



# TILLFÄLLIG SVACKA

*GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER*  
*September 2022*



# BALANSAKT NÄR VÄRLDSEKONOMIN BROMSAR IN

Inflation, räntehöjningar och höga elpriser i kombination med fallande tillgångspriser slår hårt mot hushållens köpkraft. Samtidigt håller företagen fortsatt humöret uppe även om det har fallit. Den höga inflationen har visat sig vara mer ihållande än väntat och har spridit sig till stora delar av världen. Det har fått centralbankerna att skyndsamt strama åt penningpolitiken för att säkerställa förtroendet för sina inflationsmål men på bekostnad av lägre tillväxt. En diger balansakt för centralbankerna. Det går inte undvika att den globala ekonomin nästa år går in i en tillfällig lågkonjunktur med en tillväxttakt på knappt 2 procent, vilket är lägre än det historiska genomsnittet innan pandemin. Det är framför allt de utvecklade ekonomierna som drar ner tillväxttakten. Europa och Nordamerika riskerar till och med att falla in i recession nästa år, vilket är bekymmersamt för Sverige och svenska företag som har stor del av sin affär i dessa regioner.

Men avmattningen bedöms vara tillfällig. Framåt våren kommer sannolikt centralbankerna kunna andas ut då inflationen väntas falla tillbaka snabbt. Vissa centralbanker – läs Federal Reserve – har troligen höjt sina styrräntor alldeles för mycket och kan komma att behöva sänka styrräntorna senare under nästa år. Ränteläget blir dock fortsatt högre än innan pandemin med styrräntor på omkring 2–3 procent. Världsekonomin återhämtar sig relativt snabbt och växer i en mer normal takt redan 2024.

Prognoserna präglas emellertid just nu av en ovanligt stor osäkerhet. Stigande energipriser, geopolitisk osäkerhet, kriget i Ukraina och inflationen är alla svårbedömda faktorer som påverkar den globala ekonomiska utvecklingen. Om inflationen inte faller tillbaka fram på vårkanten har vi ett besvärligt läge med risk för stagflation, det vill säga stigande inflation och svag tillväxt på samma gång. I ett sådant läge har centralbankerna inte några verktyg att ta till.

Men som sagt, det mesta talar för att förtroendet för centralbankernas inflationsmål upprätthålls.

Lena Sellgren  
Chefekononom



**LENA SELLGREN**

Chefekononom  
Business Sweden





Den globala ekonomin står inför en tillfällig avmattning nästa år till följd av ihållande hög inflation och stigande räntor. Världsekonomin går in i en lågkonjunktur men väntas återhämta sig redan 2024. Osäkerheten i prognoserna är emellertid större än normalt med energikris, ökade geopolitiska spänningar och kriget i Ukraina som har svåröverblickbara konsekvenser.

# DEN GLOBALA EKONOMIN

## TILLFÄLLIG GLOBAL AVMATTNING

Synen på den globala konjunkturen har förändrats efter sommaren och det står alltmer klart att världsekonomin är på väg in i en tydlig avmattning. Den höga inflationen har visat sig mer ihållande än väntat och har spridit sig i stora delar av världen. Det har fått centralbanker att skyndsamt strama åt penningpolitiken för att säkerställa förtroendet för sina inflationsmål men på bekostnad av en lägre tillväxt. Hushållens köpkraft urholkas när lönerna inte utvecklas i samma takt som inflationen och konsumtionsutrymmet minskar ytterligare när räntorna stiger. Samtidigt dämpas företagens investeringar när osäkerheten kring prisutvecklingen är hög och räntekostnaderna stiger.

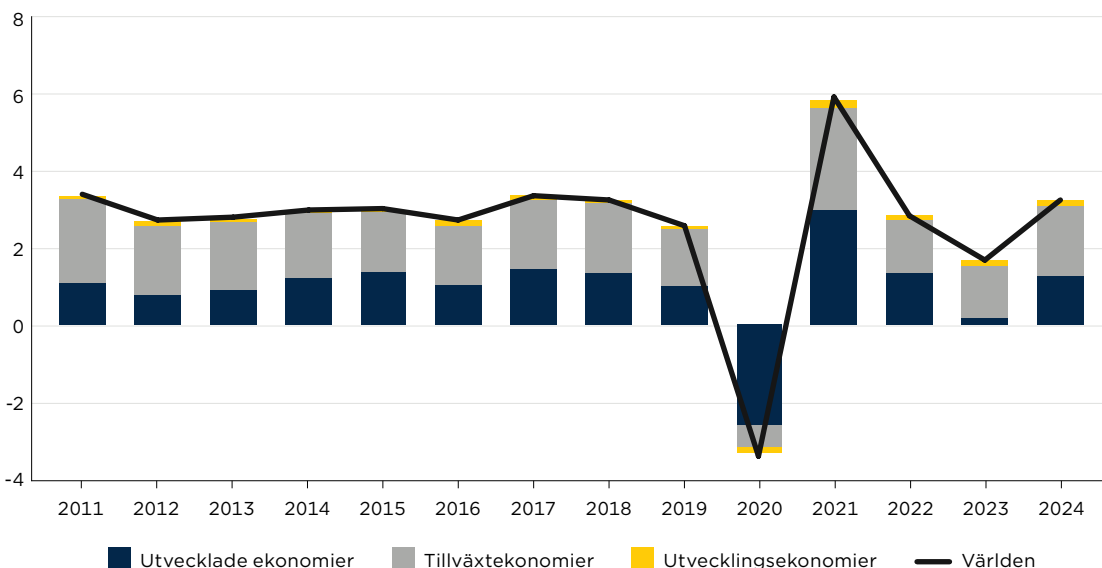
Men avmattningen bedöms vara kortlivad. Den prognosen vilar på ett antagande om att inflationen faller tillbaka under nästa år och, i vissa fall, underskjuter centralbankernas mål i början av 2024. Kraftiga inflationsuppgångar till följd av stigande energipriser har historiskt följts av inflationsnedgångar i samma storlek. Det innebär att centralbankerna kan komma att behöva sänka styrräntorna i slutet av 2023, något som Federal Reserve ("Fed") redan har signalerat. Det bidrar till en återhämtning i tillväxten under 2024.

Det är framförallt en svagare BNP-tillväxt i utvecklade ekonomier som är att vänta nästa år, särskilt i Nordamerika och Europa. Inbromsningen kan delvis härledas till att många utvecklade ekonomier har gått på högvarv efter pandemin, understödda av omfattande stimulanser, och därmed i vissa fall överhettats. Efter en konjunkturuppgång, när BNP-nivån överstiger sin trendnivå, följer en konjunkturedgång med låg eller negativ tillväxt. Men de huvudsakliga faktorerna bakom den kraftiga inbromsningen är skyhöga energipriser (främst i Europa) och hög inflation, med fallande reallöner och snabbt stigande räntor som en följd.

I tillväxtekonomierna ser BNP-förloppet lite annorlunda ut. Kina går in i en ekonomisk svacka redan i år men förväntas sedan återhämta sig under 2023, vilket bidrar positivt till den globala tillväxten. Men många tillväxtekonomier har inte återhämtat sig efter den kraftiga nedgången under pandemin i samma utsträckning som de utvecklade ekonomierna. BNP närmar sig trendnivån men i många fall finns det fortfarande lediga resurser i ekonomin, vilket bidrar till en fortsatt god tillväxttakt. Utsikterna skiljer sig dock mellan olika tillväxtländer. Råvaruproducerande ekonomier gynnas av högre priser, särskilt de oljeexporterande

## TYDLIG AVMATTNING I UTVECKLADE EKONOMIER 2023

Real BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring respektive bidrag, fasta priser och fast växelkurs



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

## GLOBAL AVMATTNING

BNP-prognoser, årlig procentuell förändring, fasta priser

REGION	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p
<b>Globalt</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,4</b>	<b>5,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>
Sverige	2,0	-2,3	4,8	2,8	-0,2	1,9
Asien & Oceanien	3,8	-0,9	6,1	3,5	3,8	4,4
Europa	1,8	-5,8	5,4	2,5	-0,1	2,5
Nordamerika	2,1	-3,8	5,5	1,8	-0,1	2,2
Sydamerika	0,8	-6,4	7,5	3,3	0,7	2,8
Mellanöstern	1,8	-5,5	3,5	6,2	3,8	2,8
Afrika	3,2	-3,8	9,4	3,0	3,7	3,5

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

länderna i Mellanöstern, medan råvaruimporterande länder drabbas av sämre bytesförhållanden.

I Asien tyngs tillväxtekonomierna delvis i år av Kinas tillfälliga avmattning men gynnas samtidigt av en återhämtning i tjänstesektorn. I Sydamerika leder en svagare amerikansk efterfrågan till sämre exportutsikter samtidigt som flera av ekonomierna i regionen har stora problem med skenande inflation, politisk instabilitet och aggressiva räntehöjningar.

Den globala ekonomin som hålls upp av en stark konsumtionstillväxt väntas sammantaget växa med 2,8 procent i år. Under 2023 bromsar den globala ekonomin in tillfälligt och växer endast med 1,7 procent. Det rör sig alltså inte om en fullständig genomklappning, men tillväxtsiffran är klart under det historiska genomsnittet på 3 procent för perioden 2015–2019. Efter en relativt kortvarig nedgång återhämtar sig den globala ekonomin och BNP växer med 3,2 procent 2024.

## SKYHÖG INFLATION

Den senaste tidens inflationsuppgång kan förklaras av en rad olika faktorer, bland annat störningar i globala leverantörskedjor, stigande transportkostnader och brist på insatsvaror i spåren av pandemin. Det är goda nyheter att

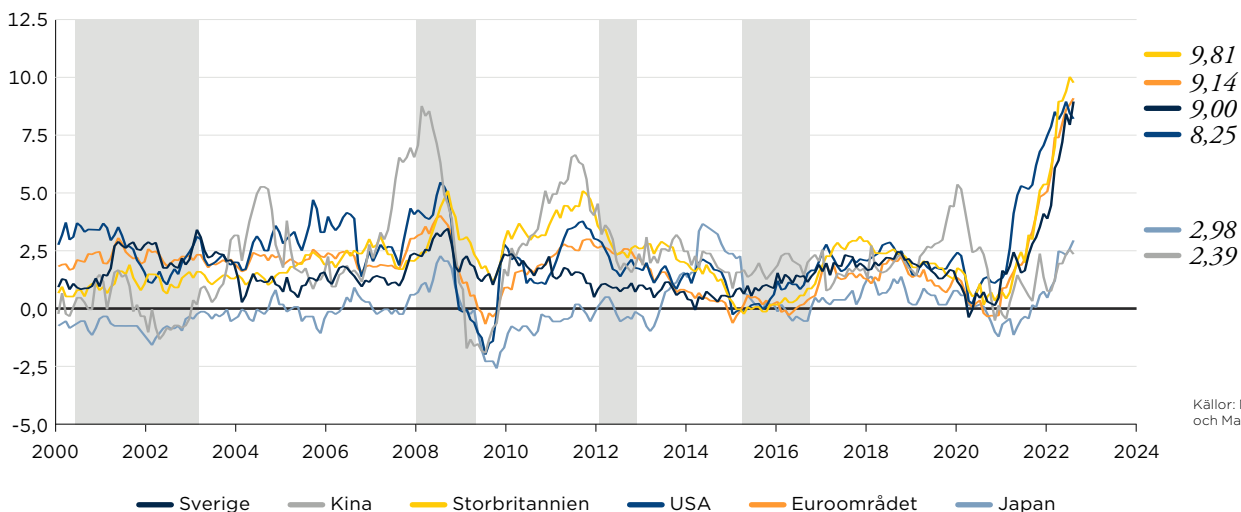
störningarna har fortsatt att minska under året eftersom det minskar kostnadstrycket och därmed inflationen. Det har också gynnat produktionen för tillverkande företag som brottats med brist på insatsvaror och komponenter. Världshandeln och den globala industriproduktionen, som dämpades under de två första månaderna efter Rysslands invasion av Ukraina, har följaktligen utvecklats starkt under sommaren. Störningarna är fortfarande mer omfattande än normalt men avtar i takt med att den globala efterfrågan minskar. Däremot kan vi inte utesluta att Kinas nolltolerans för covid-19 fortsätter att skapa problem i frakt- och containertrafiken och därmed ökar kostnadstrycket.

Stigande råvarupriser har också bidragit till inflationen. Efter Rysslands invasion av Ukraina steg de redan höga råvarupriserna ytterligare, men har under de senaste månaderna börjat falla tillbaka allteftersom de ekonomiska utsikterna har försämrats. En lägre aktivitet i den kinesiska ekonomin bidrar till att pressa ner råvarupriserna eftersom Kina är en av världens största råvaruimportörer. Priser för industrimetaller och vissa livsmedelsprodukter är nu lägre än vid inledningen av 2022 medan priserna på energi och energirelaterade råvaror är fortsatt mycket höga. Oljepriset (Brent) har dämpats till omkring 90 USD per fat från den höga pristoppen i mars på cirka 130 USD per fat, men priset har svängt mycket och volatiliteten väntas fortsatt vara hög. Trots nyheterna om att gasleveranser via Nord Stream 1 ställs in på obestämd tid så har naturgaspriserna fallit tillbaka under september, men de ligger kvar på mycket höga nivåer. Enligt terminspriser på naturgas och el i Europa väntas extremt höga priser under vintern. I Tyskland väntas priset stiga från 400 euro/MWh i mitten av september till närmare 700 euro/MWh i januari 2023. Det talar för att inflationen fortsätter att stiga i Europa resten av året.

Sammantaget ser vi tecken på ett minskat kostnadstryck, men utvecklingen på energimarknaden kommer fortsätta att dominera inflationsutsikterna på kort sikt, särskilt i Europa.

## IHÅLLANDE HÖG INFLATION

KPI-inflation, årlig procentuell förändring

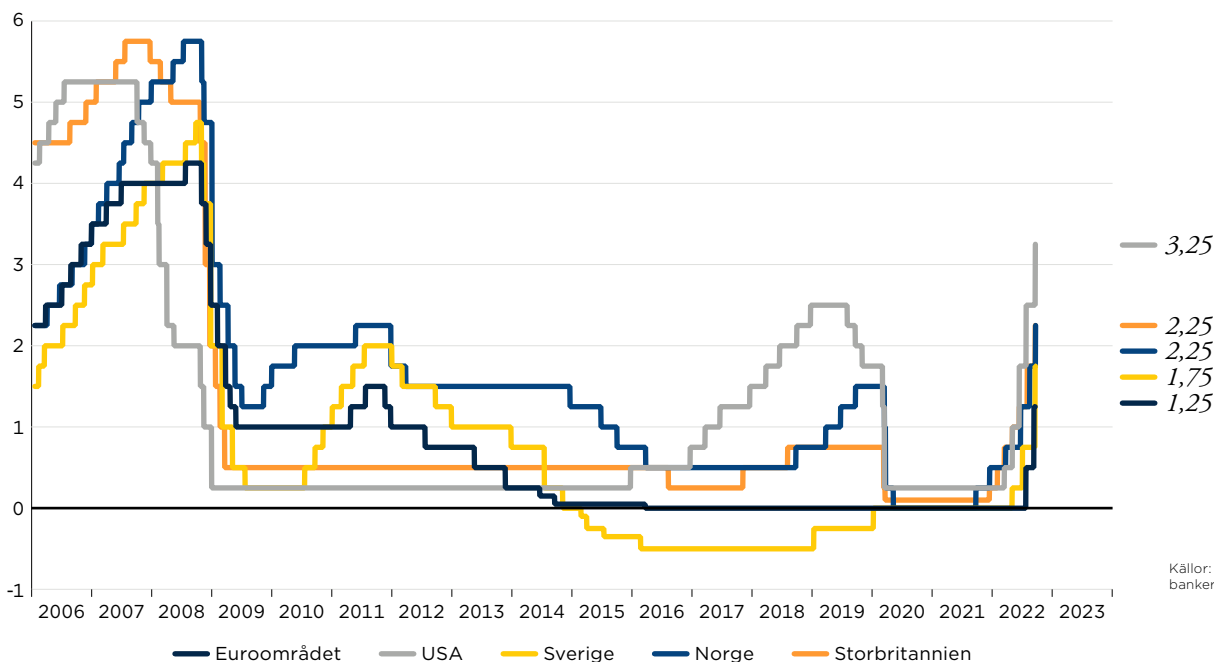


Källor: Nationella källor och Macrobond



## CENTRALBANKERNA AGERAR SKYNDSAMT

Styrränta, procent



Källor: Nationella centralbanker och Macrobond

Inflationen är ett större problem i de utvecklade ekonomierna, som en följd av högt resursutnyttjande och i vissa fall överhettade ekonomier. I år beräknas inflationen i de utvecklade ekonomierna uppgå till 7 procent, vilket kan jämföras med perioden före pandemin då inflationen låg under 2 procent. Inflationen i tillväxtekonomierna väntas uppgå till 9,6 procent i år, vilket är högre än genomsnittet före pandemin på omkring 4 procent. Nästa år väntas inflationen i tillväxtekonomierna bli 6,4 procent medan den i de utvecklade ekonomierna väntas uppgå till 3,7 procent. Den globala inflationen förblir hög på kort sikt men förväntas avta under nästa år när efterfrågan i världsekonomin minskar kraftigt.

