

Augusti 2024

Swedbank Economic Outlook



Färdigställd: 27 augusti 2024, 06:00
Distribuerad: 27 augusti 2024, 07:00



Innehållsförteckning

Centralbankerna försöker hitta rätt	3
Överblick	4
Global – Grumliga utsikter, tydliga risker	7
Divergerande utveckling	
Turbulent sommar – marknaderna diskonterar omfattande lättnader från centralbankerna	
Den amerikanska dollarn förblir stark i år	
USA – överdriven oro för recession	
Euroområdet – haltar fram	
Storbritannien – långsam tillväxt framöver	
Kina – trampar vatten	
Fördjupning – "X-faktorn" förklarar tillväxtskillnader i Norden	18
Sverige – Konsumtionens återkomst	21
På väg mot återhämtning	
Drivkrafterna för tillväxt skiftar	
Sval arbetsmarknad ett tag till	
Bostadsmarknaden har bottnat och återhämtar sig så sakteliga	
En ovanligt händelserik höst för finanspolitiken	
Låg inflation bäddar för fler räntesänkningar	
Norge – Långsammare inflationsnedgång men inte olika	29
Baltikum – Från divergens till mer synkroniserad tillväxt	32
Estland – Motvinden blåser starkare igen	34
Lettland – I väntan på hushållens konsumtion	36
Litauen – Stadig återhämtning, skakig politik	38
Fördjupning – Temperaturerna stiger, så även kostnaderna	40
Bilaga	42

Avstämningsdatum för prisdata är: 2024-08-23.

Swedbank Economic Outlook är en produkt från Swedbank Macro Research och finns tillgänglig på www.swedbank.se/seo.

Layout: Jana Eklund, Macro Research. Foton: Getty Images, Unsplash och Nerijus Mačiulis, Macro Research. Framsida: Oslo.

Centralbankerna försöker hitta rätt

Inflationen har fortsatt att falla och närmat sig centralbankernas mål i de flesta länder. ECB var en av de första centralbankerna som inledde sänkningsscykeln. Nu kommer fler räntesänkningar och fler centralbanker kommer att ansluta sig. Samtidigt har den reala ekonomin generellt sett varit mer motståndskraftig än väntat.

Den amerikanska ekonomin visar nu fler tecken på att bromsa in. Farhågor om att Federal Reserve var för sena att sänka räntan och att en recession var nära förestående sände chockvågor genom finansmarknaderna i början av augusti. Än så länge verkar dock en mjuklandning fortfarande mest sannolik.

Den amerikanska ekonomin verkar ha varit mindre räntekänslig under den här ränteuppgången. De främsta anledningarna är en ökning av bolån med fast ränta och bättre balansräkningar bland hushåll och företag. Transmissionsmekanismen för den amerikanska penningpolitiken är därför svagare nu än under tidigare cykler, och detta gäller sannolikt även för ECB. Detta innebär sannolikt att Federal Reserve behöver vara mer framåtblickande och att man behöver börja sänka styrräntorna tidigare - snarare än att söka mer bevis. Vi är inte på den säkra sidan än och risken är att Federal Reserve är för sena med att sänka räntan.

Däremot är den svenska ekonomin mer räntekänslig än den amerikanska. I Sverige är skuldnivåerna högre och bolån med fast ränta är sällsynta, vilket bidrog till att ekonomin reagerade snabbt på Riksbankens höjningar. Sverige har upplevt stagnation under cirka tre års tid och nu ökar arbetslösheten samtidigt som inflationen ligger under målet. Det finns därmed en risk att även Riksbanken ligger efter i utvecklingen. Snabba räntesänkningar behövs för att stödja ekonomin och undvika att fördjupa konjunkturedgången.

Framöver kommer centralbankerna behöva hitta en balans när de bestämmer rätt takt för räntesänkningarna. Om inte riskerar de att fördjupa den ekonomiska nedgången eller fördröja återhämtningen. Det är dock inte särskilt troligt att takten och antalet sänkningar som behövs är desamma för alla centralbanker. Det kan inte uteslutas att centralbanker behöver sänka styrräntorna mer än i vår prognos och eventuellt även under neutrala nivåer.



Mattias Persson
Chefekonom

~1,5 %BNP-tillväxt i USA och
euroområdet 2025...**2,6 %**

... och i Sverige.

30 000Årligt svenskt
byggbehov av
bostäder 2024–2033

Överblick

2,0 %Riksbankens styrränta
i september 2025**2,0 %**Svensk inflation
(KPIF), årssnitt 2024,
2025 och 2026!**11,30**EUR/SEK,
december 2024

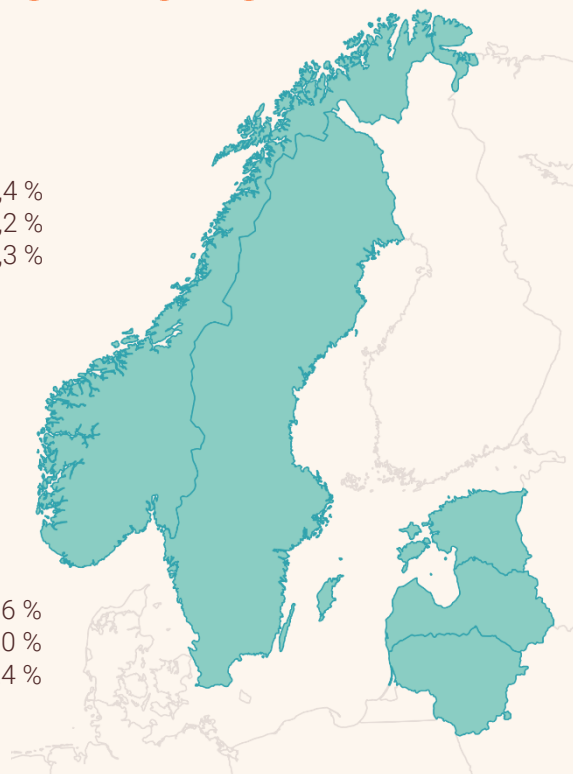
Utsikter för 2025

Norge

BNP: 1,4 %
Inflation: 2,2 %
Arbetslöshet (NAV): 2,3 %

Sverige

BNP: 2,6 %
Inflation (KPIF): 2,0 %
Arbetslöshet: 8,4 %



Estland

BNP: 1,5 %
Inflation: 4,4 %
Arbetslöshet: 7,3 %

Lettland

BNP: 2,6 %
Inflation: 2,6 %
Arbetslöshet: 6,4 %

Litauen

BNP: 2,8 %
Inflation: 2,8 %
Arbetslöshet: 7,6 %



Globala utsikter

Konvergens i tillväxt

Euroområdet inleder en återhämtning nästa år samtidigt som den amerikanska ekonomin bromsar in efter flera år med hög tillväxt. BNP väntas växa med cirka 1,5 procent i båda regionerna nästa år. Den kinesiska ekonomin tappar fart och växer långsammare under de kommande åren.

Inflationen normaliseras

Inflationen har sjunkit i USA på sistone, medan den har varit mer stabil i euroområdet. Tjänsteinflationen är fortsatt hög i både USA och euroområdet. Nästa år räknar vi med att inflationen har normaliserats fullt ut i båda regionerna.

Nedåtrisker

Situationen i Mellanöstern har förvärrats. Även om energipriserna har legat relativt stabilt så har fraktkostnader stigit, vilket utgör en inflationsrisk. Högre inflation riskerar att fördröja de penningpolitiska lättnaderna, vilket skulle tynga tillväxten.



Räntor och valutor

Fler räntesänkningar är på gång

Med den amerikanska arbetslösheten på uppgång och inflationen nära målet inleder Fed räntesänkningar i september. Vi räknar med totalt tre sänkningar i år. ECB har redan levererat sin första räntesänkning och vi räknar med ytterligare två under hösten, följt av ännu fler 2025.

Något högre obligationsräntor

Vi förväntar oss färre räntesänkningar från Fed än vad som är förväntat på marknaden, vilket kan leda till stigande statsobligationsräntor på kort sikt. I Europa är obligationsräntorna på längre löptider mycket låga och vi räknar med en viss uppgång framöver.

Dollarn förblir stark

Geopolitisk osäkerhet håller tillsammans med tillväxt- och räntedifferenser dollarn stark gentemot euron i år. NOK och SEK väntas återta en del förlorad mark under prognosperioden i takt med att de globala räntorna kommer ner.



Sverige

På väg mot återhämtning

Inflationen är tillbaka på målet och svensk ekonomi är på väg mot återhämtning efter nästan tre års stagnation. Vi räknar med en hög konsumtionstillväxt 2025 och 2026 och en BNP-tillväxt över det normala båda åren.

Räntesänkningar vid varje möte

Riksbanken sänker styrräntan vid varje möte under resten av året och fortsätter med mer gradvisa sänkningar nästa år till 2 procent. Enligt våra modellskattningar skulle större räntesänkningar stimulera ekonomin utan att skapa inflationsproblem.

Befolkningstillväxten växlar ned

Sverige står inför en betydligt lägre befolkningstillväxt de kommande åren, med en förväntad ökning på 25 000 personer per år mellan 2024 och 2030. Nedväxlingen får konsekvenser för arbets- och bostadsmarknaden.



Baltikum

Snabb reallöneökning, men konsumtionstillväxten haltar

Lägre inflation (särskilt i Lettland och Litauen) i kombination med fortsatt snabba löneökningar och hög sysselsättning stärker hushållens köpkraft. Än så länge har dock hushållens konsumtion bara återhämtat sig i Litauen, där konsumentförtroendet är på den högsta nivån i EU.

Exporten bör ta fart nästa år

Den globala industrikonjunkturen har ännu inte vänt, så vi räknar nu med att exporttillväxten tar fart först nästa år. Återhämtningen blir troligtvis inte spikrak, inte bara på grund av svag efterfrågan på flera marknader, utan också till följd av försämrad konkurrenskraft, åtminstone inom vissa sektorer.

Politiska risker

Estland riskerar att genomföra alltför omfattande åtstramning av de offentliga finanserna. Samtliga baltiska länder skulle i stället gynnas av produktivitetshöjande reformer som också skulle stimulera privata investeringar.

Grumliga utsikter, tydliga risker

Utsikterna för världsekonomin är dämpade. Amerikansk ekonomi står inför en avmattning även om en lågkonjunktur undviks, samtidigt som tillväxten i Kina blir allt svårare att upprätthålla. Euroområdet befinner sig i stagnation, men konsumtion och investeringar väntas lyfta nästa år i takt med att räntorna sjunker. Bakslag i inflationsbekämpningen och ett spänt geopolitiskt läge utgör risker för utsikterna.

Divergerande utveckling

Tillväxtskillnader mellan länder och sektorer har fortsatt i år. Med draghjälp från hushållens konsumtion har den amerikanska ekonomin vuxit i god takt hittills i år, om än något långsammare än 2023. Efter en period av stagnation har även ekonomin i euroområdet vuxit något i år, men utvecklingen varierar mellan olika länder och är fortsatt svag i Tyskland.

Inflationen är på väg att normaliseras i både USA och Europa, vilket öppnar för att centralbankerna sänker styrräntorna under hösten och framåt. Detta ger stöd åt den inhemska efterfrågan från och med nästa år. Den amerikanska ekonomin står dock inför en mild avmattning på grund av den hittills strama penningpolitiken, mindre expansiv finanspolitik och lägre nettomigration. Sammantaget väntas BNP växa med omkring 1,5 procent i både USA och euroområdet nästa år. Motvinden för den kinesiska ekonomin fortsätter, som med sin minskande befolkning och ansträngda fastighetssektor väntas bidra allt mindre till den globala tillväxten framöver.

Den globala industrikonjunkturen utvecklas svagt, även om delsektorer som försvar och gröna industrier blomstrar. Sentimentindikatorerna för industrin i både USA och Europa ligger på låga nivåer och tyder inte på någon snabb återhämtning den närmaste tiden.

Prognoserna är omgärdade av stor osäkerhet och riskerna ligger till övervägande del på nedsidan, dvs. det är mer sannolikt med ett sämre än

Fortsatt svag tysk ekonomi –

0,1 %

BNP-tillväxt i år

Swedbanks BNP-prognos

Årlig förändring i %, kk	2023	2024P	2025P	2026P
USA	2,5	2,5 (2,6)	1,4 (1,4)	1,8
Kina	5,2	4,8 (4,8)	4,5 (4,6)	4,3
Euroområdet	0,5	0,7 (0,4)	1,3 (1,5)	1,4
Tyskland	-0,2	0,1 (0,1)	1,0 (1,4)	1,3
Frankrike	0,9	1,2 (0,6)	1,1 (1,4)	1,2
Italien	1,0	0,8 (0,7)	0,9 (1,2)	1,1
Spanien	2,5	2,8 (1,5)	2,1 (2,1)	1,7
Estland	-3,0	-0,6 (-0,5)	1,5 (2,8)	2,5
Lettland	-0,3	0,9 (1,4)	2,6 (2,8)	2,9
Litauen	-0,3	2,2 (1,8)	2,8 (2,8)	2,5
Sverige	0,1	0,3 (0,1)	2,6 (2,9)	3,0
Norge	1,1	0,7 (0,8)	1,4 (1,2)	1,2
Storbritannien	0,1	1,1 (0,4)	1,4 (1,4)	1,5

Föregående prognos inom parentes.

Källa: Swedbank Analys

ett bättre utfall. Läget i Mellanöstern är alltjämt allvarligt och även om oljepriserna är stabila har fraktpiserna nästan fördubblats det senaste året. Många råvarupriser steg också under första halvåret i år. Bakslag i inflationsbekämpningen, även om de är utbudsdrivna, skulle sannolikt fördröja centralbankernas räntesänkningar, vilket i sin tur skulle tynga den reala ekonomin.

Stabila energipriser

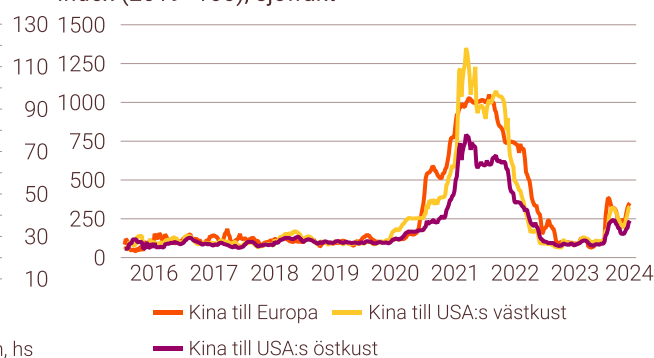
EUR/MWh (vs); USD/fat (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Förhöjda fraktkostnader

Index (2019=100), sjöfrakt



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

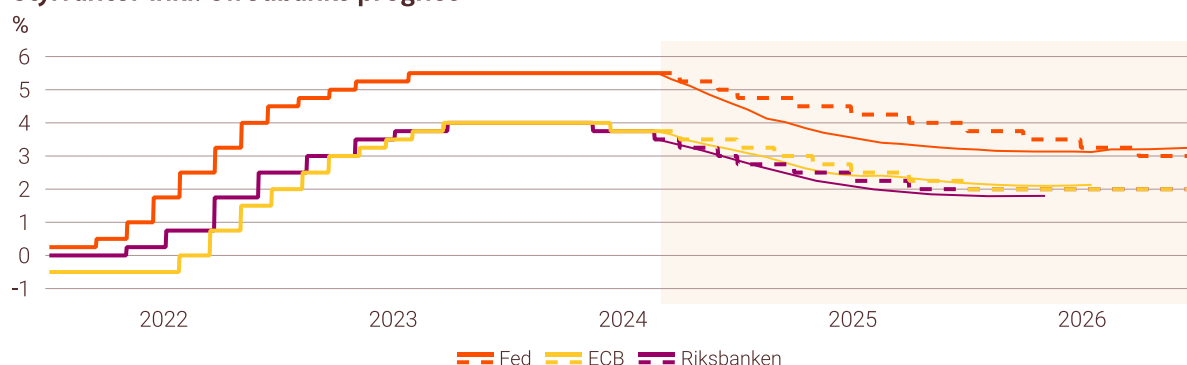
Turbulent sommar – marknaderna diskonterar omfattande lättnader från centralbankerna

Finansmarknaderna har haft en turbulent sommar där aktiekurser och obligationsräntor har fallit kraftigt. De svaga signalerna från arbetsmarknaden i USA bidrog sannolikt till nedgången liksom räntehöjningen av den japanska centralbanken samt upptrissade tillgångspriser, inte minst inom tekniksektorn. Låga handelsvolymen under sommaren kan också ha spelat en roll.

Ur ett rent makroperspektiv var det snabba fallet en klar överreaktion. Även om den amerikanska ekonomin har börjat visa vissa tecken på försvagning är en recession fortfarande avlägsen. Börserna har också stigit på senare tid och på vissa marknader har de nästan återhämtat sig helt. Kredit-spreadarna har också krympt efter en tillfällig topp. Aktiemarknadens volatilitetsindex (VIX) sköt också i höjden under sommaren men har på senare tid fallit tillbaka igen.

Statsobligationsräntorna, liksom marknadens förväntningar på centralbankernas styrräntor, är dock fortsatt nedpressade. Vi räknar med tre sänkningar från Federal Reserve i år, vilket är mindre än vad nuvarande marknadsprissättning antyder och kan leda till stigande obligationsräntorna på kort sikt. I Europa antar vi att de mycket låga terminspremierna kommer att normaliseras, vilket får de långa obligationsräntorna att stiga något under prognosperioden. Sammantaget väntas dock endast mindre förändringar från nuvarande nivåer för obligationsräntorna med långa löptider.

