

## INNEHÅLL

Sammanfattning.....	1
Sveriges ekonomi .....	2
Global ekonomi .....	11
Euroområdet .....	14
Tyskland.....	15
Norge.....	16
USA.....	17

## Tema

Sveriges export – 65 år med Europa.....	19
TABELLER.....	21

## Svagt 2024 – starkare 2025

Inflationen i Sverige och många andra länder har fortsatt ned under 2024. I Sverige är nu inflationen nära inflationsmålet. Nedgången är bland annat ett resultat av att penningpolitiken stramats åt och att konjunkturen därmed tydligt försvagats. BNP i Sverige har varit mer eller mindre oförändrad sedan början av 2022 och vi befinner oss i en lågkonjunktur. Hushållens ekonomi försvagades av hög inflation och höga räntor vilket resulterade i en sjunkande real konsumtion. Därutöver är fallet i bostadsinvesteringar omfattande.

Inflationen väntas dämpas ytterligare och hamna något under inflationsmålet under loppet av 2024. Det finns inget alarmerande pristryck från insatsvaror eller realekonomin och det finns inte heller tecken på någon pris- och lönespiral på arbetsmarknaden. Inflationstakten för tjänstepriser väntas också avta med eftersläpning. KPIF-inflationen bedöms i genomsnitt uppgå till 1,9 procent i år och 1,8 procent 2025.

Ett lägre inflationstryck har gjort att Riksbanken nu gjort en första sänkning av styrräntan. Framöver lättar penningpolitiken ytterligare och vid utgången av 2024 är vår prognos att styrräntan är 3,0 procent. Det skapar förutsättningar för en försiktig vändning i ekonomin men det är först 2025 som återhämtningen tar fart. Vi räknar med att Sveriges BNP ökar med 1,0 procent i år för att sedan öka något snabbare, 2,6 procent, 2025.

En anledning till att BNP-tillväxten ökar är att hushållens konsumtion stiger när ekonomin förbättras. Bidraget från totala fasta investeringar till BNP blir fortsatt negativt i år främst genom minskade investeringar i bostäder, men dock inte fullt lika mycket som 2023. Utrikeshandeln med varor och tjänster har trots den svaga efterfrågan utomlands varit det som bidragit positivt till svensk BNP-tillväxt 2023. Även offentlig konsumtion bidrog positivt. I år väntas exporttillväxten avta något för att sedan växa i mer normal takt 2025. Bidraget från nettoexport och offentlig konsumtion blir dock positivt även i år men i något mindre omfattning än förra året.

Bilden av svensk industri är splittrad. Byggrelaterade varor har påverkats klart negativt av låg efterfrågan i Sverige och på exportmarknader. Elteknik och försvarsindustri är två delbranscher som sticker ut klart positivt. Här är inte efterfrågan någon större begränsning utan resurstillgången. Genomslaget från dessa två delbranscher är dock begränsat. I övrig teknikindustri väntas produktionsvolymen vara oförändrad i år och i basindustrin räknar vi en minskning på 1 procent. Sammantaget bedöms industriproduktionen minska med 1 procent i år och öka med 3,5 procent 2025. Uppgången följer av en högre tillväxt i Sverige och övriga Europa 2025.

Inflationsuppgången som följde efter pandemin innebar att världens centralbanker höjde sina styrräntor i snabb takt till höga nivåer. Effekten på realekonomin i olika länder blev dock något olika. Tillväxten i USA har varit påfallande stark, drivet av relativt hög men avtagande tillväxt i sysselsättning. I Tyskland minskade BNP-tillväxten något 2023 och i år väntas tillväxten bli svagt positiv. Men tillväxten i euroområdet väntas inte tillta förrän 2025. Kinas ekonomi rullar på enligt det politiskt satta tillväxtmålet och BNP-tillväxten förväntas inte avta speciellt mycket 2025, trots omfattande problem inom fastighets- och byggsektorn.

Global BNP ökade preliminärt med cirka 2,5 procent 2023, en halv procentenhet lägre än 2022. Vi räknar med att BNP globalt når samma tillväxttakt i år som förra året för att 2025 öka något mer, 2,7 procent, bland annat som följd av ökad tillväxt i EU/EMU 2025.

## Sveriges ekonomi

### En försiktig vändning i svensk ekonomi

Svensk BNP har legat mer eller mindre still sedan början av 2022 och ekonomin är i lågkonjunktur. Det första kvartalet steg dock BNP med 0,7 procent i kvartalstakt men den relativt höga tillväxten drevs av ett ovanligt stort bidrag från lagerinvesteringar. Effekten från lagerinvesteringarna bedöms vara övergående och kommande kvartal väntas BNP växa i långsammare takt. Mot slutet av 2024 kommer dock en försiktig ljusning i konjunkturläget efter att räntor och inflation har blivit lägre. Inflationen bedöms hamna under inflationsmålet och Riksbanken fortsätter att sänka räntan under andra halvan av 2024 och under 2025. Årstillväxten i BNP väntas bli 1,0 procent 2024 och det är först mot slutet av året som konjunkturåterhämtningen påbörjas. Nästa år väntas tillväxten bli klart högre och hamna kring 2,6 procent.

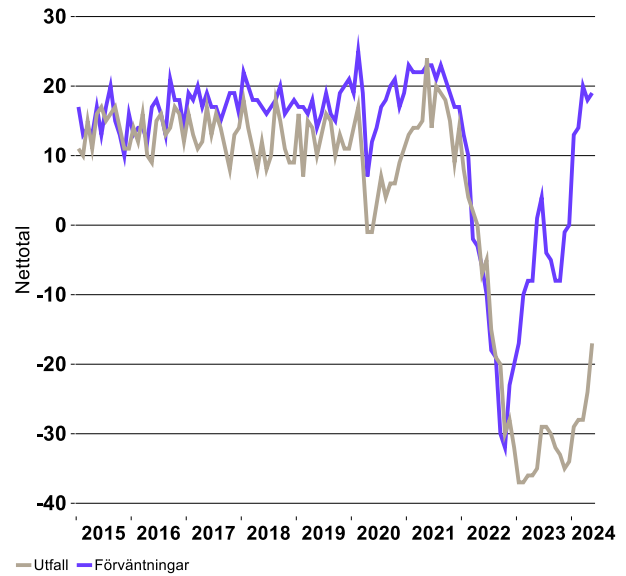
Figur 1. Svensk BNP-tillväxt på väg upp



Hushållens konsumtion har sjunkit markant till följd av höga räntor och hög inflation. Det har gett ett stort negativt bidrag till BNP-tillväxten, vilket är ovanligt i ett historiskt perspektiv. Jämfört med många andra länder är de svenska hushållen räntekänsliga, vilket också syns i att hushållens varukonsumtion sjunkit relativt mycket i Sverige. Riksbanken har nu genomfört en första sänkning av styrräntan och vi räknar med att den sänks ytterligare tre gånger under 2024. Det, tillsammans med en inflation strax under inflationsmålet,

ger mer utrymme för hushållen att öka sin konsumtion. Detta speglas även i de indikatorer för hushållens syn på den egna ekonomin som ljusnat den senaste tiden (se figur 2). 2024 väntas konsumtionen växa måttligt för att sedan ta lite mer fart 2025.