### CENTRALBANKERNA AGERAR SKYNDSAMT

I början av året förväntade sig centralbanker i de stora utvecklade ekonomierna att de skulle kunna strama åt penningpolitiken i en mer gradvis takt. Uppfattningen var att inflationen drevs av en ovanlig blandning av utbudschocker i samband med pandemin och senare Rysslands invasion av Ukraina, varför den förväntades avta snabbt när chockerna lättade. Men stora finanspolitiska stimulanser resulterade i en kraftigt ökad efterfrågan vilket bidrog till ytterligare pristryck. Nu har inflationen stigit till historiskt höga nivåer i flera viktiga ekonomier och prisökningarna blir allt bredare. Centralbankerna inser behovet av en snabbare åtstramning av penningpolitiken för att undvika att de långsiktiga inflationsförväntningarna tappar kontakt med inflationsmålen. Det blir allt tydligare att centralbankerna nu agerar skyndsamt för att uppnå, åtminstone, en neutral

räntenivå, det vill säga den nivå på styrräntan som varken har stimulerande eller åtstramande inverkan på ekonomin. I utvecklade ekonomier ligger den neutrala räntan sannolikt runt 2–2,5 procent enligt de flesta centralbanker och internationella organisationer, men estimaten är osäkra och svårbedömda.

I september fortsatte Fed med en tredje trippelhöjning av styrräntan i år till intervallet 3,0–3,25 procent och Bank of Canada fortsatte sin höjningscykel med 75 räntepunkter till 3,25 procent efter en chockartad höjning med 100 punkter i juli. Bank of England och Norges Bank höjde sina styrräntor från 1,75 procent till 2,25 procent.

Den europeiska centralbanken (ECB) höjde också styrräntan med 75 punkter till 1,25 procent medan Riksbanken beslutade sig för att höja styrräntan med 100 punkter till 1,75 procent i september efter att inflationen stigit till 9 procent i augusti, den högsta nivån sedan 1991.

Centralbankerna indikerar fler räntehöjningar under året. Riksbankens prognos indikerar en styrränta på 2,5 procent i slutet av 2022 där den sedan stannar resten av 2023. Marknadsförväntningar antyder att ECB höjer styrräntan till 1,8 procent i slutet av 2022 och 2,8 procent i mitten av 2023. Därefter stabiliseras styrräntan omkring 2,5 procent. Federal reserve indikerar ett styrränterintervall på 4,25–4,50 procent i slutet av 2022 och 4,50–4,75 procent i slutet av 2023.

Centralbankerna i de flesta tillväxtmarknadsekonomier har också höjt styrräntorna till följd av en allt högre och mer ihållande inflation. Undantagen är Kina, Ryssland och Turkiet där centralbankerna har sänkt räntorna i syfte att stimulera ekonomierna. Inflationen i Asien överstiger nu centralbankernas inflationsmål i de flesta ekonomierna



och centralbankerna i Indonesien, Thailand, Malaysia, Filippinerna och Indien har påbörjat en normalisering av penningpolitiken de senaste månaderna. I Latinamerika, där inflationen varit hög under en tid, har centralbankerna i Colombia, Chile, Brasilien och Mexiko höjt styrräntorna kraftfullt med hänvisning till oro för att inflationsförväntningarna kan öka.

### UTMANANDE SAMSPEL

Samspelet mellan finans- och penningpolitiken blir allt mer utmanande. Regeringar runt om i världen inför nu stödåtgärder i form av bland annat sänkta skatter, lägre avgifter, subventioner och pristak för att minska kostnadschocken för hushåll och företag. Stödåtgärderna i EU-länderna beräknas ligga omkring 1-1,5 procent av BNP i genomsnitt, men kan komma att öka. Storbritanniens nya premiärminister Liz Truss planerar att satsa 150 miljarder GBP, omkring 6,5 procent av BNP, på framförallt införandet av ett tak för energipriserna under denna och nästa vinter. Det finns en överhängande risk att stödåtgärder och finanspolitiska stimulanser driver upp efterfrågan och motverkar penningpolitiken vilket bidrar till att inflationen stiger ytterligare. I ett sådant läge kommer centralbankerna behöva höja styrräntorna ännu mer. Sammantaget väntas dock finanspolitiska stimulanser bli relativt måttliga

i relation till pandemiåren, men finanspolitiken förblir trots allt svagt expansiv under 2023 och 2024.

### SVÅRBEDÖMDA UTSIKTER

Prognoserna präglas just nu av en ovanligt stor osäkerhet till följd av stigande energipriser, geopolitisk osäkerhet, kriget i Ukraina och den ihållande inflationen. Inflationsutvecklingen är särskilt svårbedömd i och med att prisutvecklingen på energimarknaden präglas av kriget i Ukraina och den geopolitiska utvecklingen. Men även hur snabbt Europa kan ersätta rysk energi med andra alternativ påverkar priset. Det innebär att, precis som många underskattat inflationen det senaste året, likväl riskerar att överskatta utvecklingen framöver. Men även de realekonomiska effekterna av de snabba penningpolitiska åtstramningarna som sker runt om i världen är osäkra. Penningpolitiken verkar nämligen med en fördröjning på den reala ekonomin och inflationen. Det medför en risk att inflationen och den ekonomiska aktiviteten faller tillbaka snabbare än väntat och att centralbankerna tvingas sänka styrräntorna senare under 2023. Fed har exempelvis redan signalerat att det kan bli aktuellt med räntesänkningar. Om inflationen samtidigt fortsätter att öka har vi ett besvärligt läge med risk för stagflation, det vill säga stigande inflation och svag tillväxt.







Efter ett mycket starkt återhämtningsår ifjol väntar vi oss en kraftig inbromsning i den svenska ekonomin i spåren av försvagad köpkraft till följd av inflation och högre räntor. Inflationen fortsätter att överraska på uppsidan och Riksbanken förväntas därför höja styrräntan i en allt snabbare takt i år. Ekonomin är nu på väg att kylas av ordentligt från flera håll.

## SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

### TYDLIG INBROMSNING

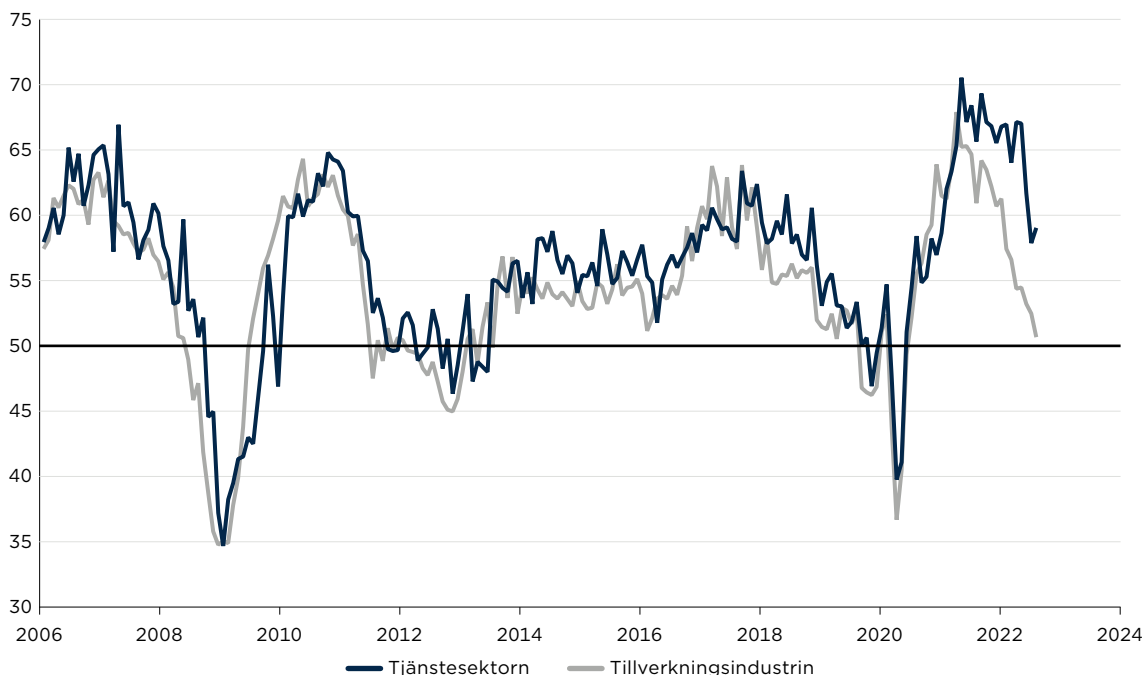
Det är fortsatt högt tryck i svensk ekonomi, med en BNP-tillväxt på 3,4 procent under det första halvåret i år jämfört med samma period ifjol. Efter en stark start på året pekar nu de flesta indikatorer på en tydlig inbromsning i tillväxttakten. Inköpschefsindex har fallit tillbaka trendmässigt sedan toppen under våren 2021. I augusti hade index för tjänstesektorn fallit till 59,4 och index för tillverkningsindustrin till 50,6, betydligt lägre än toppnoteringarna på 71,3 respektive 68,7. Det indikerar fortsatt tillväxt i tjänstesektorn medan stämmningsläget i tillverkningsindustrin är mer balanserat. Hög osäkerhet kring konjunkturen och kraftigt stigande energipriser talar för en svag investeringsstillväxt i Sverige och omvärlden, något som tynger den svenska industrin. Investeringar i byggsektorn har fallit tillbaka under början av året efter fjolårets starka uppgång och är nu tillbaka på samma nivå som innan pandemin. Med stigande räntor och byggkostnader fortsätter den nedåtgående trenden i bostadsbyggandet. Bostadsinvesteringarna förväntas således tynga investeringsstillväxten under de kommande två åren.

Hushållens förtroende har fallit till rekordlåga nivåer till följd av allt högre levnadskostnader i form av högre energi- och livsmedelspriser, stigande räntor och fallande tillgångspriser. En stark arbetsmarknad och utökade stödåtgärder från regeringen motverkar en del. Men lönerna fortsätter att utvecklas i betydligt svagare takt än inflationen, vilket innebär att reallönerna faller och köpkraften minskar. Arbetsmarknaden har visat sig motståndskraftig och efterfrågan på arbetskraft är fortsatt hög. Antalet sysselsatta är högre än före pandemin och arbetslösheten har fallit tillbaka till 7 procent som innan krisen. Arbetsmarknadsindikatorer såsom anställningsplaner och antal lediga platser ligger på historiskt höga nivåer, samtidigt som en stor andel företag rapporterar om brist på arbetskraft. Framöver kommer den vikande efterfrågan i Sverige och omvärlden dämpa behovet av arbetskraft, men vi väntar oss endast en marginell uppgång i arbetslösheten.

Hushållens reala inkomster fortsätter att pressas. Lönerna ökade med 2,5 procent under det första halvåret medan inflationen steg med 6,1 procent,

### TYDLIG INBROMSNING I NÄRINGSLEVET

Inköpschefsindex, index > 50 indikerar expansion

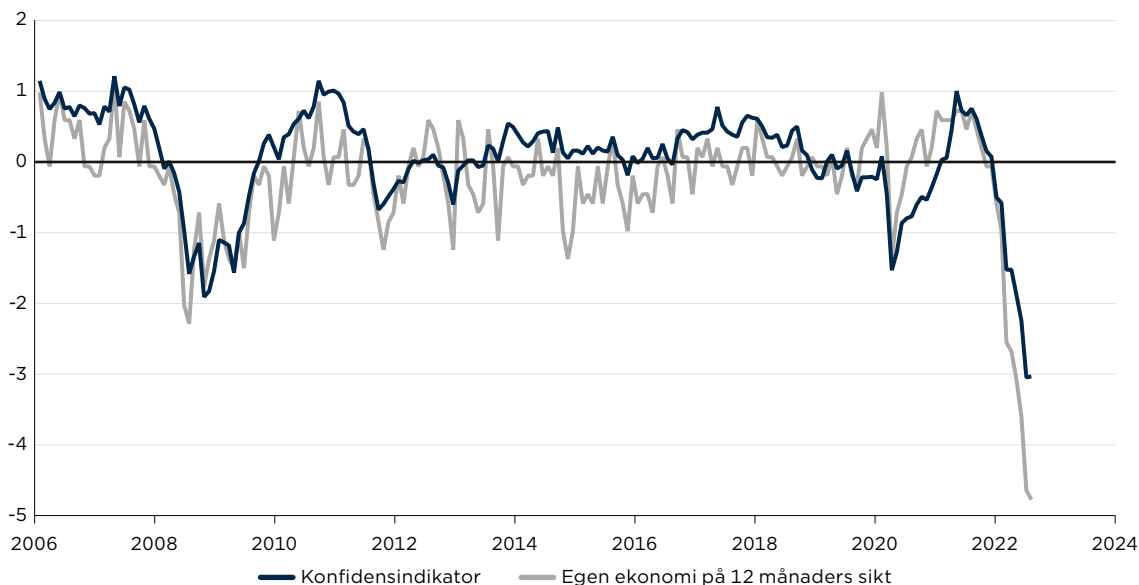


Källor: SILF/Swedbank



## SVENSKA HUSHÅLL PRESSAS FRÅN FLERA HÅLL

Hushållens konfidensindikator, standardiserad runt medelvärde



vilket innebär att de reala lönerna föll med drygt 4 procent. Löneutvecklingen på svensk arbetsmarknad drivs i stor utsträckning av de centralt avtalade löneökningarna, som var relativt låga i den senaste avtalsrörelsen. I april 2023 ska nya avtal vara på plats, men förhandlingarna i avtalsrörelsen kommer sannolikt bli tuffa med osäkra konjunkturutsikter och svag produktivitet utveckling samtidigt som arbetstagarna vill bli kompenserade för inflationsuppgången. De flesta prognosmakare väntar sig totala löneökningar på 3,5–4,5 procent 2023 vilket förefaller rimligt. Trots detta kommer reallöneutvecklingen fortsatt vara negativ under nästa år.

Tillväxtutsikterna dämpas framför allt av en svag konsumtionsutveckling och lägre bostadsbyggande, men även exporttillväxten och näringslivets investeringar växlar ner när den globala efterfrågan viker. BNP-tillväxten väntas bli 2,8 procent i år och nästa år faller BNP med 0,2 procent. Därefter stabiliseras ekonomin men återhämtningen blir relativt måttlig med en tillväxttakt på 1,9 procent 2024, vilket är lägre än det historiska genomsnittet innan pandemin.

### OVANLIGT SVÅR BALANSGÅNG FÖR RIKSBANKEN

Inflationen i Sverige har fortsatt att överraska på uppsidan i år och i augusti uppgick inflationen, mätt som KPIF (konsumentprisindex med fast ränta), till 9 procent, från 8 procent i juli. Inflationen drevs till stor del av ökade energipriser som steg med 29 procent i augusti jämfört föregående månad. Den underliggande inflationen, det vill säga inflationen rensat för energipriser, steg från 6,6 procent i juli till 6,8 procent i augusti. Utöver ökade elpriser hade KPI-korgen en fortsatt bred prisuppgång. Livsmedelspriserna ökade för nionde månaden i rad. Vi utgår ifrån att inflationen fortsätter att stiga resten av året. Inflationen beräknas uppgå till 7,4 procent 2022 och dämpas

nästa år till 4,5 procent i genomsnitt. Riskerna för en högre inflation dominerar på kort sikt, framförallt är utvecklingen av energipriser och den svenska kronan svårbedömda.

