

# POLITIKEN STOPPAR INTE VÄRLDSEKONOMIN

MARKNADSINSIKT SEPTEMBER 2018

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Chefekonomen reflekterar .....	3
Den globala ekonomin och Sverige .....	4
Tema: Risker i världsekonomin.....	8
Europa.....	11
Asien .....	14
Nordamerika.....	17
Appendix.....	20

CHEFEKONOMEN REFLEKTERAR

# ÖKAD RISK TYNGER INTE PROGNOSEN

Den globala ekonomin fortsätter att utvecklas väl. Återhämtningen i investeringarna, som föll kraftigt efter finanskrisens utbrott 2008, bidrar till den goda utvecklingen både i år och nästa år. Arbetsmarknaden är stark i stora delar av världen, men lönetrycket är fortsatt måttligt och inflationen vill inte riktigt ta fart. Det innebär att flera centralbanker går försiktigt fram eller till och med avvaktar med räntehöjningar, trots högt resursutnyttjande och stark tillväxt. Måttlig inflation och låga räntor håller upp hushållens köpkraft och konsumtionen förblir en viktig drivkraft för tillväxten. Att den globala konjunkturen når sin topp i år reflekteras i att den positiva trenden i förtroendeindikatorer, såsom inköpschefsindex och konsumentförtroende, har vänt nedåt. Om än kvar på höga nivåer.

De flesta ekonomier i världen har en fortsatt positiv tillväxt men utvecklingen är mer splittrad. Tillväxttaktten växlar ner i Europa och Asien, medan den växlar upp ytterligare i Nordamerika i år. Den amerikanska ekonomin får en ordentlig skjuts av finanspolitiska stimulanser och flera tillväxtekonomier stärks av återhämtningen i råvarupriserna.

Riskerna har dock ökat den senaste tiden. De största globala nedåtriskerna i skrivande stund är; *globalt handelskrig, snabb avmattning av tillväxten i Kina, snabbare räntehöjningar än väntat i USA, förtroendekris i tillväxtekonomier med stora sparandeunderskott mot omvärlden (till exempel Turkiet och Argentina), statsfinansiell kris i Italien och Brexit utan avtal*. De två förstnämnda riskerna skulle få stora negativa konsekvenser globalt medan Brexit utan avtal har en mer begränsad regional påverkan. Sannolikheten att riskerna ska inträffa är högst för globalt handelskrig, förtroendekris i tillväxtekonomier och snabbare räntehöjningar. Sannolikheten bedöms dock i nuläget vara måttlig eller låg.

Svensk ekonomi utvecklas starkt och de offentliga finanserna är stabila med en låg offentlig skuldsättning. Den goda omvärldskonjunkturen tillsammans med en svag krona gynnar svensk export. Samtidigt är den svenska ekonomin med sitt stora utlandsberoende särskilt sårbar om de ovan nämnda riskerna skulle öka påtagligt. De ökade riskerna håller redan nu i viss utsträckning tillbaka konsumtion och investeringar globalt. Importefterfrågan från flera av Sveriges viktigaste handelspartners har därför reviderats ned i år. Exporttillväxten väntas bli 3,8 procent i år. Nästa år väntas exporttillväxten växa upp något till 4 procent. Det är i linje med den genomsnittliga exporttillväxten de senaste 15 åren.

I nuläget tynger inte riskerna prognosen även om tillväxten hämmas något, men av erfarenhet vet vi att läget kan ändras snabbt. Ett exempel på detta är finanskrisens utbrott i december 2008 – som var nästintill omöjlig att förutse. Ingen kris är lik en annan och det är viktigt att vara lyhörd och ha beredskap om läget snabbt skulle förvärras. Att inte ha en genomtänkt strategi och tvingas agera mer eller mindre i panik kan innebära en stor kostnad!

Lena Sellgren  
Chefekonom



**LENA SELLGREN**  
Chefekonom  
Business Sweden

# FORTSATT GOD GLOBAL TILLVÄXT

Tillväxten i den globala ekonomin når sin topp i år. Återhämtningen i investeringarna, som föll kraftigt efter finanskrisens utbrott 2008, ligger bakom den goda ekonomiska utvecklingen. Konjunkturen i omvärlden är fortsatt god i år och ökade risker, framför allt ökad protektionism, tynger inte prognosen. Förtroendeindikatorer ligger överlag på en hög nivå men riktningen har varit nedåtgående sedan årsskiftet. Arbetslösheten är låg i många länder och väntas sjunka ytterligare. I takt med att centralbankerna normaliserar sin penningpolitik växlar tillväxttakten i den globala ekonomin ner. I fjol ökade global BNP med 3,7 procent och i år väntas tillväxttakten vara oförändrad. Nästa år faller tillväxttakten något till 3,5 procent.

Den europeiska konjunkturen nådde sin topp redan ifjol och i år växer de europeiska ekonomierna långsammare. Stora ekonomier som Tyskland, Frankrike, Italien, Spanien och Storbritannien växlar alla ner i år. Tillväxten i euroområdet drivs av den inhemska ekonomin där särskilt privat konsumtion men även investeringar driver tillväxten. Ökad oro för upptrapade handelskonflikter tillsammans med svagare global efterfrågan innebär att exporten i euroområdet växlar ner från förra årets höga utvecklingstal.

Tillväxten i Asien ökar i långsammare takt till följd av lägre tillväxtsiffror framför allt i Kina, men även Japan växlar ner. I Kina förklaras de lägre tillväxtsiffrorna till stor del av stramare kreditpolitik i syfte att inte äventyra den finansiella stabiliteten. En ytterligare faktor är Kinas allt större fokus på mer långsiktig uthållig tillväxt där inhemska konsumtion i allt större utsträckning ska driva tillväxten.

I USA resulterar den expansiva finanspolitiken i kombination med den starka arbetsmarknaden i en stark tillväxt i år och nästa år. Eftersom USA är den överlägset största ekonomin i Nordamerika påverkas tillväxten positivt för

hela regionen av den goda ekonomiska utvecklingen i USA.

## INHEMSK EFTERFRÅGAN VIKTIG DRIVKRAFT NÄR PROTEKTIONISMEN ÖKAR

I Europa fortsätter investeringarna att vara en viktig drivkraft för tillväxten framöver även om ökad risk för protektionism hämmar investeringsviljan något, inte minst i Storbritannien. Privat konsumtion kommer fortsatt bidra mest till tillväxten både i år och nästa år. Förtroendeindikatorer ligger på höga nivåer, men har sedan början av året vänt neråt. Nivån på indikatorerna indikerar dock tillväxt, men att den blir något lägre i år. Exporten växlar ner som en följd av ökade protektionistiska inslag som till viss del redan satt avtryck. En risk för framför allt den europeiska konjunkturutvecklingen är om Storbritannien lämnar EU utan ett avtal i mars nästa år, eller om de redan svaga offentliga finanserna i Italien resulterar i en statsfinansiell kris.

## BNP-TILLVÄXT, %

Region	2017	2018P	2019P	Andel av global BNP, 2017, %
Globalt*	3,7	3,7	3,5	100,0
Sverige	2,5	2,9	2,2	0,7
Asien & Oceanien	4,9	4,5	4,0	35,4
Europa	2,4	2,1	1,8	27,7
Nordamerika	2,3	2,7	2,5	25,8
Sydamerika	1,1	1,0	1,9	5,5
Afrika	3,5	3,1	3,7	3,0
Mellanöstern	0,3	2,4	3,1	2,6

Not: Alla beräkningar i fasta priser  
\*Tillväxten angiven för köpkraftsjusterad BNP  
Källor: Oxford Economics, Business Sweden

De asiatiska ekonomierna går generellt mot att i allt större utsträckning drivas av inhemsk efterfrågan där privat konsumtion blir en allt viktigare drivkraft. Utvecklingen mot en mer konsumtionsdriven ekonomi är resultatet av att hushållen i allt större utsträckning kan skörda frukterna av sina ökade arbetsinkomster. Tillväxtutsikterna och den starka utvecklingen av efterfrågan på arbetskraft innebär att konsumtionen utvecklas väl i de asiatiska ekonomierna även framöver. En betydande nedåtrisk är en upptrappning av handelskonflikten mellan USA och Kina.