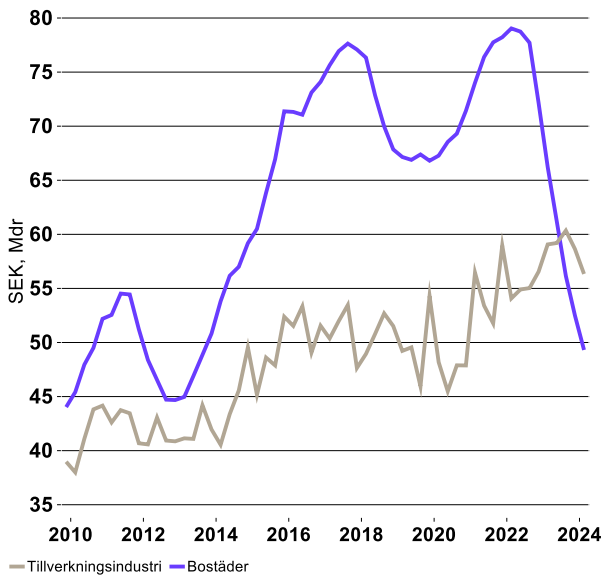
Figur 2. Hushållens syn på den egna ekonomin



En annan räntekänslig del av ekonomin är investeringar, framför allt bostadsinvesteringar. Totalt sett har investeringarna tyngt BNP-utvecklingen under 2023 trots stark investeringstillväxt både i industrin och i offentlig sektor. Bostadsinvesteringarna däremot sjönk med mer än 20 procent förra året och gav ett kraftigt negativt bidrag till BNP. 2024 väntas bostadsinvesteringarna fortsätta att bidra negativt till BNP, om än inte lika mycket som 2023. Befolkningen väntas de kommande tio åren inte växa i samma takt som tidigare, vilket talar för en lägre ökningstakt i byggandet.

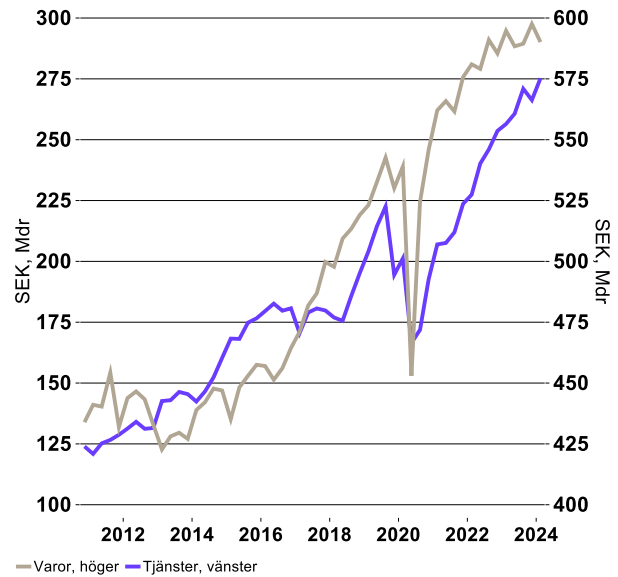
Industrins investeringar, som vuxit i god takt både 2022 och 2023 utgör nu en historiskt hög andel av förädlingsvärdet inom industrin. Investeringstillväxten i industrin väntas sjunka de kommande åren men investeringarna är kvar på en hög nivå.

Figur 3. Investeringar



Källa: SCB

Figur 4. Export av varor och tjänster



Källa: SCB

Exporten tillsammans med offentlig konsumtion har bidragit positivt till BNP-utveckling under förra året. Varuexporten drabbades hårt i början av pandemin men återhämtade sig snabbt till en hög nivå. Tillväxten 2023 var dock jämförelsevis låg. I stället förklaras mycket av exporttillväxten 2023 av att tjänsteexporten ökade kraftigt. Samtidigt har tjänsteimporten ökat ungefär lika mycket. Ökningen i utrikeshandel med tjänster är inget unikt för Sverige utan något vi ser hos många länder i Europa.

Global BNP-tillväxt bedöms öka med 2,5 procent i år och med 2,7 procent nästa år. Världshandeln bedöms öka med 3,0 respektive 3,5 procent, alltså något mer. Sveriges export av varor och tjänster förväntas dock öka med endast två procent i år. Att utvecklingen inte blir starkare beror på att 60–70 procent av vår export går till EU (se vidare fördjupningsruta sidan 19) där tillväxten förväntas bli svag.

Svensk export ökar därmed relativt svag i år för att nästa år stiga med 2,5 procent vilket är mer i linje med ett historiskt genomsnitt.

## Svensk industri

### Teknikindustrin

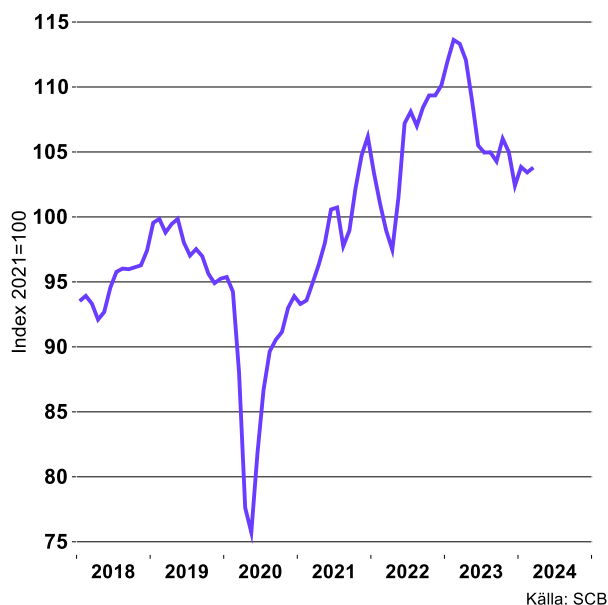
Sammantaget förväntas produktionsvolymen i Sveriges teknikindustri visa nolltillväxt i år. Produktionsvolymen ökar dock sammantaget för elteknisk industri och övriga transportmedel, men minskar för övriga delbranscher. Först under 2025 bedöms produktionsvolymen öka för samtliga delbranscher. Vi räknar med en sammantagen produktionsökning på fyra procent år 2025.

Räntekänsliga produkter samt produkter till byggsektorn har påverkats negativt. Därmed har maskinindustrin påverkats i hög grad. Fram till första kvartalet förra året levde maskinindustrin (investeringsvaruindustri) på rejält stora orderstockar som byggts upp efter pandemin. Därefter har minskad global efterfrågan på investeringsvaror slagit igenom på maskinindustrins produktionsnivå. I år minskar produktionsvolymen med två procent men bedöms öka med tre procent 2025. Likt övrig analys i denna rapport är utvecklingen betingad av lyckad inflationsbekämpning följt av lägre räntenivåer.