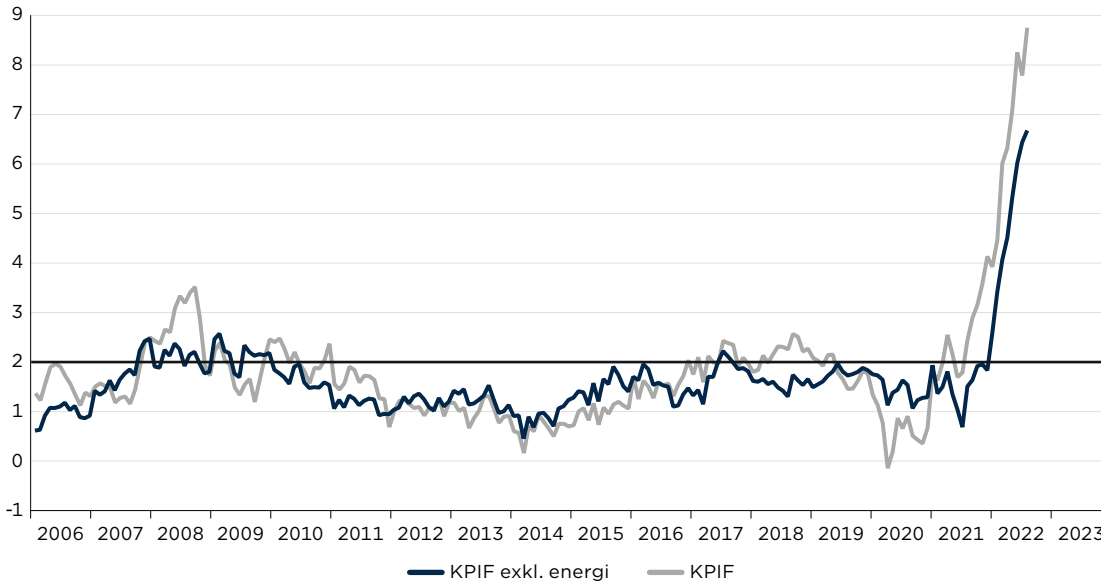
Riksbanken fortsätter att betona vikten av att bekämpa inflationen, genom att säkerställa att de långsiktiga inflationsförväntningarna inte tappar kontakt med inflationsmålet, även om det blir smärtsamt för många hushåll och företag. Riksbanken har redan höjt styrräntan med 175 räntepunkter sedan årets början, från 0 till 1,75 procent. Styrräntebanan från septembermötet innebär att styrräntan når nivån 2,5 procent i slutet av 2022.

Men med försämrade konjunkturutsikter och fallande bostadspriser har riskerna för en kraftig sättning i efterfrågan ökat vilket kan leda till en alltför låg inflation. Den höga räntekänsligheten i svensk ekonomi till följd av hushållens omfattande skuldsättning och hög andel rörliga lån innebär att en åtstramning av penningpolitiken påverkar realekonomin mer och snabbare än i många andra länder såsom USA och övriga Europa. Det finns en risk att åtstramningen av penningpolitiken leder till en större nedkylning av ekonomin än väntat. För att lindra smällen har regeringen meddelat att Svenska Kraftnät ska betala tillbaka närmare 90 miljarder kronor till svenska hushåll och företag av de förhöjda intäkterna som genereras under 2022 och 2023. Svenska Kraftnät har i uppgift att senast den 15 november i år lägga fram ett förslag till utbetalning.

Riksdagsvalet den 11 september resulterade i ett jämnt resultat med 48,8 procent för de rödgröna partierna och 49,5 procent till högeroppositionen. Vi har nu troligtvis en utdragen regeringsbildning framför oss och risken finns att Sverige återigen får en minoritetsregering. Det betyder att det kommer att bli svårt för regeringen att få igenom sin politik i riksdagen. Trots att Sverige har goda

## FORTSATT HÖG INFLATION

KPIF och KPIF exklusive energi, årlig procentuell förändring



Källa: Statistiska centralbyrån

offentliga finanser och statens inkomster gynnas av hög inflation och höga elpriser så behöver den nya regeringen ta tag i en rad långsiktiga utmaningar som kräver stora investeringar, till exempel inom försvaret, energiförsörjningen, integrationen, skolan och sjukvården.

### EXPORTEN TAPPAR FART

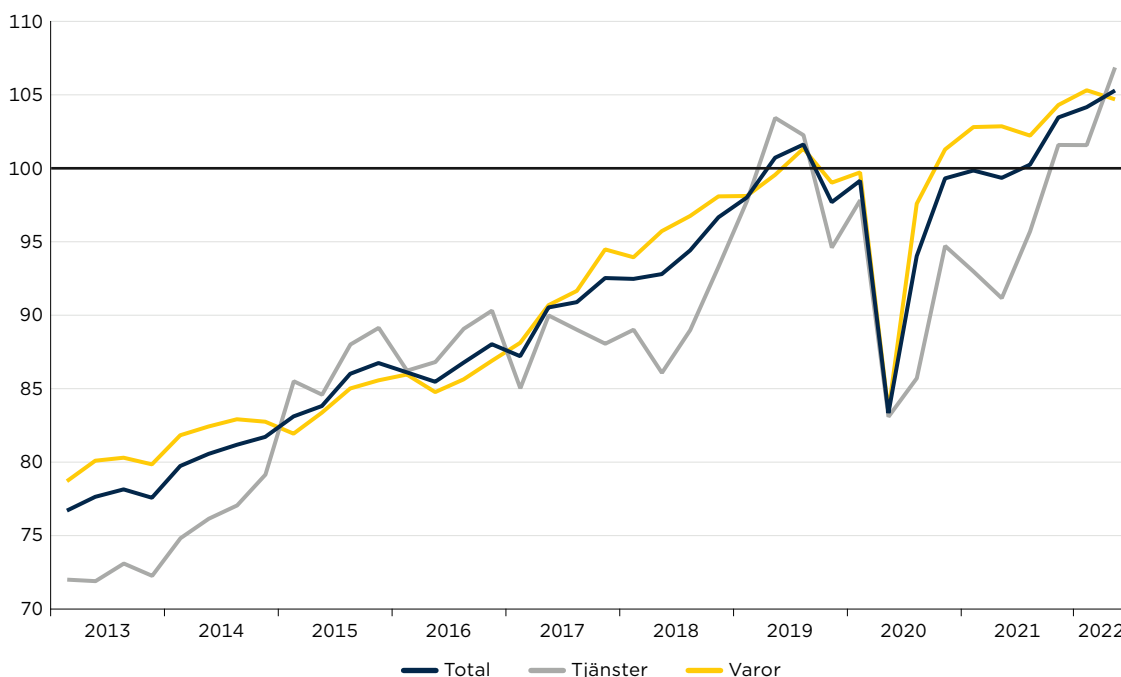
Vikande omvärldsefterfrågan innebär att svensk export kommer att tappa fart framöver. Svensk export har utvecklats väl under det första halvåret i år då volymen har ökat med 5,4 procent första halvåret i år, jämfört första halvåret 2021. Uppgången i tjänsteexporten drevs särskilt av resor, transporter och övriga affärstjänster (som innefattar bland annat forsknings- och

utvecklingstjänster, administrativa tjänster och marknadsföringstjänster). Varuexporten drevs av en ökning av export av läkemedel, metaller, mineraler och livsmedel medan exporten av verkstadsvärden minskade.

Business Swedens exportchefsindex (EMI), som speglar stämningens läget bland svenska varu- och tjänsteexportörer, föll tillbaka något under tredje kvartalet men ligger kvar på en hög nivå som indikerar tillväxt. I nuläget råder det fortsatt stark optimism om exportförsäljningen och exportorderstockarna men även om lönsamheten i exportförsäljningen. Istället var det synen på tre månaders sikt som bidrog till nedgången i EMI tredje kvartalet, särskilt förväntningarna om en försämrad lönsamhet i exportförsäljningen. Däremot såg man

### STARK TJÄNSTEXPORT

Index 2019 = 100, fasta priser



Källa: Statistiska centralbyrån



mer positivt på exportförsäljningen på tre månaders sikt och fler företag väntade sig kortare leveranstider. Kortare leveranstider indikerar att störningar i företagens leverantörskedjor avtar men kan också vara ett tecken på svalnande efterfrågan.

Svensk varuexport bedöms öka med knappt 2 procent i år och med 0,7 procent 2023. Inbromsningen kan förklaras av lägre importefterfrågan nästa år, särskilt från Europa som är Sveriges viktigaste exportmarknad, men även från Nord- och Sydamerika. Investeringsstillväxten i framförallt euroområdet bromsar in, vilket påverkar svensk varuexport negativt då den i stor utsträckning består av insats- och investeringsvaror.

Varuexporten till Asien, Afrika och Mellanöstern ökar i snabbare takt än i övriga regioner under 2023. Under 2024 väntas svensk varuexport öka med 2,8 procent. Tjänsteexporten – som utvecklades svagt under pandemin – får ett rejält uppsving i år och väntas öka med 10,5 procent, men ökningstakten dämpas sedan till 2,5 procent under 2023. År 2024 väntas tjänsteexporten öka med 4,4 procent.

Sammantaget väntas den totala exporten av varor och tjänster öka med 4,3 procent i år och 1,2 procent under nästa år. Under 2024 uppgår ökningstakten till 3,3 procent, vilket är något lägre än det historiska genomsnittet.

## SVENSK EXPORT TAPPAR FART

Sveriges export av varor, fasta priser, årlig procentuell förändring

REGION	2022p	2023p	2024p	Andel av svensk varuexport 2021, %
Europa	1,6	0,5	2,7	74,1
Asien & Oceanien	1,5	3,3	3,7	11,7
Nordamerika	3,7	-1,8	2,1	9,8
Sydamerika	0,1	-2,5	3,3	1,2
Afrika	2,4	2,1	2,1	1,5
Mellanöstern	3,9	3,9	3,3	1,7
<b>Globalt</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>100</b>

Källor: Oxford Economics, SCB och Business Sweden





## EUROPA

### EKONOMIN ALLVARLIGT HOTAD

I slutet av 2021 hade de flesta av Europas ekonomier uppnått eller överträffat den egna BNP-nivån som rådde innan coronapandemin. 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 Europeiska Unionens återhämtningspaket Next Generation EU.

Med inledningen av Rysslands anfallskrig i Ukraina den 24 februari försämrades Europas ekonomiska utsikter, med beroendet av rysk gas för energiförsörjningen som kontinentens svaga punkt. Krigsutbrottet eskalerade också en rad underliggande obalanser och omständigheter som blev tydliga redan under pandemin,

med potential för negativa skadeverkningar på den europeiska ekonomin och näringslivet. Pandemins chockvågor på marknaden, då en djupdykning i global efterfrågan följdes av en lika kraftig återhämtning, drev fram ett underskott på råvaror, livsmedel och insatsvaror som resulterade i stigande inflation. Europas beroende av kinesiska leverantörer blev övertydligt med den akuta bristen på sjukvårdsutrustning samtidigt som minskande efterfrågan i Kina straffade Tysklands orientering av exporten mot den kinesiska marknaden. Störningar i den internationella containertrafiken till följd av nedstängda hamnar och underkapacitet av fartyg och containrar visade på svagheter i just-in-time-produktion och leveranser i den europeiska industrin och detaljhandeln.

- Energikris och inflation sänker ekonomin
- Stramare penningpolitik mildras något av stödåtgärder
- Betydande osäkerhet och risker till prognosen

### ENERGIKRISEN ETT FAKTUM

Den europeiska ekonomin drabbas av kriget i Ukraina främst genom sitt stora beroende av rysk naturgas, som behövs för knappt 10 procent av energiförsörjningen i Europa. Till följd av osäkerhet om ryska gasleveranser har de europeiska gaspriserna mångdubblats. Läget förvärrades med det ryska energibolaget Gazproms avstängning av all gas till Europa genom rörledningen North Stream 1 den 2 september på obestämd tid. Några dagar efter avstängningen meddelade Ryssland att stoppet ska ses som ett svar på EU:s ekonomiska sanktioner, och att gasleveranserna inte kommer att återupptas förrän sanktionerna hävs.

Brist på gas och eventuell energiransonering kan därför bli verklighet i flera västeuropeiska länder som Tyskland, Italien och i delar av Östeuropa, även om EU-ländernas förråd av gas har fyllts på under hösten samtidigt som konsumtionen av gas har fallit. I augusti var förråden påfyllda till 80 procent, två månader före det inom EU överenskomna datumet 1 november.

Det höga priset på gas, som fortplantas till priset på el på den gemensamma europeiska energimarknaden, är ett hot mot såväl industrin som hushållens köpkraft. Inflationen i euroområdet har stigit snabbare än förväntat och nådde rekordnivån 9,1 procent i augusti. Energipriserna steg med 40 procent samma månad. Även livsmedelspriserna stiger, liksom priserna inom tjänstesektorn. Prognosen är en fortsatt prisuppgång under hösten, med negativa samhällsekonomiska konsekvenser som kan tvinga regeringar att intervensera med olika typer av stöd för konsumenter och företag.

Inom EU diskuteras olika modeller att frångå gaspriset från prissättningen på el, i samband med att hela den europeiska energimarknaden ses över. Detta för att skydda näringslivet och konsumenterna från de prisfluktuationer på el som har blivit följden av bristsituationen och osäkerheten om framtida gasleveranser. Det är ännu oklart hur en sådan prismodell ska konstrueras. Även möjligheterna att överföra energiproducenternas övervinster till de mest sårbara hushållen kommer att ses över.



Första hälften av 2022 växte Europas ekonomi i relativt god takt med ett mindre uppsving för privat konsumtion och investerings-takten, trots prisstegringar på framförallt energi och livsmedel, samt fortsatta störningar i industrins leverantörskedjor. Aktiviteten i ekonomin kunde hämta kraft från utökade öppningar av tjänstesektorn till följd av dämpad smittspridning samt en tidig inledning på turistsäsongen. Delar av Europa, och då främst länderna i södra Europa, gynnades av en närmast fullskalig återkomst för turismen, som helt upphörde under coronapandemin.

Störningarna i industriproduktionen till följd av bortfallet av Ryssland som handelspartner och leverantör av råvaror och insatsvaror begränsades. Även det delvisa bortfallet av leverantörer i Ukraina till följd av kriget fick liten effekt på den europeiska industrin.

Arbetsmarknaden utvecklades fortsatt starkt under våren och arbetslösheten i EU föll till rekordlåga 6 procent i juli. I de flesta europeiska länder hoverar arbetslösheten på en lägre nivå än innan pandemin. Den starka arbetsmarknaden till trots hittills ingen märkbar press uppåt på lönerna, men den höga inflationen kommer framöver högst sannolikt att leda till kompensationskrav från arbetstagsarsidan och starka fackföreningar.

Sommarens utbredda torka i Europa, med rekordtemperaturer på flera håll, försämrade det ekonomiska läget, med stegrade priser för energi, djurfoder och konstgödsel för jordbrukssektorn. Förstörda grödor och små skördar sätter ytterligare press uppåt på livsmedelspriserna, som tillsammans med det stigande priset på energi svarar för merparten av den europeiska inflationen.

## INBROMSNING TILL NOLLTILLVÄXT I EUROPA

Det samlade IHS Markit inköpschefsindex i euroområdet föll något till 48,9 i augusti, från 49,9 i juli. De senaste mätningarna indikerar att ekonomin är i en nedgångsfas, främst i tillverkningsindustrin, men att även tjänstesektorn saktar in betydligt till följd av att hushållen nu känner av de ökade levnadsomkostnaderna och drar ner på sin konsumtion. De framåtblickande resultaten i index indikerar en betydande förlust av ekonomiskt momentum. Euron har försvagats de senaste månaderna och är nu i paritet med USD för första gången på två decennier. Eurons försvagning bidrar ytterligare till inflationen genom högre priser på importen, vilket slår mot konsumtionen.

