en expansion på 4,1 procent förra året. I år väntas ekonomin växa med 2 procent, främst till följd av ett lyft för privat konsumtion och god investeringstakt. Nästa år väntas ekonomin ta ytterligare fart och expandera med 2,6 procent.

## OPTIMISM I EUROPAS NÄRINGSLEV

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin (vänster) respektive tjänstesektorn (höger), index där >50=expansion



Källa: IHS Markit

— Tyskland — Spanien — Euroområdet — Frankrike — Italien — Storbritannien



# NORDAMERIKA

## INFLATIONSCHOCK

**USA.** President Biden är politiskt försvagad efter det misslyckade amerikanska uttåget ur Afghanistan, bakslag i bekämpningen av coronapandemin och hans svårigheter att få igenom viktig lagstiftning i kongressen. Den höga inflationen är en särskild källa till kritik mot Biden och hans administration. Presidenten nådde dock en viktig framgång med kongressens godkännande i slutet av november 2021 av ett stort infrastrukturpaket (The Infrastructure Investment and Jobs Act), som innebär utbyggnad och modernisering av bland annat väg- och tågnetet, flygplatser, hamnar, broar, kraftnät, vatten och avlopp samt bredband om totalt 1 200 miljarder USD över 10 år.

Däremot har Bidens "Build Back Better Bill" på 2 200 miljarder USD kört fast i senaten efter att flera demokrater dragit undan sitt stöd. Paketet innehåller bland annat stora satsningar på klimatomställningen och socialpolitiken, främst inom barnomsorg och sjukvård.

Med Rysslands invasion i Ukraina har de politiska meningsskiljaktigheterna lagts åt sidan i uppslutningen kring USA:s hårda ekonomiska sanktioner mot Ryssland och ryska intressen. USA:s ekonomiska utbyte med Ryssland är mycket litet, men även den amerikanska ekonomin kommer att påverkas av höjda världsmarknadspriser på energi och andra råvaror till följd av kriget, liksom av finansmarknadens reaktioner på de ökande geopolitiska

spänningarna.

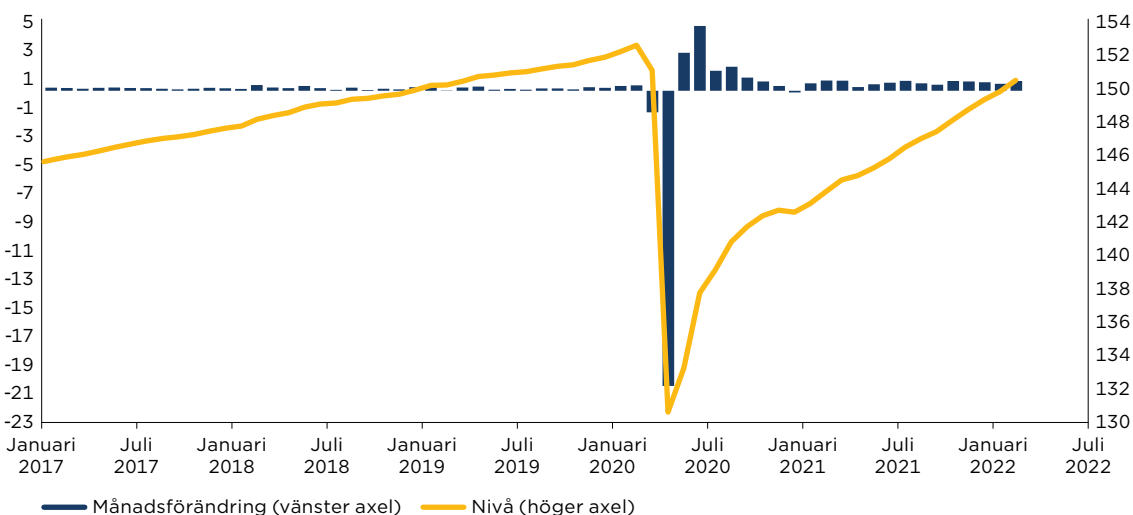
Ekonomin expanderade med 5,7 procent 2021 i en återhämtning påeldad av det gigantiska federala stöd-paketet "American Rescue Plan" och centralbanken Federal Reserves lågräntepolitik. Tillväxten drevs främst av en kraftig ökning av privat konsumtion och hög investeringstakt, medan exporten utvecklades svagt. Arbetslösheten sjönk till 3,9 procent i slutet av året men arbetskraftsdeltagandet är fortfarande inte tillbaka på förkrisnivån och antalet sysselsatta i ekonomin är 2,1 miljoner färre än innan pandemin.

Smittspridningen och sjukdomstalen faller nu tillbaka i snabb takt i de flesta delstater, även om antalet dödsfall under januari fortfarande uppgick till över 2 000 per dag, en lika hög siffra som när virusvägen med deltavarianten nådde sin topp i september 2021. Endast 65 procent av amerikanerna är fullvaccinerade, bland annat till följd av att vaccinstånd har blivit ett politiskt ställningstagande för många republikanska väljare. Samhällslivet har ändå återgått till ett normalläge där de flesta restriktioner har tagits bort.