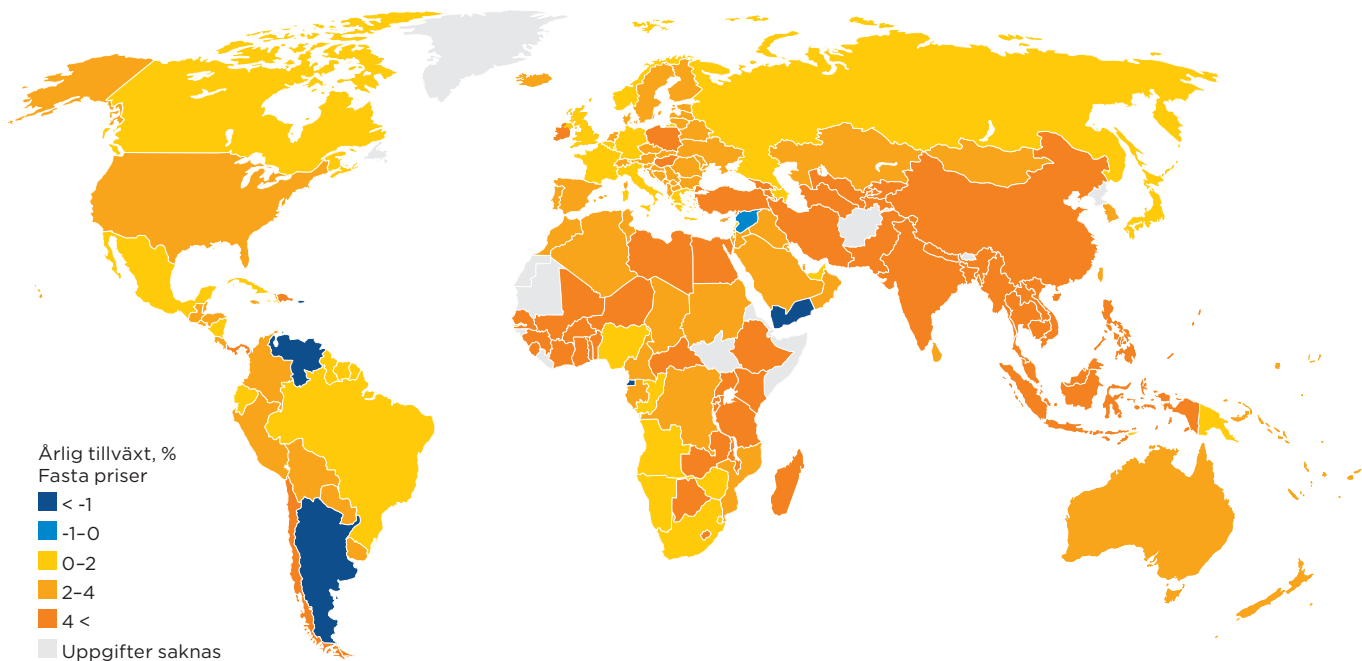
I dagsläget är osäkerheten stor och det finns inget tydligt slut på handelskonflikten. En minskad tillväxt i Kina till följd av upptrapade handelskonflikter skulle även sprida sig till närliggande marknader i regionen som är beroende av den kinesiska ekonomin för sin handel. Drygt 56 procent av den kinesiska importen kommer från övriga asiatiska länder (exklusive Australien och Nya Zeeland). En annan betydande nedåtrisk är en snabbare avmattning i tillväxten än väntat i Kina. Tillväxten i den kinesiska ekonomin bedöms bli 6,5 procent i år, vilket är i linje med det uppsatta målet för 2018.

Nästa år växlar tillväxttakten ner till 6,1 procent, som ett resultat av stramare kreditpolitik och ett större fokus på långsiktig uthållig tillväxt. En mer dämpad tillväxttakt än förväntat, exempelvis på grund av ett investeringsfall eller prisras på den kinesiska fastighets- och/eller bostadsmarknaden, skulle ha stor negativ inverkan på den globala ekonomin.

USA befinner sig långt fram i konjunkturcykeln och arbetslösheten är låg. Tillväxten når sin topp i år och drivs av stark tillväxt i konsumtion och investeringar som lyfts av finanspolitiska stimulanser.

Förstärkning av den amerikanska dollarn, ökade globala handelsspänningar och högre oljepriser i kombination med spridningseffekter från förtroendekris i exempelvis Turkiet och Argentina har resulterat i att tillväxtutsikterna för flera tillväxtekonomier försämrats något. Stigande råoljepris gynnar visserligen oljeexporterande länder som Ryssland, men missgynnar stora oljeimportörer som Indien. Förtroendekris i Turkiet, men även Argentina, har haft vissa spridningseffekter i och med att placerare reducerat sina innehav av värdepapper även på andra tillväxtmarknader. Därtill bör även nämnas att

## PROGNOS BNP-TILLVÄXT 2018



Källor: Oxford Economics, Business Sweden

tillväxtekonomierna – utöver de externa motvindarna – står inför egna landspecifika utmaningar som riskerar tillväxten. Exempelvis högt bytesbalansunderskott och hög inflation i Turkiet och Argentina, risk för amerikanska sanktioner mot Ryssland och hög skuldsättning i Kina.

## MINDRE EXPANSIV PENNINGPOLITIK

Stigande resursutnyttjande i de avancerade ekonomierna i kombination med en – om än långsam – ökning av inflationstakten innebär att behovet av en expansiv penningpolitik har minskat. I USA – som är ledande i den globala konjunkturcykeln – är tillväxten hög och det råder full sysselsättning på den amerikanska arbetsmarknaden. Inflationen bedöms därför fortsätta stiga ytterligare något under 2018 och hamna strax över målet på 2 procent.

Hittills i år har den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, höjt styrräntan två gånger. Styrräntan bedöms höjas ytterligare två gånger under hösten och sammanlagt kommer det ske fyra styrräntehöjningar i den amerikanska ekonomin i år. Nästa år väntas styrräntehöjningarna i USA fortsätta, vilket innebär att styrräntan bedöms närma sig en nivå som varken stimulerar eller stramar åt ekonomin, så kallad neutral styrränta.

Europa ligger efter USA i konjunkturcykeln och även om tillväxten är god ligger inflationen fortfarande under målet på 2 procent. Den europeiska centralbanken, ECB, börjar dock ta steget mot en normalisering av penningpolitiken då de obligationsköp som gjorts sedan början av 2015 avslutas vid årsskiftet. En höjning av styrräntan väntas dock ske först om drygt ett år och därefter sker gradvisa räntehöjningar.

I likhet med USA har även Bank of England fortsatt strama åt penningpolitiken. Detta trots den svaga inledningen på året och svagare tillväxtutsikter framöver. Osäkerheten kring den framtida penningpolitiken har dock ökat i och med Brexit.

Låg inflation i Japan och ökade globala nedåtrisker innebär att den japanska centralbanken, Bank of Japan, fortsätter att bedriva en expansiv penningpolitik med räntor nära noll procent och utökad storlek på balansräkningen genom tillgångsköp.

## PROGNOS FÖR SVERIGES EXPORTTILLVÄXT, %

Region	2018P	2019P	Andel av export 2017, %
Europa	3,4	4,1	72,2
Asien & Oceanien	5,6	3,6	13,1
Nordamerika	4,3	3,2	8,2
Sydamerika	4,7	2,8	1,6
Afrika	5,9	4,4	2,1
Mellanöstern	2,5	4,7	1,9
Globalt	3,8	4,0	100,0

Not: Alla beräkningar i fasta priser  
Källor: Oxford Economics, Business Sweden

## RISKERNA I VÄRLDSEKONOMIN HAR ÖKAT

Den globala ekonomin utvecklas väl och den goda tillväxten ser ut att bestå. Riskerna har dock ökat även om de i nuläget inte tynger prognosen. Om riskbilden snabbt förvärras kan den globala tillväxten dämpas markant framöver. De största globala riskerna är globalt handelskrig, kraftig inbromsning i den kinesiska ekonomin, marknadsturbulens till följd av snabbare räntehöjningar än förväntat i USA, ökad oro i tillväxtekonomier med stora sparandeunderskott mot omvärlden (bytesbalansunderskott), statsfinansiell kris i Italien och att Storbritannien lämnar EU utan något avtal i mars 2019. Dessa risker och förväntade effekter beskrivs mer utförligt i avsnittet ”Risker i världsekonomin”.

## FORTSATT GOD GLOBAL TILLVÄXT GYNNAR SVENSK EKONOMI

Sverige har haft en hög ekonomisk tillväxt de senaste fyra åren med tillväxtsiffror på nära 3 procent per år. Det är en bra bit över den potentiella tillväxttakten, det vill säga tillväxttakten som skulle uppnås vid fullt kapacitetsutnyttjande i industrin och full sysselsättning, på drygt 2 procent. Även framöver bedöms den svenska tillväxten vara god, även om tillväxttakten börjar klinga av och närma sig 2 procent nästa år. Risken för ett globalt handelskrig är ett hot mot den svenska exporten, likaså Brexit och en statsfinansiell kris i Italien.

En viktig förklaring till att svensk BNP fortsätter att växa starkt är att tillväxten i omvärlden är fortsatt god. Framöver väntas en fortsatt god investeringskonjunktur i framför allt Europa ge skjuts till exporten, trots att utfalls-siffror för exporten under första halvåret har varit svagare än väntat.

Kapacitetsutnyttjandet i industrin är högt, och därmed bedöms näringslivets investeringar (exklusive bostäder) fortsätta öka. Bostadsinvesteringarna saktar in och kommer att ha en dämpande effekt på tillväxten framöver. BNP väntas öka med 2,9 procent 2018 och 2,2 procent 2019.