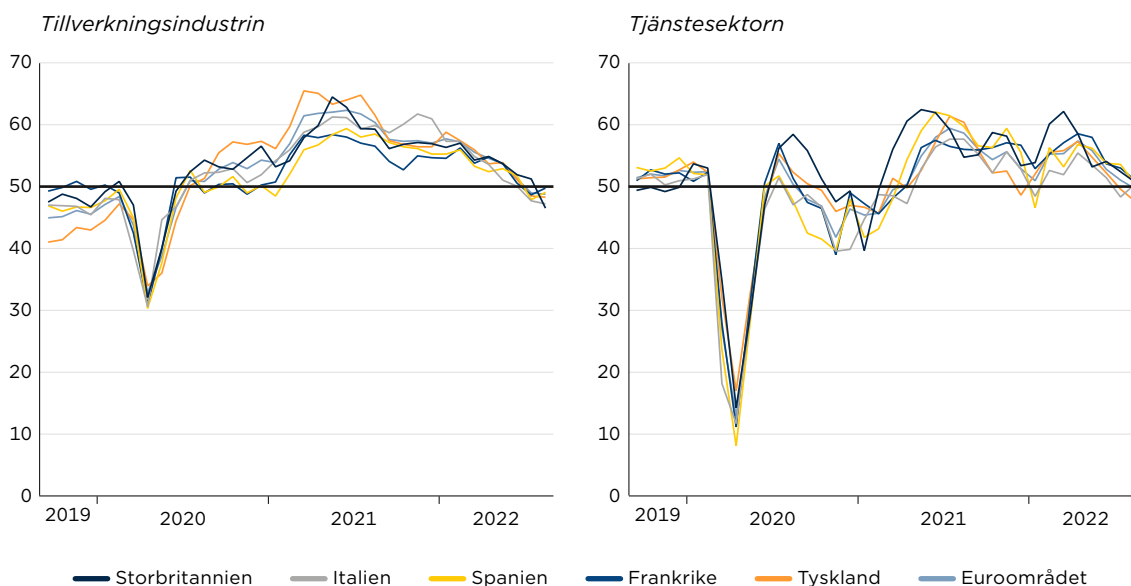
Den europeiska centralbanken, ECB, höjde styrrentan med 50 räntepunkter i juli till 0,5 procent, i den första höjningen på närmare ett decennium. ECB höjde styrrentan med ytterligare 75 räntepunkter till 1,25 procent i september, och marknaden förväntar sig att styrrentan uppgår till omkring 2 procent i slutet av året. Data från ECB som publicerades i augusti visar hittills ingen försvagning av kredittillväxten, utan på fortsatt robust utlåning till såväl hushåll som företag.

Aktiviteten i ekonomin väntas bromsa in det närmaste halvåret, med privat konsumtion och investeringar som växlar ned i allt högre takt. Industriproduktionen går mot nolltillväxt. En osäkerhetsfaktor i prognosen är storleken på de offentliga stöden som sannolikt blir följden av den europeiska energikrisen.

Europas ekonomi väntas växa med 2,5 procent i år men går in i en mild recession 2023 då BNP faller marginellt med 0,1 procent. Avmattningen väntas vara tillfällig och under 2024 ökar BNP återigen med 2,5 procent.

## AVMATTNING I EUROPAS NÄRINGSLIV

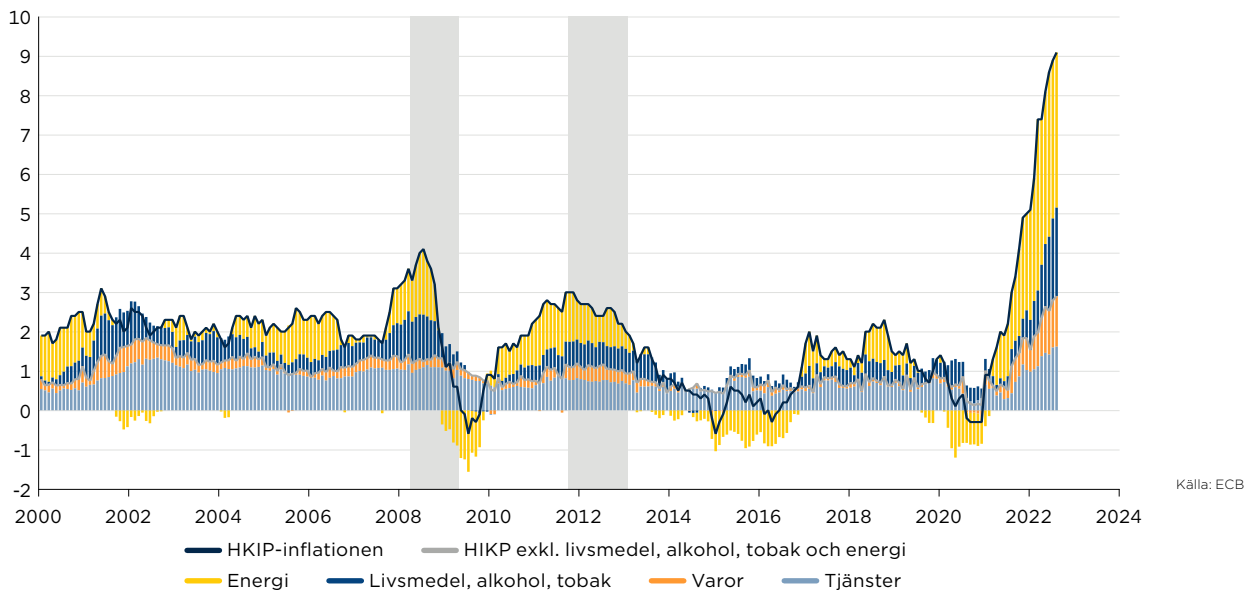
Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn, index >50 indikerar expansion



Källa: IHS Markit

## ENERGIDRIVEN INFLATION

Harmoniserat konsumentprisindex (HIKP) i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



**Tyskland.** Den tyska ekonomin har hittills, under första hälften av 2022, varit motståndskraftig och expanderat, om än måttligt. Tillväxten drevs främst av privat konsumtion och hushållens uppdämda behov efter den långvariga pandemin, även om ett betydande tapp för detaljhandeln och en nedgång i nybilsförsäljningen på 20 procent noterades under försommaren. Privat konsumtion beräknas ändå växa med 4,3 procent under året tack vare stark efterfrågan på tjänster. Men inflationen, som uppgick till höga 8,8 procent i augusti, pressar hushållen allt hårdare, och väntas resultera i att konsumtionen saktar in påtagligt under hösten och stagnerar nästa år.

Industrin och exporten väntas svikta till följd av ökade priser på gas och elektricitet, en vikande världsmarknad och särskilt inbromsningen på Tysklands viktigaste exportmarknad Kina. Prognosen är ett tapp i industriproduktionen på drygt 1 procent i år, medan en väntad ökning av exporten på endast 1,3 procent innebär att 2022 är ett förlorat år för exportindustrin. Investeringarna stagnerar mot bakgrund av det osäkra ekonomiska läget.

Regeringen har lanserat ett flertal stödåtgärder för ekonomin, däribland statliga lån till energiproducenter, skattelättnader på energi och transfereringar till utsatta hushåll. Åtgärderna uppgår till hela 95 miljarder euro, men räcker sannolikt endast för att dämpa den värsta chocken för samhällsekonomin. Tysklands ekonomi väntas växa med 1,3 procent i år för att därefter glida in i recession med ett BNP-tapp på 0,8 procent nästa år, i en bred ekonomisk tillbakagång. En återhämtning av främst privat konsumtion och investeringar ger en tillväxt på 2,9 procent 2024.

**Frankrike.** Den franska ekonomin presterade betydligt bättre än förväntat första halvåret i år, och då framförallt under försommaren. Svag privat konsumtion vägdes delvis upp av en stark uppgång för tjänsteexporten, som gynnades av en mycket bra turistsäsong. Hög inflation, snabbt fallande förtroende för ekonomin i näringslivet och bland konsumenter samt de dystra utsikterna för energiförsörjningen till vintern har dock försämrat tillväxtutsikterna.

Inflationen uppgick till 6,6 procent i augusti, en mindre nedgång från 6,8 procent i juli som var den högsta noteringen sedan 1980-talet. Medan energi och livsmedel driver prisstegringarna ökar även priserna för tjänster påtagligt, även om detta delvis kan förklaras av ökad efterfrågan efter att coronarestriktionerna lyfts. Den extremt varma sommaren har påverkat Frankrikes elproduktion negativt, då kylvattnet vid flera kärnkraftverk varit för varmt och tvingat operatörerna att dra ned på effekten. Elproduktionen är också lägre på grund av underhållsarbeten vid 32 av landets 56 kärnreaktorer. Kärnkraften svarar för 65 procent av Frankrikes elproduktion.

Regeringen har meddelat att nya offentliga utgifter på 20 miljarder euro kommer att gå till att stötta utsatta hushåll. Tillsammans med tidigare utställda löften om offentliga stöd uppgår krispaketet till 64 miljarder euro. Då krisstödet är ofinansierat innebär detta ytterligare en försämring av Frankrikes offentliga finanser, med ett underskott som väntas bli ett av de största i euroområdet. Landets BNP-tillväxt väntas uppgå till 2,6 procent i år för att sedan bromsa in till låga 0,2 procent 2023, med stagnerande privat konsumtion och investeringar som främsta sänken. En mindre



uppgång i inhemsk efterfrågan och ökad export bidrar till en expansion av den franska ekonomin med 1,7 procent 2024.

**Storbritannien.** Tillväxtutsikterna för ekonomin är dystra, vilket är ett resultat av stigande inflation, lägre efterfrågan på viktiga exportmarknader, en svag investeringskonjunktur samt minskad framtidstro och fallande intäkter i näringslivet.

Inflationen föll tillbaka till 9,9 procent i augusti efter att ha överskridit 10 procent i juli, den högsta siffran på 40 år och en nivå som kraftigt undergräver hushållens köpkraft och konsumtion. Den nya premiärministern Liz Truss planerar att satsa 150 miljarder GBP, motsvarande 6,5 procent av BNP, på framförallt införandet av ett tak för energipri-serna. Prognosen talar för en genomsnittlig inflation på 8,9 procent 2022 och ett tapp i hushållens realinkomster på hela 5 procent.

Ekonomin väntas ändå expandera med hela 3,5 procent i år, driven av privat konsumtion och hög investeringstakt, främst inom byggindustrin. Nästa år väntas ekonomin stagnera med en tillväxt på 0,1 procent, främst till följd av minskad inhemsk konsumtion och en inbromsning för investeringarna. Industriproduktionen väntas öka med endast 0,8 procent 2023. Återhämtningen 2024 blir av det svagare slaget med en BNP-tillväxt på 2,1 procent.

**Italien.** Prognosen för Italiens ekonomi 2022 är en förväntad ekonomisk expansion på 3,3 procent, till följd av robust privat konsumtion och hög investeringstakt, följt av nolltillväxt nästa år. Året inleddes svagt, följt av ett andra kvartal med god tillväxt driven av hushållens konsumtion.

Ekonomin väntas sakta in andra hälften av 2022, till följd av hög inflation, och framförallt höga gaspriser och möjlig gasransonering när vintern närmar sig. Inflationen är på rekordnivåer och nådde 9,1 procent i augusti, och bärs upp även av stegrade livsmedelspriser och priser på tjänster.

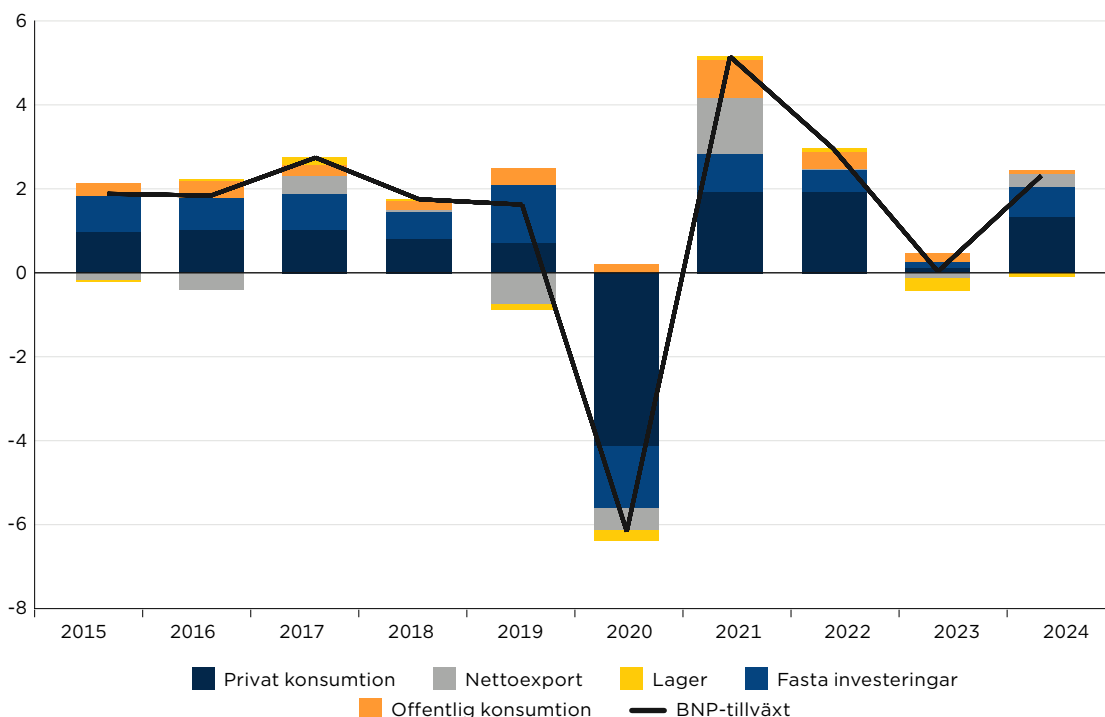
**Spanien.** Den spanska ekonomin har överraskat positivt under första halvåret i år, med en stark exportutveckling och fortsatt god investerings-takt. En viktig faktor i den robusta utvecklingen är uppsvinget i turismsektorn, som är på väg att återfå sin forna vikt i ekonomin. Men inflationen i juli och augusti var den högsta på 40 år och framtida, förväntade prisstegringar hotar hushållens köpkraft. Samtidigt har arbetsmarknaden förblivit stark. Tillväxtprognosen för Spanien är god, med en väntad expansion på 4,3 procent i år och 1 procent 2023. Ekonomin väntas lyfta igen 2024 och leverera en BNP-tillväxt på 3 procent.

## DJUPDYKNING MED FÖRDRÖJNING

**Ryssland.** Givet de enorma kostnaderna för kriget i Ukraina och ekonomiska sanktioner från omvärlden har den ryska ekonomin klarat sig relativt väl hittills. Den viktiga oljeexporten har kunnat hållas uppe med omdirigering av försäljningen till Asien, främst Kina och Indien. Det högre oljepriset, som de senaste månaderna uppgått till omkring 100 USD per fat, har hållit uppe statsintäkterna. Fallet i ekonomin väntas fortsätta 2023, och brist på komponenter och reservdelar för industri och transporter, detta till följd av sanktionerna, väntas orsaka stora problem i samhället det närmaste året. Rysslands BNP väntas falla med 4,4 procent i år och 3,4 procent nästa år.

## EUROOMRÅDET STAGNERAR NÄSTA ÅR

Real BNP-tillväxt, årlig procentuell förändring respektive bidrag, fasta priser



Källor: Business Sweden och Oxford Economics

**Central- och Östeuropa.** Kriget i Ukraina och dess flyktingströmmar överskuggar allt annat på den politiska agendan i de närbelägna östeuropeiska länderna, som under många år var lydstaten till Sovjetunionen och nu ser på Rysslands ambition att återvinna det forna imperiet med oro. Detta har skapat en enad front i den vanligtvis splittrade synen på världen mellan EU:s väst- och östeuropeiska medlemsländer. De brysselfientliga regeringarna i Ungern och Polen har slutit upp kring EU:s 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. Före krigsutbrottet fanns goda förutsättningar för en god ekonomisk utveckling i regionen under året, liksom under nästa år. Flera av länderna är stora förmånstagare i EU:s återhämtningspaket Next Generation EU och dess långtidsbudget för 2021–2027.

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

Polens ekonomi presterade över förväntan under första halvåret i år, men det finns tydliga tecken på en inbromsning under hösten. Utrikeshandelssektorn påverkas negativt av försvagningen på den viktiga EU-marknaden. Lönerna har stigit snabbt och därmed på kort sikt försvarat hushållens köpkraft som hotas av en hög inflation på närmare 14

procent i år. Prognosen för 2022 är en BNP-tillväxt på 4,4 procent, som därefter sjunker till noll 2023. En liknande utveckling sker i Ungern, där återhämtningen fortsätter även i år, trots kriget i Ukraina, med ett BNP-lyft på hela 5,7 procent. Privat konsumtion visar höga tillväxttal och industrin gynnas av investeringar i batterisektorn och elektrifiering i fordonsindustrin. Tillväxten väntas dock falla till 0,2 procent 2023. I Tjeckien begränsas tillväxten till 2,6 procent i år följt av ett BNP-tapp på 0,4 procent 2023.