Efter en brant klättring under större delen av förra året har förtroendeindikatorer för näringslivet och hushållen fallit tillbaka de senaste månaderna, vilket signalerar minskad optimism om ekonomin den närmaste framtiden. Inköpschefsindex för både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn steg dock något i februari, till 57,5 respektive 56,5, nivåer som indikerar fortsatt expansion.

## URSTARK ARBETSMARKNAD

USA, månadsförändring respektive totalt antal sysselsatta, i miljoner



Källa: US Bureau of Labor Statistics

Det enskilt största orosmolnet i den amerikanska ekonomin är inflationen, som väntas uppgå till 7,4 procent i genomsnitt i år och orsaka en betydande minskning av hushållens konsumtionsutrymme. Med en inflationstakt på nästan 8 procent i februari så har läget blivit akut för Fed att visa marknaden och hushållen att man är villig att utlösa mer kraftfulla åtgärder i syfte att hålla prisstegringarna i schack. Fed har signalerat sju räntehöjningar i år istället för tidigare planerade tre höjningar. BNP-prognosen för USA är en betydande nedväxling av tillväxttakten till 3,2 procent i år, följt av en lägre men mer normal tillväxt på 2 procent 2023. Expansionen underbyggs av en måttlig ökning av privat konsumtion och investeringar och en starkare utveckling för exporten.

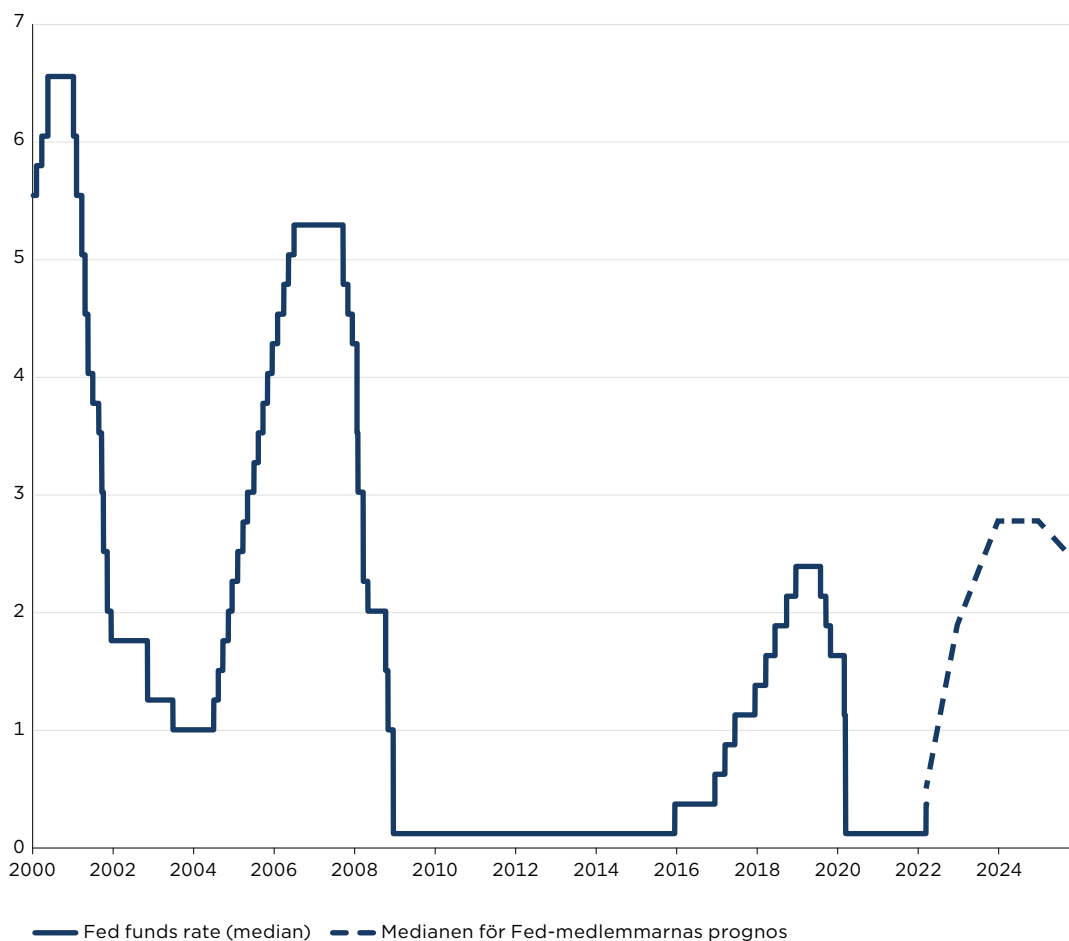
**Kanada.** BNP lyfte med 4,6 procent 2021 i en bred ekonomisk återhämtning, med undantag av exporten som utvecklades mycket svagt. Arbetslösheten fortsätter att sjunka och det råder brist på arbetskraft i vissa sektorer. Inflationen är den högsta på 30 år. Optimismen ökar i industrin trots ökade kostnader och fortsatt brist på insatsvaror, och inköpschefsindex för tillverkningsindustrin

steg till 56,6 i februari. Uppgången i världsmarknadspriserna för fossila bränslen och metaller är en hävstång för Kanadas stora råvarusektor. BNP-tillväxten väntas landa på 3,9 procent i år och 2,5 procent 2023, underbyggd av ökad privat konsumtion och ett uppsving för exporten.