Affärsläget i metallvaruindustrin är besvärligt. Merparten av produktionen utgörs av insatsvaror till maskin och fordonsindustrin i Sverige och globalt, följt av byggmetaller. Produktionsvolymen minskade förra året med fyra procent och minskar med fyra procent även i år. Nästa år förväntas produktionen följa förväntad produktionsökning hos

kunderna, främst maskin och fordon samtidigt som byggsektorn i Sverige, Norge och EMU kvicknar till. Produktionsvolymen för metallvaror bedöms då öka med fyra procent. Positiva undantaget i metallvaruindustrin nu och framöver utgörs av vapen- och ammunitionsindustri. Den utgör begränsade fem procent av metallvaruindustrin och 0,5 procent av hela Sveriges industri i dagsläget vilket medför att genomslaget på sammantagen utveckling är klart begränsad. Elteknisk industri har gradvis börjat komma i gång ordentligt. Batteritillverkning, generatorer, transformatorer, högspänning eller kablar har inte så mycket att klaga över annat än få upp volymerna ytterligare. Övriga transportmedel, dominerat av försvarsprodukter för hav, land och luft, behöver inte heller någon större analys. Här handlar det också om hur mycket produktionsvolymerna kan tänkas öka. Orderstockarna är stora men betas av under flera år.

Figur 5. Produktionsvolym maskinindustri



Tillverkare av motorfordon hade klara problem under 2021-2022 med komponentförsörjning som inte fungerade ordentligt. Under första halvåret förra året lyfte produktionsvolymerna i genomsnitt. Sedan dess har produktionsnivån i stort sett legat still. Orderingången vittnar om att 2024 blir ett svagt år efter fjolårets uppsving. Produktionsvolymen förväntas minska med begränsade två procent 2024 för att öka med 4 procent år 2025.

Figur 6. Produktionsvolym metallvaruindustri

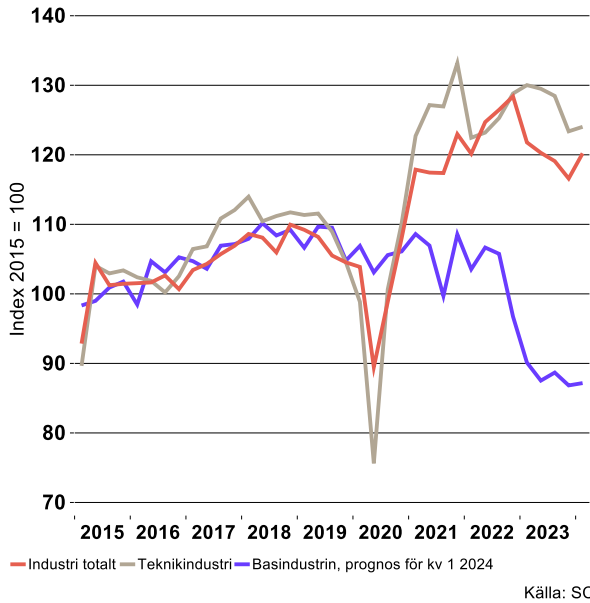


### Sveriges basindustri

Sveriges basindustri är i stor utsträckning beroende av global ekonomi då 90 procent av produktion går på export. Den relativt låga globala tillväxten under förra året påverkade därför industrin negativt. Speciellt den svaga utvecklingen i euroområdet, dit cirka 45 procent av exporten går. Basindustrins kunder och därmed basindustrin själv är dessutom räntekänsliga. Stigande inflation och räntor minskade därför efterfrågan på industrins produkter tydligt bland annat via en allt svagare byggsektor och minskad handel. I november bedömde vi därför att produktionsvolymen i basindustri sammantaget skulle minska med cirka 10 procent 2023. NR-data tyder på ett större fall i förädlingsvärdet i fasta priser (se figur 7).

Hur gick det då i de olika delarna i basindustrin? Givet att data hoppar och hackar och att bland annat NR-data påverkas av de stora prissvängningar som vi haft under senare år bör inte högfrekvent data för enskilda branscher övertolkas. Flera datakällor behöver användas, exempelvis kan man titta på data från SCB, Konjunkturinstitutet, branschorganisationer och företagen själva. På så vis får man en bättre sammantagen bild av utvecklingen i de olika branscherna. Vid en sådan genomgång kan konstateras att utvecklingen under 2023 var svag både i stål- och metallindustrin, pappers- och massaindustrin samt i sågverken.

**Figur 7. Industriproduktion i Sverige, NR**

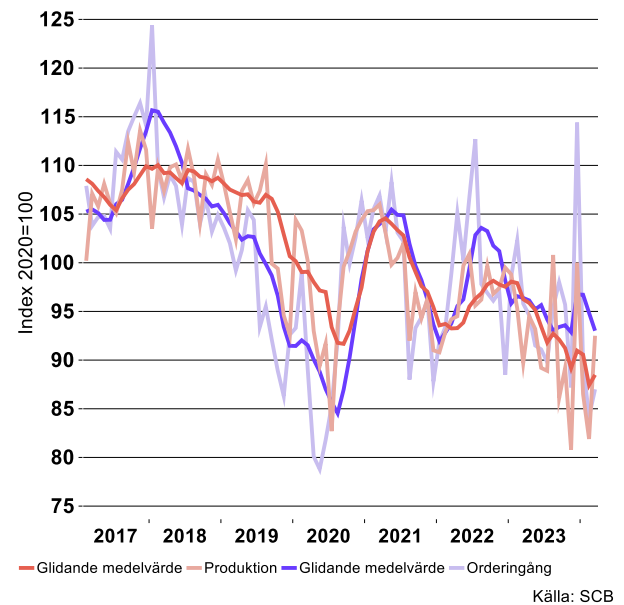


För 2024 räknade vi i november förra året med att det omfattande produktionsfallet 2023 för basindustrin skulle upphöra och att produktionen i genomsnitt skulle vara i stort oförändrad jämfört med 2023. En bättre utveckling än under 2023 alltså men ändå fortsatt svagt. Att fallet väntades stanna av byggde på en bestående lägre inflation, lättnader i penningpolitiken och ökade realinkomster.