Sysselsättningen har ökat snabbt de senaste åren och arbetslösheten har fallit till drygt 6 procent. Det starka arbetsmarknadsläget har resulterat i en kraftig brist på arbetskraft med efterfrågad kompetens. Brist på efterfrågad arbetskraft har hittills inte resulterat i något större tryck uppåt på lönerna, men löneökningstakten väntas växla upp något framöver. Till-sammans med den svaga kronan väntas löne-tillväxten bidra till att inflationen ligger runt 2 procent både i år och nästa år. Den senaste tidens ökning av energipriser och högre livs-medelspriser innebär att inflationen till och med kommer att överstiga Riksbankens mål på 2 procent i höst. Underliggande inflation är dock fortfarande låg. Det indikerar att Riksbanken sannolikt börjar strama åt penningpolitiken med en första räntehöjning i början av 2019.

Den största risken som riskerar att slå negativt mot svensk ekonomi är om det sker en upp-trappning av handelskonflikter och fortsatta prisfall på bostadsmarknaden som skulle slå mot framför allt högt skuldsatta hushåll. En upp-trappning av handelskonflikter eller till och med ett globalt handelskrig skulle ha stor negativ global och därmed svensk påverkan.

Riksdagsvalet tidigare i september resulterade i en osäker utgång. Inget block har egen majoritet och hur regeringen framöver kommer att se ut ter sig i dagsläget osäkert. Effekterna av valutgången på svensk ekonomi bedöms vara begränsade i ett kortsiktigt perspektiv. Sveriges ekonomi är i balans och kännetecknas av hög tillväxt, låg offentlig skuld, och överskott i bytesbalansen. Om det blir svårt att bilda regering eller om det blir en regering med många små partier som har svårt att komma överens om nödvändiga reformer (arbets- och bostads-

marknad och infrastruktur) finns det en risk att Sveriges internationella konkurrenskraft och tillväxt påverkas negativt på längre sikt.

## **FORTSATT GOD EXPORTTILLVÄXT**

Världshandeln ökade med 4,5 procent ifjol men har fallit något sedan årsskiftet. Den konjunkturåterhämtning som skett på många viktiga svenska exportmarknader under de senaste åren mattas av framöver. Trots det bedöms utsikterna för svensk export fortsatt vara goda. Det stärks bland annat av Business Swedens Exportchefsindex (EMI) som indikerar att exporten utvecklas gynnsamt framöver. EMI för tredje kvartalet i år föll visserligen överraskande mycket men ligger kvar på en hög nivå som indikerar att det råder fortsatt optimism bland exportföretagen. Den förväntade exportefterfrågan på tre månaders sikt föll för samtliga regioner utom Central- och Östeuropa där den ökade. Särskilt kraftigt var fallet i förväntningarna i exportefterfrågan från Nord- och Sydamerika samt Mellanöstern, Turkiet och Afrika. Fallen i dessa regioner beror bland annat på upp-trappade handelskonflikter mellan Kina och USA, förtroendekrisen i Turkiet och USA:s sanktioner mot Iran.

I kombination med en god omvärldsefterfrågan får svensk export draghjälp av den svaga kronkursen.

Sedan årsskiftet har kronan försvagats, det handelsvägda kronindexet KIX har försvagats med drygt 4 procent. En god investeringskonjunktur i Europa gynnar svensk export som i stor utsträckning består av investerings- och insatsvaror. Nästa år ökar dessutom investeringarna i Norge och Storbritannien betydligt snabbare, vilket innebär att svensk export till Europa växlar upp. Sammantaget bedöms exporten öka med 3,8 procent i år och 4 procent nästa år. Det är i linje med historiskt genomsnitt för perioden 2000–2015.

RISKER I VÄRLDSEKONOMIN

# GOD OMVÄRLDS- KONJUNKTUR MEN ÖKAD RISKBILD

Den senaste tiden har antalet nedåtrisker i världsekonomin ökat. Om någon av dessa risker inträffar skulle global tillväxt och därmed även svensk ekonomi påverkas i stor utsträckning. Huvudscenariot i rapporten baseras emellertid på att inga av dessa risker med stora effekter på regional eller global nivå tynger prognosen. Trots att riskerna vi ser nu inte tynger prognosen är det viktigt att ha en förståelse och beredskap om läget skulle förvärras. Av erfarenhet vet vi att det kan gå snabbt: finanskrisen 2008–2009 är ett bra exempel på det.

## HANDELSKRIG

Den största nedåtriskan just nu är att den senaste tidens ökade handelskonflikter resulterar i ett globalt handelskrig. De tullar som redan införts mellan USA och Kina i år bedöms sammantaget få begränsade effekter på den globala ekonomin. Hittills i år har USA i två steg infört tullar på produkter från Kina med ett årligt importvärde av 250 miljarder dollar. Tullarna varierar mellan 10–25 procent men efter årsskiftet kommer tullsatsen att uppgå till 25 procent för all import som belagts med tullar. Kina har svarat på USA:s tullar genom att tullbelägga produkter från USA med ett årligt importvärde av 110 miljarder dollar. Tullsatserna varierar mellan 5–25 procent. USA har hotat med att införa ytterligare tullar på produkter från Kina med ett årligt importvärde av 267 miljarder dollar. Då skulle i princip all import från Kina till USA tullbeläggas.

De tullar som införts hittills i år bedöms i dagsläget inte tynga prognosen. Den amerikanska exporten påverkas endast marginellt eftersom tullarnas värde utgör en liten andel av det totala exportvärdet. Däremot finns det en risk att inflationen ökar vilket skulle kunna leda till fler styrräntehöjningar än väntat och därmed

en lägre tillväxt i hushållens konsumtion och investeringar. Men sammantaget bedöms effekterna av de hittills införda tullarna på amerikansk import från Kina ha begränsade effekter på amerikansk ekonomi. Tillväxten i Kina bedöms inte heller påverkas nämnvärt av de hittills införda tullarna. Den tillväxtdämpande effekten på framför allt exporten kommer troligtvis att motverkas av en mer lättsam kreditpolitik alternativt en mer expansiv finans- och penningpolitik.

Risken för ytterligare tullar och motreaktioner som resulterar i ett globalt handelskrig har dock ökat den senaste tiden. Till följd av den globalt integrerade handeln kan ett handelskrig få stora negativa effekter på global tillväxt och därmed även den svenska ekonomin. Ett handelskrig med höjda importtullar har såväl direkta som indirekta effekter. Den direkta effekten innebär att den totala handeln minskar, att störningar i globala produktionskedjor uppkommer och att importen blir dyrare. Dyrare import leder i sin tur till att inflationen ökar. Den indirekta effekten innebär att handelskriget för med sig osäkerhet som håller tillbaka konsumtions- och investeringsviljan. Effekterna varierar beroende på vilka antaganden som görs kring tullar, vilka länder som drabbas etc. Sammantaget skulle ett globalt handelskrig – via både de direkta och indirekta effekterna – ha stor negativ inverkan på den globala tillväxten.

## HÅRDLANDNING KINA

Tillväxttakten i Kina mattas succesivt av. Det är ett resultat av ombalanseringen av den kinesiska ekonomin i kombination med mer långsiktigt fokus på uthållig stabil tillväxt och åtgärder för att dämpa kreditgivningen. Den totala skuldsättningen i den kinesiska ekonomin har stigit snabbt det senaste decenniet och uppgår



till drygt 300 procent av BNP. Icke-finansiella företag står för den största andelen av den totala skulden och deras skuld uppgår till mer än 150 procent av BNP. Långsammare kreditstillväxt kommer att resultera i lägre investeringstillväxt framöver. Ett fall i investeringarna eller ett kraftigt prisfall på den kinesiska bostads- och/eller fastighetsmarknaden skulle dämpa tillväxttakten ytterligare, i värsta fall blir det en riktig hårdlandning i den kinesiska ekonomin. Om nedgången i investeringarna eller fallet på bostads- och/eller fastighetsmarknaden är kraftigt skulle det ha stora negativa effekter på den globala ekonomin. Kina är idag världens näst största ekonomi, efter USA, och del av de globala värdekedjorna.

En ekonomisk kris i Kina som har sin grund i inhemskt baserade problem skulle därför få stora globala negativa effekter. Den direkta effekten skulle gå via minskad export till Kina. De övriga asiatiska länderna exporterar drygt 56 procent av sin totala export till Kina. Men även länder utanför Asien har en stor exportandel till Kina. Drygt 8 procent av USA:s totala varuexport går till Kina. Motsvarande andelar för Sverige och Tyskland uppgår till knappt 5 respektive drygt 7 procent. Risken finns också att effekterna underskattas om turbulensen på de finansiella marknaderna ökar vid en markant konjunkturnedgång i Kina. Dessa indirekta effekter är dock svårberäknade men antas vara stora. Sammantaget skulle en kraftig inbromsning av den kinesiska ekonomin få stora globala effekter.

### **AGGRESSIV RÄNTEPOLITIK**

En annan ökad risk är den marknadsturbulens som kan uppstå till följd av snabbare styrräntehöjningar än väntat, främst i USA. Snabbare höjningar av den amerikanska styrräntan skulle kunna ske om tillväxten – som en konsekvens av ökad finanspolitisk stimulans – och inflationen överraskar på uppåtssidan. En snabbare penningpolitisk åtstramning än förväntat i USA skulle kunna öka turbulensen på de finansiella marknaderna med fallande aktiekurser när placerare väljer att investera mer i räntebärande placeringar. Stärks den amerikanska dollarn till följd av snabba räntehöjningar kan det även leda till stora kapitalutflöden och försvagning av valutor, framför allt i olika tillväxtekonomier.