**Mexiko.** Återhämtningen gav en uppstuds i BNP på 5 procent 2021, i takt med ökande privat konsumtion och en viss rekyl för investeringarna. Näringslivet har dock lågt förtroende för regeringens ekonomiska politik och det väntade uppsvinget för tjänstesektorn har hittills uteblivit. En starkare arbetsmarknad och rekordstora remitteringar från mexikanska migranter i USA ger förutsättningar för en konsumtionsökning, men hushållen pressas också av den stigande inflationen. Ekonomin väntas expandera med 1,8 procent i år och 2,6 procent 2023, med exportutvecklingen som kompenserar för en sviktande inhemsk efterfrågan.

Sammantaget expanderade den nordamerikanska ekonomin med 5,6 procent förra året. Ekonomin väntas växa med 3,4 procent 2022 och 2,1 procent nästa år.

FLER RÄNTEHÖJNINGAR ATT VÄNTA FRÅN FED  
Amerikansk styrränta, procent



Källor: Federal Reserve och Macrobond



- Mer vaccin och lättade restriktioner
- Stabil tillväxt med regionala skillnader
- Fortsatt expansiv ekonomisk politik

## ASIEN

### PANDEMEN LEVER VIDARE

I de flesta ekonomierna i Asien är BNP tillbaka på förkrisnivå i år även om stora delar av regionen präglas av en fördröjd återhämtning till följd av en snabb smittspridning av deltavirusvarianten och stramare restriktioner i höstas. Smittspridningen av coronaviruset har ökat på flera håll i Asien sedan årsskiftet. Liksom i Europa sprider sig omikron snabbt och länder som Singapore och Sydkorea rapporterar in rekordhöga antal nya fall. Kina har också sett en ökad smittspridning vilket har lett till nya nedstängningar av bland annat städerna Shenzhen och Shanghai. Kinas nolltolerans av covid-19 har tidigare visat sig leda till omfattande globala störningar och en dämpad inhemsk efterfrågan, vilket får negativa konsekvenser i resten av regionen.

Vaccinationsgraden i regionen har ökat i snabb takt det senaste halvåret. I slutet av februari i år var omkring 65 procent av befolkningen i Asien fullt vaccinerade, en betydlig ökning från i juni 2021 när knappt 10 procent hade fått två doser vaccin. Det är fortfarande skillnader mellan länderna i regionerna där de mindre utvecklade ekonomierna, särskilt i de södra och sydöstra delarna, ligger efter. En högre

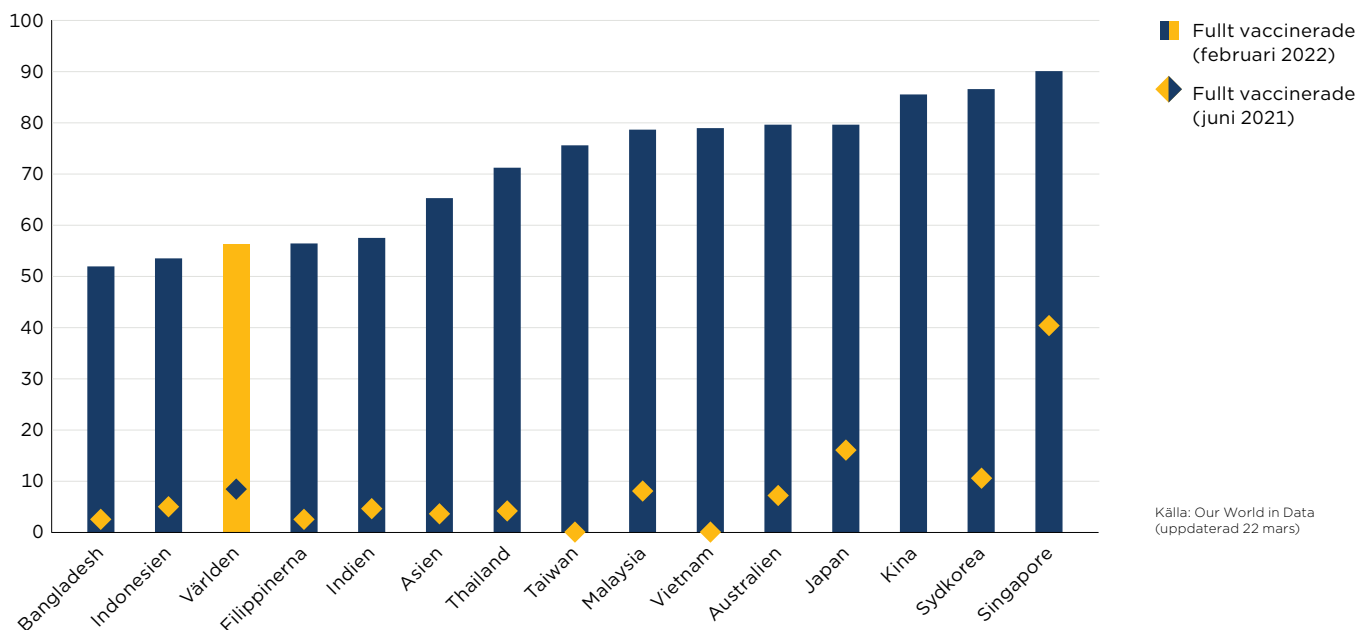
vaccinationsgrad i regionen bör minska känsligheten för framtida virusutbrott vilket underlättar för länderna att öppna upp samhällena i större grad. Även om omikron har spridits i Europa trots en hög vaccinationsgrad så har vaccinet troligtvis skyddat mot svår sjukdom och minskat risken för kollaps i sjukvårdssystemen till följd av högt patienttryck. Allt fler ekonomier i regionen rör sig mot ett mer normalt samhälle med färre restriktioner. En avgörande faktor för hela regionen är hur Kina kommer hantera smittspridningen framöver.