Styrräntor inkl. Swedbanks prognos



Anm. Heldragna linjer avser aktuell marknadsprissättning.
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

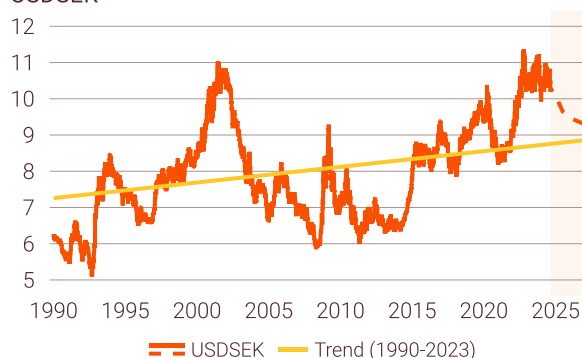
Den amerikanska dollarn förblir stark i år

Geopolitisk osäkerhet och en hög amerikansk tillväxt har gett stöd åt dollarn hittills i år. Ytterligare faktorer som kan hålla dollarn stark i närtid är osäkerhet kring utgången av det amerikanska valet liksom en något stramare penningpolitik. Vi räknar därför med en fortsatt stark dollar under 2024. Nästa år, när inflationen har normaliserats och räntorna fallit, väntas investerarnas riskaptit stärkas och dollarn försvagas. Vi räknar också med att tillväxten bromsar in i USA samtidigt som den växlar upp i euroområdet.

Den norska och den svenska kronan väntas ta igen en del förlorad mark under prognosperioden. Valutorna handlas sannolikt med en riskpremie relaterad till sin storlek och en viktig förutsättning för starkare kronkurs framöver är att Fed börjar sänka räntan. Under 2025 och 2026 väntas svensk ekonomi växa snabbare än både USA och euroområdet, vilket bör ge stöd åt den svenska kronan. Den norska kronan väntas få stöd av en relativt andra centralbanker stramare penningpolitik från Norges Bank.

Kronan stärks mot dollarn ...

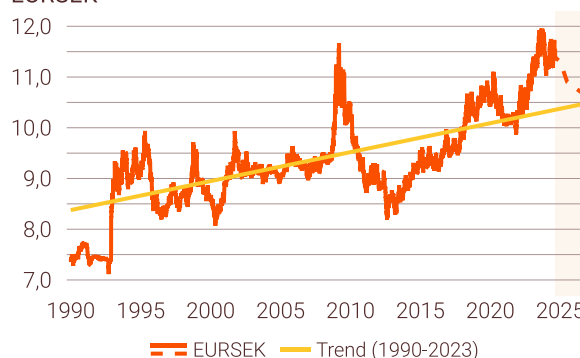
USDSEK



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

... och mot euron

EURSEK



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

USA – överdriven oro för recession

Svagare signaler från arbetsmarknaden har skapat farhågor om att ekonomin redan befinner sig i en recession. De flesta indikatorer tyder dock på att ekonomin har fortsatt att växa i en hygglig takt. Framöver väntas tillväxten ändå dämpas då konsumtion och investeringar tyngs av svagare arbetsmarknad och höga räntor.

I juli steg arbetslösheten i USA från 4,1 procent till 4,3 procent, vilket utlöste den så kallade "Sahm-regeln" – en populär recessionsindikator. Regeln, som skapades av den amerikanska ekonomen Claudia Sahm 2019, innebär att den amerikanska ekonomin befinner sig i en recession om tremånadersgenomsnittet för arbetslösheten stiger 0,5 procentenheter eller mer över den lägsta nivån de senaste tolv månaderna. Sedan 1970 har regeln korrekt förutspått varje amerikansk recession och aldrig utlöst en falsk varning. Att Sahm-regeln utlöstes kan ha bidragit till oron på finansmarknaderna i början av augusti och ökat förväntningarna på att Fed snabbt kommer att sänka styrräntan.

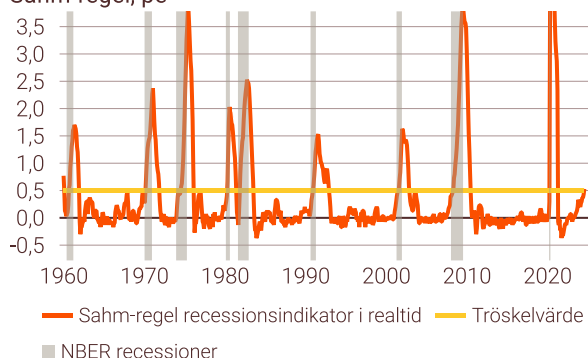
Recessionsoron tycks dock överdriven. För det första växte BNP med 2,8 procent i uppräknad årstakt under det andra kvartalet och tillväxten var bred. För det andra har uppgången i arbetslösheten till stor del berott på ett ökat arbetskraftsutbud, dvs. att fler har trätt in på arbetsmarknaden, vilket innebär att arbetslösheten har stigit av "goda" skäl. Dessutom är arbetslösheten fortfarande historiskt låg. För det tredje har investeringarna under senare år inte ökat i samma utsträckning som vid flera tidigare recessioner.

Mot bakgrund av höga räntor och en mindre expansiv finanspolitik räknar vi ändå med att ekonomin kommer att tappa fart efter förra årets höga tillväxt. Trots den låga arbetslösheten visar arbetsmarknaden andra tecken på svaghet, från en betydande nedgång i sysselsättningen bland tillfälligt anställda till en lägre takt i nyanställningarna. Samtidigt tyder framtidsblickande indikatorer på att arbetsmarknaden kommer försvagas ytterligare. Försvagningen av arbetsmarknaden väntas i sin tur dämpa hushållens konsumtion. Betalningsförseningar på kreditkortslån har ökat

**Recessionsoron
är förhastad**

Recessionsvarning

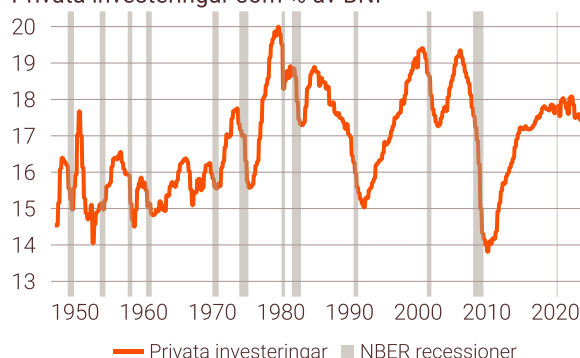
Sahm-regel, pe



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Ingen stor ökning av investeringar

Privata investeringar som % av BNP



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

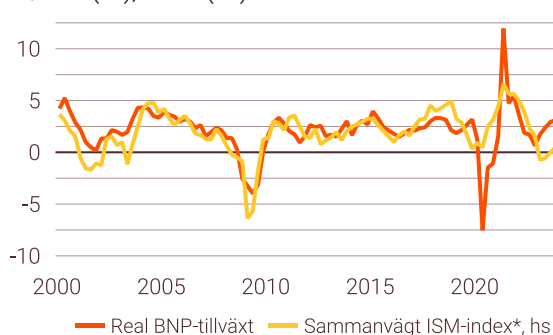
och sparkvoten är låg, vilket tyder på att hushållen redan har det ansträngt. Fortsatt höga räntor innebär också att investeringarna bör växa i långsammare takt framöver. Flera mjuka indikatorer, såsom inköpschefsindex från ISM, ligger på nivåer som signalerar en avmattning av ekonomin.

Efter att ha varit överraskande hög i början av året bromsade inflationen in under andra kvartalet. Det finns dock en omfattande skillnad mellan å ena sidan förhöjd tjänsteinflation och å andra sidan en fallande prisnivå för varor. Lägre lönetillväxt och tecken på minskade hyreshöjningar tyder dock på att ökningstakten i tjänstepriserna bör sjunka framöver. I takt med att ekonomin bromsar in tydligare och konsumenterna blir mer priskänsliga väntas inflationen fortsätta att trendmässigt sjunka mot centralbankens 2-procentsmål.

Vi räknar med att BNP växer i en takt som ligger under trend fram tills att en blygsam återhämtning inleds i slutet av nästa år, när räntorna har sjunkit och inflationen har normaliserats ytterligare. De ekonomiska utsikterna är dock osäkra. Även om USA för närvarande inte befinner sig i en recession, och vi räknar heller inte med att en sådan kommer att inträffa, har risken ökat under de senaste månaderna.

Ledande indikatorer pekar på en avmattning

år/år % (vs); index (hs)

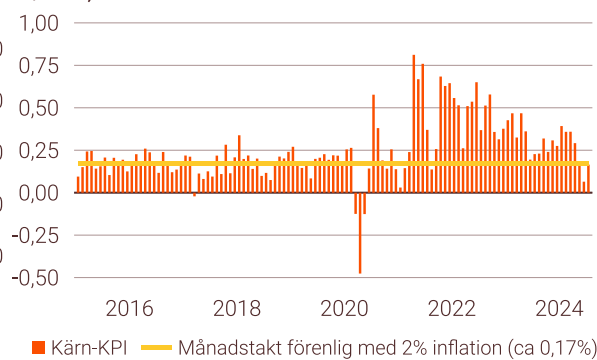


*Tillverkning (15 procent) och tjänstesektorn (85 procent)

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Prishöjningar nu i linje med 2 procents inflation

m/m %, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

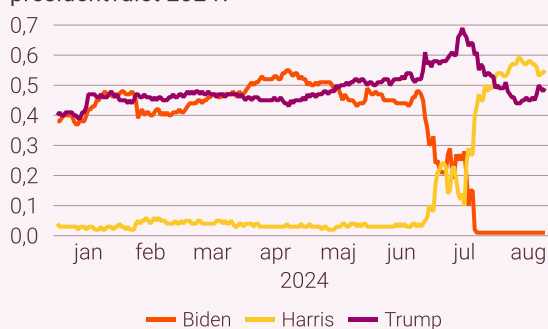
Presidentvalet – intrigen tättnar

Presidentvalet 2024 närmar sig med stormsteg och mycket har hänt i amerikansk politik den senaste tiden. Skillnaderna i finans- och handelspolitik mellan de två presidentkandidaterna är fortfarande i stort sett okända. Nu när Harris har tagit över är utsikterna ytterligare något mer osäkra med tanke på att hon inte utmärkt sig särskilt mycket som vicepresident, men hon föreslog i ett anförande nyligen att skapa en "möjligheternas ekonomi" där fokus kommer vara att få ned levnadskostnaderna. Troligtvis kommer Harris att fortsätta med mer av vad vi har sett de senaste tre åren och sträva efter samma politik som man kan förvänta sig att Biden skulle driva. Om Harris vinner förväntar vi oss därför högre skatter för rika och företag, fortsatt höga statliga utgifter för infrastruktur och att fokus på industripolitik bibehålls. En mer gynnsam inställning till internationella allianser som Nato förväntas, liksom direkt stöd till Ukraina och stödjande åtgärder för att bekämpa klimatförändringarna. Skulle Trump å andra sidan vinna förväntar vi oss lägre skatter, en "America first-strategi", mindre direkt stöd till Ukraina, slappare klimatlagstiftning och en mycket hårdare inställning till invandring. Harris skulle också vara mycket mer öppen för frihandel än Trump, även om båda kandidaterna skulle behålla en tuff hållning gentemot Kina.

Opinionsundersökningar och bettingsidor indikerade under en lång tid att Trump skulle vinna över Biden, fram tills att Biden lämnade över sin kandidatur till Harris. För närvarande har förväntningarna skiftat till att ge Harris en liten ledning över Trump. Mycket kan dock fortfarande hända innan valdagen den 5 november. Viktigast på kort sikt är att Harris och Trump har kommit överens om en debatt den 10 september, vilket kan komma att bli avgörande.

Bettingsidor visar knapp fördel för Harris

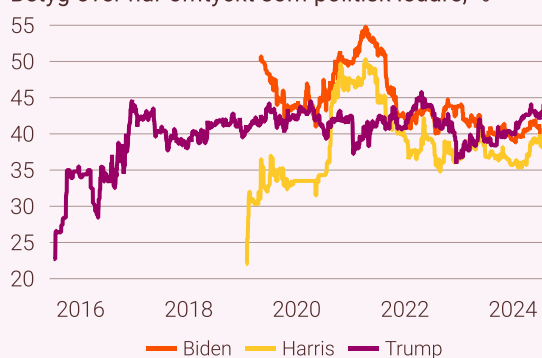
PredictIt bets: Vem vinner det amerikanska presidentvalet 2024?



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Väljarna missnöjda med samtliga kandidater

Betyg över hur omtyckt som politisk ledare, %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Den amerikanska centralbanken har betonat att de övergripande villkoren innan räntan kan sänkas är att de behöver "större förtroende för att inflationen rör sig varaktigt ned till 2 procent", eller alternativt "en oväntad försvagning av arbetsmarknaden". Fed har dessutom nu blivit "uppmärksam på riskerna på båda sidor av sitt dubbla mandat", tidigare lyfte man bara fram inflationsriskerna. Den senaste tidens utveckling på arbetsmarknaden och inflationen pekar på att Fed står inför början av en räntesänkingscykel. Vår prognos är att Fed kommer att sänka räntan med 25 räntepunkter vid varje återstående möte i år – totalt 75 räntepunkter under året – för att sedan sakta ner takten till vartannat möte nästa år i syfte att bedöma

**Fed förväntas sänka
styrräntan med**

75

räntepunkter i år

utsikterna samt hur data utvecklas. Detta innebär att intervallet för styrräntan väntas vara 4,50–4,75 procent i slutet av 2024 och på 3,50–3,75 procent i slutet av 2025. Vi tror att den långsiktigt neutrala räntan i USA ligger runt 3 procent och räknar med att styrräntan sänks till denna nivå i slutet av 2026. Riskbilden innebär att räntan sänks snabbare än vi förutser och potentiellt även till en lägre nivå, åtminstone tillfälligt, om ekonomin försämras snabbare än väntat.

Euroområdet – haltar fram

Europa fortsätter att förlita sig på den inhemska efterfrågan som ser relativt stark ut på grund av en stabil arbetsmarknad och reallöneökningar. Samtidigt dröjer återhämtningen av den globala efterfrågan. Inflationen har dröjt sig kvar och tjänsteinflationen är fortsatt hög, vilket har lett till en försiktig sänkingscykel för ECB.

Första halvåret överraskade positivt då den ekonomiska tillväxten i genomsnitt var starkare än väntat. I synnerhet Frankrike och Spanien överträffade förväntningarna, där både den inhemska efterfrågan och nettoexporten bidrog positivt till tillväxten. Men det kommer sannolikt att bli svårt att upprätthålla tillväxten i euroområdet. Under andra kvartalet minskade BNP i Tyskland och i augusti sjönk det sammanvägda PMI-indexet under 50, vilket indikerar svag aktivitet fortsättningsvis i euroområdets största ekonomi. Sentimentet i tillverkningsindustrin återhämtade sig något under andra kvartalet i flera euroländer, men ligger trots det kvar på svaga nivåer. PMI för tjänstesektorn accelererade kraftigt under första kvartalet, men har dämpats sedan dess. Det är troligt att tillväxten i tjänstesektorn saktar ner under hösten, efter ett kortvarigt uppsving i samband med OS.

**Viss tillväxt
hittills i år...**

Stigande inkomster för hushållen bör lyfta konsumtionen framöver. Försäljningen i detaljhandeln har börjat återhämta sig och hushållens konsumtion väntas öka med 1 procent i år. Höga räntor, dyr energi och mer global konkurrens gör att den europeiska industrin har haft det tufft. Industriproduktionen är fortfarande på nedgång och exportorderingången är låg. För närvarande finns det få tecken på en återhämtning i den globala industrikonjunkturen. Vi räknar med att industrin och andra kapitalintensiva sektorer kan förvänta sig en starkare tillväxt först nästa år.

Arbetsmarknadens styrka har varit viktig för utvecklingen i den europeiska ekonomin. Att företagen har behållit arbetskraft trots låg efterfrågan har tillsammans med låga reallöner drivit upp sysselsättningen, men den trenden verkar vara på väg att brytas. Företagens intäkter växer långsammare och nyanställningarna väntas bli färre framöver. Förväntningarna på sysselsättningen framöver har sjunkit på sistone och i flera europeiska länder har arbetslösheten stigit. Arbetslösheten i euroområdet är dock fortfarande nära rekordlåga 6,5 procent, men vi räknar med att den kommer att stiga till omkring 7 procent under prognosperioden. Lönetillväxten är för närvarande hög till följd av kompensation för den tidigare höga inflationen, med en årlig ökning på drygt 5 procent i euroområdet. Den svalare arbetsmarknaden kommer dock att leda till en gradvis

**... men stigande
arbetslöshet
framöver**

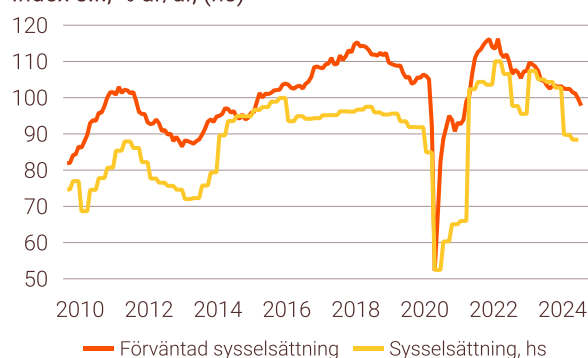
dämpning av lönetillväxten framöver och avtalade löner saktade ned till 3,6 procent under det andra kvartalet.

Den ekonomiska politiken stöttar inte tillväxten. Med finanspolitiska regler som åter träder i kraft, efter att ha varit undantagna under pandemin, väntas många länder minska de offentliga underskotten, vilket dämpar efterfrågan. Detta är särskilt tydligt i Tyskland, där koalitionsregeringen kämpar med att hitta nödvändiga nedskärningar för att nå de inhemska finanspolitiska målen. Att ECB så smått har börjat lätta på penningpolitiken främjar efterfrågan och kredittillväxten har nyligen återhämtat sig efter en betydande nedgång. Men på nuvarande räntenivå är det osannolikt med en stark kreditefterfrågan som skulle öka investeringsaktiviteten och tillväxten.

På grund av restriktiv ekonomisk politik och brist på utländsk efterfrågan kommer tillväxten i euroområdet att bli dämpad. BNP väntas öka med måttliga 0,7 procent i år och accelerera till cirka 1,3 procent under de kommande två åren. Tysk ekonomi väntas växa långsammare än euroområdet även kommande år, medan Spaniens BNP väntas öka med mer närmare 3 procent i år och ytterligare 2 procent nästa år.