Många tillväxtekonomier har dessutom lån finansierade av utländska placerare, lån som skulle öka i värde om den amerikanska dollarn stärks. Tillväxten i dessa länder skulle med största sannolikhet påverkas negativt och därmed även global tillväxt via exempelvis lägre export till dessa länder.

### **FÖRTROENDEKRIS TILLVÄXTMARKNADER**

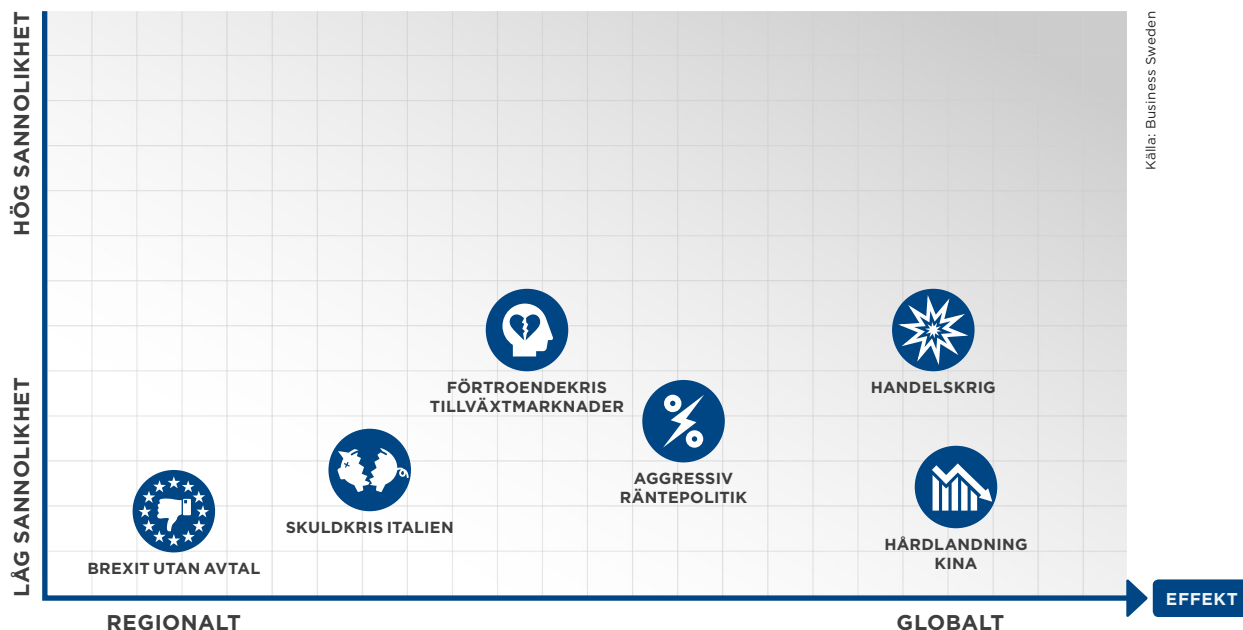
Sedan årsskiftet har den turkiska valutan, liran, kraftigt försvagats mot den amerikanska dollarn. Fallet förstärktes i somras av att den redan spända relationen mellan USA och Turkiet försämrades ytterligare. Oron har även spridit sig till andra tillväxtmarknader som en konsekvens av att placerare söker sig till säkrare tillgångar. Den turkiska ekonomin är i obalans. Bytesbalansen (det vill säga nettoställningen mot utlandet) uppvisar underskott. Underskottet uppgick till drygt -5,5 procent av BNP 2017. Utvecklingen av bytesbalansen har sedan årsskiftet förvärrats och det relativt stora bytesbalansunderskottet – som till stor del finansierats via upplåning utomlands – innebär att landet är extra utsatt för valutaspekulationer. Utlandsskulden har blivit stor och i dagsläget uppgår den till drygt 200 miljarder dollar.

Samtidigt är inflationen hög vilket har tvingat centralbanken att höja styrräntan. Fler räntehöjningar lär behövas även framöver, något som riskerar dra ner tillväxten. Huvudscenariot är att spridningseffekterna från Turkiet till andra tillväxtekonomier blir begränsade. De asiatiska tillväxtekonomierna har små bytesbalansunderskott eller till och med bytesbalansöverskott samtidigt som inflationstakterna är lägre. Argentina är ett land med liknande problem som Turkiet, med stora bytesbalansunderskott och hög inflation. Risken finns dock att förtroendekrisen i Turkiet (och Argentina) smittar av sig och leder till en ökad oro bland investerare för tillväxtekonomier generellt och därmed får relativt stor global inverkan.

### **SKULDKRIS I ITALIEN**

Ytterligare en risk är den politiska turbulensen i Italien. De nya regeringspartierna Lega och Femstjärnerörelsen har tidigare utlovat sänkt skatt och medborgarlön, vilket har skapat oro för att den italienska statskulden, som

## RISKER I VÄRLDSEKONOMIN



Källa: Business Sweden

uppgår till strax över 130 procent av BNP, ska öka ytterligare. Risken finns att stridighet mot EUs regelverk (statsskulden får inte överstiga mer än 60 procent av BNP) fortsätter, även om den senaste tidens rörelser på den italienska börsen och statsräntorna kan tolkas som att den minskat något. För några veckor sedan gjorde premiärminister Conte ett uttalande om att upprätthålla stabiliteten i de offentliga finanserna och minska statsskulden. Dock kvarstår oro för att den italienska statsskulden skenar iväg och att redan problemtyngda banker får ytterligare problem. Italien riskerar då att hamna i en statsfinansiell kris med kraftig inbromsning av tillväxten i såväl Italien som hela euroområdet. Men även globalt skulle tillväxten påverkas, om än lägre än tillväxten i euroområdet.

### BREXIT UTAN AVTAL

Brexitförhandlingarna som under andra halvåret i år går in i sitt slutskede blir avgörande för den brittiska ekonomin. Huvudscenariot och de prognoser som presenteras i rapporten bygger på att Storbritannien och EU når en överenskommelse där parterna kommer överens om en föreslagen, tvåårig övergångsperiod under

vilken Storbritannien i praktiken kvarstår på den inre marknaden och den framtida bilaterala relationen förhandlas fram. Kostnaderna för EU, men framför allt Storbritannien, blir stora om parterna inte lyckas i sina förhandlingar. Om förhandlingarna ändå misslyckas och Storbritannien lämnar EU utan något avtal i mars 2019 är risken stor att landet hamnar i en recession. Storbritannien kommer då att lämna EU:s inre marknad, tullsamarbete och EU-domstolens jurisdiktion. Det får konsekvenser för den brittiska ekonomin och enskilda företag med stor exponering mot Storbritannien, via exempelvis export. Däremot bedöms spridningseffekterna inte bli så stora och därmed blir effekterna på världsekonomin begränsade.

# TYDLIG NEDVÄXLING

Drygt halvvägs in i 2018 står det klart att tillväxten i Europa mattats av, i en blandad utveckling med ett sackande Väst Europa och fortsatt högtrycksläge i Öst- och Centraleuropa. Fjolårets exportledda uppgång har klingat av till följd av svagare global efterfrågan och en starkare euro. Avmattningen avspeglas också i industriproduktionen som stagnerade under sommaren. Inköpschefsindex har successivt fallit tillbaka sedan årsskiftet även om nivån fortfarande indikerar att näringslivet är i en expansionsfas. Privat konsumtion fortsätter att driva tillväxten, men den hålls tillbaka av måttliga löneökningar i kombination med högre inflation, även om arbetsmarknaden är fortsatt stark. I EU har arbetslösheten fallit till strax under 7 procent. Investeringarna ökar, men inte tillräckligt för att ersätta exporten som draglok i ekonomin.

Europeiska centralbankens (ECB) lågräntepolitik fortsätter, men planerna att avsluta obligationsköpen i slutet av året ligger sannolikt fast, liksom utfästelsen att dröja med en första räntehöjning tills nästa år – antagligen under andra hälften av 2019. Ett orosmoln är att den underliggande inflationen trots en god konjunktur fortfarande är låg: rensad från stigande energipriser uppgår den till omkring 1 procent.

Tillväxten i Europa väntas falla från 2,4 procent i fjol till 2,1 procent 2018 och 1,8 procent 2019. Vid sidan om en global konjunkturavmattning är den politiska utvecklingen i EU och euroområdet största hotet mot ekonomin. Läget har ljusnat något sedan i våras. Splittningen i migrationsfrågan består, men Tyskland har avvärjt en regeringskris och Italiens nya regering av populistpartier verkar – tvärtemot farhågorna – anstränga sig att begränsa landets budgetunderskott. En upptrappning av den bilaterala handelskonflikten med USA är åtminstone tillfälligt avstörd. Men riskerna har ökat för ett Brexit utan avtal och ett handelskrig mellan USA och Kina, med kraftigt negativa effekter för den europeiska exporten och ekonomin.