### STABIL BNP-TILLVÄXT

BNP-tillväxten i Asien väntas ligga stabilt på knappt 5 procent per år de kommande åren vilket är i linje med åren innan pandemin. Bakom den regionala tillväxten döljer sig dock skillnader i olika sektorer och delar av regionen. De mer industritunga länderna i norra Asien, med undantag för Japan, återhämtade sig snabbt ifjol med en hög tillväxttakt som väntas falla tillbaka till mer normala nivåer i år. Den kinesiska ekonomin har tampats med en låg inhemsk efterfrågan och en sviktande fastighetssektor som trycker ned tillväxten något i år trots att myndigheterna aviserat mer stimulanser.

### LÄGRE SÅRBARHET MOT KOMMANDE VIRUSUTBROTT

Andel av befolkningen som är fullt vaccinerad (2 doser), procent

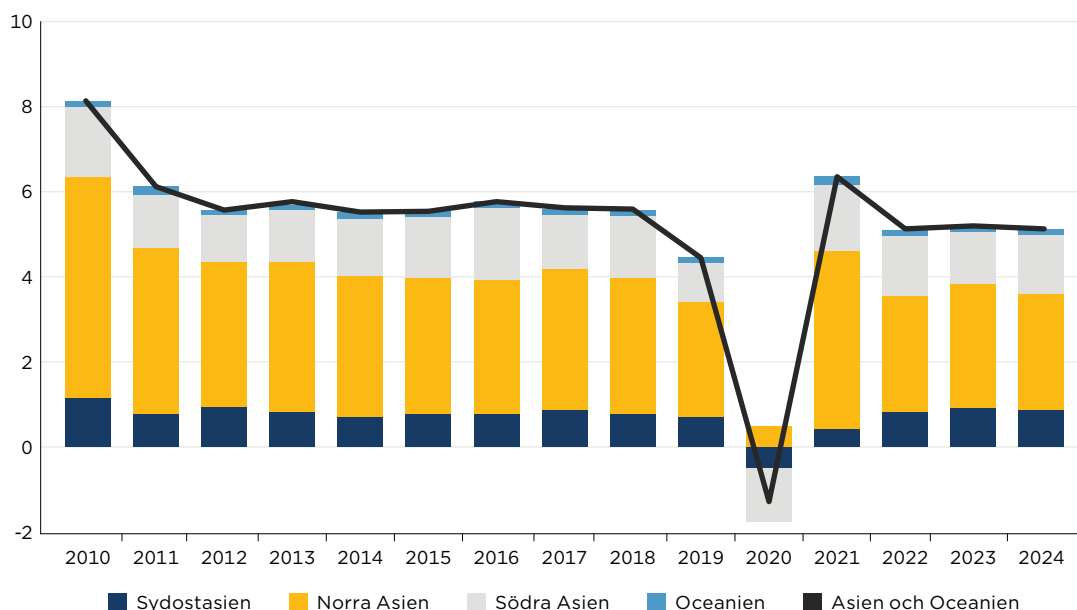


Källa: Our World in Data (uppdaterad 22 mars)



## SYDOSTASIEN VÄXLAR UPP TILLVÄXTTAKTEN

BNP\* i Asien och Oceanien, årlig procentuell förändring samt fördelat på bidrag från respektive underregion



Källor: Oxford Economics och Business Sweden  
\*Not: BNP i fasta priser och köpkraftskorrigerat

Samtidigt utvecklades tillväxten svagt ifjol i stora delar av Sydostasien, eftersom länderna har en större tjänste- och turistsektor som hållits tillbaka av restriktioner. Dessa sektorer kommer att vara den främsta drivkraften för att lyfta tillväxttakten när pandemin ebbar ut och återhämtningen kan fullbordas. Sammantaget ligger tillväxten i regionen stabilt på knappt 5 procent per år under 2022 och 2023.