Sysselsättning: utfall och förväntningar

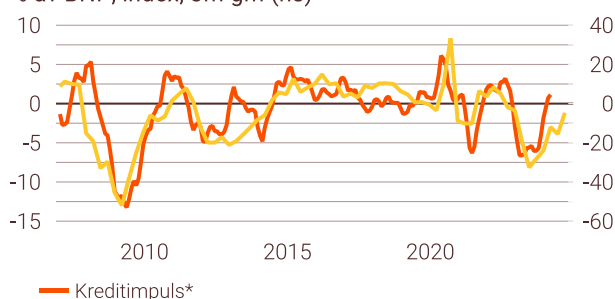
Index s.r., % år/år, (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Kreditvillkoren stramas åt

% av BNP; index, 3m gm (hs)



*Förändring i tillförsel av krediter under 3 månader

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Gradvisa räntesänkningar mot bakgrund av den tröga inflationen

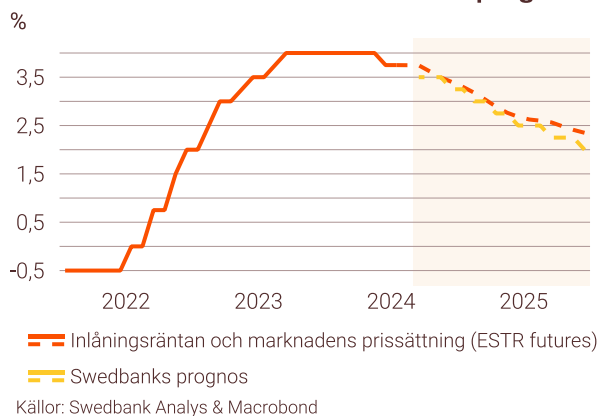
Europeiska centralbanken (ECB) har börjat lätta på penningpolitiken och inledde en försiktig räntesänkingscykel i juni. Vi räknar med ytterligare två sänkningar med 25 räntepunkter i höst (i september och december), följt av ytterligare fem sänkningar nästa år, vilket innebär att räntan på inlåningsfaciliteten sjunker till 2 procent i slutet av 2025. Under sommaren har marknadens prissättning på ECB:s styrränta fallit och förväntningarna ligger nu nära vår prognos.

**Marknadens
förväntningar har
närmat sig vår
prognos**

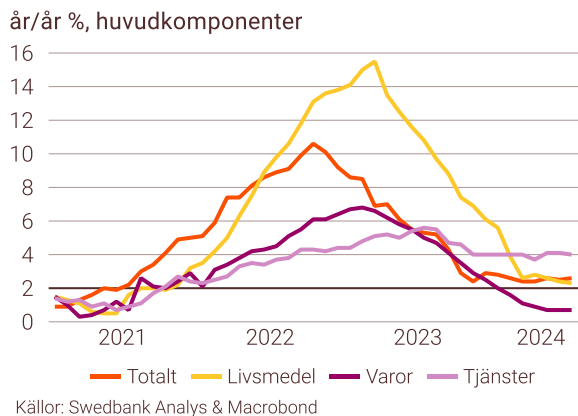
Under den finansiella turbulensen i början av augusti förväntade sig marknaderna en sänkning med 50 räntepunkter i september, men det är inte ett sannolikt scenario. Vi räknar med ECB går försiktigt fram med räntesänkningar eftersom inflationen väntas stiga mot 3 procent igen i slutet av året på grund av att tjänstepriserna förblir höga och att ovanligt låg inflation i slutet på förra året trycker upp årstakten. För att ECB ska genomföra räntesänkningar snabbare eller i större steg krävs sannolikt en

djupare ekonomisk nedgång och svagare arbetsmarknad. Alternativt kan fortsatt hög lönetillväxt och ännu mer trögrörlig inflation få ECB att gå mer försiktigt fram med räntesänkningar. Vi bedömer att risken för snabbare eller långsammare räntesänkningar är balanserad.

ECB:s ränta: marknadsförväntan och prognos



Inflationen i euroområdet



Storbritannien – långsam tillväxt framöver

Den brittiska ekonomin visar tecken på återhämtning, men det blir svårt att uppnå en stabilt hög tillväxt. Samtidigt som regeringens finanspolitik kommer att vara en bromskloss för ekonomin, kommer penningpolitiken att lättas när Bank of England sänker styrräntan.

Den brittiska ekonomin återhämtade sig oväntat snabbt under första halvåret, drivet av offentlig konsumtion och investeringar samt nettoexport medan hushållens konsumtion steg måttligt. Framöver kommer dock hushållens konsumtion sannolikt att vara den främsta drivkraften till BNP-tillväxten, med stöd av positiva realinkomster och lägre räntor. Svagare global efterfrågan och minskade offentliga utgifter kommer däremot sannolikt att tynga BNP-tillväxten under prognosperioden. Vi bedömer att BNP växer med 1,1 procent i år och med ca 1,5 procent 2025 och 2026.

Arbetsmarknaden visar tecken på att kylas av enligt indikatorer som till exempel ett ökat antal varsel, minskat antal lediga platser och lägre löneökningstakt, även om den alltså är hög. Med en BNP-tillväxt som bromsar in något från den snabba återhämtningen under första halvåret väntas arbetsmarknaden försämrats ytterligare något framöver. En sådan försämring väntas leda till ytterligare lägre lönetillväxt och lägre inflation.

Inflationen nådde Bank of Englands mål på 2 procent i maj, men steg nyligen till 2,2 procent på grund av baseffekter från lägre energipriser. Utfallet var något under marknadens förväntningar och inflationen i tjänstesektorn dämpades ytterligare. Vi räknar med att Bank of England kommer att vara ovillig att utropa seger över inflationen och att man kommer att vilja invänta ytterligare bevis på att inflationen varaktigt är tillbaka till målet innan man känner sig tillräckligt säker för att sänka styrräntan igen. Nästa sänkning väntas därför i november. Den senaste tidens kommunikation från den nya finansministern Rachel Reeves tyder

Strax över

1 %

**BNP-tillväxt
de kommande åren**

också på möjliga skattehöjningar och utgiftssänkningar. Detta skulle kunna öppna dörren för Bank of England att lätta på styrräntan lite snabbare än vad som annars förväntas. Vi räknar därför med att Bank of England fortsätter att sänka styrräntan under 2025 och 2026 tills den når en beräknad neutral ränta på 3 procent i mitten av 2026.

Den nya Labourregeringen kommer sannolikt att föra en mer åtstramande finanspolitik än den tidigare regeringen. I linje med sitt valmanifest väntas Labourregeringen inte höja skatterna för arbetare. Enligt utspel från den nya regeringen ska man dock nyligen ha upptäckt att de offentliga finanserna var i betydligt sämre skick än vad man tidigare trott och att ett budgetunderskott på cirka 1 procent av BNP måste täppas till. Som ett resultat av detta har finansministerns senaste kommunikation ändrats till att indikera såväl lägre offentliga utgifter som höjda skatter. Regeringen har redan meddelat att den kommer att skära ned på det allmänna vinterbränsletillägget för pensionärer, liksom att den kommer att lägga ned ett dyrt tunnelprojekt, men den har också antytt att det kommer att komma mer åtgärder i höstbudgeten.

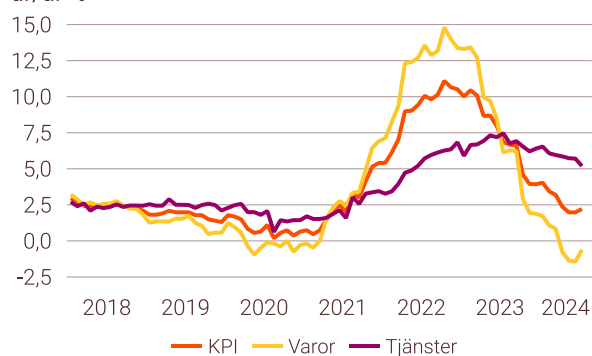
**Restriktiv
finanspolitik
framöver**

Storbritannien har under en mycket lång tid underinvesterat i transport-, energi- och IT-infrastruktur samt i bostadshus. Ett sätt att öka tillväxten och produktiviteten skulle vara att rikta investeringarna mot landets stora underhållsskuld. Enligt den brittiska Riksrevisionen skulle staten till och med kunna sänka sina kostnader framöver, eftersom man inte skulle behöva lägga stora summor varje år på att underhålla föråldrade system. För att få till stånd detta krävs dock tuffa politiska avvägningar, liksom en förståelse för behovet av att dessa investeringar görs. Labourpartiet har med sin stora majoritet i parlamentet förutsättningar att få saker och ting gjorda. Uppgiften blir att driva igenom de förändringar som krävs för att få fart på tillväxten genom högre produktivitet. En annan långsiktig utmaning är Storbritanniens relation till EU. Närmare relationer med EU skulle sannolikt öka den ekonomiska aktiviteten genom såväl ökad utrikeshandel som ökad produktion.

**Den brittiska
underhållsskulden**

Brittisk inflation: nära Bank of Englands mål

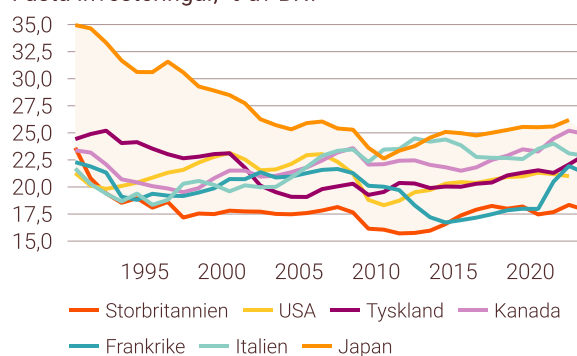
år/år %



Källor: ONS, Swedbank Analys & Macrobond

Storbritanniens underhållsskuld vs övriga G7

Fasta investeringar, % av BNP



Källor: Världsbanken, Swedbank Analys & Macrobond

Kina – trampar vatten

Tillväxten har varit långsammare än väntat i år. Hushållens konsumtion och aktiviteten i fastighetssektorn är fortsatt svag medan industriproduktionen hålls uppe relativt väl. Utsikterna är dystra och tillväxten väntas fortsätta att sjunka under de kommande åren.

Ekonomi kämpar med att komma igång efter att ha varit tyngd av ett svagt konsumentförtroende sedan problemen i fastighetssektorn inleddes 2021. BNP växte med 0,7 procent under andra kvartalet jämfört med föregående kvartal, vilket var långsammare än i första kvartalet. På grund av den svaga hushållskonsumtionen och aktiviteten i fastighetssektorn har Peking försökt att skifta tillväxten till industrin. Som ett resultat har den ekonomiska aktiviteten varit ojämn i år, med å ena sidan en mycket svag detaljhandel men å andra sidan relativt stark industriproduktion. Inköpschefsindex för tillverkningsindustrin har fallit på sistone, vilket bådär illa för den totala tillväxten framöver. Vi håller fast vid vår syn att BNP-tillväxten kommer att bli lägre än årets mål på 5 procent.

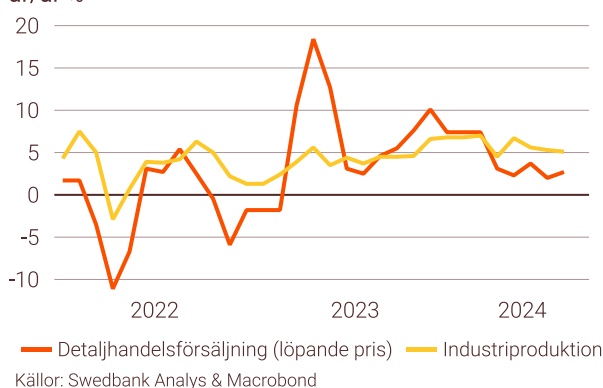
Tillväxten väntas inte nå målet på

5 %

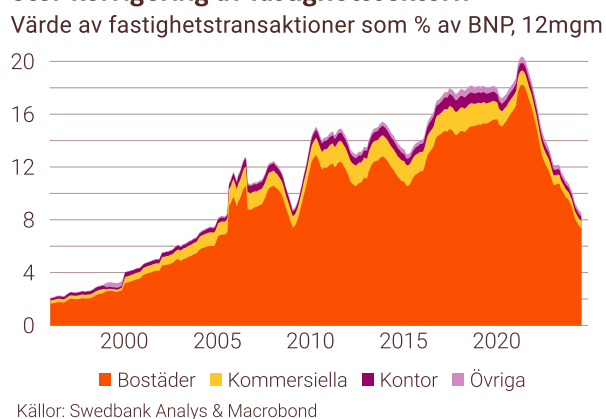
Pekings ansträngningar för att stimulera ekonomin fortsätter. I maj lanserades ett nytt stöd för att stabilisera fastighetssektorn och den kinesiska centralbanken väntas följa upp juli månads räntesänkningar med ytterligare penningpolitiska lättnader före årsskiftet. Sammantaget bör detta vara positivt för tillväxten, även om effekterna av stimulansåtgärderna hittills varit begränsade. Nedgången i fastighetssektorn kommer sannolikt att ta flera år att motverka och det är osäkert om Kina kommer att kunna hitta en ny tillväxtmotor av liknande kaliber. Givet denna utveckling och den demografiska motvind som Kina möter räknar vi med en fortsatt nedåtgående trend i tillväxten under de kommande åren.

Både USA och EU har nyligen infört tullar på kinesiska elbilar och Peking har svarat med en utredning för att införa strafftullar på import av fläsk och fläskrelaterade produkter från EU. Ökande handelsspänningar och tullar kan utgöra hinder för den kinesiska exporten – vilket är ovälkomna nyheter i en tid då den inhemska ekonomin också vacklar.

Konsumtionen har försvagats ytterligare i år



Stor korrigerings av fastighetssektorn



Fördjupning

Fördjupning – "X-faktorn" förklarar tillväxtskillnader i Norden

"X-faktorn" förklarar tillväxtskillnader i Norden

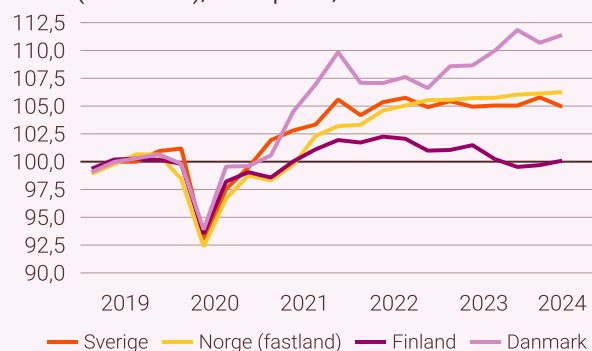
Den senaste tidens tillväxtskillnader i de nordiska länderna förklaras nästa uteslutande av exportutvecklingen. När den globala industrikonjunkturen vänder kan skillnaderna minska, men strukturella faktorer bidrar troligen också till utvecklingen.

Betydande tillväxtskillnader

Den ekonomiska utvecklingen har präglats av betydande skillnader under de senaste åren i de nordiska länderna. Medan Danmark har haft en snabb BNP-tillväxt har Finland haft en nedgång, och Sverige och Norge har uppvisat stagnation. Arbetsmarknaden i Danmark har stärkts till följd av den snabba tillväxten och sysselsättningsgraden i landet är nu lika hög som i Norge och Sverige. Sysselsättningsgraden i Finland har däremot minskat under det senaste året och är betydligt lägre än övriga nordiska länder.

Tillväxtskillnader i de nordiska länderna

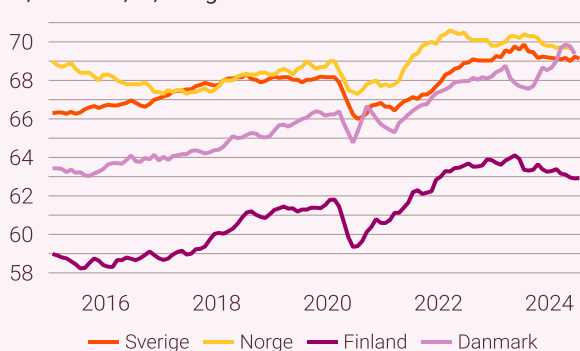
Index (2019=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Liknande sysselsättningsgrad, utom i Finland

%, 15-74 år, sr, 3m gm



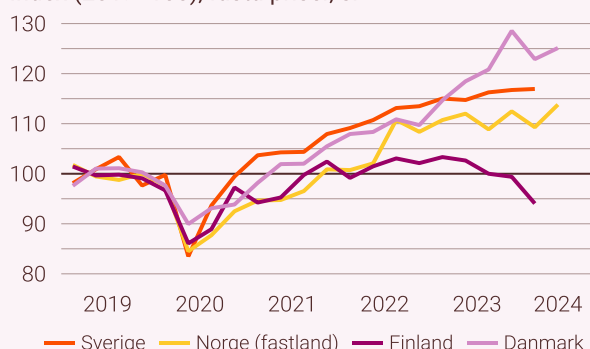
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Exportutvecklingen spelar en central roll

Skillnaden i BNP-tillväxt mellan de nordiska länderna beror nästan uteslutande på utvecklingen i ländernas exportsektorer. Danmarks export har ökat med 25 procent jämfört med 2019 års nivåer, vilket visar på betydande framsteg. Den finska exporten var däremot 6 procent lägre i början av 2024 jämfört med 2019, vilket tyder på en nedgång som har haft en betydande inverkan på landets ekonomiska tillväxt. Sverige och Norge (fastlandet) rapporterade en exportökning på cirka 15 procent under samma period. Samtidigt har hushållens konsumtion utvecklats på förvånansvärt likartade sätt i Norden, trots till synes stora skillnader i bland annat räntekänslighet.