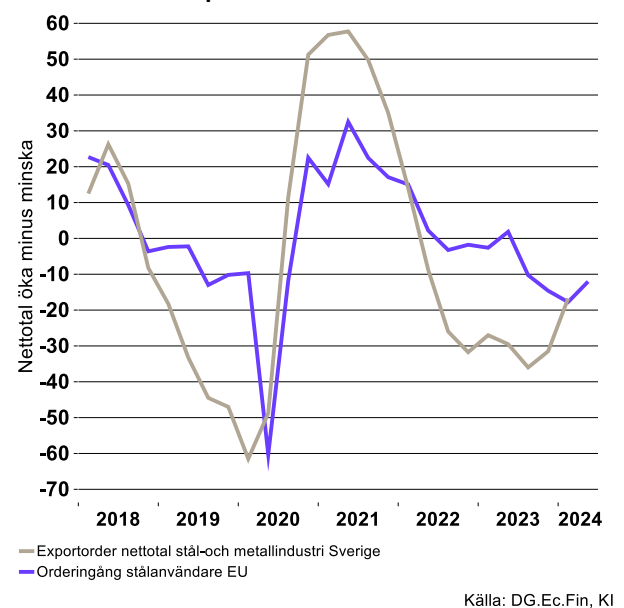
Data och indikatorer hittills under 2024 tyder dock på en fortsatt svag utveckling volymmässigt i basindustrin. PVI för första kvartalet föll både jämfört med första och sista kvartalet förra året. På årsbasis föll produktionen i basindustrin med runt sex procent. Även nya nationalräkenskapsdata tyder på ett svagt första kvartal. Allmänt kan konstateras att fortsatt höga räntor och en osäkerhet kring när en lättnad i penningpolitiken var att vänta sannolikt påverkade utvecklingen. En mindre bra fungerande järnvägsräls satte dessutom käppar i hjulen på gruvindustrin framförallt i januari. Även sågverken liksom jord- och stenvaruindustrin (eller industrin för tillverkning av andra icke-metalliska mineraliska produkter) backade under första kvartalet på både kvartals- och årsbasis. En svag utveckling i Tyskland och fortsatt haltande byggindustri bidrog sannolikt till utvecklingen. En industri där det under senare månader däremot kan skönjas en vändning är i papper- och massaindustrin.

Även stål- och metallindustrins påverkas av utvecklingen i Europa då deras största marknad är EU och Tyskland är det största mottagarlandet. Cirka 75 procent av allt stål används inom global teknikindustri, resten används inom byggsektorn. En svag utveckling i EU och exempelvis tysk teknik- och fordonsindustri är därför dåligt för branschen. Produktionen har också fallit sedan slutet av 2022 (se figur 8).

**Figur 8. Stål- och metallindustrin i Sverige – fallande produktion och ordergång**



**Figur 9. Minskningen i ordergången för stålanvändare i EU och svenska stålproducenter avtar**



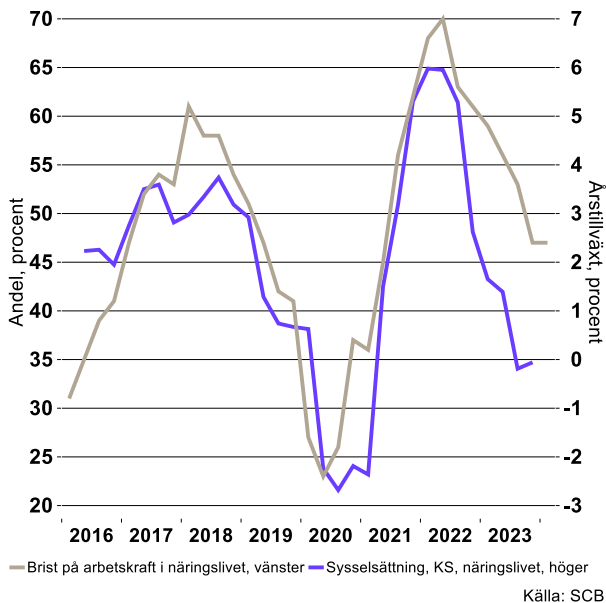
Att sambandet mellan ordergång för stålanvändare i EU och stålindustrins ordergång i Sverige är högt är alltså inte konstigt. Under 2022 och 2023 var det en utförsbacke för ordergången både för användare och producenter av stål (se figur 8 och 9). Under 2024 är nettotalen för ordergången fortsatt negativa vilket tyder på att det är fler som anser att ordergången ökar jämfört med det motsatta. Utvecklingen går dock åt det mindre negativa.

Vår sammantagna bild är liksom i november att produktionen i basindustrin bottenar i år för att därefter långsamt börja att stiga. Återhämtningen hänger på att de positiva signalerna kring inflation och räntor står sig. På grund av att produktionen föll gradvis under 2023 och även i början av detta år kommer en stabilisering av produktionen ändå medföra att den i genomsnitt blir lägre 2024. Vi räknar med ett fall på 1 procent. Först 2025 blir tillväxten positiv och väntas uppgå till 4 procent.

### Försvagad arbetsmarknad

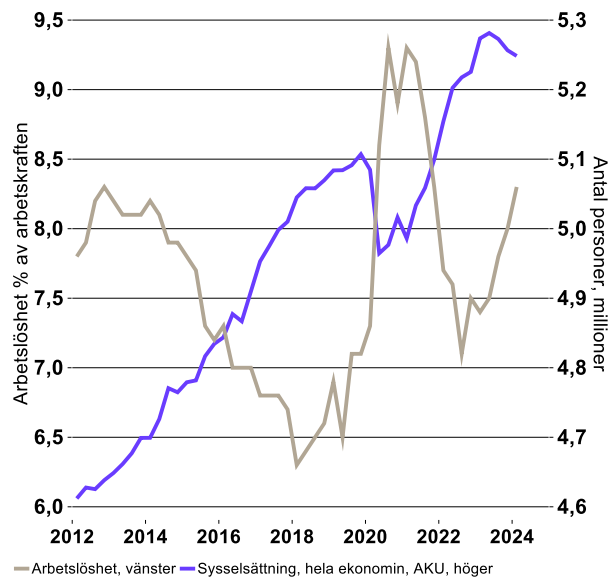
Arbetsmarknaden har försvagats sedan 2022. Sysselsättning i näringslivet rörde sig under 2023 sidledes och antalet sysselsatta i slutet av året var ungefär på samma nivå som i slutet av 2022. Samtidigt har bristsituationen i näringslivet lättat (se figur 10).

**Figur 10. Minskad brist på arbetskraft och avstannad tillväxt i sysselsättning**



I hela ekonomin har sysselsättningen minskat sedan mitten av 2023 och nedgången fortsatte även under första kvartalet i år (se figur 11). Antalet sysselsatta första kvartalet var cirka 25 000 lägre än året innan, enligt AKU. Nedgången har skett bland de tillfälligt anställda, vilket är ett vanligt konjunkturmönster. Arbetsutbudet har samtidigt ökat vilket sammantaget medfört att arbetslösheten har stigit. Första kvartalet uppgick arbetslösheten i arbetskraftundersökningen, AKU, till 8,3 procent och i AKU:s månadsstatistik för april var den 8,5 procent.