Exporten i Asien har återhämtat sig snabbt sedan pandemin och utvecklades starkare än den totala världsexporten av varor under 2021. En stark global efterfrågan på varor, särskilt inom elektronik och inte minst halvledare, gynnade marknader i östra Asien inklusive Sydkorea, Singapore och Taiwan. Japan drabbades hårt av bristen på halvledare och störningar i globala värdekedjor vilket har tyngt fordonsindustrin som utgör en stor del av den japanska exporten. Små öppna ekonomier i regionen med ett starkt exportberoende har gynnats av den starka återhämtningen i Kina och resten av världen. Indonesien är en stor exportör av kol och industrimetaller till Kina medan Thailand, Malaysia, Filippinerna och Sydkorea exporterar industrivaror (inklusive basmetaller) och kapitalvaror till Kina. Samtidigt har tjänsteexportörerna i regionen, bland annat Thailand och Stilla-havsöarna, hamnat på efterkälken.

Med förbättrade utbudsförhållanden och en fortsatt stark global efterfrågan, finns det utrymme för förbättring av varuexporten i år. De främsta riskerna för exportutvecklingen är förknippade med en lägre tillväxt i Kina och fortsatta störningar i leverantörskedjorna till följd av Ukrainakriget och

nya virusutbrott. En svagare efterfrågan i Kina får negativa spridningseffekter i resten av regionen då Kina är den största handelspartnern till de flesta länderna i Asien, särskilt länder i Sydostasien, Japan och Sydkorea. Ekonomierna i regionen som är starkt beroende av turism kommer se en betydligt snabbare tillväxt i de totala exportvolymerna i år när restriktioner fasas ut och länderna öppnar sina gränser. Sammantaget väntas exporten i regionen fortsätta öka i en god takt i år för att sedan gradvis växla ner till en mer normal takt när konsumtionsbeteenden normaliseras.

### HÖGA LIVSMEDELSPRISER DRABBAR FATTIGA HUSHÅLL

De ekonomiska konsekvenserna av kriget i Ukraina är inte särskilt omfattande i Asien, även om det skiljer sig mellan länderna. I termer av handel, som andel av BNP, med Ryssland och Ukraina så är inga ekonomier särskilt drabbade. Andelen är högst i Sydkorea, Vietnam och Japan men handeln utgör mindre än 2 procent av BNP. I Sydkorea är importandelen högre och utgörs främst av energi medan Vietnam och Japan har små bytesöverskott på mindre än 1 procent av BNP.

Många länder i Asien är däremot beroende av importerad energi och livsmedel, då endast ett fåtal ekonomier i Asien är nettoexportörer. Nettoexportörer, såsom Australien, Indonesien och Malaysia, gynnas av stigande priser på världsmarknaden men också en ökad efterfrågan på råvaror när länder väljer att undvika handel med Ryssland. Detta reflekteras bland annat i att valutorna i dessa länder har förstärkts sedan inledningen av kriget. Resterande

ekonomier är i större eller mindre utsträckning nettoimportörer av energi och livsmedel och drabbas därför av prisuppgången på råvaror. Bland de större ekonomierna i Asien har Indien störst importberoende på omkring 4 procent av BNP medan Japans och Kinas nettounderskott på energi är omkring 3 procent av BNP (se diagram).

En viktig aspekt är i vilken utsträckning stigande råvarupriser driver upp inflationen och således riskerar att undergräva hushållens köpkraft. Inflationseffekten är troligtvis den viktigaste kanalen för hur konflikten mellan Ryssland och Ukraina påverkar regionen ekonomiskt. Livsmedel och energi utgör nämligen en betydande del av konsumentprisindex (KPI), särskilt i framväxande länder i Asien. De länder som har största andel livsmedel och energi i KPI-korgen är Thailand, Indien, Filippinerna, Vietnam och Malaysia, där andelen är 40 procent eller mer. Singapore, Kina, Sydkorea och Australien har lägst andel livsmedel och energi i respektive KPI-korg på omkring 20-25 procent, vilket betyder att inflationen inte påverkas i lika stor utsträckning.

### FORTSATT EXPANSIV POLITIK

Till skillnad från de flesta delarna av världen har inflationstrycket i Asien varit relativt måttligt. Det beror delvis på att de asiatiska ekonomierna inte drabbades lika hårt av utbudsstörningarna ifjol och således inte har sett samma kostnadstryck till följd av fraktproblematik och brist på insatsvaror. En annan viktig faktor är att återhämtningen i sysselsättningen och den övergripande efterfrågan inte har varit lika stark som i till exempel USA och många europeiska länder där man sett större finanspolitiska stimulansåtgärder. I vissa mer utvecklade ekonomier i regionen, som exempelvis Taiwan, Singapore och Sydkorea, har man haft möjlighet att stimulera ekonomierna mer och därmed kommit längre i återhämtningen med färre lediga resurser och en högre inflation som en följd. Risken för överhettning och en kraftigt

stigande inflation är relativt låg i Asien, men har ökat efter att Ukrainakriget har drivit upp globala energi- och livsmedelspriser.