Exportutvecklingen divergerar

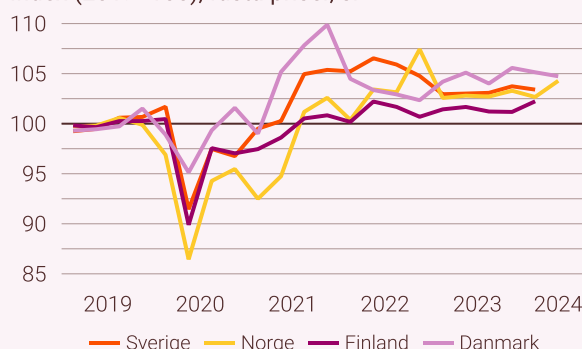
Index (2019=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Liknande utveckling för hushållens konsumtion

Index (2019=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

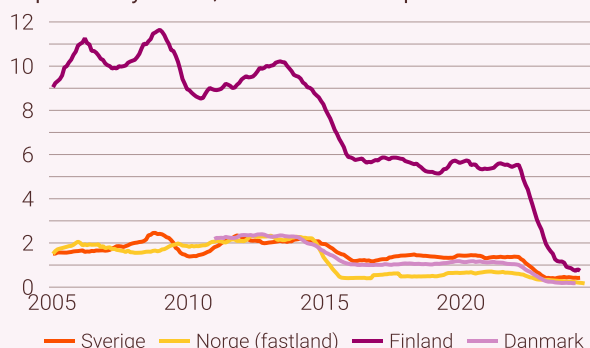
Danmarks framgång kan tillskrivas en markant ökning av både varu- och tjänsteexporten. Hög tillväxt inom läkemedelsindustrin med Novo Nordisk i spetsen och framsteg inom transporttjänster med företag som Maersk har varit avgörande drivkrafter för utvecklingen. Även om tillväxten inom den danska läkemedelsindustrin till stor del har drivits av produktion utomlands har sysselsättningen ökat markant i Danmark.¹ Utöver den offentliga sektorn har sysselsättningen ökat snabbt inom kunskapsbaserade tjänster och tillverkningsindustrin.

Finlands svaga exportutveckling beror på en nedgång i både varu- och tjänsteexporten. En faktor som sannolikt har bidragit är landets tidigare handel med Ryssland. Av finsk varuexport gick cirka 6 procent till Ryssland i början av 2022 men efter den ryska invasionen av Ukraina har den minskat kraftigt. Men ännu viktigare var att den minskade importen från Ryssland innebar högre priser för insatsberoende producenter, vilket påverkade deras konkurrenskraft.² Dessutom utgör insatsvaror och kapitalvaror en betydande andel av finsk export, vilket gör den mer sårbar för fluktuationer i den globala efterfrågan och räntenivåer.

Den finska investeringstillväxten har också varit svag de senaste åren. Sammantaget har utvecklingen i Finland varit mer i linje med den tyska ekonomin än med övriga nordiska länder (läs mer om den tyska utvecklingen i avsnittet om euroområdet på s. 13–14).

Finsk handel var mer beroende av Ryssland

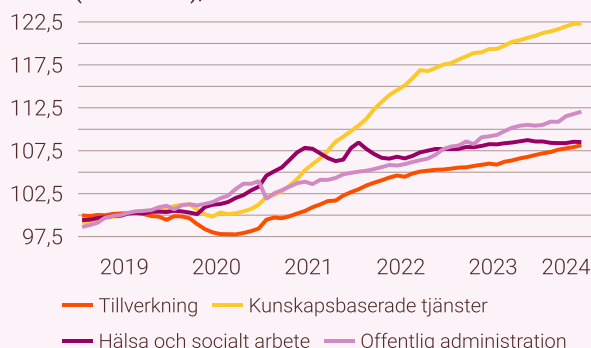
Export till Ryssland, % av total varuexport



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Dansk sysselsättning stiger i flera branscher

Index (2019=100), sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

¹ Varor som produceras och säljs utomlands av danska företag ingår i Danmarks BNP, så kallad merchanting.

² [Bank of Finland Bulletin, 5 juli 2024.](#)

Sverige upplevde en snabb återhämtning i tjänsteexporten efter nedgången under pandemin; i början av året var tjänsteexporten cirka 30 procent högre jämfört med nivåerna före pandemin (2019). Exporten av företagstjänster till USA och Storbritannien har växt snabbast (läs mer i det svenska avsnittet på nästa sida). Varuexporten har dessutom trotsat motvinden på viktiga exportmarknader som Tyskland och har varit förvånansvärt motståndskraftig.

Norges fastlandsexport har ökat markant under de senaste två åren, då både varor och tjänster har stigit till rekordhöga nivåer. Den svaga norska kronan har över lag stärkt konkurrenskraften, samtidigt som turismen har ökat efter att pandemirestriktionerna lyftes. Norge framstår som en alltmer prisvärd och populär destination för resenärer. Ökade investeringar i olja, gas och förnybar energiteknik utomlands har också ökat exporten från Norge.

Den nordiska varuexportsektorn är nära sammanlänkad med den globala industrikonjunkturen. Framöver väntas en återhämtning i europeisk tillverkningsindustri och ökade försvarsutgifter ge ytterligare stöd åt exporttillväxten i Norge och Sverige, samtidigt som efterfrågan på finsk export och dansk export utanför läkemedelsindustrin också har potential att växa. Varken Sverige eller Norge bör dock förvänta sig någon större draghjälp från svagare växelkurser framöver. När det gäller tjänsteexporten kan tillväxten på kort sikt bli dämpad på grund av en inbromsning i den amerikanska ekonomin. Tjänsteexporten väntas dock öka som andel av den totala exporten på medellång sikt.

Konsumtionens återkomst

Inflationen är åter vid målet och svensk ekonomi är på väg mot återhämtning efter nästan tre års stagnation. Vi räknar med hög konsumtionstillväxt 2025 och 2026 när både penning- och finanspolitiken blir mindre restriktiv. Men långsammare befolkningstillväxt framöver får konsekvenser på bostads- och arbetsmarknaden.

På väg mot återhämtning

Den svenska ekonomin har befunnit sig i stagnation i nästan tre år och nedgången under det andra kvartalet innebar att BNP var lägre än vid slutet av 2021. Hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar har fortsatt att tynga ekonomin, medan exporten och näringslivets investeringar har bidragit positivt.

Mot slutet av året förväntas svensk ekonomi inleda en återhämtning som tar ordentlig fart under 2025. Hushållens konsumtion väntas ge det största tillväxtbidraget nästa år, medan exporten och näringslivets investeringar växer relativt långsamt både i år och nästa år.

Den svenska ekonomin väntas växa snabbare än normalt både 2025 och 2026 med en BNP-tillväxt på omkring 3 procent. Till skillnad från flera andra länder i Europa, såsom Tyskland och Norge, innebär det att BNP når upp till trendnivån från perioden 2005–2019 mot slutet av 2026. Den snabba återhämtningen i svensk ekonomi beror till stor del på stöttande ekonomisk politik.

Drivkrafterna för tillväxt skiftar

Den höga prisnivån fortsätter att dämpa konsumtionsviljan. Under andra kvartalet sjönk konsumtionen med drygt 1 procent jämfört med föregående kvartal enligt SCB:s månatliga konsumtionsindikator. Kortstatistiken från Swedbank Pay visar också en svag utveckling och sommaren gav inte någon skjuts

Sverige (%)	2024	2025	2026
BNP	0,3	2,6	3,0
KPIF-inflation	2,0	2,0	2,0
Arbetslöshet	8,4	8,4	7,9
Styrränta	2,75	2,00	2,00

till varken hotell- och restaurangsektorn eller delar av detaljhandeln såsom kläder och skor.

Den senaste börsoron kan också ha påverkat konsumenterna. Studier på amerikanska hushåll visar att förändringar i förmögenhet påverkar konsumtionen nästan omedelbart. En studie av svenska hushåll bekräftar också att hushållen tenderar att minska sin konsumtion och öka sitt sparande när tillgångarna minskar i värde.³ Samtidigt har börsen återhämtat sig nyligen och den sammantagna konsumtionseffekten av sommarens turbulens bedöms vara begränsad.

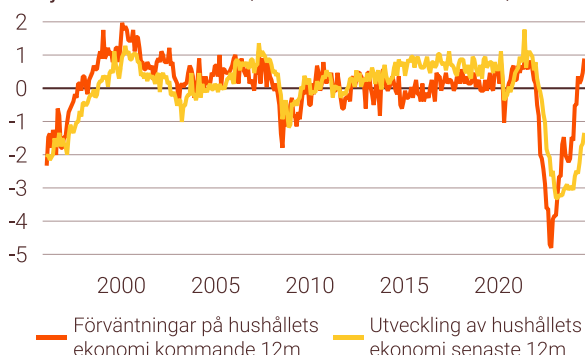
Framöver finns det både sparande och ökad köpkraft som kan finansiera ökad konsumtion. Hushållens inkomster stiger nu snabbare än priserna, vilket förbättrar hushållens reala disponibla inkomster avsevärt de kommande åren. Hushållens förväntningar på sin egen ekonomi har också förbättrats betydligt under året enligt konjunkturbarometern. Vi räknar med en hög konsumtionstillväxt från början av nästa år när även räntorna har sjunkit betydligt och arbetslösheten inte längre ökar.

**Hög konsumtions-
tillväxt från början
av nästa år**

Trots en inbromsning i världshandeln har svensk tillväxt varit hög de senaste åren. Särskilt tjänsteexporten har ökat kraftigt och växer som andel av den totala exporten. Jämfört med övriga Norden har Sveriges tjänsteexport utvecklats starkt, både under återhämtningen efter pandemin och på senare år (se fördjupning på s. 18). Snabb tillväxt inom företagstjänster har varit den främsta drivkraften; till Storbritannien i form av forskningsrelaterade tjänster och till USA i form av tekniska företagstjänster såsom arkitektur, ingenjör- och andra tekniska tjänster. Men nu finns tecken på att exporttillväxten börjar mattas av. Med en inbromsning i USA och fortsatt dämpad tillväxt i euroområdet, särskilt i Tyskland, förväntas svensk export växa långsammare i år och nästa år. Även näringslivets investeringstillväxt dämpas i år och nästa år efter hög ökningstakt de senaste åren.

Hushållen är optimistiska om framtiden

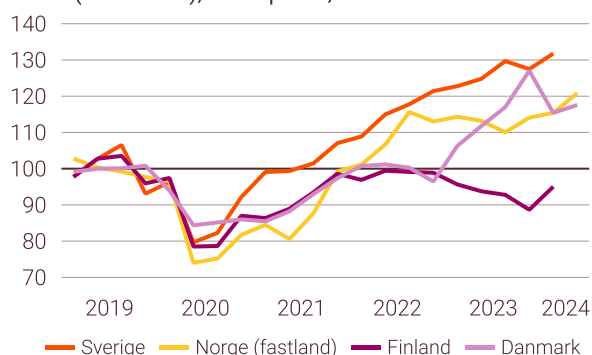
Konjunkturbarometern, standardiserat netttotal, sr



Källor: KI, Swedbank Analys & Macrobond

Uppsving i svensk tjänsteexport

Index (2019=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

³ [Ludvigson & Steindel](#) (1999) och [Di Maggio, Kermani & Majlesi](#) (2019)

Sval arbetsmarknad ett tag till

Arbetsmarknaden har försvagats under det senaste året. Nedgången har varit särskilt stor för tillfälligt anställda, vilket indikerar att även antalet fast anställda kommer att minska mer framöver. Vi räknar med att arbetslösheten fortsätter att stiga under resten av året. När BNP-tillväxten tar fart 2025 börjar sysselsättningen stiga långsamt, följt av en kraftigare återhämtning under 2026 då sysselsättningsgraden i slutet av året nästan når 70 procent. Återhämtningen förutsätter dock att styrräntan sänks i linje med vår prognos (se ruta om alternativ penningpolitik på s. 27).

Flera branscher upplever fortfarande tuffa tider. Inom byggindustrin och handeln har det mesta av sysselsättningsnedgången sannolikt redan skett, medan antalet sysselsatta inom IT-tjänster och industrin kan förväntas fortsätta minska något framöver.

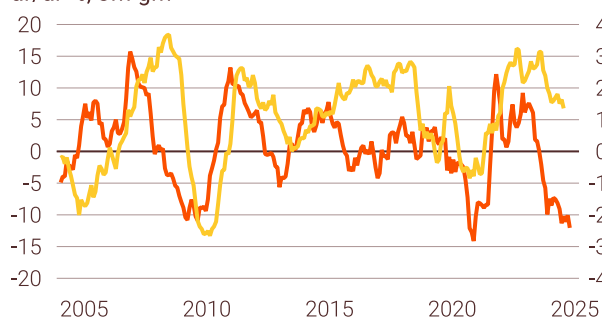
Ett nytt industriavtal ska vara på plats i april 2025 och vi förväntar oss att löneökningstakten kommer att ligga över genomsnittet sedan 2000 men lägre än under föregående avtalsperiod. 2025 och 2026 räknar vi med en total löneökningstakt på 3,6 procent per år. Denna ökning är delvis drivet av den strukturella bristen på arbetskraft med rätt kompetens, som ytterligare försvåras av det höjda försörjningskravet för utomeuropeisk arbetskraft och att befolkningen i arbetsför ålder växer långsammare framöver (se ruta på nästa sida).

11 000

Fler arbetslösa kv1
2025 jmf kv1 2024

Antal fast anställda minskar framöver

år/år %, 3m gm

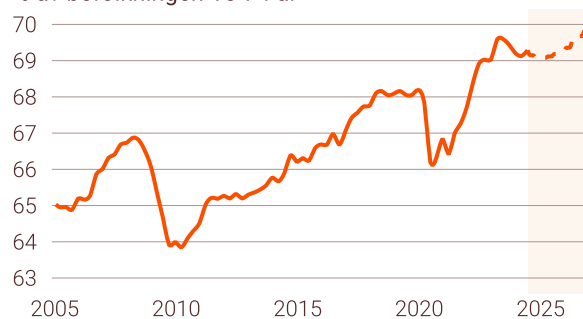


— Tillfälligt anställda (framskjutet 1 år) — Fast anställda, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Tydlig återhämtning under 2026

% av befolkningen 15-74 år



— Sysselsättningsgrad inklusive prognos

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Bostadsmarknaden har bottnat och återhämtar sig så sakteliga

Preliminär statistik från SCB visar att fallet i påbörjade bostäder har stannat av, men svaga bostadsinvesteringar fortsätter att tynga tillväxten ett tag till när antal färdigställda bostäder sjunker. Med utgångspunkt i den senaste befolkningsframskrivningen uppskattar vi behovet av nya bostäder de kommande tio åren till omkring 30 000 per år (se ruta på nästa sida), vilket är i linje med nuvarande byggtakt. Det innebär att nybyggnationen inte bör förväntas stiga markant framöver även om räntorna sjunker. Vi räknar dock med att byggtakten stiger till runt 35 000 påbörjade bostäder 2026 på grund av högre efterfrågan i närtid, bland annat till följd av flera industrietableringar och utökning av försvaret. Enligt [vår enkät](#) räknar dock bostadsbyggarna själva med en betydligt högre byggtakt framöver.

Svensk befolkningstillväxt växlar ned

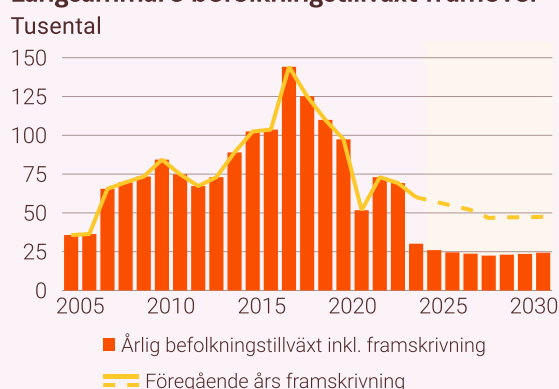
Sverige står inför en betydligt lägre befolkningstillväxt de kommande åren, med en förväntad ökning på omkring 25 000 personer per år 2024–2030 enligt SCB:s senaste framskrivning. Detta är en halvering jämfört med den tidigare prognosen som innebar en årlig befolkningsökning på cirka 50 000 personer. Nedväxlingen får konsekvenser för både arbets- och bostadsmarknaden.

SCB ser över de antaganden som ligger till grund för framskrivningen vart tredje år och i samband med årets publicering gjordes en sådan översyn. Den främsta anledningen till nedrevideringen är att barnafödandet har fallit och nu väntas bli betydligt lägre även framöver. I likhet med många andra länder har barnafödandet sjunkit trendmässigt i Sverige under flera år. Under 2023 var det så kallade summerade fruktsamhetstalet 1,45 barn per kvinna, vilket är det lägsta barnafödandet sedan man började föra befolkningsstatistik i mitten på 1700-talet. Lägre invandring bidrar också till den långsammare befolkningstillväxten.

Även om arbetskraftsinvandring och ökat arbetskraftsdeltagande bland äldre och utrikes födda kan mildra effekterna något innebär den nya framskrivningen enligt [våra beräkningar](#) att arbetskraftstillväxten halveras jämfört med den senaste tioårsperioden. Detta ökar försörjningskvoten vilket innebär att färre arbetande individer behöver försörja fler. Det leder också till att arbetskraftsbristen på svensk arbetsmarknad förvärras.

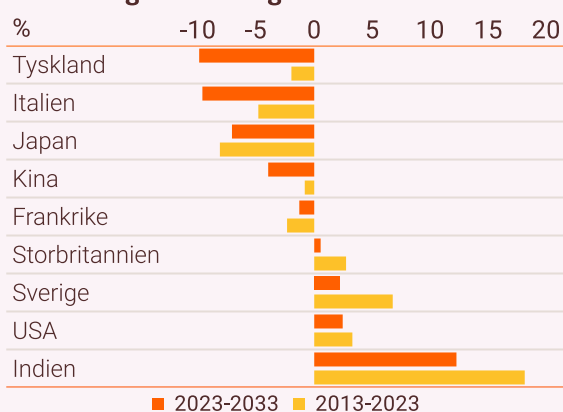
Den lägre befolkningstillväxten minskar också behovet av nya bostäder. Samtidigt bidrar ett ökande antal ensamhushåll och ett initialt underskott av bostäder i vissa regioner till att behovet av byggande är något högre. Befolkningstillväxten är också ojämnt fördelad i landet. Antal invånare väntas öka i 128 kommuner kommande 10 år, vara oförändrad i 21 kommuner och minska i 141 kommuner. När vi väger samman dessa faktorer [uppskattar vi](#) behovet av bostadsbyggande kommande 10 år till cirka 30 000 bostäder per år, vilket är i linje med nuvarande byggtakt.