## TYSKLAND LÄTTAR PÅ GASEN

Trycket i den tyska ekonomin är fortsatt högt, men tillväxttakten faller nu något. Efterfrågan hålls främst uppe av robust privat konsumtion understödd av en stark arbetsmarknad och betydande löneökningar. Hushållens köpkraft ökar trots stigande inflation. Arbetslösheten minskar och noterades för strax över 5 procent i augusti. Bristen på arbetskraft bereder vägen för en investeringsuppgång, men risken för en upptrappad handelskonflikt mellan EU och USA – eller mellan USA och Kina – dämpar företagens entusiasm för nya investeringar. Investeringsviljan hålls också tillbaka av en avmattning av global efterfrågan: industrins orderstockar krymper i takt med ett minskat sug efter tyska exportvaror. Exporten väntas ändå öka med 2,8 procent i år och 3,5 procent nästa år.

Den nya koalitionsregeringen mellan kristdemokrater och socialdemokrater står för kontinuitet men vilar på osäker grund. Under sommaren utmanades förbundskansler Angela Merkel om den förda integrationspolitiken av sin egen inrikesminister och det bayerska systerpartiet CSU. Efter att Merkel nått en kompromiss har det politiska läget åter stabiliserats. Tysklands BNP-tillväxt väntas uppgå till 1,8 procent 2018 och mattas av till 1,6 procent 2019.

I Frankrike har tillväxten dämpats påtagligt under det senaste halvåret. Inhemsk efterfrågan har försvagats till följd av stigande inflation som håller tillbaka hushållens köpkraft, men också av höjda sociala avgifter – i praktiken en höjning av inkomstskatten – som är del av president Macrons reformpaket. Den pågående ombalanseringen av statens skatteuttag är framtidig, vilket innebär att kompenserande skattesänkningar – bland annat sänkt fastighetsskatt – infaller först under andra hälften av året. Detta förbättrar tillväxtutsikterna för 2019.

Privat konsumtion understöds av en stark arbetsmarknad, där arbetslösheten fortsätter att sjunka och uppgår till strax under 9 pro-

cent. Industriproduktionen har växlat ned i takt med ökande motvind på exportmarknaderna, som följer av svagare efterfrågan och en starkare euro. Exportutsikterna är trots detta relativt goda för de franska företagen både i år och nästa år. Även investeringstakten ger ett väsentligt bidrag till ekonomin. Frankrikes BNP-tillväxt väntas bli 1,6 procent i år för att sedan stiga något till 1,7 procent 2019.

Den brittiska ekonomin försvagas alltmer och väntas växa med måttliga 1,3 procent i år och med 1,4 procent nästa år. Osäkerheten kring utgången i Brexit-förhandlingarna hänger tung över företagsamhet och investeringsvilja. Ovanligt hårt väder med kyla och snöfall drog dessutom ned tillväxten i en engångseffekt vid inledningen av året. Industriproduktionen utvecklas svagt och exporten väntas falla marginellt med -0,3 procent under 2018, liksom importen.

Utflyttningen från London till kontinenten av delar av verksamheten hos banker och finansinstitut pågår. Tillverkningsindustrin – som är fortsatt betydelsefull, men har mindre vikt i ekonomin än i de flesta EU-länder – ser över sin leverantörsstruktur och förväntar sig stigande kostnader. Hushållens konsumtion hålls tillbaka av måttliga löneökningar, högre räntor och en arbetsmarknad som genererar färre nya arbetstillfällen. Sparandet är lågt och förhindrar en kreditexpansion. Inflationen sjunker visserligen något, men inte tillräckligt för att hushållen ska ta igen förlorad köpkraft. Regeringens strama finanspolitik ger inte heller utrymme för ökad konsumtion.

De närmaste månaderna avgör om Storbritannien når en principlösning med EU om formerna för landets utträde ur unionen och parternas framtida politiska och ekonomiska relation, innan landet formellt lämnar den 29 mars 2019. Sannolikt sluts en överenskommelse om en föreslagen, tvåårig övergångsperiod under vilken Storbritannien i praktiken kvarstår på den inre marknaden och den nya bilaterala relationen förhandlas fram i detalj.

## ITALIENSK DIMMA

I Italien bryts nu den goda ekonomiska utvecklingen från fjolåret. Tillväxten i privat konsumtion saktar in. Hushållen känner av något stigande inflation. En relativt stark arbetsmarknad fortsätter att skapa nya jobb

men i allt lägre takt. Industriproduktionen stagnerar och exportökningen är återigen beskedlig. Inköpschefsindex har fallit till strax över 50-strecket, gränslandet mellan expansion och kontraktion i näringslivet. Investerings-takten är dock fortsatt hög och en ljuspunkt i den breda nedväxlingen. Efter flera statliga räddningsaktioner verkar landets banksektor vara på uppåtgående, med en sjunkande andel dåliga lån.

Inriktningen av den nya regeringens ekonomiska politik är för närvarande höljd i dunkel. Regeringsbildarna Femstjärnerörelsen och Lega har i uttalanden visat litet intresse för effekterna på landets budgetunderskott och statskund av en utlovad, expansiv finanspolitik. Utgången av en väntad dragkamp om budgeten med den oberoende finansministern och euro-anhängaren Giovanni Tria kommer att ge en signal om Italiens ekonomiska inriktning. Tillväxten väntas stanna på 1,2 procent i år och 1,1 procent 2019.

Även den starka spanska ekonomin visar tecken på en nedväxling. Tillväxten i privat konsumtion dalar något. Hushållens efterfrågan är robust, men köpkraften undergrävs av att inflationen äter upp de måttliga löneökningarna. Arbetsmarknaden genererar många nya arbetstillfällen, men arbetslösheten har ännu inte underskridit 15 procent. Exporttillväxten saktar in från en hög nivå. Spaniens BNP väntas öka med 2,7 procent i år och 2,3 procent 2019.

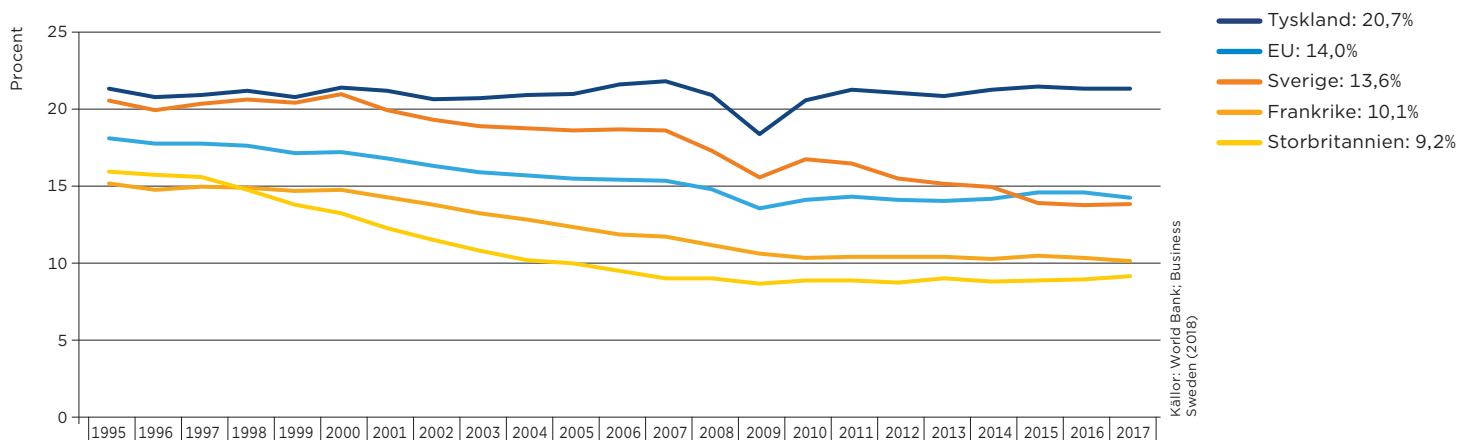
## FESTEN GÅR VIDARE I ÖSTEUROPA

I Central- och Östeuropa fortsätter den goda konjunkturen. Polens ekonomi visar lysande siffror, med stark utveckling för privat konsumtion, investeringar och export. I Tjeckien mattas aktiviteten i industrin av något liksom exporttillväxten, men investeringstakten är mycket hög. Trycket består i Ungern, med en ytterligare uppgång i privat konsumtion och stora öknings av EU-finansierade investeringar. Av de större länderna är det endast i Rumänien som tillväxten saktar in betänkligt, om än från en extremt hög nivå. Även i de baltiska länderna växlar tillväxten successivt ned i år och nästa år.

Den ryska ekonomin levererar relativt goda siffror, med en fortsatt stark tillväxt i privat konsumtion som främsta drivkraft. Hushållen gynnas av höga löneökningar och tar del av en kre-

”  
DEN EUROPE-  
ISKA EKONOMIN  
NÄDDE SIN  
TOPP REDAN  
I FJOL  
”

## TILLVERKNINGSINDUSTRINS FÖRÄDLINGSVÄRDE, ANDEL AV BNP I PROCENT



ditexpansion, som avspeglas i ett uppsving för detaljhandeln och försäljningen av personbilar. Inflationen har stabiliserats kring 3 procent. Industriproduktionen är på väg upp medan investeringstakten faller tillbaka. Uppgången i oljepriset till närmare 80 USD per fat har stärkt statens finanser och betalningsförmåga. Trots att USA planerar att skruva åt de ekonomiska sanktionerna ytterligare väntas ekonomin växa med 1,8 procent i år och 1,4 procent 2019.