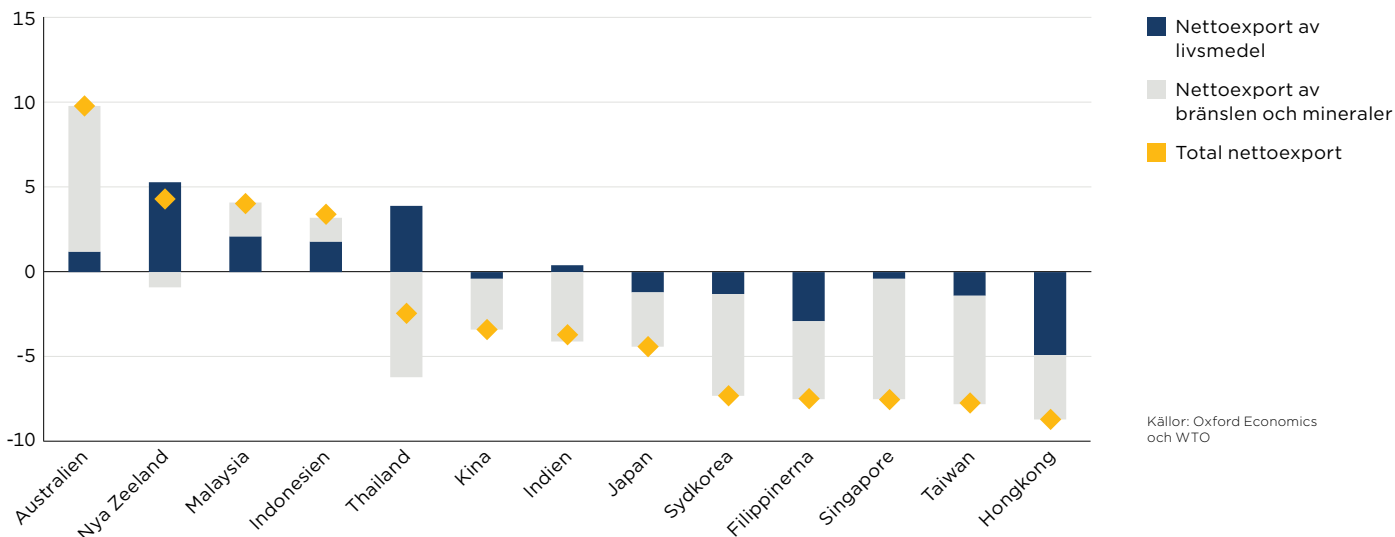
Penningpolitiken förväntas vara expansiv ett par år framöver med en långsam normalisering av styrräntorna allt eftersom resursutnyttjandet ökar i ekonomierna. Det finns en risk för att stigande inflation globalt leder till stramare penningpolitik utanför Asien, särskilt i USA, vilket kan påverka kapitalflödena till Asien negativt. Stora kapitalutflöden och försvagade valutor kan tvinga centralbankerna att strama åt penningpolitiken i snabbare takt och på så vis äventyra återhämtningen.

**Kina.** Den kinesiska ekonomin återhämtade sig starkt under 2021, trots flera motgångar som tyngde tillväxten under fjolårets andra hälft. Finanspolitiska åtstramningar och stramare kreditvillkor ledde till en nedgång i både infrastruktur- och bygginvesteringar. Detta skedde samtidigt som nya restriktioner och brist på energi drabbade både tjänstesektorn och industrin, men framförallt hushållens konsumtion. BNP-tillväxten föll ner under 4 procent i årstakt det fjärde kvartalet 2021 men sammantaget för helåret växte Kinas BNP med 8,1 procent.

Kinas nationella folkkongress i Peking inleddes i början av mars i skuggan av kriget i Ukraina. Regeringen presenterade ett ambitiöst tillväxtmål på "omkring 5,5 procent" i år. För att uppnå tillväxtmålet planerar man att öka offentliga utgifter med 8 procent och bedriva en mer expansiv penningpolitik. I slutet av innevarande år hålls den 20:e partikongressen i Peking. Kongressen hålls vart femte år för att säkra ett ordnat maktskifte mellan olika ledargenerationer. Xi Jinping har siktet inställt på något som aldrig tidigare skett: en tredje mandatperiod som ledare för Kinas kommunistparti, med möjligheten att regera på livstid. Under kongressen utkristalliseras även vilka politiska prioriteringar landet har de kommande fem åren.

### NETTOEXPORTÖRER GYNNAS AV HÖGRE RÅVARUPRISER

Nettoexport av råvaror, andel av BNP i procent, medelvärde 2015-2019



Källor: Oxford Economics och WTO

Vi antar att de kinesiska myndigheterna fortsätter med sin nolltolerans mot covid-19 vilket bidrar till att privat konsumtion dämpas något under året för att sedan växa betydligt snabbare under 2023. Investeringar inom fastighetssektorn fortsätter att tynga tillväxten i år samtidigt som investeringstillväxten inom andra sektorer, särskilt inom tillverkningsindustrin, gynnas av lättare finansieringsvillkor. Exporten kommer fortsätta att bidra positivt till BNP men tillväxten bromsar in efter ett exceptionellt starkt 2021 till följd av att konsumtionsmönster och utländsk efterfrågan normaliseras. Trots en ökad offentlig konsumtion i år tror vi att tillväxtmålet är för ambitiöst givet att landet pressas av svag inhemsk konsumtion, omfattande policyförändringar och tillslag mot tekniksektorn, skuldskris inom fastighetsbranschen och fortsatta störningar inom leverantörskedjor. Sammantaget ser vi framför oss att Kinas BNP dämpas något under 2022 till 5 procent men ökar sedan till 5,4 procent 2023. Kina har många strukturella utmaningar framför sig.