Långsammare befolkningstillväxt framöver



Källor: Swedbank Analys, SCB & Macrobond

Befolkningsutveckling i arbetsför ålder



Anm: 20-64 år

Källor: Swedbank Analys, FN, SCB & Macrobond

Bostadspriserna har stigit med 2 procent hittills i år enligt julidata från Valueguard. Vi räknar med att priserna utvecklas svagt resten av året till följd av att bolåneräntor fortfarande är höga, köpkraften är relativt svag, utbudet av osålda bostäder är rekordhøgt och säljtiderna är fortsatt långa.

Bostadspriserna fortsätter att stiga långsamt framöver, även om takten växlar upp något nästa år när bolåneräntorna sjunker och köpkraften stärks. Det dämpade bostadsbyggandet under kommande åren bidrar också till att priserna stiger. Dessutom kan eventuella lättnader i makrotillsynsverktygen stödja bostadspriserna. Det utökade amorteringskravet ser ut att slopas och regeringen har dessutom föreslagit att höja bolånetaket till 90 procent. Men större prisuppgångar hålls troligtvis tillbaka av att bolåneräntorna väntas ligga kvar på en högre nivå än före senaste ränteuppgången. Vi räknar med att priserna ökar med cirka 5 procent 2025 och ungefär lika mycket 2026. Trots uppgången når bostadspriserna inte upp till toppnivån från 2022 under prognosperioden.

5 %

**Uppgång i
bostadspriser
2025 och 2026**

En ovanligt händelserik höst för finanspolitiken

Utöver att budgetpropositionen presenteras i september kommer även regeringens långsiktiga planer för investeringar i transportinfrastruktur och forskning att läggas fram innan året är slut. Dessutom presenterar den parlamentariska kommittén sin översyn av det finanspolitiska ramverket i november. Utifrån den politiska diskussionen ser det ut som att överskottsmålet kommer att ersättas med ett balansmål, vilket skulle innebära att utrymmet för nya åtgärder ökar med drygt 25 miljarder kronor från 2027. Det finns även de som i stället förespråkar att skuldankaret höjs och görs till det övergripande målet i ramverket. Om ankaret skulle höjas till 50 procent av BNP, vilket fortfarande skulle vara lägre än EU-reglerna för Maastrichtskulden (60 procent), skulle dörren öppnas för tillfälliga underskott och fler lånefinansierade investeringar. Med tanke på stora behov framöver skulle tillfälliga satsningar som exempelvis elektrifiering, infrastruktur och stöd till Ukraina vara goda skäl att höja skuldnivån. Däremot bör inte permanenta utgiftshöjningar, såsom till försvaret, ligga till grund för ett mindre restriktivt ramverk.

I budgetpropositionen räknar vi med att flera av de skattesänkningar som har remitterats, bland annat sänkta skatter på arbetsinkomster och skattefritt sparande på upp till 300 000 kronor på ISK-konton, ingår. Utöver skattesänkningar till hushållen innehåller statsbudgeten sannolikt mer resurser till försvar, rättsväsende samt välfärden. Sammantaget antar vi nya satsningar motsvarande det aviserade budgetutrymmet på 60 miljarder kronor 2025 och lika mycket under valåret 2026. Det leder till ett budgetunderskott för hela den offentliga sektorn på cirka 1 procent av BNP båda åren och att Maastrichtskulden når upp till skuldankaret på 35 procent år 2026. Finanspolitiken blir därmed något mer expansiv än de senaste åren när den höga inflationen har lett till återhållsam politik, mer i linje vad man kan förvänta sig givet konjunkturläget.

Låg inflation bäddar för fler räntesänkningar

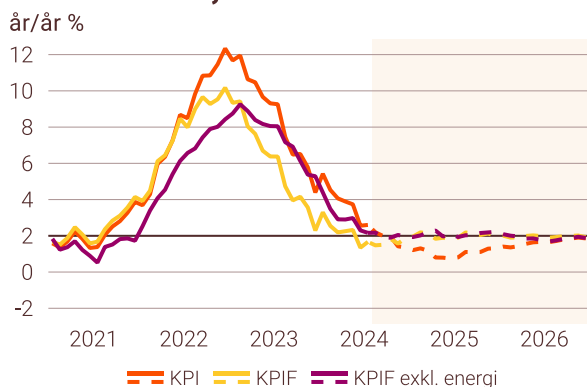
Under sommaren har inflationstakten sjunkit under målet, med KPIF på 1,7 procent i juli. Den underliggande inflationen, mätt som KPIF exkl. energi, har också sjunkit snabbt och var 2,2 procent i juli. Prisindikatorer, såsom prisplaner och producentpriser, signalerar att inflationen kommer att ligga på eller strax under tvåprocentsmålet den närmaste tiden. På sikt räknar vi med att inflationen stiger men förblir nära 2 procent. En starkare krona förväntas hålla tillbaka importpriserna, men detta vägs mot löneökningar som väntas bli högre än genomsnittet under 2000-talet. Om fraktpriserna, som har fördubblats sedan årsskiftet, fortsätter att vara höga eller stiger ytterligare riskerar inflationen bli tillfälligt högre mot slutet av 2025 samt under 2026.

Inflationen är tillbaka på målet

Med en inflation nära målet skiftar Riksbanken fokus till realekonomin och arbetsmarknaden där resursutnyttjandet är betydligt lägre än normalt. I takt med att Riksbanken har blivit alltmer säkra på inflationsnedgången har de kommunicerat fler sänkningar av styrräntan. Vi räknar med att de sänker styrräntan vid varje möte under resten av året ner till 2,75 procent. År 2025 räknar vi med mer gradvisa sänkningar till 2 procent, som vi bedömer som normal nivå på styrräntan, det vill säga som varken är stimulerande eller åtstramande för ekonomin.

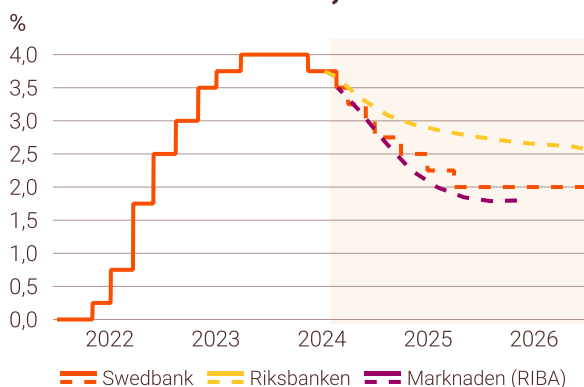
För närvarande är det andra faktorer än ränteskillnader som driver utvecklingen på valutamarknaden. Kronkursen är fortsatt volatil, men kronan uppvisar ingen trendmässig försvagning mot euron eller dollarn och vi ser en liknande utveckling i Norge trots betydligt högre styrränta. Riksbanken kan nu normalisera sitt förhållande till växelkursen och endast beakta dess effekter på inflation och realekonomi. Vi antar att kronan stärks gradvis framöver när Fed börjar sänka sin styrränta och svensk ekonomi växer starkare än många andra länder i vår närhet.

Inflationen har sjunkit under målet



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Riksbanken sänker vid varje möte 2024



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Modellberäkningar stödjer snabba räntesänkningar

Mot bakgrund av den dämpade realekonomiska utvecklingen i Sverige räknar vi med att Riksbanken sänker styrräntan med 0,25 procentenheter vid varje återstående penningpolitiskt möte i år (september, november och december) och sedan gradvis ner till 2 procent i september nästa år. Denna prognos ligger ganska nära nuvarande marknadsprissättning och kan anses vara nära den framtida ränta som hushåll och företag förväntar sig. Vad skulle hända om Riksbanken inte levererar dessa räntesänkningar utan sänker styrräntan långsammare, i takt med den senast publicerade räntebanan från juni i år? Det är en svår fråga att besvara eftersom det är svårt att isolera effekterna av förändrad styrränta. Vanligtvis stiger arbetslösheten när centralbanken sänker räntan, men det är ingen kausal effekt utan centralbankens reaktion på svagare utsikter på arbetsmarknaden. Om räntan inte hade sänkts hade arbetslösheten sannolikt stigit ännu mer.

Centralbanker och forskare använder så kallade dynamiska allmänjämviktsmodeller för att studera effekterna av alternativ penningpolitik. Vi använder här Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell SELMA för att beräkna effekterna av oförväntad penningpolitik.⁴ Antaganden och slutsatser av experimentet är dock Swedbanks egna. Experimentet bygger på att hushåll och företag förväntar sig samma styrränta som i vår prognos, men att Riksbanken varje kvartal de kommande åren överraskar genom att inte sänka styrräntan lika mycket.

I experimentet blir hushåll och företag gradvis varse om att Riksbanken temporärt avviker från den förväntade utvecklingen av styrräntan. Effekterna på ekonomin blir därför inte så stora de första kvartalen eftersom avvikelserna från den förväntade räntan inte är så stora. Men så småningom biter den högre styrräntan rejält och BNP blir en knapp procent lägre än vår prognos 2026. Arbetslösheten fortsätter att stiga hela 2025 i stället för att börja falla och blir ungefär 0,5 procentenheter högre under 2026 än i vår prognos. Inflationen påverkas inte så mycket, men ligger cirka 0,2 procentenheter under huvudscenariot från slutet av 2025. Det är en ganska väletablerad uppfattning i forskarvärlden att inflationen inte påverkas så mycket av temporära avvikelser i penningpolitiken så länge som det långsiktiga förtroendet för centralbankens inflationsmål är orubbat, något som antas i modellen.

Resultaten i denna analys illustrerar effekterna av att Riksbanken av någon anledning inte sänker styrräntan så mycket framöver. Det skulle exempelvis kunna vara för att man är orolig för att högre fraktkostnader ger högre inflation och att man är överdrivet fokuserad på att undvika inflation över målet framöver. Priset i termer av svagare realekonomisk aktivitet blir då ganska högt. De senaste årens snabba ökning och återgång av inflationen efter stora utbudsstörningar borde leda till slutsatsen att inte överreagera med stramare penningpolitik om det kommer nya (tillfälliga) utbudsstörningar. Riksbanken bör ha hög tolerans för mindre avvikelser av inflationen från inflationsmålet, säg upp till en halv procentenhet eller så, och i stället fokusera på att stabilisera real ekonomin. Det innebär lägre styrränta så länge som resursutnyttjandet är lägre (arbetslösheten högre) än normalt, vilket tyvärr lär vara fallet kommande år. Att genomföra substantiella räntesänkningar nu är viktigt för att ekonomin ska börja återhämta sig.

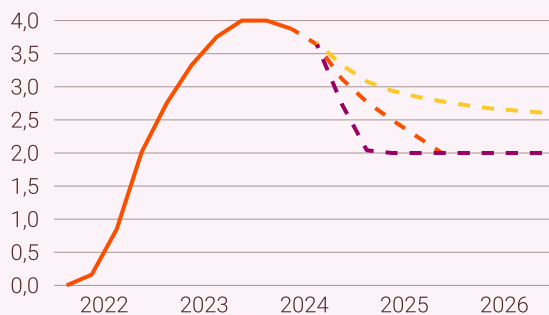
Givet att inflationen nu ligger något under målet och att arbetslösheten är hög och stigande kan det vara motiverat att sänka styrräntan ännu snabbare än i vår prognos. Vi har gjort ett ytterligare

⁴ Se Konjunkturinstitutet, "[SELMA Technical Documentation](#)", publicerad 2023-03-24. Riksbanken använder en snarlik modell som kallas MAJA.

experiment där styrräntan sänks med 0,5 procentenheter i september, november och december för att nå ner till 2 procent redan i slutet av 2024. Enligt modellresultaten blir BNP något högre och arbetslösheten något lägre i början av 2025. Skillnaderna är inte så stora jämfört med vår prognos och vi tror att Riksbanken hellre sänker långsammare för att inte riskera att kronan börjar försvagas och inflationen tar fart igen. Centralbanken vill ogärna reversera sina beslut i närtid och sänker/höjer därför oftast räntan i flera mindre steg hellre än i färre större steg.

Styrränta

Procent, kvartalsmedelvärde

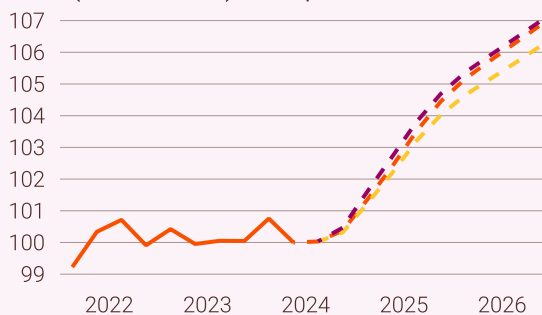


Prognos Högre styrränta Lägre styrränta

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

BNP

Index (2024kv2=100), fasta priser, sr

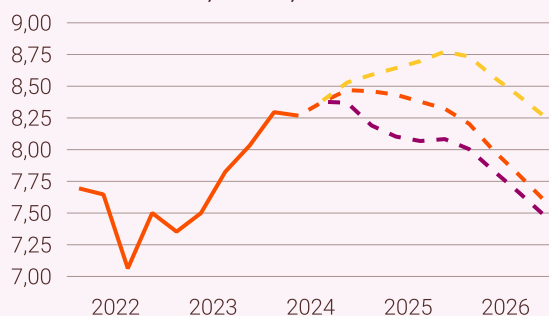


Prognos Högre styrränta Lägre styrränta

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Arbetslöshet

% av arbetskraften, kvartal, sr

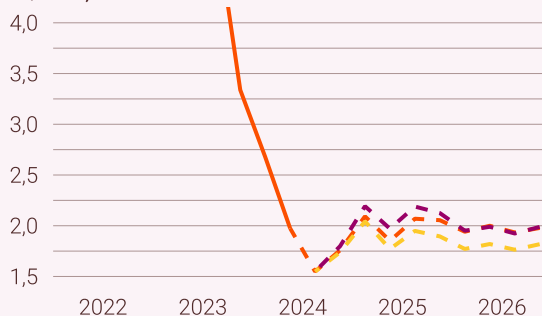


Prognos Högre styrränta Lägre styrränta

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

KPIF

år/år %, kvartalsmedelvärde



Prognos Högre styrränta Lägre styrränta

Källor: Swedbank Analys & Macrobond



Långsammare inflationsnedgång men inte olik

Inflationen sjunker långsamt och Norges Bank har därför ännu inte anslutit sig till andra centralbanker med att sänka räntan, men de förväntas genomföra flera sänkningar nästa år. Samtidigt är tillväxtskillnaden mellan olika delar av ekonomin fortsatt stora, framför allt till följd av olika sektors räntekänslighet.

Det dröjer ett tag till innan inflationen är vid målet

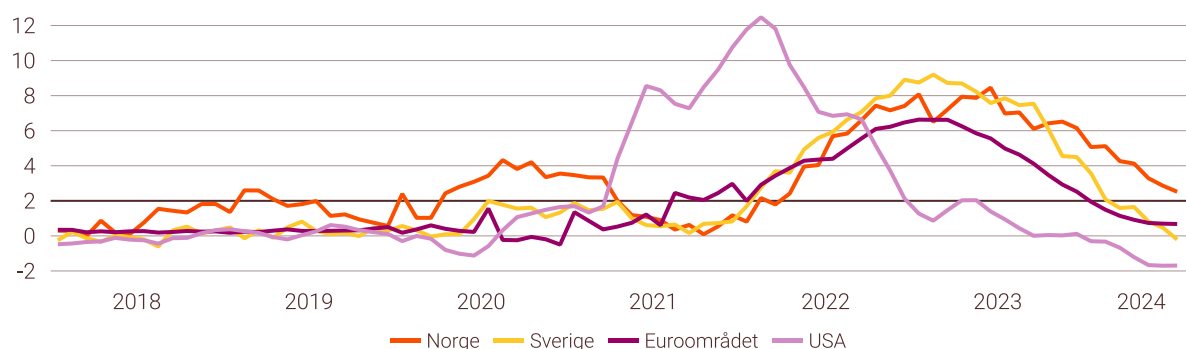
Kärninflationen har mer än halverats från toppnivåerna förra året, men med 3,3 procent ligger den fortfarande över nivåerna hos landets närmaste handelspartners. Framför allt är det varuinflationen som skiljer sig från jämförbara länder. Tjänsteinflationen i Norge är mer i linje med vad vi ser i Sverige, euroområdet och USA. Globalt har varuinflationen fallit snabbt, men den tidigare försvagningen av den norska kronan är anledningen till att varuinflationen fortfarande är hög i Norge. Men med tanke på att den norska kronan har varit relativt oförändrad, om än ganska volatil, under de senaste ett och ett halvt åren väntas växelkurseffekten bli allt mindre framöver. Både den totala inflationen och kärninflationen har sjunkit i linje med våra prognoser under det senaste året och nu räknar vi med att inflationen kommer ner till nivåerna hos våra handelspartner under de kommande månaderna. Varuinflationen väntas sjunka mer de närmaste månaderna, medan tjänsteinflationen kan visa sig vara mer trögrörlig på grund av höga arbetskostnader. Kärninflationen väntas dock dämpas ytterligare mot slutet av året och vi räknar med att den når under 3 procent i december.