**Norden.** Även den nordiska politiska agendan präglas av följdverkningarna från kriget i Ukraina, där utvecklingen av elpriserna är den i särklass mest brännande frågan. 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 väntas växa med 2,3 procent i år och övergå i nolltillväxt 2023. Danmarks ekonomi väntas expandera med 2,3 procent i år, i ett lyft för industriproduktionen och investeringstakten. Nästa år väntas BNP växa med 0,5 procent. Norges ekonomi väntas växa med 2 procent i år understödd av robust privat konsumtion. Nästa år kompenserar en väntad uppgång i investeringstakten en likaledes väntad avmattning i hushållens konsumtion, vilket resulterar i en tillväxt på 0,8 procent. Efter ett mycket starkt återhämtningsår ifjol är den svenska ekonomin på väg att kylas av ordentligt från flera håll. BNP växer med 2,8 procent i år men faller med 0,2 procent 2023.







- Fortsatt stram arbetsmarknad och hög inflation
- Aggressiv penningpolitik dämpar tillväxtutsikterna
- Mild recession väntar 2023

## NORDAMERIKA

### MJUK INBROMSNING

**USA.** Den amerikanska ekonomin bromsade in under första halvåret i år, främst till följd av att hög inflation och centralbankens, Federal Reserve, räntehöjningar dämpade privat konsumtion, samtidigt som industrin och exporten hade motvind i en svagare global efterfrågan. Trots den lägre aktiviteten i ekonomin var jobbtillväxten fortsatt stark, och arbetslösheten sjönk till låga 3,5 procent i juli. Att ekonomin skulle befinna sig i recession, detta på grundval av att BNP har minskat under årets två första kvartal, är därmed inte entydigt.

Bilden av en pågående nedväxling av tillväxttakten stöds av utvecklingen av IHM Marknadsindex som stegvis har fallit tillbaka det

senaste halvåret. Index för tillverkningsindustrin sjönk från 58 i mars till 51,5 i augusti, en nivå som indikerar att ekonomin balanserar på gränsen mellan expansion och nedgång. För tjänstesektorn är läget dystert, med ett index som föll till låga 43,7 i augusti.

Samtidigt visar andra månatliga indikatorer som OECD:s Business Confidence Index (BCI) att näringslivets förtroende för den amerikanska ekonomins utveckling successivt har dalat till en nivå som indikerar ekonomisk nedgång. Konsumenternas förtroende för den ekonomiska framtiden är än svagare. I Conference Boards senaste mätning i augusti steg visserligen totalindex, efter tre månaders tapp, till en nivå som vittnar om modest expansion i ekonomin. Men delindex för nuläget och framtiden visar på

### DET POLITISKA LÄGET

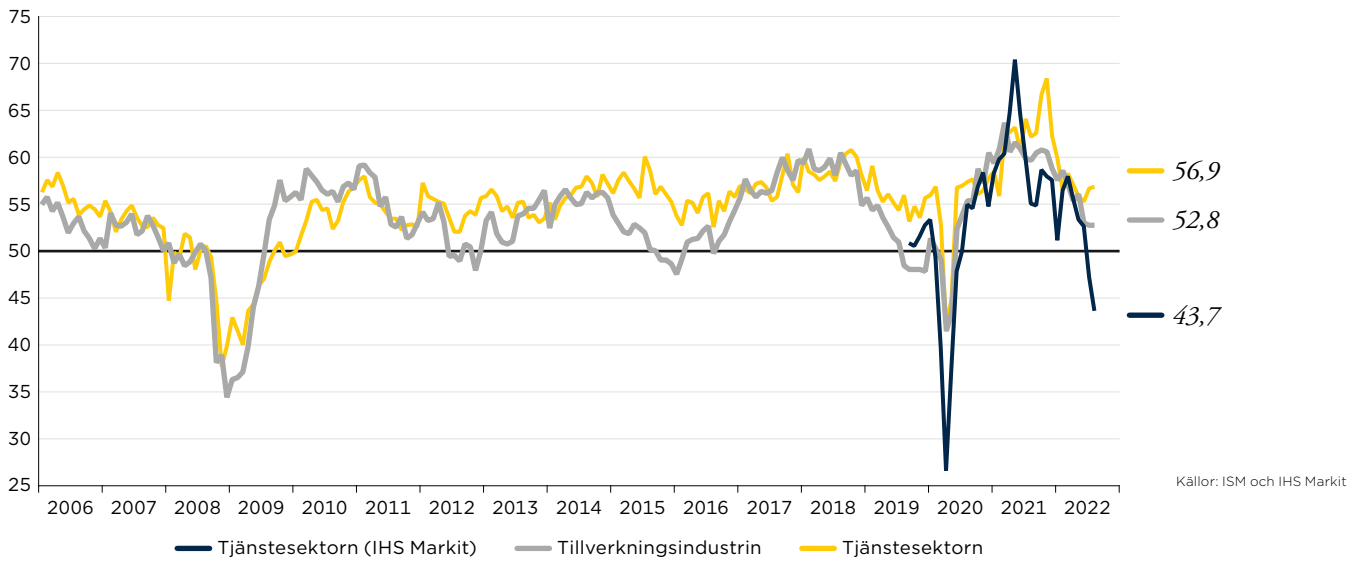
Under våren präglades den politiska debatten mellan demokrater och republikaner av oron för den höga inflationen och bromsande ekonomin, den stigande brottsligheten och immigrationen. Efter att framgångsrikt ha fört ett gigantiskt federalt stödpaket (The American Rescue Plan) och en stor infrastruktursatsning (The Infrastructure Investment and Jobs Act) i hamn under förra året körde president Bidens åtgärdsplan för en klimatomställning fast i kongressen, efter att några demokratiska senatorer motsatt sig satsningen.

Bidens möjligheter att få igenom sin politik under resten av mandatperioden avgörs av utgången i mellanårsvalet den 8 november, då samtliga 435 platser i representanthuset och 35 av 100 platser i senaten står på spel. Historiskt har det parti som innehar presidentämbetet gått tillbaka i mellanårsvalet och med en i dagsläget helt delad senat, där vardera partiet har 50 platser men med utslagsröst för vicepresidenten Kamala Harris, har republikanerna ansetts ha goda chanser att vinna en stabil majoritet. Bidens låga popularitetssiffror har också bidragit till republikanernas favoritskap i valet.

Högsta Domstolens beslut i juni att överlåta abortfrågan till delstaterna har dock resulterat i en politisk mobilisering bland kvinnor och demokrater, samtidigt som vapenvåldet, hotet mot demokratin och klimatförändringarna har kommit upp på den politiska agendan. I utrikespolitiken råder politisk konsensus om åtgärderna som stödjer Ukraina i Rysslands anfallskrig, men förskjutningen av debatten mot andra brännande samhällsfrågor anses ha försvagat republikanernas övertag. Den förra presidenten Trumps framgångsrika stöd till republikanska kandidater på ytterkanten har även detta försämrat republikanernas möjligheter att vinna en majoritet i senaten vid valet.

Biden har också lyckats återta initiativet i kongressen. I augusti lyckades demokraterna överraskande enas om innehållet i det nya klimatpaketet Inflation Reduction Act, som omfattar 800 miljarder USD i satsningar och besparingar fram till 2031. Samma månad enades demokrater och republikaner i kongressen om en nationell satsning på utveckling och tillverkning av halvledare i USA, The CHIPS and Science Act, i ett stöd på 52 miljarder USD under 10 år. Och i början av september undertecknade Biden en presidentorder om nedskrivningar av studielån för 40 miljarder amerikaner som genomfört studier på college och universitet. Lagligheten i presidentens åtgärd kommer dock att utmanas av republikanerna i domstol, så det är osäkert om programmet går att genomföra.

LÄGRE TRYCK I AMERIKANSKT NÄRINGSLIV  
Inköpschefsindex i USA, index <50 indikerar expansion



skilda världar: medan konsumenterna har förtroende för ekonomin idag indikerar deras syn på den ekonomiska utvecklingen en fortsatt utförsbacke de närmaste månaderna.

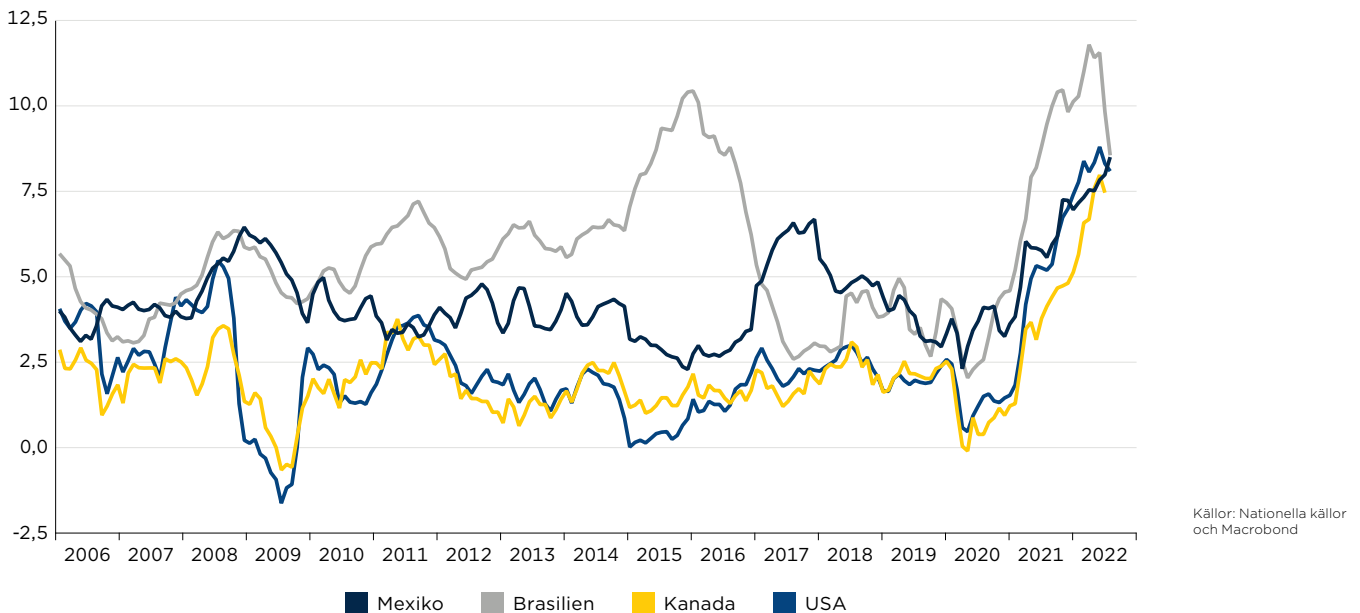
Federal Reserve höjde räntan med ytterligare 75 punkter till intervallet 3-3,25 procent vid septembermötet. Det är tredje gången i rad som Fed meddelar en räntehöjning i den storleksordningen. Men en fortsatt stram arbetsmarknad och hög inflation, som dock föll tillbaka något från 8,5 procent i juli till 8,2 procent i augusti, gör att Fed fortsätter att höja räntan för att kyla av ekonomin. Enligt vår bedömning höjs den amerikanska räntan till intervallet 4,25-4,50 i slutet av 2022.

BNP-prognosen för USA är en betydande

nedväxling av tillväxttakten till 1,7 procent i år, följt av stagnation med nolltillväxt 2023, i en svag utveckling av privat konsumtion och investeringar.

**Kanada.** Den kanadensiska ekonomin visade styrka under första hälften av året. Ett uppdämt konsumtionsbehov i spåren av pandemin och hushållens omsvängning mot efterfrågan på tjänster bidrog till ett lyft för privat konsumtion, samtidigt som industrin visade fortsatt god investeringstakt. Men den väntade vändningen nedåt för ekonomin har nu inletts. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har fallit tre månader i rad och noterade 48,7 i augusti, vilket indikerar nedgång i industrisektorn.

HÖG INFLATION I REGIONEN  
Konsumentprisindex, årlig procentuell förändring





Bostadspriserna har dalat närmare 20 procent mellan pristoppen i februari till och med juli. En försvagning på arbetsmarknaden, hög inflation och fallande reallöner väntas sänka hushållens konsumtion under hösten och framåt. Bank of Canada överraskade med en höjning av styrräntan med hela 100 räntepunkter till 2,50 procent i juli och höjde med ytterligare 75 punkter i september till 3,25 procent. Bank of Canada är den första centralbanken i OECD-området som höjer styrräntan med så mycket som 100 räntepunkter.

Ekonomi väntas växa med 2,9 procent i år och därefter övergå i recession med ett BNP-tapp på 1,1 procent 2023, med fallande privat konsumtion och investeringar. En god ökning av exporten är enda ljuspunkten i prognosen.

**Mexiko.** Efter ett visst momentum under första halvåret i år visar månadsdata på vikande aktivitet i den mexikanska ekonomin. Den höga inflationen, som nådde 8,7 procent i augusti, slår mot privat konsumtion samtidigt som minskad efterfrågan på den viktiga exportmarknaden USA drabbar industrin, med fallande export och investeringar som följd. Arbetslösheten minskade till 3,4 procent i juli, och uppgången väntas bli endast marginell till 3,7 procent i genomsnitt under 2023. Ekonomi väntas expandera med 1,9 procent i år och 0,6 procent 2023, i en bred tillbakagång där endast offentlig konsumtion adderar väsentligt till tillväxten.

Sammantaget väntas den nordamerikanska ekonomin växa med 1,8 procent 2022 för att sedan stagnera under nästa år.

## BRASILLEN

Efter en återhämtning i ekonomin förra året har tillväxttakten fallit tillbaka. Hög inflation och centralbankens räntehöjningar till senast 13,75 procent har undergrävt hushållens köpkraft och dämpat konsumtionen. Regeringens skattelättnader på energi och telekomtjänster samt extra bidrag till utsatta hushåll inför presidentvalet i oktober väntas endast ha en kortvarig positiv effekt på efterfrågan.

President Bolsonaros popularitet har fallit under pandemin och han riskerar att förlora valet, sannolikt med den förra presidenten Lula som huvudutmanare. Många bedömare varnar för oroligheter i landet med påföljande negativa konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i händelse av en knapp förlust för den sittande presidenten.

BNP-prognosen för i år är en tillväxt på 2,5 procent understödd av en ökning i offentlig och privat konsumtion samt god exporttillväxt, samtidigt som investeringarna och industriproduktionen stagnerar. Under 2023 väntas tillväxttakten sakta in ytterligare och resultera i en BNP-tillväxt på endast 0,3 procent.





- *Lägre tillväxttakt i Kina slår hårt mot regionen*
- *Inflationen har letat sig fram till Asien*
- *Centralbankerna stramar åt för att hålla tempo med väst, förutom i Kina och Japan som går sin egen väg*

## ASIEN

Den ekonomiska tillväxten i Asien möter flera utmaningar. Den kinesiska ekonomin har bromsat in kraftigt till följd av omfattande covid-relaterade restriktioner och nedstängningar av större städer som leder till negativa spridningseffekter på den globala ekonomin, men även för regionala handelspartners. Kriget i Ukraina fortsätter att påverka de globala råvarumarknaderna och pressar upp priserna, särskilt på energi och livsmedel, även om avmattning i Kina bidrar till ett svagare pristryck. Nästa år tyngs tillväxten i Asien till följd av svagare efterfrågan från regionens viktiga exportmarknader USA och Europa. Samtidigt har många råvaruimporterande länder tyngts av sämre bytesförhållanden i och med att valutorna försvagas mot en allt starkare USD i takt med att amerikansk penningpolitik stramas åt. Det har lett till stora kapitalutflöden från Asiens tillväxtmarknader, inte minst från Indien. Sammantaget förväntas tillväxttakten i BNP i Asien och Oceanien bromsa in till 3,5 procent i år för att sedan öka till 3,8 procent 2023 och 4,4 procent 2024. Det är något lägre än den genomsnittliga tillväxttakten på 4,8 procent under perioden 2015–2019.