### STABILT LÄGE I NORDEN

Sverige fortsätter att gå starkt under 2018, med en förväntad tillväxt på 2,9 procent. Den finska ekonomin går genomgående bra, men exporttillväxten dalar från fjolårets höga siffra. I Danmark väntas tillväxten mattas av i år för att ta fart igen 2019. Konsumenterna är optimistiska och investeringstakten hög, men exporten underpresterar och tappar något under året. I Norge vänder tillväxten ned då investeringarna faller och exporten stagnerar. Ett mindre fall i oljeproduktionen minskar uppsidan för Norge av det högre oljepriset.

# EXPORTUPPGÅNG TROTS ÖKAD PROTEKTIONISM

De asiatiska ekonomierna har en sammantaget stabil ekonomisk tillväxt. Omvärldskonjunkturen fortsätter att vara god och därmed ökar global efterfrågan. Det gynnar exporten, särskilt i små öppna ekonomier i regionen som exempelvis Taiwan och Singapore. Även större ekonomier som Kina, Indien, Japan, Indonesien, Malaysia, Vietnam och Thailand, väntas öka sin export i år. Exporttillväxten blir dock lägre framöver till följd av minskad importefterfrågan från Kina och ökad protektionism.

Ökad protektionism hämmar kinesisk export. Risken för ett globalt handelskrig är just nu det stora hotet mot tillväxten i de asiatiska ekonomierna. De tullar som redan införts på kinesiska varor i år beräknas dock få begränsade effekter. Om ytterligare tullar införs och motrektionerna blir minst lika stora kan dock de negativa effekterna bli betydligt större.

## KONSUMTIONEN TILLVÄXTMOTOR I KINA

Trots ökade protektionistiska inslag fortsätter aktiviteten i den kinesiska ekonomin att vara hög. Första halvåret i år uppvisade den kinesiska ekonomin en stark tillväxt på 6,8 procent. Ökade handelsspänningar med USA har bland annat resulterat i en omprövning av den kinesiska kreditpolitiken samt en mer expansiv finans- och penningpolitik. Detta för att stötta den inhemska efterfrågan i Kina. Lägre kreditväxt och handelskonflikten med USA utmanar dock tillväxten framöver. Bedömningen är dock att den senaste tidens upptrappade handelskonflikter mellan USA och Kina kommer att ha en relativt liten effekt. Istället kommer den tillväxtdämpande effekten – främst via lägre exporttillväxt – av ökade handelskonflikter troligtvis att motverkas av att kreditpolitiken lättas upp eller att den ekonomiska politiken blir mer expansiv. De kommande månaderna kommer tillväxten att drivas av en mer expansiv finanspolitik,

en stark konsumtionstillväxt och en robust tjänstesektor.

De kommande åren växlar tillväxttakten successivt ner i den kinesiska ekonomin. Detta är ett naturligt led i övergången mot en mer långsiktig uthållig tillväxt, samtidigt kommer åtgärder att vidtas för att dämpa kreditgivningen i den högt skuldsatta kinesiska ekonomin. Den kinesiska regimen kommer också fortsätta med ombalanseringen av ekonomin mot en mer konsumtionsdriven tillväxt, vilket gynnar den växande tjänstesektorn. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten växla ner från höga 6,9 procent i fjol till 6,5 procent 2018 och 6,1 procent 2019.

## BRED TILLVÄXT I INDIEN

I år växlar Indiens tillväxttakt upp påtagligt. Indiens något lägre tillväxtsiffra på 6,2 procent 2017 var sannolikt temporär till följd av införandet av en enhetlig mervärdesskatt för hela landet och en kontantindragning som stoppade alla sedlar av större valörer i syfte att bekämpa korruption. BNP väntas öka med 7,6 procent 2018 och 7,2 procent 2019. Tillväxten gynnas av en stark inhemska efterfrågan och en god omvärldskonjunktur och breddas i år. Tillväxten kommer, utöver konsumtion (såväl privat som offentlig), att drivas av infrastruktur-satsningar och export.

Högre oljepriser och ökad protektionism håller dock tillbaka tillväxtutsikterna något andra halvåret i år. De senaste månadernas uppgång i oljepriset har resulterat i att bytesbalansunderskottet ökat. I år bedöms bytesbalansunderskottet uppgå till 2,4 procent av BNP. En snabbare ökning av oljepriset riskerar att öka bytesbalansunderskottet ytterligare.

Sedan årsskiftet har den indiska valutan, rupien, försvagats rejält mot den amerikanska dollarn. Ökar bytesbalansunderskottet ytterligare blir landet mer och mer sårbart för valutaspekulation. Det kan resultera i ökat kapitalutflöde. Inflationen har ökat påtagligt till

”  
RISKEN FÖR  
ETT GLOBALT  
HANDELSKRIG  
ÄR JUST NU  
DET STORA  
HOTET  
”

strax under 5 procent, vilket resulterat i att den indiska centralbanken, Reserve Bank of India, stramat åt penningpolitiken i år. Flera räntehöjningar är att vänta framöver. I kombination med goda tillväxtutsikter innebär det att ytterligare utrymme för försvagning av rupien troligtvis är begränsad.

Den långsiktiga tillväxten i Indien kommer fortsatt drivas av en ung växande medelklass med stort konsumtionsutrymme. Det gynnar den växande tjänstesektorn och låga kostnader per producerad enhet (bland de lägsta av BRIC-ekonomierna), vilket skapar ett gynnsamt kostnadsläge som stärker Indiens konkurrenskraft. Viss förbättring har också skett när det gäller infrastrukturen, vilket varit möjligt tack vare åtgärder för att öka skattebasen. Premiärminister Modis reformsatsningar (exempelvis införandet av konkurslagstiftning, valutareform, moms) har varit ett steg i rätt riktning för att öka den långsiktiga tillväxten i landet.

Ytterligare satsningar på strukturella reformer är dock nödvändiga för tillväxten framöver, såsom utbildning och lagstiftning kring landköp. Det låga arbetskraftsdeltagandet måste öka liksom tillgången till utbildning. Indien har en gynnsam demografisk utveckling de närmaste två decennierna med en starkt växande befolkning i arbetsför ålder. Att skapa förutsättningar för att öka arbetskraftsdeltagandet och höja utbildningsnivån kommer att vara viktiga långsiktiga tillväxtfaktorer. Valet våren 2019 och ökat fokus på att vinna röster innebär att det finns en risk att nödvändiga reformer för den långsiktiga tillväxten skjuts på framtiden.

## ÖKAD INHEMSK AKTIVITET I INDONESIA

Tillväxten i den indonesiska ekonomin ligger strax över 5 procent och väntas fortsätta öka i samma takt de kommande två åren. Investeringar och offentlig konsumtion driver tillväxten i år. Samtidigt hämmar en svag valuta och höjda räntor hushållens konsumtion något. Ökningarna i investeringarna (såväl privata som offentliga) beror på allt högre råvarupriser och den indonesiska regeringens åtagande att öka investeringarna i infrastruktur. Det finns dock en risk att investeringarna inte ökar i den utsträckning som förväntas. Det beror på att regeringen har som mål att minska budgetun-

derskottet till 2,2 procent av BNP 2018 från 2,6 procent ifjol. En ytterligare nedåtrisk för investeringarna är att åtgärder övervägs för att minska importen av kapitalvaror. Importen av kapitalvaror har ökat, vilket har haft en negativ inverkan på bytesbalansen och valutan det första halvåret i år.

En fortsatt god omvärldskonjunktur gynnar exporten som bedöms öka med en bra bit över 5 procent både i år och nästa år. Det är något lägre exporttillväxt än 2017 och förklaras i stor utsträckning av svagare importefterfrågan från Kina och en lägre tillväxt i världshandeln. Om handelskonflikterna trappas upp riskerar det att exporttillväxten blir ännu lägre.

Den indonesiska valutan rupien har, liksom många andra tillväxtekonomiers valutor, försvagats sedan årsskiftet. Bedömningen är ändå att de asiatiska länderna är bättre rustade mot en förtroendekris än många andra tillväxtekonomier på grund av att de har stabilare ekonomier med relativt låga bytesbalansunderskott eller till och bytesbalansöverskott och låg till måttlig inflation.

En risk är dock att kapitalutflödena ökar i omfång i takt med att USA fortsätter med sina räntehöjningar, särskilt om antalet räntehöjningar skulle bli fler än väntat. Cirka 40 procent av de indonesiska statsobligationerna ägs av utländska investerare, vilket innebär en risk för stora kapitalutflöden när dollarn stärks till följd av att de amerikanska räntorna stiger.

På lång sikt är tillväxten i Indonesien beroende av att den unga köpstarka befolkningen fortsätter att öka sin konsumtion i god takt och att gynnsamma externa förhållandena resulterar i en stark utveckling av exporten. Tillväxten kommer också vara avhängig en stadig ökning av investeringar. Även strukturella reformer i form av förbättringar av infrastruktur och översyn av lagar kommer att vara nödvändiga.