**Japan.** Japans ekonomi har återhämtat sig relativt långsamt men i slutet av förra året var BNP-nivån tillbaka på förkrisnivå. Smittspridningen av omikronvarianten eskalerade i början av 2022 och regeringen införde mildare restriktioner i stora delar av landet. Inköpschefsindex för tjänstesektorn tyder på en nedgång i aktiviteten i början av året till följd av detta. Därefter väntas privat konsumtion och den kontaktnära tjänstesektorn, som utvecklades svagt ifjol, fortsätta återhämta sig. Hushållen har ett stort sparöverskott att spendera de kommande åren vilket gör att konsumtionen blir den främsta drivkraften av tillväxten i år. Samtidigt har regeringen lanserat ett nytt stimulanspaket på totalt 7,5 procent av BNP med kontantbidrag till både hushåll och företag vilket bidrar till en god BNP-tillväxt de kommande två åren.

Inflationen i Japan är fortsatt relativt låg trots stigande producent- och råvarupriser i världen. Detta innebär att japanska centralbanken Bank of Japan fortsätter att bedriva en expansiv penningpolitik de närmsta åren och ränteläget förblir lågt. Ränteskillnaden mellan USA och Japan kommer troligtvis att verka för en svagare japansk växelkurs gentemot dollarn under året. Det bidrar till högre importpriser men också till en starkare

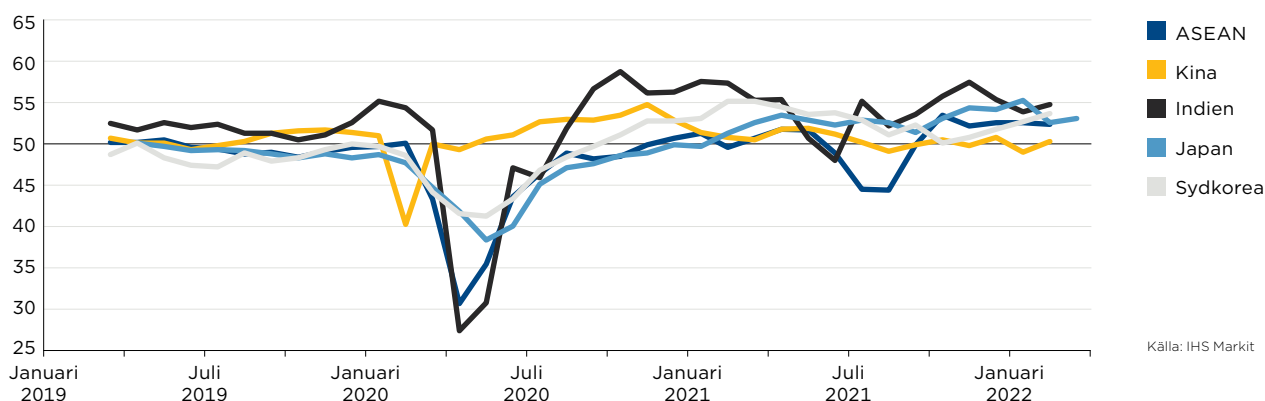
export. Investeringarna väntas öka i relativt snabb takt de kommande två åren efter en svag utveckling under pandemin. Sammantaget väntas BNP öka med 2,5 procent i år och 2,3 procent 2023, efter en relativt mild återhämtning på 1,7 procent 2021. Därefter faller BNP tillväxten tillbaka till mer normal tillväxttakt på omkring 1 procent.

**Indien.** Utsiktorna för den indiska ekonomin ser lovande ut efter ett tufft år med utbudsstörningar, energikris och snabb smittspridning under 2021. Hushållens konsumtion och aktiviteten i tillverkningsindustrin dämpas kortsiktigt till följd av ett ökat kostnadstryck från stigande oljepriser. En framgångsrik vaccinationskampanj har tillåtit samhället att öppna upp i allt större grad vilket bidrar till en stark tillväxt i privat konsumtion som blir den främsta drivkraften i ekonomin i år efter en investeringsdriven återhämtning ifjol. Offentlig konsumtion bidrar fortsatt positivt till BNP-tillväxten under prognoshorisonten. Regeringen har gjort stora satsningar inom infrastruktur för att öka produktionskapaciteten och stärka den inhemska efterfrågan och privata investeringar. Exportfrämjande åtgärder har också införts vilket bidrar till en fortsatt god exporttillväxt omkring 6-7 procent per år de kommande åren. Importen dämpas något i år vilket leder till ett positivt men modest bidrag från nettoexporten, därefter växer importen återigen snabbare än exporten.