Den ekonomiska tillväxten är fortsatt måttlig och skiljer sig mellan olika delar av ekonomin utifrån räntekänslighet. BNP-tillväxten har varit lägre än trendtillväxten under de senaste åren,

Norge (%)	2024	2025	2026
BNP	0,7	1,4	1,2
Inflation	3,4	2,2	2,0
Arbetslöshet	2,1	2,3	2,5
Styrränta	4,50	3,50	3,00

Varuinflationen förblir högre i Norge

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

medan exportinriktade sektorer har vuxit snabbare. Samtidigt är de räntekänsliga sektorerna på fastlandet, som detaljhandeln och byggsektorn, fortsatt svaga och nybyggnationen av bostäder har fallit till låga nivåer som inte setts på decennier. När vi blickar framåt och ser att investeringarna inom olja och gas avtar och den exportorienterade aktiviteten planar ut, kan vi på samma sätt se att lägre styrräntor gynnar de räntekänsliga sektorerna, som tidigare har haft det tufft. Tillväxtbidragen skiftar därmed under de kommande åren men vi räknar vi med att den ekonomiska tillväxten kommer att ligga kvar under trend.

Med sjunkande inflation och fortsatt hög nominell lönetillväxt har den reala disponibla inkomsten börjat återhämta sig. Utsikterna för hushållen är fortsatt blandade eftersom de höga räntorna biter, men reallönetillväxten bör förbättras ytterligare i år. Eftersom vi räknar med att inflationen faller ytterligare framöver kan den nominella lönetillväxten bromsa in nästa år utan att köpkraften minskar. I spåren av den förbättrade köpkraften räknar vi med att konsumtionen återhämtar sig framöver. Men eftersom det tar tid innan räntesänkningarna slår igenom blir tillväxtuppgången måttlig på kort till medellång sikt. Resor och andra tjänster går dock bra och väntas förbli starka tack vare den svaga norska kronan.

Arbetsmarknaden försvagas, men den största delen av avmattningen beror på ökat arbetskraftsutbud snarare än på minskad efterfrågan på arbetskraft. Arbetslösheten har ökat till 2,1 procent, vilket alltså är en historiskt sett mycket låg nivå. En ytterligare ökning av arbetslösheten väntas dock under det närmaste året eftersom tillväxten förblir måttlig och ojämn, särskilt väntas sysselsättningen utvecklas svagt inom byggsektorn och detaljhandeln. Bristen på arbetskraft har dämpats något, då antalet nya lediga platser har minskat från höga nivåer.

Norges Bank lämnade styrräntan oförändrad på 4,50 procent i augusti och den senaste räntebanan tyder på att räntan kommer att ligga kvar kring nuvarande nivåer fram till första kvartalet nästa år. Inflationen ligger fortfarande över målet och kostnadstrycket i ekonomin är högre än vad som krävs för att inflationen ska återgå till målet på medellång sikt. Vi räknar med en första räntesänkning i mars nästa år mot bakgrund av en

4,25 %

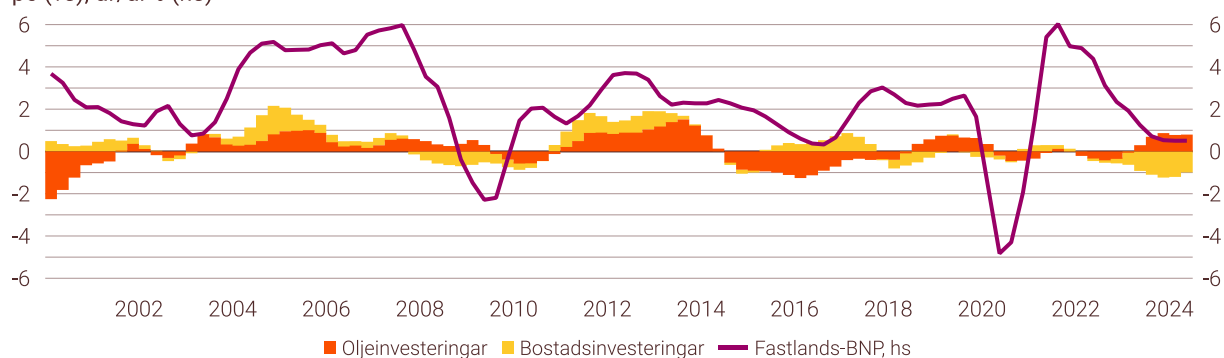
**Första
räntesänkningen
väntas i mars 2025**

avtagande inflation som banar väg för lägre nominella löneökningar nästa år och räntesänkningar från centralbankerna i viktiga handelsländer som ökar räntedifferensen och stärker den norska kronan. Oron för den svaga norska kronan kvarstår och riskbilden kring ränteutvecklingen på kort sikt är främst kopplad till växelkursen. Om den norska kronan försvagas markant kan spekulationerna om ytterligare en räntehöjning intensifieras, även om ribban för att faktiskt höja styrräntan är hög. En markant förstärkning av den norska kronan skulle å andra sidan kunna tidigarelägga den första räntesänkningen till december i år. Vi räknar med att styrräntan sänks totalt fyra gånger nästa år till 3,5 procent och vidare ned till 3 procent 2026.

Bostadspriserna föll i juli för första gången i år efter att året inleddes relativt starkt på förväntningar om lägre räntor och ett lågt utbud av nya bostäder. Under de senaste åren har dock bostadspriserna stigit mindre än konsumentpriser och löner. Som ett resultat har de reala huspriserna faktiskt fallit tillbaka med ungefär 10 procent. Vi räknar med oförändrade priser under andra halvåret i år, men över tiden bör huspriserna växa mer i linje med den nominella inkomstillväxten, som väntas ligga på 4–5 procent under de kommande åren.

Oljesektorn bidrar till BNP medan bostadsinvesteringar tynger

pe (vs); år/år% (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Från divergens till mer synkroniserad tillväxt

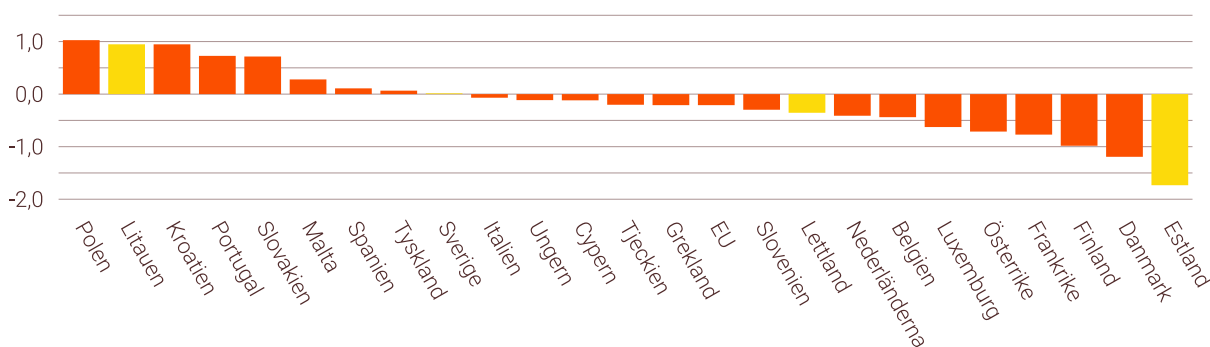
De baltiska ekonomierna har gått skilda vägar under de senaste åren. Inflationen har avtagit i Litauen och Lettland, men är fortfarande hög i Estland, främst på grund av höjd moms. Framöver räknar vi med att stigande realinkomster kommer att lyfta hushållens konsumtion. Efterfrågan på exportmarknaderna väntas dock börja återhämta sig först nästa år. Under 2025 och särskilt 2026 väntas lägre räntor stödja en återhämtning på bostadsmarknaden.

Estland befinner sig i en utdragen recession - den värsta och längsta i EU - och ekonomin är, i likhet med den tyska, knappt större än den var i slutet av förra decenniet. Den lettiska ekonomin har stagnerat under de senaste två åren, men en viss återhämtning har skett i år. Efter fjolårets svacka återhämtar sig den litauiska ekonomin snabbt. Det främsta skälet till nedgången i Estland är den svaga varuexporten, som är nere på 2019 års nivåer. Som jämförelse har Lettlands och Litauens varuexport ökat med cirka 20–25 procent sedan dess. Litauen har dragit nytta av mer diversifierade tillverknings- och exportmarknader, bland annat ett större beroende av [Polen](#) där ekonomi varit stark.

Även hushållens konsumtion har varit något svagare i Estland de senaste åren. Höjd moms har lyft inflationen och dämpat konsumenternas förtroende, som för närvarande ligger på den lägsta nivån i EU. Reallönerna i Litauen och Lettland har helt återhämtat förlorad mark, men det kommer att ta något längre tid för estländarna att återställa köpkraften. Vi räknar med att hushållens konsumtion blir den främsta drivkraften för tillväxten framöver, även om det dröjer till 2026 i Estland. Exporten kan börja återhämta sig nästa år. BNP-tillväxten nästa år förväntas närma sig 3 procent Lettland och Litauen, medan Estlands tillväxt stannar vid 1,5 procent.

Konsumentförtroendet i EU-länder

Standardiserat index, sr, genomsnitt (2000-nu)=0



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

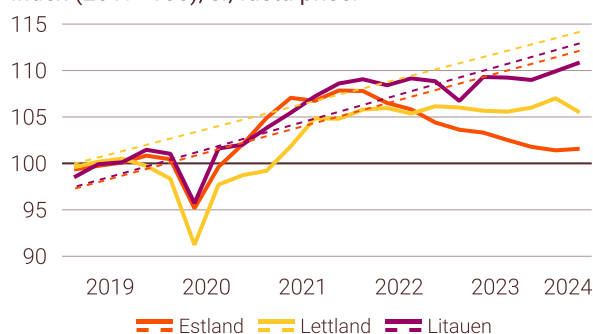
Prognosen är omgärdad av risker. Politiska misstag riskerar att hämma återhämtningen och försämra utsikterna på längre sikt. I Estland höjs skatterna trots en utdragen recession, vilket kan sänka hushållens förtroende och efterfrågan. Estland har EU:s lägsta statsskuld och skulle kunna skjuta upp konsolideringen av statsfinanserna tills dess att ekonomin börjar gå på högar. Dessutom överväger eller genomför alla tre baltiska länder någon form av ytterligare beskattning av banker. Detta riskerar att vara kontraproduktivt och kan få ovälkomna sidoeffekter, såsom begränsad kredittillgång eller felallokering av kapital på kort sikt och på längre sikt även minska utländska investeringsflöden.

7-9 %
Lönetillväxt 2024

Därtill riskerar fortsatt snabb lönetillväxt att leda till sämre konkurrenskraft och minskade marknadsandelar (åtminstone inom vissa tillverkningssektorer med lägre förädlingsvärde). [IMF uppskattar](#) att den främsta orsaken till att den estniska exporten underpresterar är landets försämrade konkurrenskraft. Arbetskraftskostnaderna i Estland är ca 20% högre än i Lettland och Litauen. Löneökningarna bromsar in i samtliga baltiska länder, men regeringarna verkar vara villiga att fortsätta höja minimilönerna i snabb takt, vilket kan slå tillbaka i form av lägre export och högre arbetslöshet. Lönekonvergensens lär dock att fortsätta, vilket innebär att den privata sektorn måste öka produktivitetshöjande investeringar. Skuldsättningen i den privata sektorn är fortsatt mycket låg, särskilt i Lettland och Litauen, och det borde finnas möjlighet att lånefinansiera större investeringar i automatisering och forskning.

BNP-tillväxten divergerar

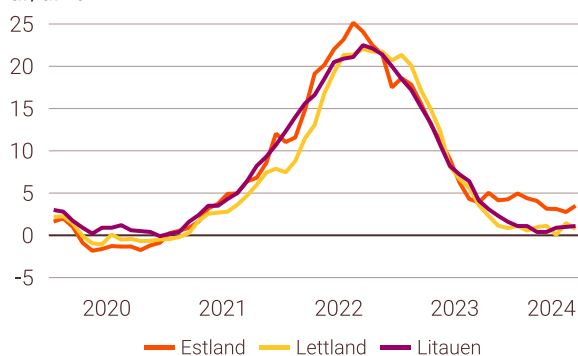
Index (2019=100), sr, fasta priser



Streckade linjer visar trendtillväxten från 2010 till 2019
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Inflationen i Baltikum: det värsta är över

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Motvinden blåser starkare igen

Estlands ekonomi är på bättringsvägen, men förtroendeindikatorer är svaga. Statsbudgeten har uppvisat ett stort underskott och skattehöjningar väntas tillfälligt få fart på inflationen och dämpa BNP-tillväxten 2025 och 2026. Trots det stiger sysselsättningsgraden och arbetsmarknaden är fortsatt motståndskraftig.

Det andra kvartalets snabbestimat för BNP indikerar att landets ekonomiska recession äntligen verkar vara över. Den utdragna nedgången som varade åtta kvartal i rad har minskat landets produktionsvolym med nära 6 procent från den tidigare toppen. Estlands BNP föll med 1,4 procent i årstakt under första halvåret 2024. Även om vi förutspår att andra halvåret blir starkare kommer BNP att sjunka med 0,6 procent totalt under 2024.

Estland (%)	2024	2025	2026
BNP	-0,6	1,5	2,5
Inflation	3,7	4,4	3,5
Arbetslöshet	7,6	7,3	6,5
Lönetillväxt	7,4	6,6	6,3

Nedgången i såväl industriproduktion som i exporten av varor och tjänster har bromsat upp, men stämningsläget fortfarande svagt. Vi räknar med en gradvis förbättring av efterfrågan för den estniska exportsektorn fram till 2026, men försämrade konkurrenskraft kan begränsa exporttillväxten.

Trots att reallönerna har ökat sedan mitten av förra året och hushållens ränteutgifter gradvis krymper har detaljhandels försäljningsvolymerna fortsatt att minska. Swedbanks kortbetalningsdata tyder på att hushållens konsumtion har varit svag även under andra kvartalet. Lågt konsumentförtroende och därmed högt försiktighetssparande verkar vara den viktigaste förklaringen. Hushållen har 36 procent av sitt sparande i tidsbunden inlåning, vilket är den högsta andelen under de senaste tio åren. Sparandet väntas dämpa konsumtionen framöver, även om det främst är koncentrerat till höginkomsttagare.

De offentliga finanserna i Estland har försämrats och regeringen planerar att minska budgetunderskottet från förväntade 5,3 till 3 procent av BNP nästa år och 2026. För att uppnå detta har regeringen föreslagit höjningar av momssatsen, inkomstskatten och punktskatterna samt en ny skatt på företag, som ännu inte är specificerad. Dessutom har regeringen redan infört en skatt på motorfordon. Återinförandet av samma grundavdrag för inkomstskatt oavsett inkomst och ålder föreslås flyttas från 2025 till 2026 och statens driftskostnader planeras sänkas. Allt detta skulle genomföras utöver de skattehöjningar som trädde i kraft i år och som redan var planerade för 2025 och 2026. Vi bedömer det som sannolikt att åtgärderna ovan genomförs har därför räknat med detta i prognosen.

Regeringens skattepaket väntas höja inflationen under prognosperioden och sänka nettolönerna i reala termer 2025. Utöver den direkta effekten av svagare reala inkomster skulle det redan svaga konsumentförtroendet kunna försämrats, vilket skulle dämpa hushållens konsumtion. De föreslagna skatterna tillsammans med de offentliga utgiftsnedskärningarna väntas minska BNP-tillväxten med mer än en procentenhet 2025 jämfört med ett alternativt scenario som exkluderar de föreslagna skatteförändringarna.

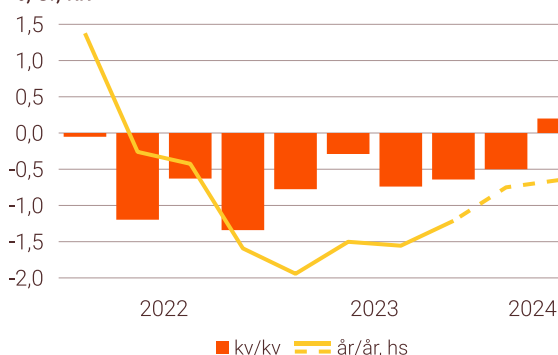
Återinförandet av ett jämlikt grundavdrag 2026 kommer att öka den reala tillväxten i nettolönerna. Trots att det väntas leda till en uppgång i konsumtionen kommer BNP att öka med ungefär en halv procentenhet mindre 2026 jämfört med ett scenario utan några policyförändringar. Detta beror till stor del på spridningseffekten av den svagare BNP-tillväxten 2025.

>1 %

**Förväntad minskning
av BNP 2025 om
föreslagna
finanspolitiska
förändringar
genomförs**

Recessionen är förbi

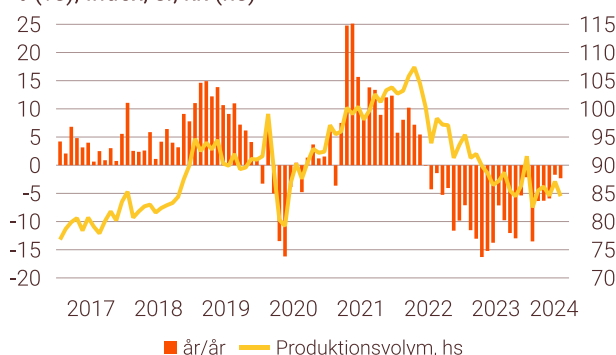
%, sr, kk



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Fallet inom tillverkningsindustrin har bromsat in

% (vs); Index, sr, kk (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

I väntan på hushållens konsumtion

För den lettiska ekonomin är stagnation som att trampa i tuggummi; precis när du tror att du har lyckats få bort det så visar det sig vara fastkilat i skosulan. Flera av förutsättningarna för tillväxt finns dock på plats, inte minst när det gäller hushållens konsumtion – låg inflation, en återhämtning av köpkraften och en motståndskraftig, om än något svagare, arbetsmarknad.

Lettlands BNP växte med 0,8 procent under det första kvartalet, för att sedan minska med 1,1 procent under det andra kvartalet. Det svajiga mönstret betyder att den ekonomiska aktiviteten under första halvåret 2024 bara var obetydligt högre än nivån för ett år sedan – och alltså fortfarande i stagnation.