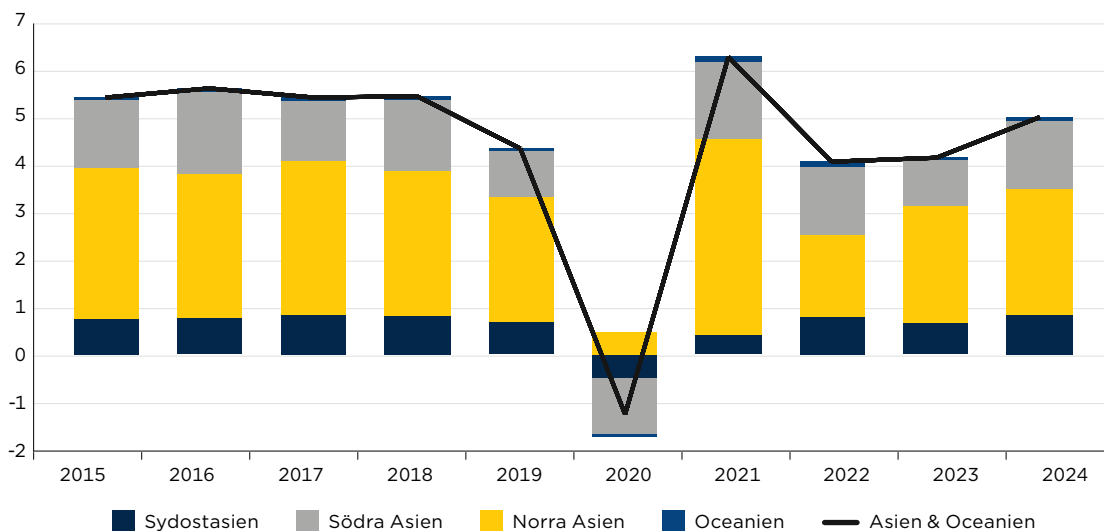
### OLIKA TILLVÄXTUTMANINGAR INOM REGIONEN

Det är förhållandevis stora skillnader i

BNP-tillväxt mellan de olika marknaderna i regionen. I norra Asien har de mer industritunga ekonomierna såsom Kina, Sydkorea och Taiwan, med undantag för Japan, kommit längre i sin återhämtning och BNP-tillväxttakten återgick till sin trendnivå redan ifjol. Den kinesiska ekonomin fortsätter att dämpas till följd av strikt covid-politik och problem i fastighetssektorn, vilket trycker ned tillväxttakten ordentligt i år trots att myndigheterna fortsätter att stimulera ekonomin. I Sydkorea pressas konsumtionsutsikterna av en inflation på runt 6 procent och högre räntor samtidigt som den exporttunga ekonomin möter en lägre global efterfrågan. I Japan har investeringstillväxten varit negativ sedan inledningen av pandemin och drabbas nu av ytterligare motgångar när världsefterfrågan bromsar in och dämpar exporttillväxten. Ekonomierna i länderna i Sydostasien växer i relativt god takt i år till följd av att den inhemska efterfrågan fortfarande har en bit kvar att hämta ikapp efter nedgången under pandemin. Med lediga resurser i ekonomin ökar BNP-tillväxten därför i snabb takt allt eftersom covid-restriktioner lättar och fler personer blir sysselsatta. I södra Asien tampas Indien med försämrade bytesförhållanden och risken för stigande oljepriser vilket tvingar centralbanken att höja räntan för att inte belasta bytesbalansen ytterligare.

### DÄMPAD TILLVÄXT I ASIEN

BNP-tillväxt i Asien, årlig procentuell förändring respektive bidrag från olika delar av regionen, fasta priser, PPP-viktat



Källor: Business Sweden och Oxford Economics

Anm. Norra Asien (Kina, Japan, Sydkorea och Taiwan, Södra Asien (Indien, Pakistan, Afghanistan, Sri Lanka, Nepal, Bangladesh, Bhutan), Sydostasien (Singapore, Indonesien, Kambodja, Thailand, Myanmar, Malaysia, Vietnam, Laos, Filippinerna och Brunei), Oceanien (Australien och Nya Zeeland).

**Kina.** I Kina växer sig problemen på den inhemska marknaden allt större och inbromsningen av ekonomin är påtaglig. BNP föll med 2,6 procent under andra kvartalet i år. På kort sikt är det framförallt Kinas nolltolerans mot covid-19 som dämpar tillväxten. Det har bidragit till att utfallsdata såsom industriproduktion, investeringar och detaljhandelsförsäljningen kommit in svagare än förväntat. Efter att restriktionerna i Shanghai lättades under våren har nedstängningar i Shenzhen, Chengdu och Dalian införts. Under sommaren har dessutom den värsta värmeböljan på 60 år lett till energibrist i landet, inte minst i Sichuan-provinsen där vattenkraft utgör majoriteten av energimixen, vilket tyngt ekonomin ytterligare. Samtidigt fortsätter fastighetssektorn att vara skakig vilket har dämpat både investeringar och omsättning. Givet att den högt skuldsatta fastighetssektorn står för omkring 30 procent av Kinas BNP skulle en kollaps i fastighetssektorn medföra betydande risker för ekonomin.

Kinas president Xi Jinpings tillväxtnål om 5,5 procent under 2022 är nu utom räckhåll, något som kan skapa problem senare i höst när han i samband med Kinas partikongress har målsättningen att bli omvald för ytterligare en femårsperiod. Finanspolitiska stimulanser har utlovats för att hålla upp tillväxten i ekonomin. Stödet från penningpolitiken har varit blygsamt, trots en allt svagare ekonomi och en inflation omkring målet. Men i augusti i år sänkte centralbanken People's Bank of China (PBOC) sina nyckelräntor med 10 räntepunkter för att stimulera ekonomin. Ökade penningpolitiska stimulanser löser dessvärre inte problemet så länge covid-restriktionerna finns kvar och konsumtionen hålls tillbaka. Regeringen har medgett att nolltoleransen medför stora kostnader för ekonomin men håller fast vid strategin, troligtvis fram till partikongressen i oktober, om inte ännu längre.

BNP-tillväxten väntas uppgå till 3,2 procent i år, drivet av ökade investeringar. Nästa år väntas nolltoleransen för covid-19 ha övergivits och då tar hushållens konsumtion återigen fart och driver upp tillväxten till omkring 5 procent där den ligger kvar under 2024. Det finns flera risker på nedsidan för prognosen för den kinesiska ekonomin, däribland förhöjda geopolitiska risker och en försämrad relation med USA, inte minst med anledning av ökade spänningar avseende Taiwan. Kina har dessutom många strukturella utmaningar framför sig vilket kan påverka den långsiktiga tillväxten negativt (läs mer i fördjupningen [Kinas smärtsamma omställning](#)).

**Japan.** Japanska BNP-siffror för årets andra kvartal bekräftar en återhämtning i den ekonomiska aktiviteten efter ett svagt första kvartal. Det var framförallt hushållens konsumtion som ökade snabbt när restriktioner i samhället lyftes. Hushållen har ett stort sparöverskott att spendera de kommande åren vilket gör att konsumtionen blir den främsta drivkraften för tillväxten i år.

Därefter väntas investeringarna återhämta sig efter flera år av negativ tillväxt, vilket blir den främsta drivkraften i ekonomin under 2023 och 2024. I år förblir investeringstillväxten sammantaget negativ men med en ljusning för investeringar i den privata sektorn som väntas utvecklas positivt redan i år, vilket antyds i företagens omfattande investeringsplaner. Inflationen i Japan är fortsatt relativt låg trots stigande producent- och råvarupriser globalt. Japans inflation ökade till 3 procent i augusti, men den underliggande inflationen (exklusive livsmedel och energi) uppgick till endast 0,7 procent. Det innebär att den japanska centralbanken, Bank of Japan, fortsätter att bedriva en expansiv penningpolitik de närmaste åren och ränteläget förblir lågt. Därefter växer BNP med 1,6 procent under 2024, betydligt högre än normalt.

**Indien.** I Indien har den inhemska aktiviteten i ekonomin utvecklats väl. BNP ökade totalt med totalt 8,4 procent under det första halvåret i år jämfört med samma period ifjol. Indikatorer såsom inköpschefsindex pekar på en stark tillväxt inom både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn. Hushållens förtroende stiger men ligger fortsatt på låga nivåer som indikerar en fortsatt dyster syn bland hushållen medan företagssektorn visar på optimism. Den höga inflationen har, liksom i många andra länder, slagit hårt mot den indiska ekonomin. I augusti uppgick inflationen till 7 procent, långt över målintervallet om 2-6 procent, men lägre än årets toppnotering i april på 7,8 procent. Konsumenternas köpkraft urholkas av den höga inflationen och konsumtionstillväxten har redan börjat bromsa in. De negativa effekterna på konsumtionen mildras något av de finanspolitiska stödåtgärder som har införts, såsom skattesänkningar och subventioner på energi, drivmedel och livsmedel.

Privata investeringar återhämtar sig gradvis, men dämpas något i år till följd av den rådande osäkerheten som härrör från det utdragna kriget i Ukraina, stigande råvarupriser, volatila finansiella marknader och stramare finansiella villkor. Nettoexporten bidrar negativt till BNP-tillväxten i år till följd av sämre bytesförhållanden och en lägre global efterfrågan. Centralbanken har redan höjt styrrentan med 140 räntepunkter i år till 5,65 procent och förväntas fortsätta strama åt penningpolitiken för att stävja inflationen och motverka en fortsatt försvagning av valutan och kapitalutflöden. Sammantaget innebär detta en BNP-tillväxt på 7 procent i år som sedan dämpas tillfälligt till 4,4 procent 2023. Därefter återgår tillväxten till 7,1 procent 2024, vilket är i linje med Indiens genomsnittliga BNP-tillväxt det senaste decenniet på 6,9 procent.

**Sydostasien.** I Sydostasien, som präglas av en fördröjd återhämtning efter pandemin, har lättnader av covid-relaterade restriktioner under året bidragit till ett uppsving i privat konsumtion som är den främsta drivkraften av BNP-tillväxten



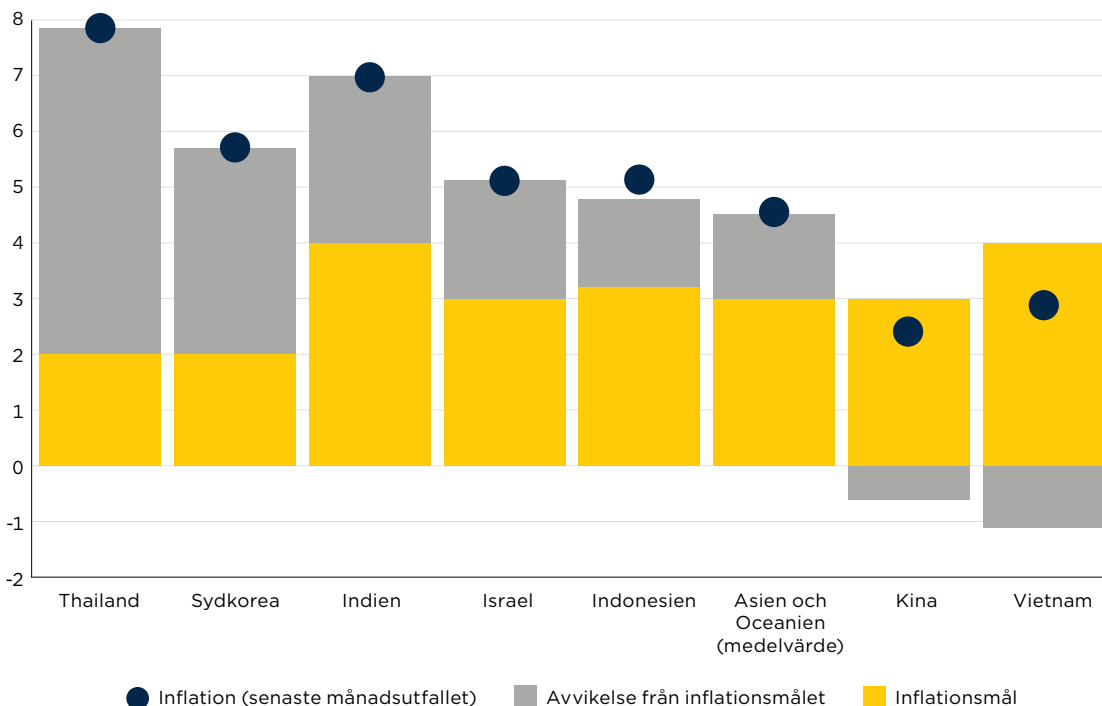
i år. De turistberoende ekonomierna som Thailand och Stillaohavsöarna har åter öppnat upp för internationella besökare som långsamt hittar tillbaka till semesterparadisen, men antalen turister ligger långt under det normala. Hushållens köpkraft väntas urholkas i allt högre grad, vilket tynger hushållens konsumtion under det kommande året och sätter käppar i hjulen för återhämtningen i turistsektorn. En motståndskraftig tillverkningsindustri och stark exporttillväxt bidrar positivt i år, trots att den kinesiska ekonomin bromsar in. Men i takt med att global efterfrågan dämpas blir även exporttillväxten svagare framöver. De råvaruexporterande länderna Malaysia och Indonesien gynnas av högre exportintäkter som skapar mer utrymme för finanspolitiska stödåtgärder som exempelvis skattesubventioner för livsmedel, bränsle och el. Länder som Filippinerna och Thailand påverkas negativt av högre råvarupriser eftersom de är nettoimportörer. Offentlig konsumtion fortsätter att öka, men i en betydligt långsammare takt i år, för att sedan bidra i högre grad under 2023 och 2024. Investeringarna i Sydostasien fortsätter att öka i en gradvis snabbare takt de kommande åren efter en modest återhämtning ifjol. Sammantaget växer BNP i Sydostasien med 5,5 procent i år och 4,4 procent nästa år, för att sedan återgå till en tillväxt på 5,5 procent 2024.

## INFLATIONEN HAR ÖKAT I REGIONEN - MEN I VARIERANDE GRAD

Inflationen har stigit i Asien även om pristrycket är betydligt måttligare än i andra delar av världen. Det beror delvis på att de asiatiska ekonomierna inte drabbades lika hårt av utbudsstörningarna ifjol men också på att återhämtningen i den inhemska efterfrågan inte har varit lika stark som i till exempel USA där man sett större penning- och finanspolitiska stimulansåtgärder och starkare arbetsmarknad. I Singapore och Sydkorea påbörjade centralbankerna kampen mot inflationen redan i slutet av 2021, men nu har inflationen tagit fart igen i allt fler länder i regionen. Trots att inflationstakten i Kina och Japan förblir relativt begränsad syns en uppåtgående trend. Thailand, Filippinerna och Indien har drabbats av särskilt stora uppgångar i livsmedelspriserna, som utgör en stor andel av konsumenternas varukorg. Stigande energi- och livsmedelspriser har fått vissa regeringar i Asien att införa subventioner och andra stödåtgärder för att minska belastningen på hushållen. Inom regionen har inflationen ökat mest i förhållande till landets inflationsmål i Sydostasien, särskilt i Thailand, Sydkorea och Indien. Gemensamt för de här ekonomierna är att deras valutor försvagats kraftigt, något som är vanligt för små öppna ekonomierna när utsikterna

### VARIERANDE INFLATIONSTRYCK I REGIONEN

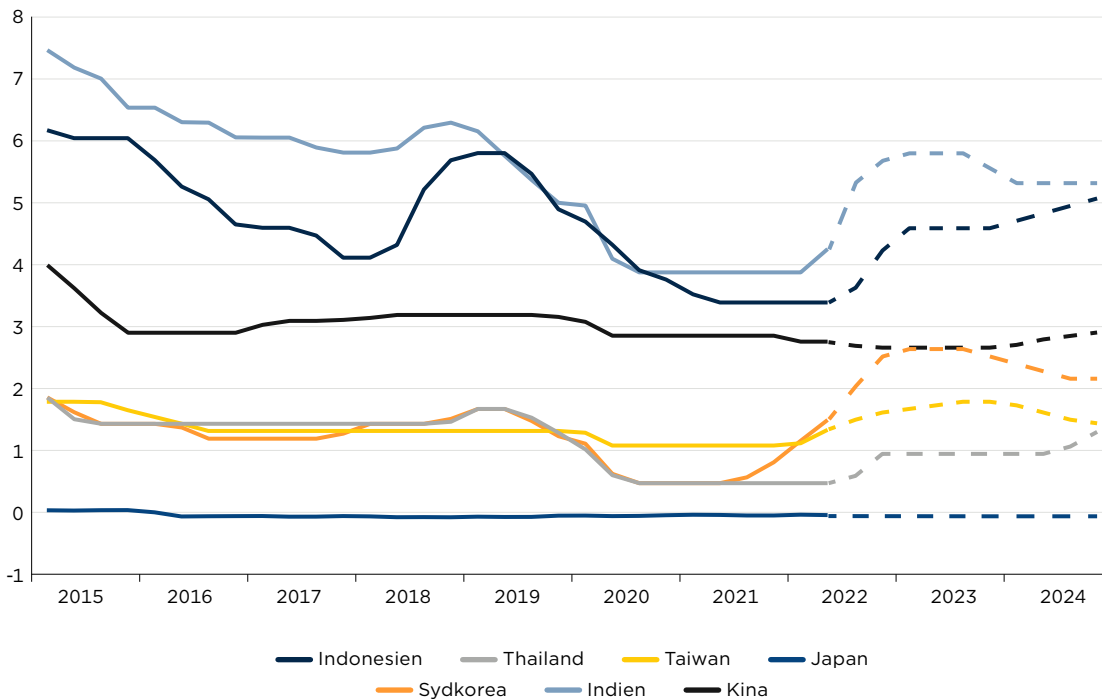
Konsumentprisindex och avvikelse från centralbanks målet, årlig procentuell förändring respektive procentenheter



Källor: Nationella källor och Business Sweden

## ÄTSTRAMNING AV PENNINGPOLITIKEN

Styrränta, procent



Källa: Oxford Economics

är osäkra. Dessutom försvagas växelkursen i länder som är nettoimportörer av råvaror i tider med stigande råvarupriser.