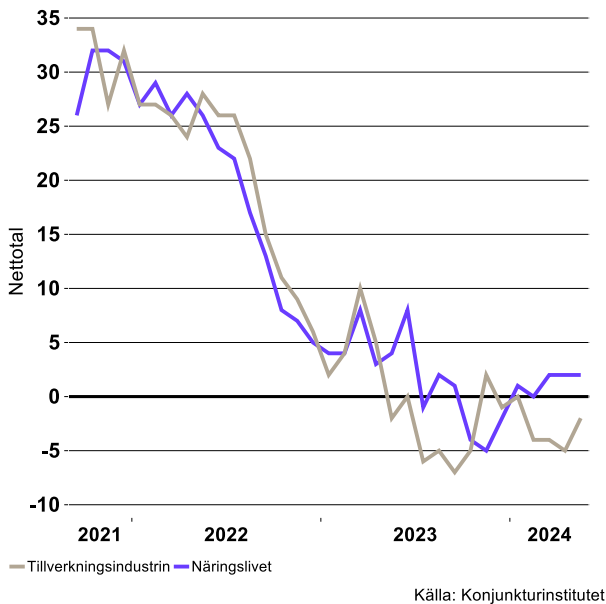
**Figur 11. Stigande arbetslöshet – minskad sysselsättning**



Blickar man framåt kan konstateras att varslen i hela ekonomin liksom i tillverkningsindustrin fortfarande är högre än ett historiskt genomsnitt. Nyanmälda och kvarstående lediga platser, som har backat sedan toppen 2022, var i april lägre än i slutet av förra året. Konjunkturinstitutets indikator på företagens anställningsplaner visade för hela näringslivet på i princip oförändrade planer i april, vilket har varit fallet under hela 2024. Lite mer positiva eller mindre negativa signaler alltså jämfört med i slutet av förra året. I tillverkningsindustrin var planerna i april fortsatt att minska sysselsättningen, men det ser lite ljusare ut.

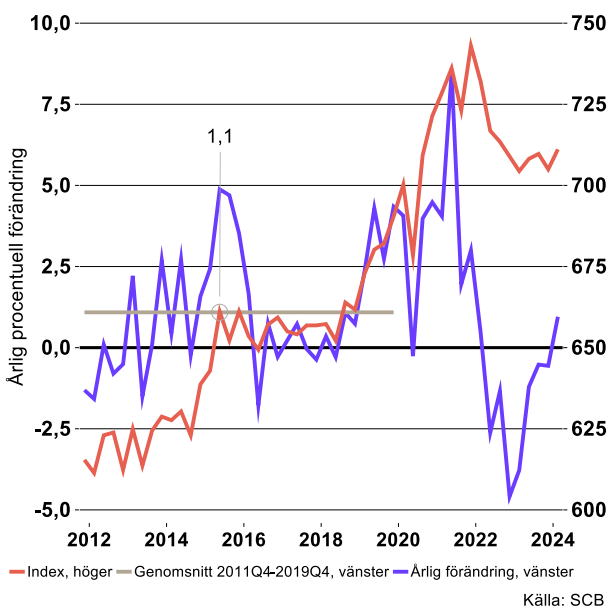


Figur 12. Anställningsplaner



Läget på arbetsmarknaden har alltså tydligt försämrats men ändå inte i samma utsträckning som den realekonomiska utvecklingen. Det medförde att produktiviteten rasade under 2022 och rörde sig sidledes under 2023 (se figur 13). Anledningen är sannolikt att företagen bedömt att lågkonjunkturen blir relativt kortvarig. Att behålla personal när konjunkturen viker är kostsamt, men det är också kostsamt att anställa ny personal när det vänder.

Figur 13. Stabilisering i näringslivets produktivitet



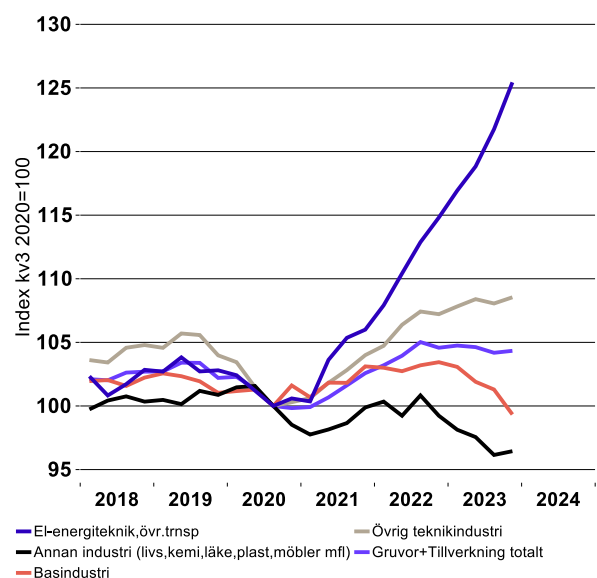
Vår bedömning är att BNP-tillväxten endast blir svagt positiv i år och att det dröjer till 2025 innan tillväxten tar fart. Trots att

ekonomin gradvis växer så bedöms konjunkturläget även under 2025 vara svagt. Vår bedömning är därför att sysselsättningen faller i år med cirka en halv procent. Nästa år väntas sysselsättningen sammantaget öka med knappt en procent i ljuset av att konjunkturen stärks. I linje med detta uppgår arbetslösheten i år till 8,4 procent för att därefter i genomsnitt uppgå till 8,2 procent 2025.

### Arbetsmarknad industrin

Hög efterfrågan på arbetskraft efter pandemin och globalt ekonomiskt uppsving ökade antalet anställda i industrin med 3,0 procent 2022. Förra året avtog tillväxten i anställda till begränsade 0,3 procent. Sista kvartalet 2023 visade en liten tillbakagång på 0,3 procent i årstakt. Samtidigt spretar utvecklingen relativt mycket mellan olika delbranscher. Som följd av hög produktionstillväxt för elteknik och försvarsindustri har antalet anställda ökat kraftigt sedan pandemin. Antalet anställda har här ökat hela 25 procent sedan tredje kvartalet 2020 men från en låg nivå på 34 000 anställda till i dagsläget 43 000 personer. För övrig teknikindustri har antalet anställda också ökat men i betydligt lägre omfattning. Vi noterar nu att bristen på arbetskraft som den rapporteras i Teknikföretagens konjunkturbarometer avtagit kvartal för kvartal sedan andra kvartalet år 2022. Behovet är nu inte lika omfattande som tidigare.