Inflationen steg till 6,1 procent i februari, strax över centralbankens målintervall om 2-6 procent. Stigande råvarupriser till följd av Ukrainakriget kommer troligtvis pressa upp inflationen ytterligare i år innan den faller tillbaka. Stigande livsmedelspriser utgör en särskilt stor risk för inflationen i Indien med en vikt på nästan 50 procent i KPI. Regeringen har infört skattesänkningar på bensin och diesel för att dämpa kostnadstrycket. Centralbanken har avstått från räntehöjningar under 2021 för att stötta den ekonomiska återhämtningen, men ett ökat inflationstryck talar nu för en gradvis normalisering av penningpolitiken under 2022. Sammantaget väntas BNP öka med 7,3 procent 2022 och 5,8 procent 2023, efter att ha ökat med 8,1 procent under 2021. Det är i linje med Indiens genomsnittliga BNP-tillväxt de senaste 10 åren på 6,9 procent.

## OPTIMISM INOM INDUSTRIEN TROTS UTBUDSSTÖRNINGAR

Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin, index >50 = expansion



# APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %				Inflation, %
	Export 2021, mdkr SEK	Förändring 2020-2021, %	Andel av svensk export 2021, %	2020	2021	2022p	2023p	2022
<b>Europa</b>								
Sverige				-3,1	4,6	3,1	2,8	4,3
Danmark	126,7	17,3	7,6	-2,1	4,1	2,9	2,1	4,6
Finland	115,9	15,5	7,1	-2,3	3,3	1,7	1,9	4,5
Frankrike	66,8	14,7	4,1	-8,0	7,0	3,0	2,0	3,8
Italien	48,0	24,8	2,7	-9,1	6,6	2,9	2,3	5,8
Nederländerna	82,6	12,1	5,2	-3,8	4,8	3,2	1,7	5,7
Norge	175,4	15,3	10,7	-1,3	4,1	2,0	2,6	4,4
Polen	62,7	30,9	3,4	-2,4	5,6	4,2	3,6	9,8
Spanien	32,0	22,3	1,8	-10,8	5,0	4,9	3,9	5,6
Storbritannien	91,7	24,8	5,2	-9,4	7,5	3,7	1,8	7,0
Tjeckien	14,6	29,4	0,8	-5,8	3,3	1,9	3,5	9,2
Tyskland	170,5	12,4	10,7	-4,9	2,9	2,1	3,2	5,2
Österrike	14,8	13,8	0,9	-6,8	4,6	2,4	3,6	4,0
<b>Amerika</b>								
Brasilien	10,3	2,6	0,7	-4,2	5,0	0,7	1,3	9,2
Chile	3,5	15,1	0,2	-6,0	12,0	2,0	1,0	7,6
Colombia	1,2	7,4	0,1	-7,0	10,6	3,3	2,7	8,6
Kanada	10,3	-0,8	0,7	-5,2	4,6	3,9	2,5	5,6
Mexiko	6,8	18,5	0,4	-8,4	5,0	1,8	2,6	6,3
USA	137,5	14,0	8,5	-3,4	5,7	3,2	2,0	7,4
<b>Asien och Oceanien</b>								
Australien	14,5	-10,1	1,1	-2,2	4,7	3,9	3,6	4,5
Filippinerna	1,7	25,7	0,1	-9,6	5,6	6,8	5,8	4,9
Hong Kong	0,0	0,0	0,0	-6,5	6,4	1,0	3,9	2,8
Indien	11,5	19,1	0,7	-6,5	8,1	7,3	5,8	6,8
Indonesien	3,4	20,9	0,2	-2,1	3,7	5,7	5,7	3,7
Japan	24,4	6,0	1,6	-4,5	1,7	2,5	2,3	1,6
Kina	67,5	-13,5	5,5	2,2	8,1	5,0	5,4	2,3
Malaysia	3,4	30,9	0,2	-5,6	3,1	6,1	6,4	2,7
Singapore	10,9	25,2	0,6	-4,1	7,6	3,3	2,3	4,2
Sydkorea	14,7	2,9	1,0	-0,9	4,0	2,9	2,8	3,3
Thailand	5,3	-2,8	0,4	-6,2	1,6	4,8	6,5	4,5
Taiwan	5,9	10,7	0,4	3,4	6,4	2,7	2,7	3,0
Vietnam	2,1	7,7	0,1	2,8	2,5	7,3	8,9	2,8
<b>Mellanöstern, Turkiet och Afrika</b>								
Förenade Arabemiraten	6,8	-24,0	0,6	-6,1	1,6	6,1	6,7	2,6
Kenya	0,3	-24,5	0,0	-0,3	7,6	4,2	4,1	7,1
Marocko	2,8	15,4	0,2	-6,3	6,9	3,2	4,0	2,2
Saudiarabien	10,4	8,3	0,7	-4,1	2,9	4,1	2,8	2,8
Sydafrika	7,7	17,1	0,5	-6,4	4,9	1,6	1,8	5,6
Turkiet	15,2	2,3	1,0	1,8	11,0	2,1	2,6	56,6





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

---

**BUSINESS-SWEDEN.COM**

**BUSINESS SWEDEN** Box 240, SE-101 24 Stockholm, Sweden  
World Trade Center, Klarabergsviadukten 70  
T +46 8 588 660 00 [info@business-sweden.se](mailto:info@business-sweden.se)  
[www.business-sweden.com](http://www.business-sweden.com)