De allt högre inflationssiffrorna har fått de flesta av centralbankerna i Asiens tillväxtmarknader, med undantag för Kina, att börja strama åt penningpolitiken tidigare än vad som vore önskvärt för den ekonomiska återhämtningen. Men i takt med att Federal Reserve stramar åt penningpolitiken i allt snabbare takt har de flesta tillväxtmarknader i Asien upplevt stora kapitalutflöden, i samma storleksordning som efter finanskrisen, när Fed senast stramade åt penningpolitiken 2013. Kapitalutflödena har varit särskilt stora för Indien

men betydande utflöden har även skett från vissa avancerade ekonomier som Sydkorea och Taiwan. Stora kapitalutflöden och försvagade valutor pressar därför centralbankerna att strama åt penningpolitiken i snabbare takt och på så vis riskerar man att äventyra den ekonomiska återhämtningen. Undantaget gäller för Kina och Japan där inflationen är betydligt lägre. Kinas centralbank sänkte till och med styrräntan i augusti för att stimulera den svagare ekonomin medan Japans centralbank håller fast vid sin nollräntepolitik. Sammantaget förväntar vi oss att centralbankerna i Asien, med undantag för Kina och Japan, kommer att strama åt politiken i snabbare takt under 2022.



# KINAS SMÄRTSAMMA OMSTÄLLNING

Kina har fått en allt mer betydande roll i världsekonomin och har länge agerat draglok för den globala ekonomin. Kinas ekonomi befinner sig nu i ett kritiskt läge och står inför stora utmaningar. Hur ser egentligen utsikterna ut för den kinesiska ekonomin?

Kinas ekonomiska utveckling har varit en global framgångshistoria utan dess like. Efter att de första ekonomiska reformerna genomfördes 1979 fram till 2010 har ekonomin vuxit med omkring 10 procent per år i genomsnitt, snabbare än något annat land. Kinas andel av global BNP har ökat från mindre än 2 procent 1979 till 18 procent 2021. Det var framförallt när landet öppnade upp för utrikeshandel och utländska investeringar som tillväxten tog fart. Sedan Kina blev medlem i Världshandelsorganisationen (WTO) 2001 har ekonomin vuxit med nästan 550 procent. 2010 blev Kina världens största exportör och 2013 den största handelsnationen och idag står Kina för 15 procent av den globala varuhandeln. Flertalet prognosmakare världen över har länge förväntat sig att Kina ska passera USA som världens största ekonomi omkring 2030, något som skulle kräva en genomsnittlig BNP-tillväxt på runt 5,5 procent från och med nästa år. Tillväxttakten har gradvis bromsat in sedan mitten av 2010-talet allt eftersom ekonomin mognat, en tillväxt på 5 procent idag motsvarar i princip en ökning på 10 procent för 10 år sedan eftersom storleken på ekonomin har fördubblats. Men i år har den kraftiga avmattningen blivit ett märkbart problem. Under den senaste tioårsperioden har rader av problem också blivit tydliga i de sektorer som tidigare varit expansiva – inte minst fastighetssektorn. Landets allt mer betydande ställning i världsekonomin har kännbara konsekvenser, inte bara i Kina, utan även globalt via handel och finansiella kanaler.

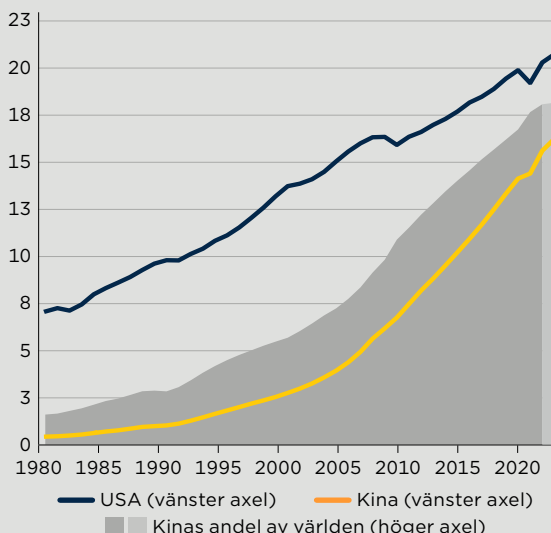
## KINAS TILLVÄXTMODELL HAR LETT TILL OBALANSER

Kinas unika tillväxtresa baserades till stor del på två drivkrafter: stora inhemska investeringar i främst infrastruktur och enklare industriproduktion för export, baserad på låga löner. De storskaliga kapitalinvesteringarna finansierades av ett högt inhemskt sparande och utländska investeringar. I ett tidigt skede i den ekonomiska utvecklingen går det att ta stora produktivitetsskiv genom uppbyggnad av infrastruktur och industrialisering. Avkastningen på investerat kapital är då högt och kan sedan återinvesteras i ekonomin, men när infrastrukturbehovet i ett land är tillgodosatt så minskar också avkastningen. Den snabba investeringstillväxten i Kina är nu förknippad med allt lägre avkastning och en avtagande BNP-tillväxt. Trots den fallande avkastningen på investerat kapital så står investeringarna fortfarande för 42 procent av BNP idag.

Det senaste årtiondet har istället de kinesiska investeringarna utomlands ökat i stor omfattning. Hösten 2013 lanserade Xi Jinping konceptet om de nya sidenvägarna, eller Belt and Road Initiative (BRI). BRI handlar om att binda samman västra delarna av Kina med, ursprungligen Asien och Europa, men numera jordens alla kontinenter genom investeringar i nya transportvägar. Initiativet är tydligt kopplat till Kinas inhemska obalanser. Genom att låna ut pengar till mottagarländer och låta kinesiska företag

### KINAS TILLVÄXTRESA

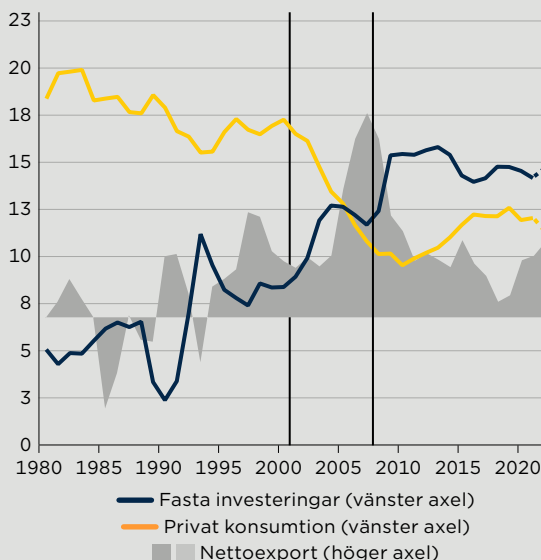
BNP i tusen mdr USD, respektive % av global BNP



Anm. BNP i USD, fasta priser och fast växelkurs.

### OBALANSER I EKONOMIN

% av BNP, löpande priser, CNY



Källa: Oxford Economics och Business Sweden



med kinesiska insatsvaror bygga vägar, järnvägar och annan infrastruktur minskar Kina problemet med överkapacitet i många industrier och ökar avkastningen på investerat kapital. Samtidigt är initiativet ett sätt att höja inkomster och levnadsstandarden i västra Kina genom ökad handel, investeringar och företagsetableringar.

En viktig faktor när det kommer till den kinesiska ekonomin är det höga sparandet i landet som har använts för att finansiera investeringarna. De senaste fem åren har det totala sparandet uppgått till omkring 45 procent av BNP vilket är en av de högsta sparkvoterna i världen. Avsaknaden av ett fungerande socialt välfärdssystem innebär att hushållen sparar stora delar av sin inkomst för oförutsedda utgifter. Som en konsekvens av det strukturellt höga sparandet är den privata konsumtionen relativt låg. Kina har sedan början på 2000-talet brottats med den här obalansen i ekonomin – där hushållen bidrar allt mindre till BNP-tillväxten genom konsumtion. Samtidigt blir investeringarna som finansieras av det höga sparandet allt mindre produktiva och exportföretagen möts av hårdare konkurrens när lönerna stiger och geopolitiska spänningar ökar.

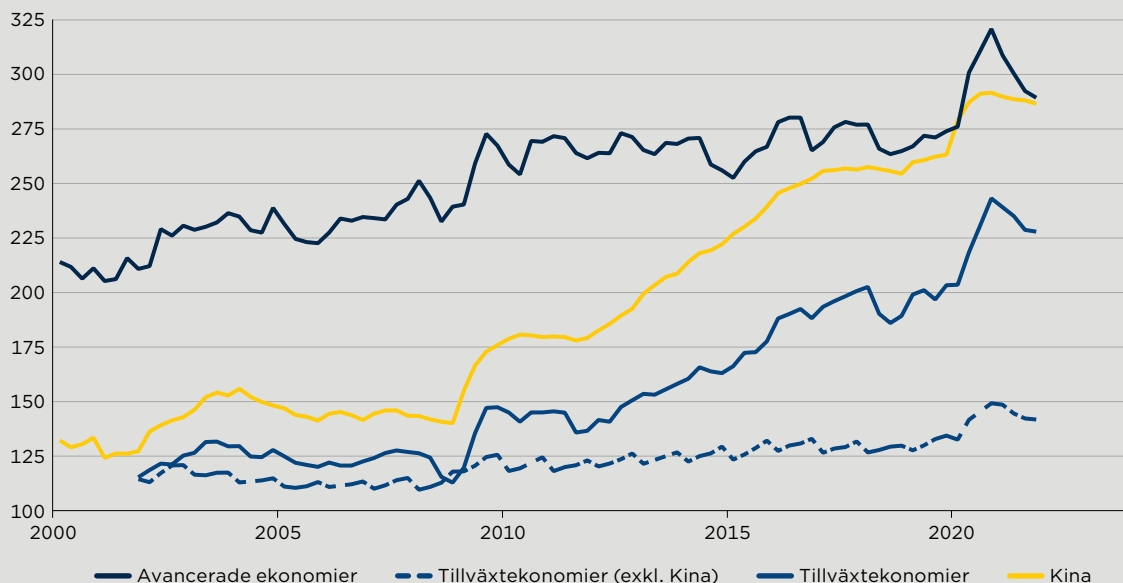
Redan vid nationella folkkongressens årsmöte i mars 2007 konstaterade Kinas dåvarande premiärminister Wen Jiabao att den kinesiska ekonomin är "alltmer obalanserad, instabil, okoordinerad och ohållbar". En hög investeringstillväxt har byggt upp skulderna i ekonomin och skapat oro för den finansiella stabiliteten i landet. Sedan den nuvarande presidenten Xi Jinping kom till makten 2012 har den ekonomiska politiken förändrats genom en rad olika initiativ över åren. Kinas ekonomi ska nu i högre grad drivas av inhemsk konsumtion, bli mer självförsörjande inom den högteknologiska sektorn och mindre beroende av export.

## FASTIGHETSSEKTORN UTGÖR EN ÖVERHÄNGANDE RISK

En baksida av den blomstrande kinesiska ekonomin och stora kapitalinvesteringar är överkapacitet i stora delar av det kinesiska näringslivet, inte minst i fastighetssektorn. Det storskaliga byggandet av bostäder och infrastruktur – som förvisso banat väg för en enorm urbaniseringsprocess – har lett till att fastighetssektorn nu utgör omkring 30 procent av BNP, nästan dubbelt så mycket som i de flesta andra länder. En annan viktig konsekvens av Kinas tillväxtmodell är den enorma skulduppbyggnaden. Det stora sparandet i landet omvandlas av bankerna till utlåning, inte minst till fastighetsbolagen som skuldsätter sig allt mer. Den kinesiska ekonomin har vuxit snabbt, men skuldsättningen har ökat snabbare och uppgår nu till omkring 280 procent av BNP. Skulduppbyggnaden är särskilt stor för icke-finansiella företag där den uppgår till 155 procent av BNP medan hushållen och den offentliga sektorns skuld är strax över 60 procent av BNP.

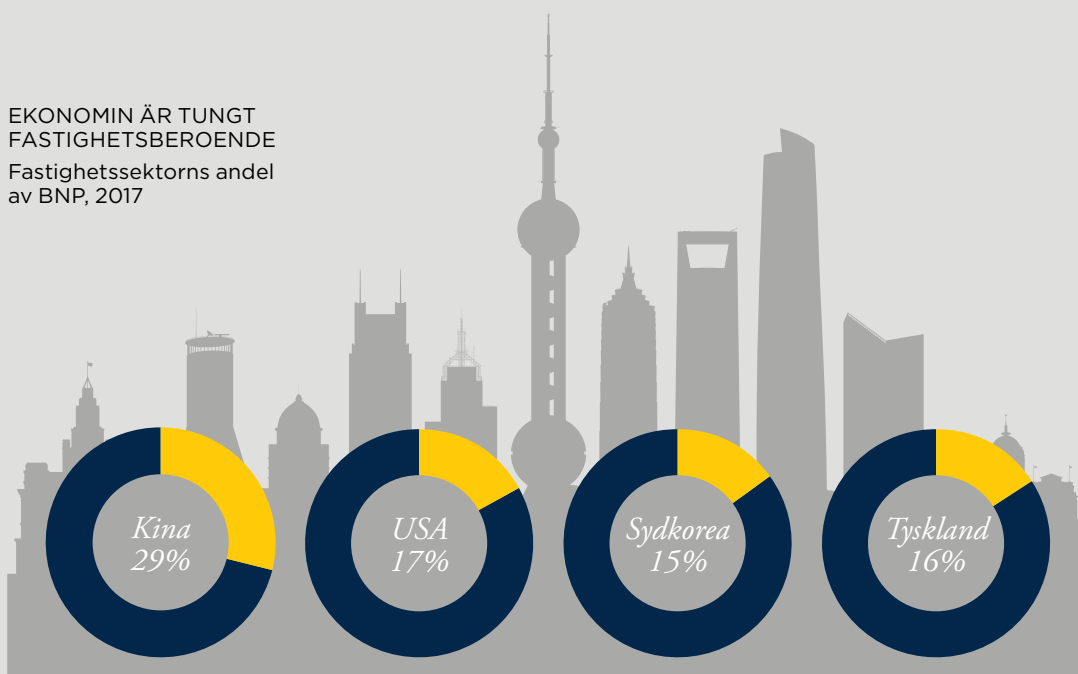
Den glödheta fastighetsmarknaden och höga skuldsättningen utgör en betydande risk för den kinesiska ekonomin. Regeringen har vidtagit åtgärder för att minska risknivån genom att begränsa skuldsättningen, särskilt belåningen i fastighetssektorn. Under 2020 infördes policyn "tre röda linjer" som gjorde det svårare för fastighetsutvecklare att få finansiering. Dessa "linjer" innebär att belåningsgraden inte får överskrida 70 procent av fastighetsens värde och nettoskulderna inte får överskrida 100 procent av eget kapital. Likvida medel måste därtill vara lika stora som de kortfristiga skulderna. Kreditåtstramningen resulterade i en kraftig nedgång i fastighetssektorn redan ifjol och flera fastighetsutvecklare har upplevt ekonomiska svårigheter, inte minst fastighetsjätten Evergrande med skulder på mer än 300 miljarder USD.