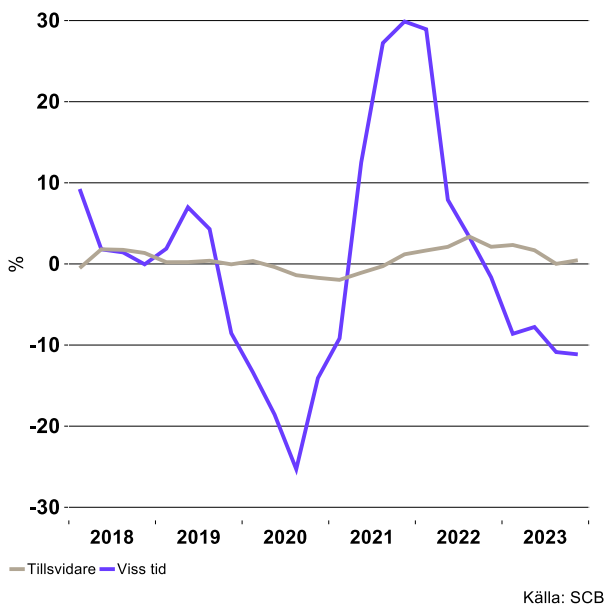
Figur 14. Anställda i industrin



El-/energiteknik samt inom övrig transportmedelsindustri (försvarsindustri) förväntas fortsätta anställa personal i den mån kompetens går att finna på marknaden. Den höga tillväxttakten på nio procent i dagsläget bedöms dock avta. I övrig teknikindustri räknar vi med nolltillväxt i antal anställda i år. Totalt innebär detta att antalet anställda i Sveriges teknikindustrin ökar med 0,5 procent 2024. Positiv produktivitetstillväxt uppstår bara i de två nämnda högväxande branscherna i år medan den minskar något i övrig teknikindustri. Då det är brist på kompetens på teknikindustrins arbetsmarknad försöker företagen hålla kvar personalen så länge som möjligt i den arbetsstyrka som står till förfogande, så kallad labour hoarding. Givet vår bedömning om sammantaget produktionstillväxt 2025 kommer produktivitetstillväxten tillbaka nästa år.

För industrin sammantaget har anpassningen hittills skett genom att anställda på viss tid reducerats, ett typiskt mönster när anpassning av personalstyrkan behöver genomföras. Detta har främst skett i basindustrin samt övrig industri exklusive basindustri och teknikindustri.

**Figur 15. Årlig förändring i anställda på viss tid och anställda tills vidare, svensk industri**



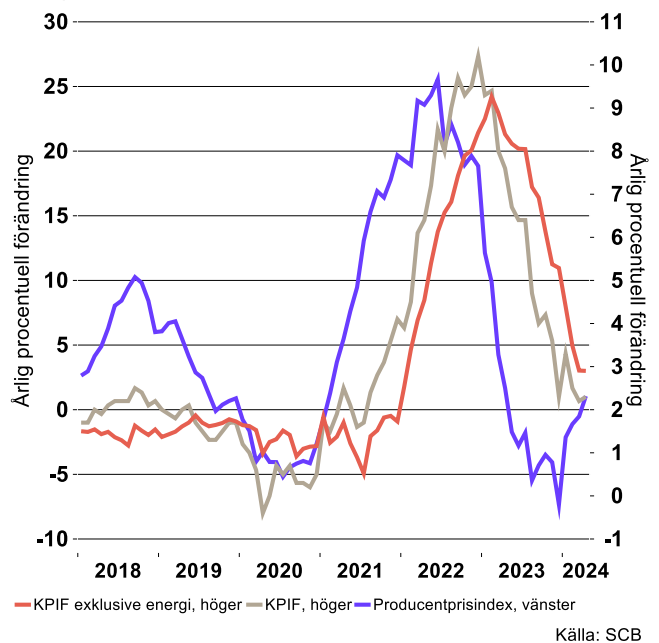
### Inflationen på målet

Utbudsschockerna som pressade upp inflationen har gradvis klingat av. Leveranserna ”flyter på” och kostnaderna för frakt, el och råvaror har dämpats och dessa priser rör sig nu mer sidledes. I Sverige medförde dessutom en tydlig åtstramning

av penningpolitiken att ekonomin kyldes av. Allt detta bidrog till att inflation både i producent- och konsumentledet föll tillbaka snabbt (se figur 16). Producentpriserna var i december 2023 cirka sju procent lägre än året innan. Under det senaste halvåret har producentpriserna rört sig mer sidledes och inflationen i producentledet har gått från att vara negativ till svagt positiv i april, plus en procent.

Inflationen är nu i stort sett på inflationsmålet. Mätt som KPIF uppgick inflationen i april till 2,3 procent. Den underliggande inflationen har också minskat, men som väntat inte lika mycket. I april uppgick inflationen exklusive energi till 2,9 procent.

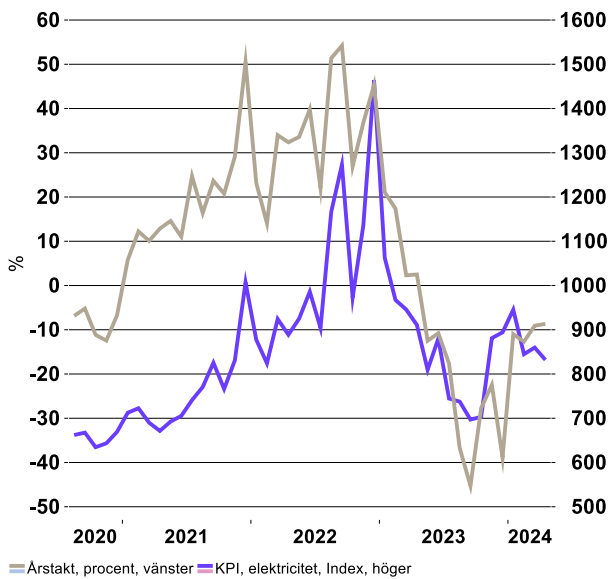
**Figur 16. Fallande producent- och konsumentpriser i Sverige**



En bidragande faktor till nedgången i inflationen är fallande elpriser. Samband mellan de vägda spotpriserna på el och prisindexet för elektricitet i KPI är starkt. Elpriserna i KPI hade i april på ett år minskat med cirka nio procent. Om elpriserna under resten av året hamnar på ungefär samma nivåer som förra året kommer elprisernas återhållande effekt på inflationen fortsätta att klinga av.



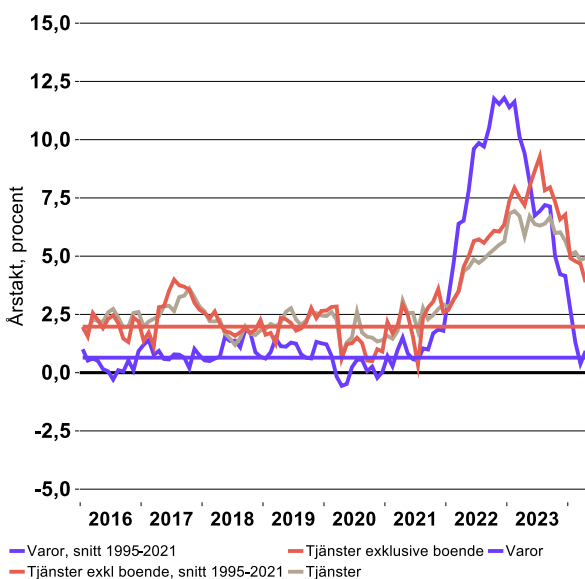
Figur 17. Elpriser bidrar till lägre inflation



Källa: SCB

Utöver elprisernas dämpande effekt har livsmedelspriser ökat allt långsammare. I april i år var de ungefär på samma nivå som i april året innan. I figur 18 visas den sammantagna utvecklingen av energi och matpriser av begreppet "varor". Varupriserna skenade under 2022 och årstakterna i slutet av det året var nästan 12 procent. Under 2023 mattades ökningstakten tydligt av och i april i år uppgick varuinflationen till knappt en procent (se figur 18).