## HÖG TILLVÄXT I JAPAN MEN STORT BEHOV AV STRUKTURELLA REFORMER

Ifjol ökade den japanska BNP-tillväxten med hela 1,7 procent. Det är en bra bit över den potentiella tillväxttakten på 0,6 procent per år. Tillväxten för 2018 och 2019 väntas bli något lägre, omkring 1 procent, men är fortsatt hög ur ett japanskt perspektiv. Bidraget från den inhemska ekonomin väntas dominera BNP-tillväxten framöver. Konsumtionen gynnas av en solid arbetsmarknad med rekordlåg arbetslöshet och – ur ett historiskt perspektiv – hög lönetillväxt. Lönetillväxten ligger dock under 2 procent, vilket försvårar för den japanska centralbanken, Bank of Japan, att nå inflationsmålet på 2 procent. Ett högt kapacitetsutnyttjande och byggandet inför OS i Tokyo 2020 bidrar till ökade investeringar.

Minskad efterfrågan från Kina och ökad risk för upptrappade handelskonflikter innebär att exporttillväxten väntas bli något lägre framöver. Efterfrågan på japanska kapitalvaror är dock hög vilket motverkar minskningen i exporttillväxten. BNP-tillväxten fortsätter att mattas av 2019 då effekterna av finanspolitiska stimulanser börjar klinga av, byggandet inför OS avtar och införandet av en konsumtionsskatt från 8 till 10 procent tynger hushållens utgifter.

Låg inflation har resulterat i en expansiv penningpolitik med negativ styrränta på -0,1 procent och stora tillgångsköp. Inflationen bedöms ligga under målet på 2 procent även de kommande åren och därmed fortsätter Bank of Japan att föra en expansiv penningpolitik.

Nedåtriskerna för den japanska tillväxten har ökat. Riskerna är främst förknippade med eskalerande handelskonflikter (framför allt mellan USA och Kina) och en snabb inbromsning av tillväxten i Kina. En ökad global riskaversion skulle stärka yenen och därmed också missgynna den japanska exporten. En ytterligare oro är den offentliga skuldsättningen, som uppgår till drygt 235 procent av BNP, vilket är högt i ett internationellt perspektiv. I somras fick premiärminister Abe senarelägga målet för att uppnå budgetbalans, från tidigare 2020 till 2025 samtidigt som taket för den årliga ökningen i sociala utgifter på 500 miljarder yen togs bort. Detta för att klara av de stora demografiska utma-

ningar som Japan står inför. Japan ställs här inför ett dilemma, att ta hand om och säkra ålderdomen för sin åldrande befolkning samtidigt som den offentliga skuldsättningen riskerar att öka alltför snabbt.

Även om tillväxten i nuläget är hög ur ett historiskt perspektiv återstår stora strukturella utmaningar. Utmaningar som Japan måste ta tag i om landet ska kunna öka sin långsiktiga tillväxt. Nämnas bör exempelvis den ogynnsamma demografiska utvecklingen med en sjunkande arbetskraft och låg produktivitetstillväxt till följd av att vissa inhemska sektorer är reglerade.



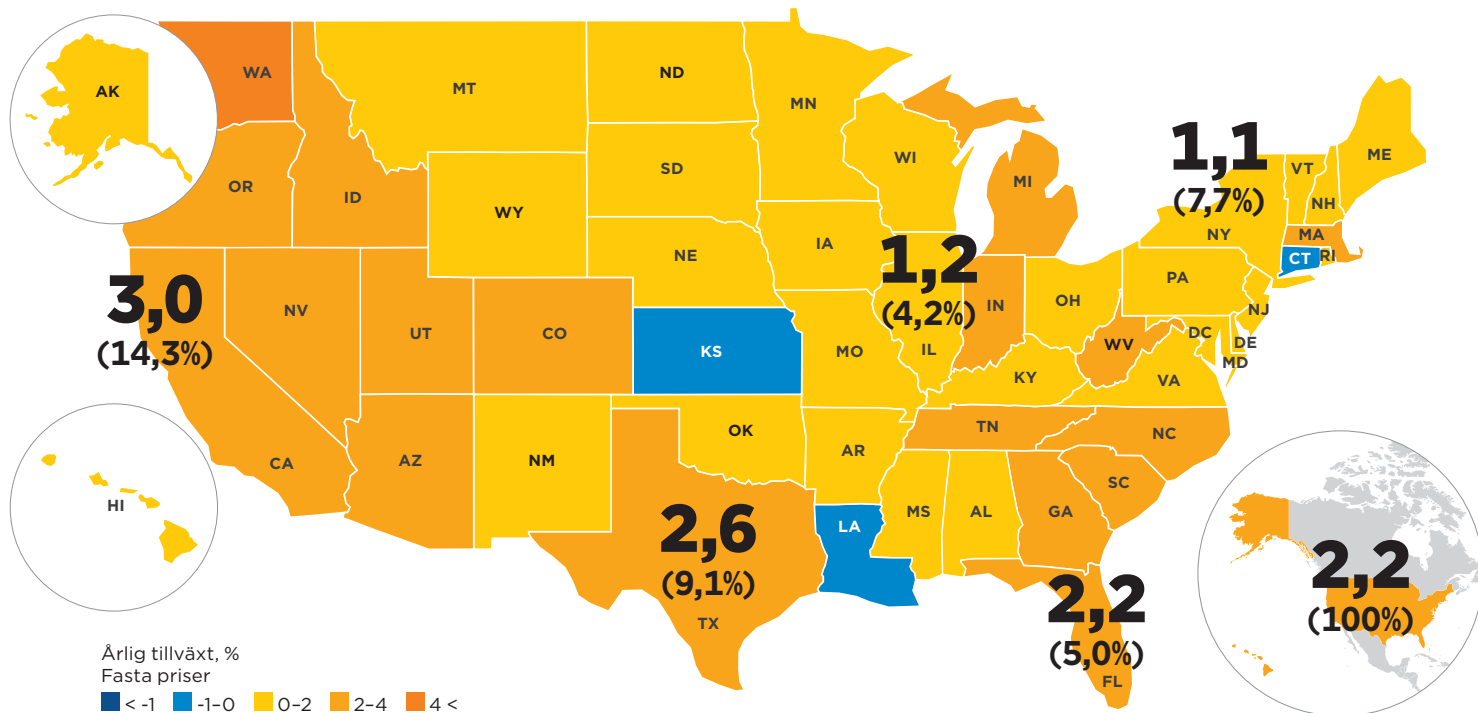
# POLITISK SPLITTRING, ORUBBAD MARKNAD

President Trump fortsätter att med relativ framgång sätta den politiska och ekonomiska agendan i USA, uppbackad av en republikansk kongress och oförminskad popularitet bland kärnväljare och i näringslivet. Den politiska polariseringen ökar ytterligare inför mellanårsvalet den 6 november, där samtliga 435 platser i representanthuset och 35 av 100 platser i senaten står på spel.

Relationen mellan USA och Kanada är frostig efter en konflikt mellan Trump och premiärminister Justin Trudeau vid G20-mötet i Toronto i juni, mot bakgrund av att Kanada beslutat svara på USA:s införande av stål- och aluminiumtullar mot landet med egna straff-tullar på amerikanskt stål och aluminium.

Omförhandlingen av frihandelsavtalet NAFTA (*North American Free Trade Agreement* – mellan USA, Kanada och Mexiko) utmynnade i en principöverenskommelse mellan USA och Mexiko i slutet av augusti, med Kanada tills vidare lämnat utanför ett nytt avtal. Överenskommelsen innebär förändringar och tillägg i stora delar av avtalet. För bilindustrin skärps förutsättningen för tullfrihet inom NAFTA med ett krav på att minst 75 procent av bilens komponenter ska vara tillverkade i Nordamerika. Hälften av komponenterna ska vara tillverkade av arbetare som har en minimilön på minst 16 USD per timme. Genomsnittslönen för en industriarbetare i Mexiko är strax över 2 USD.

BNP-TILLVÄXT 2017



Årlig tillväxt, %  
Fasta priser

■ <-1 ■ -1-0 ■ 0-2 ■ 2-4 ■ 4 <

Not: Kartan redovisar siffror för BNP-tillväxten helåret 2017 i de fem ekonomiskt viktigaste delstaterna: Kalifornien, Texas, New York, Florida och Illinois. Inom parentes visas delstaternas respektive andelar av USA:s BNP. Alla siffror anges i procent.

Källor: Bureau of Economic Analysis (BEA), Business Sweden (2018)

President Trump har hotat att gå vidare utan Kanada – i ett bilateralt avtal mellan USA och Mexiko – och istället införa biltullar mot landet om Kanada inte uppvisar god vilja i förhandlingarna. USA:s kongress och industriorganisationer uppmanar dock Trump-administrationen att inkludera Kanada i ett nytt avtal. Mexiko är angeläget om ett avtal med eller utan Kanada, att signerar av den utgående Peña Nieto-administrationen.