KINAS SKULDER HAR ÖKAT I SNABB TAKT  
Totala icke-finansiella skulder, procent av BNP



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

EKONOMIN ÄR TUNGT  
FASTIGHETSBEROENDE  
Fastighetssektorns andel  
av BNP, 2017



Källa: Rogoff och Yang, 2021

Det negativa nyhetsflödet kring fastighetssektorn i Kina har fortsatt även i år. Med fallande bostadspriser och en våg av bojkotter av amorteringar av fastighetslån har förtroendet för byggbolagen försämrats ytterligare och de riskerar att hamna i betalningssvårigheter. Myndigheterna har därför återigen ökat utlåningen och lättat kreditvillkoren för att minska risken för en likviditetskrisis. Med så mycket av den ekonomiska aktiviteten knuten till fortsatt stora investeringar i fastighetssektorn är frågan hur Kina ska kunna styra om ekonomin utan att hamna i en djup finansiell kris.

**ÖKADE INKOMSTKLYFTOR UTMANAR OMSTÄLLNINGEN**

Kina har en unik utmaning när det gäller att öka den privata konsumtionen. Kina hör numera till det övre skiktet av världens medelinkomstländer enligt Världsbankens definition, men konsumtionen i landet är jämförbar med betydligt fattigare länder. Det beror delvis på att inkomstklyftorna har ökat kraftigt sedan mitten på 80-talet, vilket gjort Kina till ett av de mest ojämlika länderna i världen. En annan viktig orsak är det bristande socialförsäkringssystemet som leder till ett högt försiktighetssparande bland hushållen. För att Kinas ekonomi ska kunna växa snabbt med den privata konsumtionen som motor behöver mycket resurser flyttas från staten och den rika eliten till den bredare befolkningen. Xi Jinpings kampanj ”Gemensamt välstånd” har fått stort fokus det senaste året då han under ett möte med den centrala finans- och ekonomikommissionen i augusti 2021 underströk att välstånd till alla är en ”fundamental del av ett socialistiskt system och nödvändigt för att balansera tillväxt och finansiell stabilitet”.

Kampanjen syftar till att minska inkomstklyftorna och fördela välståndet mer rättvist mellan medborgarna. Alla ska få tillgång till utbildning och utvecklingsmöjligheter men också grundläggande offentliga tjänster såsom sjuk- och äldreomsorg. Man vill stärka socialförsäkrings- och pensionssystemen

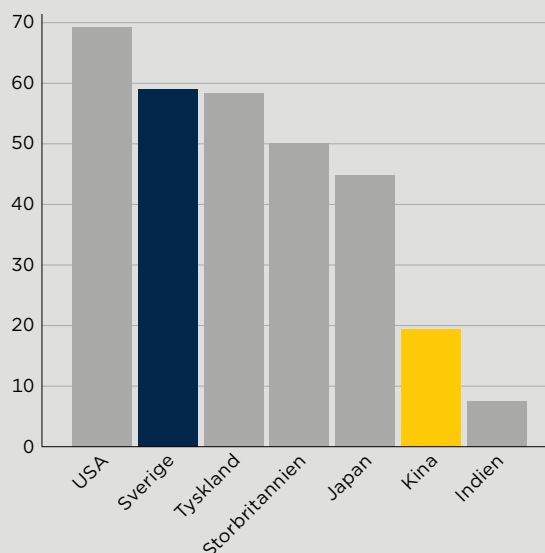
och uppmuntra höginkomsttagare och företag att bidra mer till samhället och välfärden. En viktig åtgärd inom ramen för kampanjen är regleringar som syftar till att begränsa skuldsättningen (”vårdslös expansion av kapital”) i fastighetssektorn. Spekulation i fastigheter har nämligen varit en stor källa till förmögenhetstillväxt och ojämlikhet. Levnadsomkostnaderna har ökat snabbt i samhället de senaste åren och att köpa en bostad är något som är omöjligt för många familjer och kräver ett livslångt sparande. Kinesiska familjer spenderar merparten av sina inkomster på sin bostad, förutom livsmedel och utbildning.

Kampanjen banar väg för en gynnsam ekonomisk utveckling eftersom bättre tillgång till utbildning leder till ökat humankapital och högre produktivitet. Ett bättre socialt skyddsnät kan dessutom bidra till att öka nativiteten och minska försiktighetssparandet, särskilt bland unga, vilket skulle bidra till en mer konsumtionsdriven ekonomi.

*”Produktiviteten är inte allt, men i det långa loppet är den nästan allt.”*

Välkänt citat från nobelpristagaren Paul Krugman

**KINA ÄR I DET ÖVRE SKIKTET AV VÄRLDENS MEDELINKOMSTLÄNDER**  
BNP per capita, tusentals USD (PPP), 2021



Källa: Conference Board TED

## DEMOGRAFIN - YTTERLIGARE ETT SÄNKE FÖR EKONOMIN

En stor utmaning som Kinas framtida välstånd står inför är den åldrande befolkningen och krympande arbetsstyrkan. Den är till stor del en följd av den ettbarnspolitik som fördes mellan 1979 fram till 2016 i syfte att dämpa den dåvarande snabba folkökningen i Kina. Samtidigt som nativiteten har minskat så har också medellivslängden i Kina ökat i takt med den allt högre levnadsstandarden i landet. Trots att regeringen liberaliserade ettbarnspolitiken i ett försök att öka nativiteten så driver andra krafter i motsatt riktning såsom stigande kostnader för barnomsorg, bostäder och utbildning. En annan konsekvens av ettbarnspolitiken är att det finns betydligt fler män än kvinnor i Kina vilket också påverkar nativiteten negativt.

Kinas befolkning i arbetsför ålder väntas minska kraftigt de kommande åren och början att försörja de äldre blir allt tyngre. Förutom att en åldrande befolkning kräver mer resurser inom sjuk- och äldreomsorg och en översyn av pensionssystemet, så påverkar det den långsiktiga BNP-tillväxten negativt.

## TEKNOLOGISATSNING MED FÖRBEHÅLL

En annan väg framåt för den kinesiska tillväxten är att röra sig uppåt i den globala värdekedjan. Innovation och teknologisk utveckling, en avancerad tjänstesektor och kraftigt förbättrad utbildning är nycklar i en sådan utveckling. Teknologisk utveckling och innovation bidrar nämligen till ökad produktivitet – ofta mätt med den så kallade faktorproduktiviteten. Den kinesiska faktorproduktiviteten uppgick endast till omkring 40 procent av den amerikanska under 2019 vilket tyder på en stor förbättringspotential. Kinas satsningar på forskning och utveckling, avancerad tillverkning och innovation speglar delvis behovet av ökad produktivitet men också en önskan om att bli en högteknologisk stormakt. Det kinesiska näringslivet karaktäriseras därför av en stor statlig närvaro. Även om andelen statligt ägda bolag har minskat de senaste åren så har de en betydande roll inom strategiskt viktiga sektorer som exempelvis energi och infrastruktur, råvaror, bank och finans, telekom och elektronik

samt försvarsindustrin. De statliga företagen är ofta mindre lönsamma än de i den privata sektorn som står för större delen av landets ökade produktivitet.

Men den senaste tidens tuffa regleringar och tillslag mot internet- och tekniksektorn i Kina har fått stor uppmärksamhet. Motiveringen har varit att hindra missbruk av marknadsakt och risker avseende datasekretess och nationell säkerhet. Dessutom har kinesiska staten, enligt ”Gemensamt välstånd”, tagit beslut om att ”justera överdrivet höga inkomster” och uppmanat företag och privatpersoner att ”ge tillbaka till samhället” vilket resulterat i att fler bolag nu avsätter miljardbelopp till välgörenhet. Angreppen och den statliga närvaron har resulterat i stora börsfall och en oro kring förutsättningarna för utländska investerare, att kompetent arbetskraft flyr landet och att innovation och entreprenörskap hämmas.

## SMÄRTSAM OMSTÄLLNING VÄNTAR

Kinas ekonomi befinner sig i ett kritiskt läge i sin utveckling och står inför enorma uppgifter. För att ekonomin ska kunna drivas av mer aktivitet i näringslivet och högre privat konsumtion, krävs en smärtsam ekonomisk och politisk omvandling. Den pågående kampanjen ”Gemensamt välstånd” bidrar i flera avseenden till strukturella förändringar som är nödvändiga för att Kinas ekonomi ska uppnå detta. Men det finns fortsatt en spänning i den statliga dominansen i ekonomin, å ena sidan möjliggör det snabba och välbehövliga strukturförändringar, å andra sidan riskerar statlig dominans i bolag och regleringar att hämma innovationsutveckling och effektiv kapitalallokering. Strävan efter högteknologisk dominans kommer dessutom fortsätta att prägla handelsrelationer i världen, samt utgöra ett spänningsmoment mellan de båda stormaktsrivalerna USA och Kina (se Business Swedens rapport [Teknologi och Terrorbalans 2022](#)).

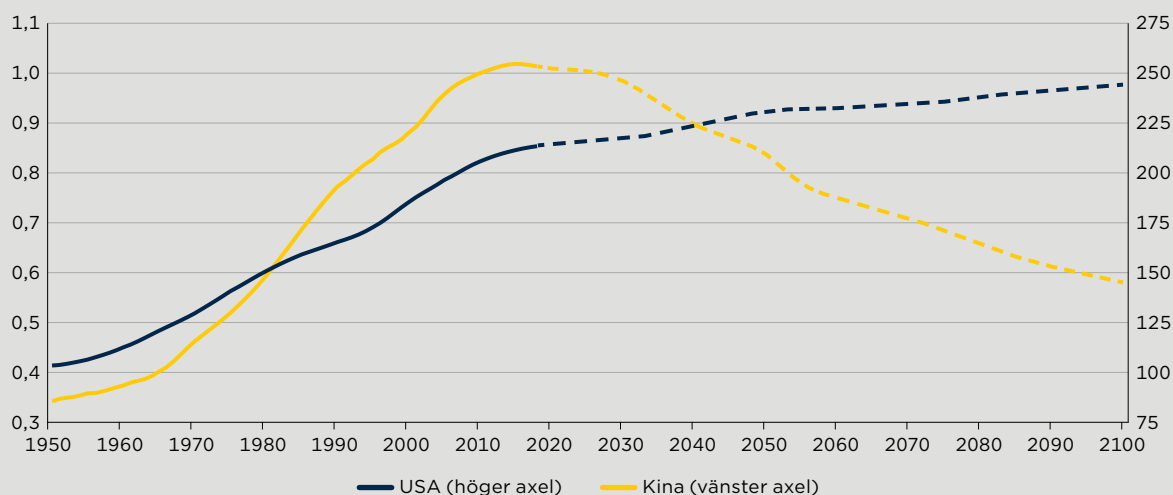
Det finns en påtaglig risk att den kinesiska ekonomin inte lyckas med sin omställning. Kinas ekonomiska tillväxt kommer att minska framöver, men hur snabbt och hur mycket är svårare att svara på. Trots att Kina kommer att bidra mindre till global BNP-tillväxt i framtiden så förblir Kina en av världens största ekonomier med stort inflytande i världsekonomin.

*”Trots en inbromsning är den kinesiska marknaden enorm och viktig för många svenska företag. Marknaden är allt mer komplex och osäkerheten har ökat. Det blir därför allt viktigare för företagen att anpassa sin strategi för att navigera rätt.”*

Joakim Abeleen,  
Market Area Director  
and Trade & Invest  
Commissioner, Greater  
China, Business Sweden

## KINAS BEFOLKNING I ARBETSFÖR ÅLDER MINSKAR SNABBT

Miljarder personer



Källa: Förenta Nationerna



# APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %				Inflation, %	
	Export 2021, mdkr SEK	Förändring 2020-2021, %	Andel av svensk export 2021, %	2021	2022p	2023p	2024p	2022p	2023p
<b>Europa</b>									
Sverige				4,8	2,8	-0,2	1,9	7,4	4,5
Danmark	126,7	17,3	7,8	4,9	2,3	0,5	3,8	7,6	3,3
Finland	115,9	15,5	7,1	3,0	2,3	0,0	1,9	7,1	3,8
Frankrike	66,8	14,7	4,1	6,8	2,6	0,2	1,7	6,0	4,4
Italien	48,0	24,8	3,0	6,6	3,3	-0,1	1,5	7,8	4,4
Nederländerna	82,6	12,1	5,1	4,9	4,7	0,9	1,6	10,3	3,9
Norge	175,4	15,3	10,8	4,0	2,0	0,8	2,7	6,3	5,2
Polen	62,7	30,9	3,9	5,9	4,4	0,0	4,2	13,6	11,3
Ryssland	22,5	20,9	1,4	4,7	-4,4	-3,4	2,2	13,9	5,0
Spanien	32,0	22,3	2,0	5,1	4,3	1,0	3,0	8,6	3,8
Storbritannien	91,7	24,8	5,6	7,4	3,5	0,1	2,1	8,9	5,4
Tjeckien	14,6	29,4	0,9	3,5	2,6	-0,4	3,8	15,3	4,2
Tyskland	170,5	12,4	10,5	2,6	1,3	-0,8	2,9	7,5	4,4
Österrike	14,8	13,8	0,9	4,9	3,5	-0,5	3,2	7,6	1,7
<b>Amerika</b>									
Brasilien	10,3	2,6	0,6	4,9	2,5	0,3	2,9	9,7	6,6
Chile	3,5	15,1	0,2	11,9	2,0	-1,7	2,4	11,5	7,7
Colombia	1,2	7,4	0,1	10,7	6,9	-1,4	3,1	9,8	7,4
Kanada	10,3	-0,8	0,6	4,5	2,9	-1,1	2,8	6,7	3,3
Mexiko	6,8	18,5	0,4	5,0	1,9	0,6	2,5	7,9	5,4
USA	137,5	14,0	8,5	5,7	1,7	0,0	2,1	7,9	3,7
<b>Asien och Oceanien</b>									
Australien	14,5	-10,1	0,9	4,9	3,8	2,0	3,3	6,4	4,9
Filippinerna	1,7	25,7	0,1	5,7	6,1	4,5	6,3	5,8	4,2
Hongkong	0,0	0,0	0,0	6,3	-0,8	4,0	3,6	2,1	2,6
Indien	11,5	19,1	0,7	8,3	7,0	4,4	7,1	6,9	5,4
Indonesien	3,4	20,9	0,2	3,7	5,5	4,7	6,2	4,8	5,2
Japan	24,4	6,0	1,5	1,7	1,6	1,8	1,6	2,1	1,1
Kina	67,5	-13,5	4,2	8,1	3,2	4,9	5,2	2,3	2,3
Malaysia	3,4	30,9	0,2	3,1	8,8	3,6	4,2	3,4	2,5
Singapore	10,9	25,2	0,7	7,6	3,6	1,5	3,0	6,0	3,1
Sydkorea	14,7	2,9	0,9	4,1	2,7	1,6	2,7	5,2	3,4
Taiwan	5,9	10,7	0,4	6,6	2,7	1,8	2,8	3,0	1,8
Thailand	5,3	-2,8	0,3	1,5	3,6	4,5	4,2	6,0	0,8
Vietnam	2,1	7,7	0,1	2,6	7,7	6,3	6,4	3,3	3,8
<b>Mellanöstern, Turkiet och Afrika</b>									
Förenade Arabemiraten	6,8	-24,0	0,4	3,8	7,0	5,4	3,2	4,5	2,8
Kenya	0,3	-24,5	0,0	7,5	4,2	3,9	4,1	7,4	6,8
Marocko	2,8	15,4	0,2	7,9	-1,4	4,0	3,6	6,6	3,6
Saudiarabien	10,4	8,3	0,6	3,2	7,6	3,3	1,8	2,3	2,8
Sydafrika	7,7	17,1	0,5	4,9	1,8	1,2	1,7	6,8	5,5
Turkiet	15,2	2,3	0,9	11,4	4,8	0,8	2,2	73,0	39,4



*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)