De ekonomiska drivkrafterna i början av 2024 var inte uppmuntrande. Förädlingsvärdet i den privata sektorn föll medan tillväxten var stark inom offentlig förvaltning, hälso- och sjukvård samt utbildning, till stor del beroende på branta löneökningar. Lönerna i den offentliga sektorn ökade med hela 16,3 procent under det första kvartalet, vilket pressade en redan ansträngd budget. Politikerna har nu adresserat problemet och vidtagit åtgärder för att dämpa löneökningar nästa år. Med tillväxt under förväntan riskerar dessutom underskottet att överskrida 3 procentströskeln. Därmed kommer de offentliga utgifterna att ses över och det finns planer på att höja skatterna. Kort sagt - andra drivkrafter för tillväxt krävs framöver.

Efter att ha överraskat positivt vid årsskiftet sjönk varuexporten under andra kvartalet jämfört med både första kvartalet och föregående år. På liknande vis sjönk även industriproduktionen. Dålig exportutveckling noterades där det var förväntat, såsom sektorer som är beroende av aktiviteten på bostadsmarknaden i Norden (trä- och metallprodukter). Tyvärr har en annan viktig sektor – elektronik – också haft en nedåtgående trend. Sammantaget

Lettland (%)	2024	2025	2026
BNP	0,9	2,6	2,9
Inflation	1,5	2,6	2,8
Arbetslöshet	6,9	6,4	6,0
Lönetillväxt	8,5	7,5	7,5

De offentliga utgifterna kommer inte längre att vara en drivkraft för tillväxt

väntas exporten att minska i år och återhämtningen dröjer till nästa år då tillväxten hos handelspartner tar bättre fart.

Å ena sidan finns förutsättningarna för en starkare hushållskonsumtion. Inflationen är låg, lönetillväxten är fortsatt stark och hushållens inlåning växer. Arbetslösheten är högre än för ett år sedan, men överlag är arbetsmarknaden fortfarande motståndskraftig. Å andra sidan är inkommande konsumtionsdata mindre ljusa än väntat. Under andra kvartalet minskade detaljhandeln markant jämfört med början av året, och data från kortbetalningar tyder på att de reala utgifterna var oförändrade under året. Den svaga utvecklingen återspeglas i konsumentförtroendet, som fortfarande ligger något under det långsiktiga genomsnittet. På samma sätt som det tog tid för hushållen att sänka sin konsumtion som en reaktion på fallande köpkraft, kommer det också att dröja innan hushållen åter ökar sin konsumtion nu när köpkraften stärkts. Ändå är det hushållens konsumtion som väntas vara den främsta drivkraften i den lettiska ekonomin under andra halvåret i år.

**Det finns
förutsättningar för
att konsumtionen
ska stärkas**

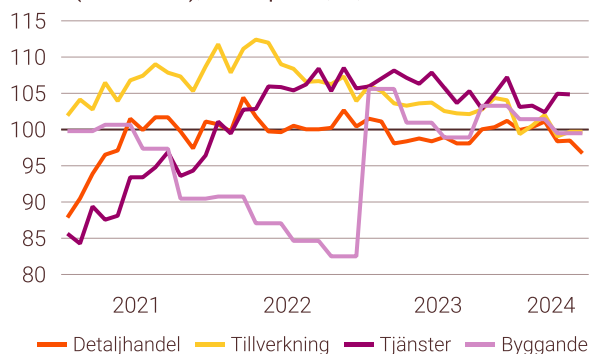
Trots förhoppningar om fortsatt styrka blev investeringarna en besvikelse under 2024. Efter en återhämtning under 2023 föll byggaktiviteten med 2,4 procent under första halvåret i år. Det råder brist på projekt, eftersom vissa offentliga bygginitiativ skyndades på förra året medan nya EU-fondsprojekt tar tid att starta. Den baltiska höghastighetsjärnvägen har drabbats av förseningar och finansieringsproblem. Den privata sektorn väntar på lägre räntor och starkare efterfrågan innan de startar nya investeringsprojekt. Som en följd av detta kommer investeringarna att vara svaga i år, med en mer uttalad uppgång väntad 2025.

**Investeringarna tar
fart först nästa år**

Inflationen nådde sin lägsta punkt i somras. Varudeflationen har fortsatt nedåt nio månader i rad, samtidigt som ihållande lönetillväxt har hållit kvar tjänsteinflationen över 5 procent under större delen av året. Baseeffekter från relativt sett billigare energi kommer långsamt att klinga av under de kommande månaderna och inflationen som helhet väntas öka. Inflationen förväntas ligga runt 2,6–2,8 procent de närmaste åren i takt med att ekonomin tar fart efter en långvarig stagnationsperiod.

Näringslivet har det motigt

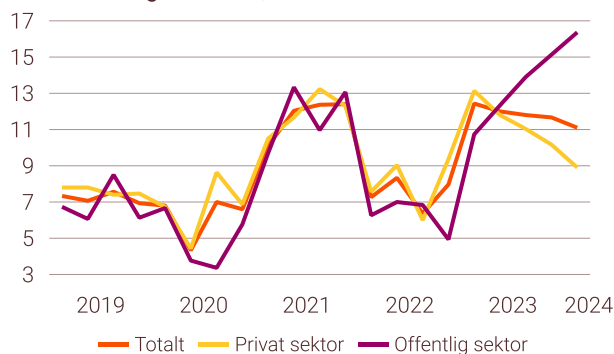
Index (2019=100), fasta priser, sr, kk



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Skillnaderna i lönetillväxt är tillfälliga

Genomsnittlig bruttolön, år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Stadig återhämtning, skakig politik

Som väntat började den ekonomiska aktiviteten i Litauen att återhämta sig i år. I takt med att inflationen har sjunkit och löneökningarna är fortsatt höga ökar hushållens köpkraft och konsumtion. Vissa svaghetstecken kvarstår dock.

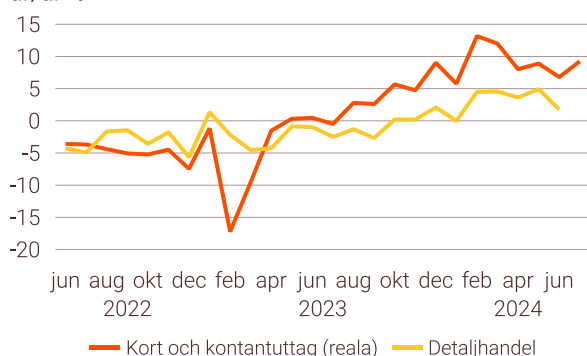
Tillväxten har hittills i år varit något högre än vi väntat oss och vi reviderar upp årets BNP-prognos till 2,2 procent. Vi ser en fortsatt stabil tillväxt, nära potentiell, under de kommande två åren. Industriproduktionen har börjat återhämta sig, även om vissa branscher – som tillverkare av metaller, möbler och viss elektrisk utrustning – fortfarande befinner sig i recession. Med hjälp av lägre räntor och fortsatt hög lönetillväxt har bostadspriserna börjat stiga något, men antalet transaktioner ligger kvar på den lägsta nivån på åtminstone sex år. Tjänsteexporten har hållits uppe relativt väl, och exporten av transporttjänster som har drabbats av den senaste tidens nedgång i global varuhandel håller på att återhämta sig.

Inflationen har helt fallit tillbaka och ligger runt 1 procent, men vi räknar med en uppgång till närmare 3 procent i början av nästa år. Utvecklingen drivs främst av fortsatt snabba löneökningar. Regeringen förhandlar fortfarande med fackföreningar och arbetsgivare, men man har redan kommit överens om att minimilöner ska öka med minst 10 procent nästa år. För närvarande ger de snabba löneökningarna stöd åt hushållens konsumtion, men framöver riskerar stora skillnader mellan arbetskraftskostnaderna och produktivitsutvecklingen att leda till alltför hög inflation och tappad konkurrenskraft. Vissa arbetsintensiva sektorer, exempelvis textilindustrin, befinner sig redan i recession och har ett högt antal konkurser. Vår prognos är att arbetslösheten kommer att uppgå till 7,4 procent i år, vilket är cirka 2 procentenheter högre än bottennoteringen 2022.

Litauen (%)	2024	2025	2026
BNP	2,2	2,8	2,5
Inflation	0,9	2,8	2,5
Arbetslöshet	7,4	7,6	7,6
Lönetillväxt	9,2	8,2	7,0

Detaljhandeln återhämtar sig

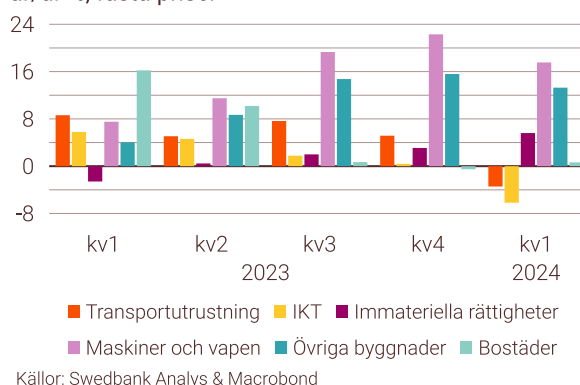
år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Investeringar efter ändamål

år/år %, fasta priser



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Ekonomi har undvikit en djupare nedgång tack vare offentliga investeringar i försvar och infrastruktur, främst vägar och elproduktion investeringarna har stimulerat byggsektorn och sannolikt även bidragit till att förbättra företagens förtroende. Även om investeringarna i den privata sektorn föll första kvartalet i år ser vi ändå att den totala investeringstillväxten stiger till 6,5 procent nästa år. Lån till icke-finansiella företag är nu 10,1 procent högre än för ett år sedan, vilket visar på både vilja och förmåga att öka investeringarna (litauiska företagens skuld i förhållande till intäkter är fortfarande bland de lägsta i EU).

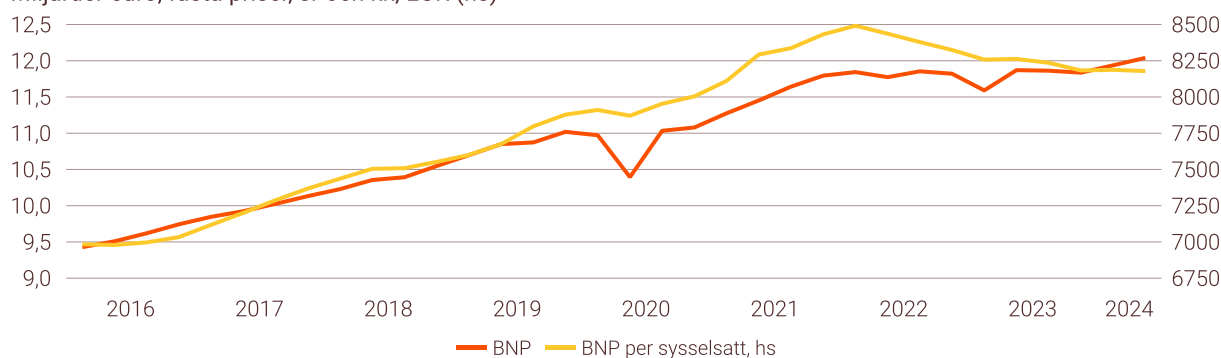
En annan viktig faktor som har bidragit till tillväxten de senaste åren är den ökade invandringen, som uppgick till 2,6 procent respektive 1,6 procent av befolkningen under 2022 och 2023. Invandringen minskar nu, men väntas ligga nära 0,9 procent av den totala befolkningen i år. De flesta invandrare är anställda i jobb med lägre förädlingsvärde inom transport-, detaljhandels- och byggsektorn, vilket är den främsta anledningen till att BNP per sysselsatt person har sjunkit under de senaste två åren.

Skatteintäkterna väntas överstiga regeringens prognoser även i år och underskottet i statsbudgeten blir mindre än väntat. Det finns inget behov av finanspolitisk konsolidering, även om politikerna fortfarande kämpar för att hitta hållbar finansiering för större försvarsutgifter. Parlamentsval hålls i oktober i år, vilket som alltid kan leda till en ny omgång populistiska initiativ. Men förhoppningsvis inte alltför många.

8,2 %
Lönetillväxt 2025

Litauen: BNP per sysselsatt faller eftersom de flesta nya jobb har lågt förädlingsvärde

Miljarder euro, fasta priser, sr och kk; EUR (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Fördjupning

Fördjupning – Temperaturerna stiger, så även kostnaderna

Temperaturerna stiger, så även kostnaderna

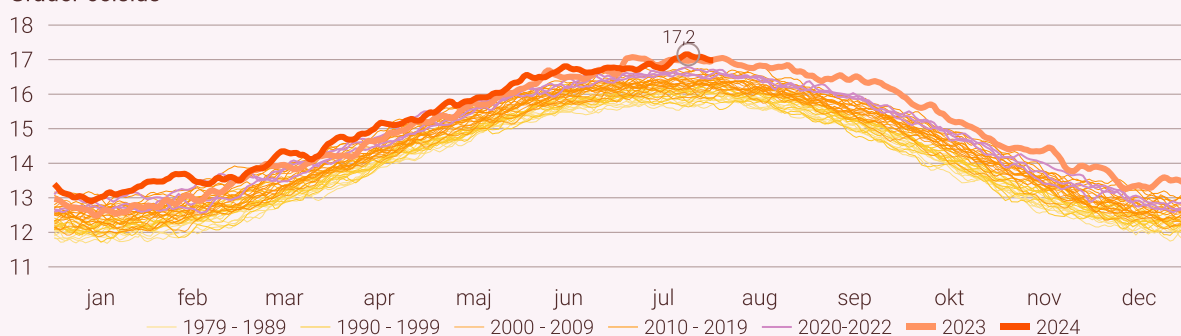
Det globala klimatet fortsatte att försämrans i somras, med rekordhög temperaturer och fler extrema väderhändelser. Ansträngningarna som krävs för att vända denna utveckling blir mer omfattande för varje år som går. De ekonomiska effekterna är betydande, men varierar inom Europa. Inom turismsektorn skapar en ny trend uppmärksamhet för sin potentiella ekonomiska fördel – men de mätbara effekterna tycks vara små.

Under sommaren kom ytterligare tecken på att det globala klimatet fortsätter att försämrans. Medan Norden och Baltikum hade temperaturer som låg runt eller under det normala för säsongen, var den globala månadstemperaturen rekordhög för 13:e månaden i rad i juni. Som väl är blev det inte 14 månader i rad, eftersom juli 2024 i genomsnitt var marginellt svalare än juli 2023. Trots det visar nya [data](#) att jorden hade sina två varmaste dagar i juli sedan mätningarna började. De höga genomsnitten berodde bland annat på ovanligt höga temperaturer i Antarktis och väderfenomenet El Niño.

En varmare planet ökar exponeringen för extrem värme, vilket i sin tur påverkar liv, stör arbete och ökar kostnaderna för att kyla ner lokaler och bostäder. Det leder också till mer frekventa, oförutsägbara stormar och översvämningar, vilket leder till ökande direkta kostnader. Dessa kostnader uppstår till följd av de fysiska effekterna av extremväder, som skador på infrastruktur och landområden. I genomsnitt har de direkta globala kostnaderna för extrema väderhändelser uppgått till cirka [150](#) miljarder euro per år under de senaste fem åren.

Globalt dygnsmedelvärde av lufttemperatur

Grader celsius



Anm.: 2 meters lufttemperatur.

Källor: Climate Change Institute, University of Maine & Swedbank Analys

Europa har inte varit förskonat. Från 1980 till 2022 resulterade klimatrelaterade extremväder i EU till en uppskattad kostnad på [650 miljarder](#) euro (justerat till 2022 års priser), vilket är nästan lika mycket som Sveriges totala BNP år 2023. Hydrologiska fenomen som översvämningar och kraftiga regn står för merparten av extremvädren – cirka 43 procent av totalen – medan meteorologiska fenomen, inklusive stormar och blixtnedslag, står för cirka en tredjedel. Resterande kostnader kommer från värmeböljor, torka och skogsbränder. Enligt [Europeiska miljöbyrån](#) (EEA) var de dyraste händelserna mellan 1980 och 2022 översvämningarna i Tyskland och Belgien 2021, som kostade 44 miljarder euro, och torkan och värmeböljan i Europa under 2022, som kostade 40 miljarder euro.

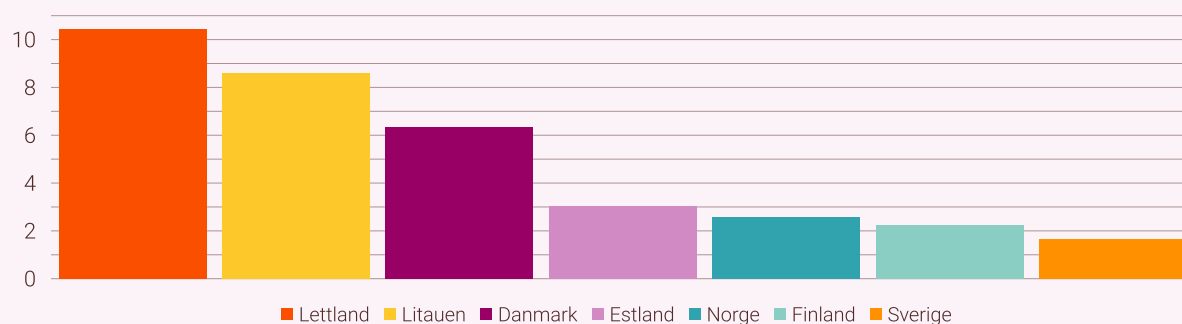
De kumulativa uppmätta *direkta* ekonomiska kostnaderna – som skador på infrastruktur, hus och andra materiella skador – från extrema väderhändelser från 1980-talet till 2022 uppgick till cirka 1 700 euro per capita i Danmark, medan motsvarande belopp är cirka 500 euro i Lettland och Litauen och 400 euro i Finland och Sverige. De högre kostnaderna i Danmark beror till stor del på att det finns många stora städer nära vattnet, vilket ökar risken för översvämningar. I genomsnitt uppgår kostnaden per capita i EU-länderna till [1 100](#) euro. De faktiska ekonomiska förlusterna, inklusive *indirekta* kostnader som störda leveranskedjor eller höjda priser, har dock varit betydligt större. För att inte nämna de investeringar som krävs för att framtidssäkra och anpassa samhället till ett föränderligt klimat.