USA:s goda konjunktur – som understöds av finanspolitiska stimulanser – är i övrigt gynnsam för Kanada och Mexiko, som avsätter 75 respektive 80 procent av sin export på den amerikanska marknaden. Nordamerikas tillväxt väntas uppgå till 2,7 procent i år. Därefter dämpas ökningstakten till 2,5 procent 2019.

## HÖG AKTIVITET I DEN AMERIKANSKA EKONOMIN

USA går fortsatt starkt. Den omfattande skattesänkningen för företag och privatpersoner i *Tax Cuts and Jobs Act* som antogs av kongressen i december förra året ger en extra injektion i en ekonomi som redan går på högvarv. Bland hushållen ökar konsumtionen, understödd av måttlig löneökningstakt och relativt låga räntor. Arbetsmarknaden närmar sig full sysselsättning, med en arbetslöshet som fallit till under 4 procent. Investeringsstakten i näringslivet trappas upp samtidigt som industriproduktionen och exporten tar ytterligare fart.

Handelskonflikten med Kina eskalerar dock i snabb takt. I mitten av september meddelade Trump att amerikansk import från Kina till ett värde av ytterligare 200 miljarder USD beläggs med en strafftull på 10 procent från den 24 september, och att tullen kommer att höjas till 25 procent från årsskiftet. Åtgärden läggs till tidigare strafftullsbelagd kinesisk import till ett värde av 50 miljarder USD. Importtullar införs nu för bland annat elektronik, livsmedel, verktyg och vitvaror, vilket innebär prishöjningar för amerikanska konsumenter.

Nära hälften av all amerikansk import från Kina är därmed belagd med strafftullar. Trump hotar också med att belägga den återstående importen från Kina – om cirka 270 miljarder USD – med strafftullar om landet vidtar motåtgärder. Kina svarade omedelbart på USA:s åtgärder och införde den 24 september egna

I Sydamerika är Brasilien i en svag återhämtningsfas efter de senaste årens djupa recession. Ekonomin väntas expandera med endast 1,1 procent 2018 och med 2,3 procent 2019. Den inhemska efterfrågan ökar något under året, med ett litet lyft i investeringarna som en av få ljusglimtar. En mindre exportökning hamnar i skuggan av en rusande import. Inflationen är åter på väg upp – den brasilianska realen har förlorat 20 procent mot USD sedan årsskiftet – och gröper ur hushållens köpkraft.

Trots stagnerande offentliga utgifter blir 2018 ytterligare ett år med stort budgetunderskott och snabbt ökande statsskuld. Det ekonomiska moraset och korruptionsskandaler kan slå mot etablerade partier och kandidater i presidentvalet i oktober. Att den fängslade förra presidenten Lula da Silva har förbjudits kandidera gör utgången än mer oviss.

Av övriga sydamerikanska länder befinner sig Argentina och Venezuela i recession. Tillväxten i Sydamerika väntas uppgå till svaga 1 procent i år, för att stiga till 1,9 procent 2019.

strafftullar om 5–10 procent på amerikanska varor till ett värde av 60 miljarder USD.

Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, lämnade styrräntan oförändrad i intervallet 1,75–2,00 procent vid sitt augustimöte. Bedömningen är att Fed kommer att göra ytterligare två räntehöjningar i år, i september och december.

USA:s BNP väntas öka med 2,9 procent i år, för att nästa år minska ökningstakten till 2,6 procent. Av tillväxtsiffrorna nedbrutna på delstatsnivå framgår att den amerikanska ekonomin utvecklas i markant olika hastigheter, se karta. Tillverkningsindustrin går starkt i hela USA, och gruvindustrin i delstater som West Virginia har fått ett uppsving.

”  
**FINANS-  
POLITIKENS  
STIMULANSER  
GER SKJUTS  
ÅT DEN  
AMERIKANSKA  
EKONOMIEN**  
”

## MOLN ÖVER GRANNLÄNDER

Kanadas ekonomi växer i måttlig takt med en tydlig avmattning i privat konsumtion. Hushållens köpkraft hämmas av stigande räntekostnader, en långsammare sysselsättningsökning och något högre inflation. Nyvunnen optimism i energisektorn och offentliga satsningar på infrastruktur drar upp investeringstakten, samtidigt som exporten utvecklas svagt. Bank of Canada höll styrräntan oförändrad på 1,50 procent vid sitt septembermöte, efter fyra höjningar under ett år. Ekonomin väntas växa med 2,0 procent 2018, varefter tillväxten sjunker till 1,7 procent 2019. Om Kanada skulle lämnas utanför en NAFTA-överenskommelse ser prognosen betydligt sämre ut, men sannolikheten för detta är låg.

I Mexiko fortsätter ekonomin att sega sig framåt. Den inhemska efterfrågan drivs av privat konsumtion, med en liten uppgång för investeringar och offentliga utgifter. Inflationen har studsat upp något igen och centralbanken, Banxico, håller styrräntan på höga 7,75 procent. Industriproduktionen utvecklas svagt, vilket till viss del kan förklaras av översvämningar under sommaren som stört fordonstillverkningen. Aktiviteten föll även inom energisektorn, där problemen är av strukturell karaktär. Den nyvalde presidenten Andrés Manuel López Obrador ("AMLO") har utlovat stora offentliga satsningar, som kan äventyra den bräckliga balansen i de offentliga finanserna. Tillväxten i den mexikanska ekonomin väntas falla tillbaka till 2,0 procent 2018 för att därefter öka något igen till 2,2 procent 2019.

APPENDIX

# SVENSK EXPORT, BNP-TILLVÄXT OCH INFLATION

Land/region	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Inflation, %
	Export 2017, mdr SEK	Förändring 2016-2017, %	Andel av svensk export 2017, %	2017	2018P	2019P	2017
<b>EUROPA</b>							
Sverige				2,5	2,9	2,2	1,8
Danmark	89,5	7,5	6,9	2,3	1,5	2,2	1,1
Estland	11,0	14,0	0,8	4,9	3,5	3,5	3,7
Finland	90,3	11,6	6,9	2,8	2,7	1,8	0,8
Frankrike	54,8	4,1	4,2	2,3	1,6	1,7	1,0
Nederländerna	71,2	10,6	5,4	3,0	2,7	1,7	1,4
Italien	35,2	10,2	2,7	1,6	1,2	1,1	1,2
Lettland	3,7	-3,7	0,3	4,5	3,9	3,1	2,9
Litauen	8,3	7,6	0,6	3,9	3,4	2,7	3,7
Norge	133,3	7,6	10,2	2,4	1,6	1,9	1,9
Polen	39,8	3,0	3,0	4,6	4,7	3,5	2,0
Ryssland	18,7	27,9	1,4	1,5	1,8	1,4	3,7
Storbritannien	81,3	13,0	6,2	1,7	1,3	1,4	2,7
Tjeckien	11,0	13,1	0,8	4,5	3,0	2,7	2,4
Tyskland	142,9	14,0	10,9	2,5	1,8	1,6	1,7
Spanien	25,1	7,8	1,9	3,0	2,7	2,3	2,0
<b>AMERIKA</b>							
USA	90,0	3,4	6,9	2,2	2,9	2,6	2,1
Brasilien	7,3	8,0	0,6	1,0	1,1	2,3	3,5
Chile	2,8	9,6	0,2	1,6	4,2	2,9	2,2
Colombia	1,0	32,2	0,1	1,8	2,7	3,3	4,3
Kanada	10,3	-1,3	0,8	3,0	2,0	1,7	1,6
Mexiko	6,5	8,8	0,5	2,3	2,0	2,2	6,0
<b>ASIEN, OCEANIEN</b>							
Australien	15,1	15,5	1,2	2,2	3,3	2,6	1,9
Indien	11,4	28,2	0,9	6,2	7,6	7,2	3,3
Indonesien	4,0	34,2	0,3	5,1	5,1	5,1	3,8
Japan	19,5	9,0	1,5	1,7	1,0	1,1	0,5
Kina	58,5	27,3	4,5	6,9	6,5	6,1	1,5
Malaysia	2,7	-6,6	0,2	5,9	4,9	4,6	3,8
Sydkorea	12,2	1,5	0,9	3,1	2,6	2,5	1,9
Thailand	4,5	-16,8	0,3	3,9	4,4	3,4	0,7
Vietnam	2,1	42,6	0,2	6,8	6,7	6,3	3,5
<b>MELLANÖSTERN, TURKIET OCH AFRIKA</b>							
Förenade Arabemiraten	6,3	8,3	0,5	0,8	2,0	3,1	2,0
Saudi arabien	9,2	-1,0	0,7	-0,9	2,1	2,7	-0,9
Sydafrika	7,3	15,2	0,6	1,3	0,7	2,1	5,3
Turkiet	14,1	18,9	1,1	7,3	4,1	1,1	11,1

Källor: SCB; Oxford Economics; Business Sweden





Vi hjälper svenska företag öka sin globala försäljning och internationella företag investera och expandera i Sverige.

**BUSINESS SWEDEN** Box 240, SE-101 24 Stockholm, Sweden  
World Trade Center, Klarabergsviadukten 70  
T +46 8 588 660 00 F +46 8 588 661 90  
[info@business-sweden.se](mailto:info@business-sweden.se) [www.business-sweden.se](http://www.business-sweden.se)