Figur 18. Även tjänsteinflationen allt lägre



Källa: SCB

Tjänstepriserna steg också snabbt under 2022 men klart mindre än varupriserna. Årstakten för tjänstepriserna exklusive boende toppade ett halvår senare och på en lägre nivå jämfört med varupriserna, drygt nio procent. Sedan i juli 2023 har dessa årstakter sedan fallit snabbt. Årstakten föll mellan mars och april i år från 4,7 till 3,9 procent. Tjänsteinflationen närmar sig därmed snittet för perioden 1995 till 2021 (se figur 18).

### Inflationen kvar runt målet

Inflationen väntas framöver falla ytterligare och under loppet av 2024 hamna något under inflationsmålet (se figur 19). Ser man på utvecklingen av priserna tidigare i värdekedjan, som leder utvecklingen av inflationen, finns inget som pekar mot att det kommer ett stigande pristryck därifrån. Energi- och råvarupriserna har rört sig sidledes och något starkt kostnadstryck kommer inte heller från producentpriserna.

Vidare har många delsektorer inom tjänstesektorn indexerade affärsavtal. Indexeringen består i att priserna följer konsumentprisindex och/eller någon form av lönekostnadsindex. Ett långsammare prisförlopp för tjänster är därmed inte speciellt förvånande. När nu inflationen har fallit tillbaka och löneökningarna växlar ner i år slår det rimligtvis igenom på tjänstepriser. Därmed bör tjänsteprisernas ökningstakt fortsätta att falla tillbaka, men i likhet med tidigare sannolikt inte lika mycket som varuinflationen.

Den realekonomiska utvecklingen talar inte heller för ett snabbt ökat inflationstryck. Vi befinner oss i ett svagt konjunkturläge nu och detta väntas bestå under 2025 trots att BNP-tillväxten då bedöms växa upp.

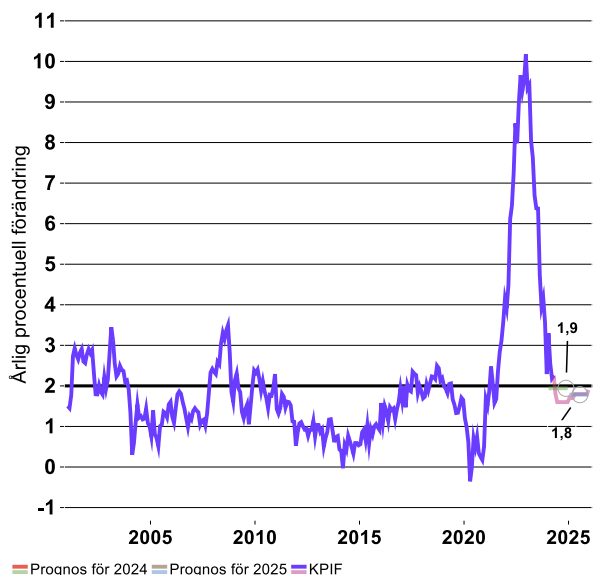
Både realekonomin och räntor påverkar dessutom inflationen med fördröjning. Utvecklingen av inflationen under det kommande året drivs därmed till stor del av redan fattade penningpolitiska beslut samt nuvarande och tidigare ekonomisk utveckling. Arbetsmarknaden väntas dessutom fortsätta att försvagas vilket minskar risken för en löne- och prisspiral.

Att företagen har behållit arbetskraft trots fallande efterfråga och produktion har dock resulterat i ett tydligt ras i produktiviteten, vilket innebär ökade kostnader. Om efterfrågan ökar som förväntat bör dock detta problem vara

övergående. En förbättring av tillväxten i produktiviteten skedde också under första kvartalet i år.

KPIF-inflationen bedöms i genomsnitt uppgå till 1,9 procent i år och 1,8 procent under 2025.

**Figur 19. Sveriges inflation runt målet**



### Riksbanken fortsätter på inslagen väg

Den allt lägre inflationen möjliggör en mindre åtstramande penningpolitik och i maj sänkte Riksbanken styrräntan för första gången på åtta år. Inflationen tillsammans med förankrade inflationsförväntningar och ett svagt konjunkturläge har gjort att Riksbanken kan börja lätta på trycket i inflationsbekämpningen. Under en tid har de inhemska förutsättningarna för en sänkning av styrräntan redan varit på plats och det har i stället varit risken för försvagad växelkurs och importerad inflation som varit i fokus. Effekten av Riksbankens räntesänkning var dock begränsad och den initiala försvagningen efter beskedet är nu återhämtad. Den kronförsvagning vi sett sedan början 2022 har inte i första hand drivits av räntedifferenser och det är rimligt att anta lägre svenska räntor inte heller framöver slår igenom fullt ut på kronkursen.

Riksbanken har ganska tydligt signalerat att prognosen inte är att räntan sänks i juni men att två ytterligare sänkningar sker under det andra halvåret i år. Vår bedömning, givet Riksbankens kommunikation, är att styrräntan behålls oförändrad i juni men att den därefter sänks något snabbare än i Riksbankens prognos och vid utgången av 2024 är

styrräntan 3,0 procent. Nästa år fortsätter Riksbankens räntesänkningar och styrräntan väntas ligga på 2,25 procent vid årets slut. Riksbanken fortsätter samtidigt att minska innehaven av obligationer. Riksbanken planerar att sälja statsobligationer för att minska innehavet snabbare än att bara låta dessa obligationer gå till förfall. Detta gör att utbudet av svenska statsobligationer på marknaden ökar, vilket dels håller uppe långa räntor trots sänkningen av styrräntan, dels förbättrar marknads funktionsätt. Övriga typer av obligationer väntas gå till förfall.

### Utmaningar framöver

Kampen mot inflationen ser att vara vunnen men det går inte att utesluta att nya kostnadschocker åter driver upp inflationen och gör att räntan inte kan sänkas som förväntat. Samtidigt finns en risk för ett scenario med låg inflation. Penningpolitiken brukar verka med en viss fördröjning och det är möjligt att den fulla effekten av åtstramningarna ännu inte slagit igenom på ekonomin. Riksbanken skulle framöver återigen kunna bli tvungen att kämpa med att få upp inflationen till två procent och inte ned till två procent. Sannolikt kommer Riksbanken att i ett sådant läge vara betydligt mer försiktig vad gäller den okonventionella penningpolitiken, med minusränta och obligationsköp, jämfört med innan pandemin. Det kan då bli svårt för Riksbanken att nå inflationsmålet. Möjligen kan då finanspolitiken komma att bistå Riksbanken, vilket bland annat diskuteras i långtidsutredningen från 2023.