Samtidigt som medierna har varit upptagna med att rapportera om den ena extrema väderhändelsen efter den andra, har det också förekommit rapportering om vad som kallas en ny turisttrend i Norden och Baltikum, nämligen "coolcation". I takt med att temperaturen stiger till outhärdliga nivåer i vissa delar av Europa innebär coolcation att områden med lägre bastemperaturer, blir mer attraktiva resmål.

Hittills har bara en [studie](#) publicerats om klimatförändringarnas regionala effekt på efterfrågan hos turister i Europa. Studien indikerar att det finns vissa regionala effekter, men att effekterna är små ur ett makroperspektiv. För specifika regioner kan effekterna dock vara betydande, särskilt de negativa effekterna på områden där turismen i dag är en betydande del av ekonomin, som till exempel i Grekland och Cypern. Å andra sidan är de uppskattade positiva turismeffekterna på länder i Norden och Baltikum mycket små, på gränsen till försumbara. Hittills finns det inte tillräckligt med data för att stödja en coolcation-trend, och även om turistmönstren förändras i framtiden och leder till ett större inflöde av turister till Norden och Baltikum, kommer klimatförändringarnas sammantagna effekter på våra ekonomier sannolikt att vara negativa.

Om man letar efter ljuspunkter i ett svårt läge kommer coolcation troligen varken att vara en stor ekonomisk vinst i våra länder eller det som hjälper oss igenom omställningen. Det finns dock andra mer betydande ljuspunkter bland våra länder. Till exempel har länderna i Norden och Baltikum ändå relativt goda förutsättningar för att öka produktionen av förnybar energi, fasa ut fossila bränslen och goda förutsättningar för att använda mer cirkulära material, även om betydligt mer återstår att göra.

Kumulativa kostnader under 1980 - 2022, inklusive uppskattning av indirekta kostnader % av BNP 2022



Anm.: Indirekta kostnader inkluderas med en multiplikator på 2
Källor: European Environmental Agency & Swedbank Analys

Bilaga

SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2023-2026

Årlig förändring i % om inte annat anges	2023	2024P	2025P	2026P
Real BNP (årsgenomsnitt, kalenderkorrigerad)	0,1	0,3 (0,1)	2,6 (2,9)	3,0
Real BNP (kv4-kv4, kalenderkorrigerad)	-0,1	0,3 (0,8)	3,8 (3,8)	2,2
Real BNP	-0,2	0,2 (0,1)	2,4 (2,7)	3,3
Hushållens konsumtionsutgifter	-2,3	0,3 (0,4)	3,2 (3,4)	3,1
Offentliga konsumtionsutgifter	1,0	1,2 (1,8)	1,4 (1,6)	1,9
Fasta bruttoinvesteringar	-1,3	-1,3 (-2,6)	1,8 (1,9)	4,5
näringsliv exklusive bostäder	3,7	0,7 (-1,4)	0,9 (1,2)	4,2
offentliga myndigheter & HIO	4,4	4,1 (3,4)	4,0 (4,0)	4,1
bostäder	-23,3	-16,8 (-14,8)	3,3 (2,4)	6,6
Lagerinvesteringar, bidrag till BNP-tillväxten	-1,4	-0,4 (0,2)	0,0 (0,1)	0,0
Export av varor och tjänster	3,3	1,3 (1,0)	2,2 (2,5)	3,8
Import av varor och tjänster	-1,0	0,5 (1,2)	2,3 (2,3)	3,6
Inhemsk slutlig användning, bidrag till BNP-tillväxten	-1,1	0,1 (-0,1)	2,3 (2,4)	3,0
Nettoexport, bidrag till BNP-tillväxten	2,3	0,5 (0,0)	0,1 (0,2)	0,3
KPI (årsgenomsnitt)	8,6	3,0 (3,0)	1,1 (0,8)	1,7
KPI (dec-dec)	4,4	1,4 (1,5)	1,3 (0,9)	1,9
KPIF (KPI med fast bostadsränta, årsgenomsnitt)	6,0	2,0 (1,9)	2,0 (1,5)	2,0
KPIF (KPI med fast bostadsränta, dec-dec)	2,3	1,9 (1,5)	2,0 (1,8)	1,9
KPIF exklusive energi (årsgenomsnitt)	7,5	2,6 (2,6)	2,1 (1,8)	1,9
KPIF exklusive energi (dec-dec)	5,3	2,0 (1,9)	2,2 (2,1)	1,9
Riksbankens styrränta (dec)	4,00	2,75 (3,00)	2,00 (2,00)	2,00
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	7,7	8,4 (8,3)	8,4 (8,3)	7,9
Arbetskraften (15-74)	1,6	0,4 (0,0)	0,3 (0,6)	0,5
Antalet sysselsatta (15-74)	1,4	-0,3 (-0,8)	0,3 (0,6)	1,0
Arbetade timmar (kalenderkorrigerad)	1,4	-0,2 (-0,8)	1,0 (0,9)	1,4
Nominella timlöner (KL), totalt	3,8	3,8 (3,8)	3,6 (3,6)	3,6
Real disponibel inkomst per capita	-0,9	0,6 (0,4)	2,6 (2,5)	2,8
Nominell disponibel inkomst	5,8	2,8 (2,6)	5,0 (4,6)	5,1
Hushållens sparkvot, % av disponibel inkomst	14,9	15,4 (14,2)	13,7 (13,2)	13,6
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-0,6	-1,8 (-1,6)	-1,1 (-0,9)	-0,9
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	31,2	34,1 (33,2)	34,4 (33,7)	35,0

Föregående prognos inom parentes
Källor: SCB & Swedbank Analys

ESTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2023-2026

Årlig förändring i % om inte annat anges	2023	2024P	2025P	2026P
Real BNP	-3,0	-0,6 (0,5)	1,5 (2,8)	2,5
Hushållens konsumtionsutgifter	-1,3	-0,5 (1,0)	0,0 (3,0)	3,5
Offentliga konsumtionsutgifter	0,9	0,5 (1,5)	-0,5 (1,5)	-0,5
Fasta bruttoinvesteringar	7,6	0,0 (-2,0)	3,5 (4,5)	5,0
Export av varor och tjänster	-9,0	-1,5 (-2,0)	3,0 (3,0)	3,5
Import av varor och tjänster	-6,7	-1,0 (-1,5)	2,5 (3,5)	4,5
KPI (årsgenomsnitt)	9,2	3,7 (3,5)	4,4 (2,7)	3,5
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,4	7,6 (7,5)	7,3 (6,7)	6,5
Antalet sysselsatta	2,5	1,0 (-1,1)	-0,4 (0,5)	0,4
Brutto månadslön	11,4	7,4 (7,3)	6,6 (6,8)	6,3
Nominell BNP, miljarder euro	38,2	39,3 (39,0)	41,6 (41,1)	44,1
Export av varor och tjänster (nominell)	-5,9	-2,5 (-1,0)	5,0 (5,0)	5,5
Import av varor och tjänster (nominell)	-8,2	-1,0 (-0,6)	4,0 (5,6)	6,5
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	0,8	-0,4 (0,2)	0,3 (-0,2)	-0,3
Bytesbalans, % av BNP	-1,3	-1,8 (-1,2)	-1,0 (-1,5)	-1,5
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-3,5	-3,5 (-3,5)	-3,0 (-4,6)	-2,2
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	19,3	23,2 (22,7)	26,6 (27,8)	29,2

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Estonia & Swedbank Analys

LETTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2023-2026

Årlig förändring i % om inte annat anges	2023	2024P	2025P	2026P
Real BNP	-0,3	0,9 (1,4)	2,6 (2,8)	2,9
Hushållens konsumtionsutgifter	-1,3	0,8 (2,0)	2,8 (3,1)	3,0
Offentliga konsumtionsutgifter	7,0	5,4 (3,7)	1,4 (1,4)	1,5
Fasta bruttoinvesteringar	8,2	-4,5 (4,5)	8,1 (6,0)	5,1
Export av varor och tjänster	-5,9	-0,7 (-0,7)	2,7 (3,6)	4,4
Import av varor och tjänster	-2,8	-3,4 (-0,2)	4,1 (4,3)	4,4
KPI (årsgenomsnitt)	8,9	1,5 (1,5)	2,6 (2,5)	2,8
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,5	6,9 (6,7)	6,4 (6,1)	6,0
Antalet sysselsatta	-0,2	-0,4 (-0,1)	0,6 (0,7)	0,0
Brutto månadslön	11,9	8,5 (8,0)	7,5 (7,5)	7,5
Nominell BNP, miljarder euro	40,3	42,0 (42,0)	44,5 (44,7)	47,4
Export av varor och tjänster (nominell)	-7,6	-2,1 (-2,1)	3,9 (4,8)	5,5
Import av varor och tjänster (nominell)	-7,9	-5,3 (-1,2)	4,6 (4,8)	5,2
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	-3,9	-1,5 (-4,2)	-1,9 (-4,1)	-1,7
Bytesbalans, % av BNP	-4,0	-1,6 (-3,7)	-1,6 (-3,4)	-1,2
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-2,2	-2,8 (-3,6)	-3,1 (-3,2)	-2,9
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	43,6	43,9 (44,0)	45,6 (44,2)	45,9

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Latvia & Swedbank Analys

LITAUEN: Makroekonomiska nyckeltal, 2023-2026

Årlig förändring i % om inte annat anges	2023	2024P	2025P	2026P
Real BNP	-0,3	2,2 (1,8)	2,8 (2,8)	2,5
Hushållens konsumtionsutgifter	-1,0	3,7 (3,7)	4,2 (4,2)	4,0
Offentliga konsumtionsutgifter	0,2	0,8 (0,8)	0,5 (0,5)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	10,6	5,5 (5,5)	6,5 (6,5)	5,0
Export av varor och tjänster	-3,3	1,1 (2,5)	4,4 (4,4)	4,0
Import av varor och tjänster	-4,9	2,4 (4,8)	5,6 (5,6)	5,2
KPI (årsgenomsnitt)	9,5	0,9 (1,0)	2,8 (2,7)	2,5
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,8	7,4 (6,8)	7,6 (6,4)	7,6
Antalet sysselsatta	1,4	1,3 (0,3)	0,0 (0,5)	0,3
Brutto månadslön	12,2	9,2 (9,2)	8,2 (7,2)	7,0
Nominell BNP, miljarder euro	72,0	75,2 (74,4)	79,5 (78,6)	83,7
Export av varor och tjänster (nominell)	-3,5	1,9 (4,2)	6,8 (6,8)	6,5
Import av varor och tjänster (nominell)	-10,3	1,5 (5,0)	8,5 (8,5)	7,5
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	3,8	4,0 (3,3)	2,9 (2,1)	2,2
Bytesbalans, % av BNP	1,9	2,2 (1,4)	1,1 (0,3)	0,6
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-0,8	-1,6 (-2,6)	-2,2 (-2,5)	-2,0
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	38,3	38,5 (39,3)	40,1 (41,7)	40,2

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Lithuania & Swedbank Analys

Ränte- och valutaprognoser

	Utfall 2024 23 aug	Prognos 2024 31 dec	2025 30 jun	2025 31 dec	2026 31 dec
Styrräntor (%)					
Federal Reserve, USA (övre intervallet)	5,50	4,75	4,25	3,75	3,00
Europeiska centralbanken (refiräntan)	4,25	3,40	2,65	2,15	2,15
Europeiska centralbanken (inlåningsräntan)	3,75	3,25	2,50	2,00	2,00
Bank of England	5,00	4,50	4,00	3,50	3,00
Riksbanken	3,50	2,75	2,25	2,00	2,00
Norges Bank	4,50	4,50	4,00	3,50	3,00
Statsobligationsräntor (%)					
USA 2 år	3,90	4,10	3,80	3,60	3,20
USA 5 år	3,65	3,90	3,80	3,70	3,60
USA 10 år	3,81	4,00	3,90	3,80	3,70
Tyskland 2 år	2,36	2,40	2,30	2,20	2,20
Tyskland 5 år	2,12	2,20	2,30	2,30	2,30
Tyskland 10 år	2,22	2,20	2,30	2,40	2,50
Växelkurser					
EUR/USD	1,12	1,12	1,13	1,14	1,15
EUR/GBP	0,85	0,86	0,87	0,87	0,85
EUR/SEK	11,44	11,30	10,90	10,80	10,70
EUR/NOK	11,80	11,50	11,10	10,90	10,70
USD/SEK	10,28	10,09	9,65	9,47	9,30
USD/CNY	7,13	7,15	7,10	7,10	7,10
USD/JPY	145,1	145,0	140,0	140,0	133,0
NOK/SEK	0,97	0,98	0,98	0,99	1,00
KIX (handelsvägt valutakursindex)	125,0	123,4	119,0	117,8	116,8

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Svenska ränteprognoser (%)

	Utfall 2024 23 aug	Prognos 2024 31 dec	2025 30 jun	2025 31 dec	2026 31 dec
STIBOR 3m	3,37	2,85	2,35	2,10	2,10
Statsobligationsräntor					
2 år	1,90	2,00	2,10	2,20	2,20
5 år	1,79	2,00	2,20	2,30	2,30
10 år	1,96	2,10	2,30	2,50	2,50
Swapräntor					
2 år	2,30	2,30	2,40	2,50	2,50
5 år	2,12	2,30	2,50	2,60	2,60
10 år	2,22	2,40	2,60	2,80	2,80

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Swedbank Research

Mattias Persson

Global chef Swedbank Analys och Chefekonom
mattias.persson@swedbank.se

Axel Zetherström

Assistent
axel.zetherstrom@swedbank.se

Sverige

 [@swedbankmakro](#)

Andreas Wallström

Prognoschef
Chef Makroanalys Sverige
andreas.wallstrom@swedbank.se

Jana Eklund

Senior ekonometriker
jana.eklund@swedbank.se

Anders Eklöf

Chefstrateg FX
anders.eklof@swedbank.se

Jesper Hansson

Seniorekonom
jesper.hansson@swedbank.se

Pernilla Johansson

Seniorekonom
pernilla.johansson@swedbank.se

Pär Magnusson

Chefstrateg FI
par.magnusson@swedbank.se

Glenn Nielsen

Ekonom
glenn.nielsen@swedbank.se

Carl Nilsson

Ekonom
carl.nilsson@swedbank.se

Emma Paulsson

Ekonom
emma.paulsson@swedbank.se

Maria Wallin Fredholm

Ekonom
maria.wallin-fredholm@swedbank.se

Norge

Kjetil Martinsen

Chefekonom Norge
Chefstrateg Krediter
kjetil.martinsen@swedbank.no

Estland

Tõnu Mertsina

Chefekonom Estland
tonu.mertsina@swedbank.ee

Liis Elmik

Seniorekonom
liis.elmik@swedbank.ee

Marianna Rõbinskaja

Ekonom
marianna.robinskaja@swedbank.ee

Lettland

Līva Zorgenfreija

Chefekonom Lettland
liva.zorgenfreija@swedbank.lv

Ralfs Kalniņš

Juniorekonom
ralfs.kalnins@swedbank.lv

Oskars Niks Mālnieks

Ekonom
oskars.niks.malnieks@swedbank.lv

Litauen

Nerijus Mačiulis

Chefekonom Litauen
nerijus.maciulis@swedbank.lt

Greta Ilekutė

Ekonom
greta.ilekyte@swedbank.lt

Vytenis Šimkus

Seniorekonom
vytenis.simkus@swedbank.lt

VIKTIG INFORMATION

Denna rapport ("Rapporten") har sammanställts av analytiker på Swedbank Macro Research, en del av Swedbank Research, vilken är en avdelning inom Corporates & Institutions, ("Swedbank Macro Research"). Swedbank Macro Research är ansvarig för att ta fram rapporter om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och lokala marknader. Swedbank Macro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Macro Research grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter, till exempel en grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment.

Distribution och mottagare

Denna Rapport distribueras av Swedbank Macro Research inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige. Andra distributörer har inte rätt att göra några ändringar i Rapporten innan vidare distribution.

I Finland distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Lettland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Litauen distribueras denna Rapport av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

Rapporten får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som inte är kunder till Swedbank eller någon sparbank som samarbetar med Swedbank, eller som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

I Storbritannien adresseras Rapporten endast till personer (och får endast förlitas på av sådana personer), som har professionell erfarenhet av frågor som rör investeringar i enlighet med artikel 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, såsom ändrad ("Ordern"), personer som är så kallade "high net worth entities" i enlighet med artikel 49(2)(a) till (d) i Ordern eller

personer som det på annat sätt är tillåtet att enligt lag kommunicera Rapporten till (samtliga sådana personer refereras till som "Relevant Persons"). Ingen annan person får agera utifrån eller lita på Rapporten och personer som distribuerar Rapporten måste säkerställa att sådan distribution sker i enlighet med lag.

Ansvarsbegränsningar

All information i denna Rapport är sammanställd i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar, uttryckligen eller underförstått, för fullständighet eller riktighet vad gäller innehållet i denna Rapport, och innehållet ska inte tas för sanning eller användas i stället för att göra en egen välgrundad, oberoende bedömning.

Var medveten om att uttalanden avseende framtida värderingar är föremål för osäkerhet. Du är ensamt ansvarig för sådana risker och Swedbank rekommenderar att du kompletterar ditt beslutsunderlag med sådant material som du bedömer som nödvändigt.

Analyserna i denna Rapport är analytikerns nuvarande analys endast och är föremål för förändring om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för Swedbank Macro Researchs bevakning strävar Swedbank efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Rapporten är framställt i informationssyfte till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande.

I den utsträckning det är tillåtet enligt gällande lag påtar sig Swedbank inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av denna Rapport.

Intressekonflikter

Inom Swedbank Macro Research är interna riktlinjer implementerade för att hantera intressekonflikter för att säkerställa integriteten och oberoendet för analytikerna på Macro Research. Research produkter baseras enbart på publik information.

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Researchs medgivande.

Producent

Producerad av Swedbank Macro Research.

Swedbank C&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.