## Global ekonomi

Internationell ekonomi har under senare år drabbats av ett antal olika chocker. Så kallade utbudshocker uppkom under pandemin, vid Rysslands invasion av Ukraina och senast till följd av oroligheter i Mellanöstern. Chockerna medförde störningar i produktionen och kraftigt stigande priser (se figur 1 och 2). Det senare förvärrades av en för expansiv penningpolitik. Under 2022 höjde centralbanker sedan räntorna snabbt och mycket (se figur 3). Den realekonomiska responsen i länderna blev något olika. Tillväxten i USA har varit påfallande stark, drivet av relativt hög men avtagande tillväxt i sysselsättning. Därutöver fortsatte hushållen minska sitt tidigare rekordhög sparande som byggdes upp under pandemin och som nu är på nära rekordlåg nivå. I Tyskland minskade BNP-tillväxten något och Sverige fick i princip nolltillväxt främst genom minskad varukonsumtion och fallande bygginvesteringar. Global BNP uppgick 2023 till cirka 2,5 procent, en halv procentenhet lägre än under 2022. Världshandeln av varor utvecklades särskilt svagt och minskade 2023 preliminärt med några tiondels procent enligt Världsbanken. Preliminärt ökade sammantagen världsexport av varor och tjänster med mycket begränsade en procent i volym.

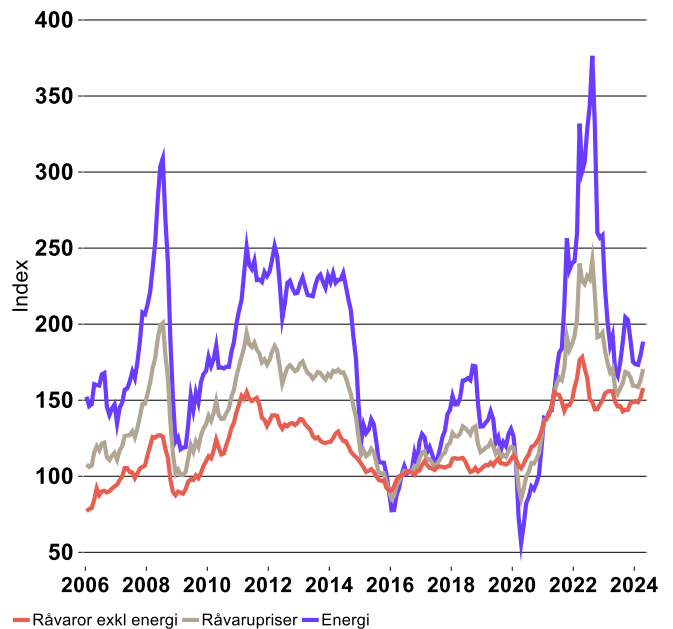
Avklingande utbudshocker med minskade leveransproblemen och kostnaderna för transporter samt avmattningen i konjunkturen dämpade inflationstrycket. Energi-, råvaru- och livsmedelspriserna föll tillbaka kraftigt i slutet av 2022 och under inledningen av 2023. Efterhand backade även inflationen och är nu i många länder på eller nära inflationsmålen (se figur 1 och 2).

Under det senaste året har energi- och råvarupriserna rört sig mer sidledes. Det gäller även för transportkostnader. Att läget inte ser värre ut givet problem med leveranserna i Röda havet kan sannolikt delvis kopplas till att världshandeln försvagades under 2023. Den senaste månaden har metallpriser ökat påfallande mycket på LME, dels som följd av att råvarumarknader är snabba att diskontera bättre tider, dels i någon mån som följd av hamstring av Kina samt eventuella sanktioner mellan EU och Ryssland.

Det fallande inflationstrycket och förväntningar om att inflationen inte tar fart igen har medfört att fokus nu är på när och hur snabbt penningpolitiken lättas. I Sverige har redan en första sänkning genomförts. Bedömningen är att ECB börjar

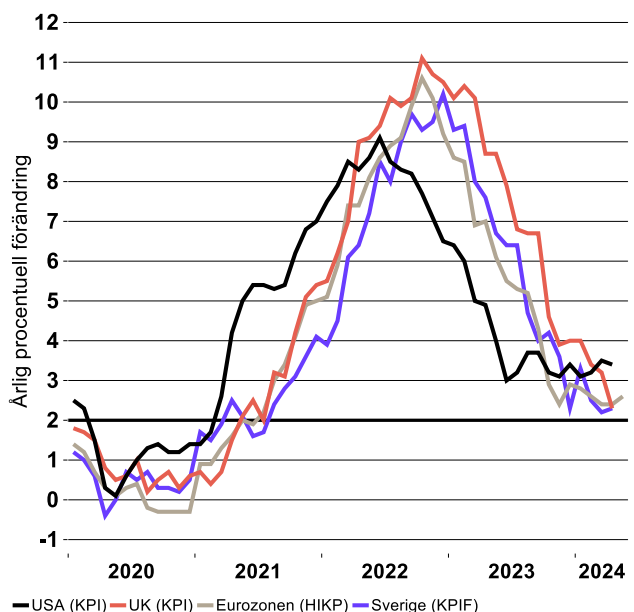
med lättnader i juni och den amerikanska centralbanken under hösten. Givet informationen i dagsläget är det rimligt att ytterligare lättnader genomförs under 2025.

Figur 1. Fallande globala energi- och råvarupriser



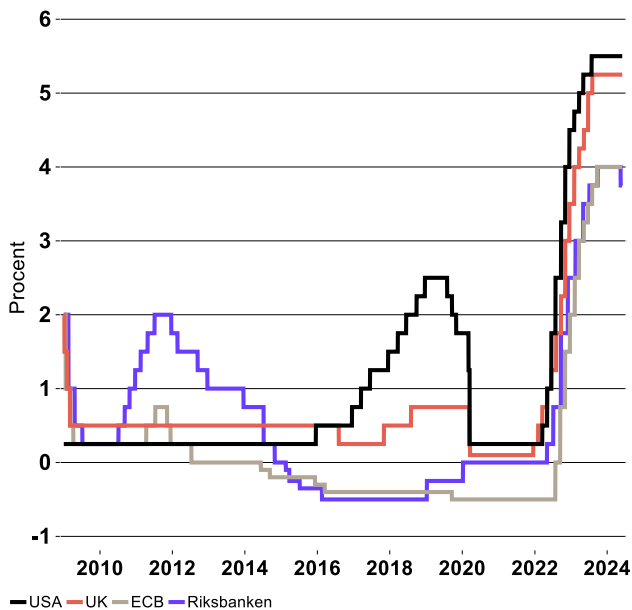
Källa: SCB

Figur 2. Inflationen tillbaka mot målen



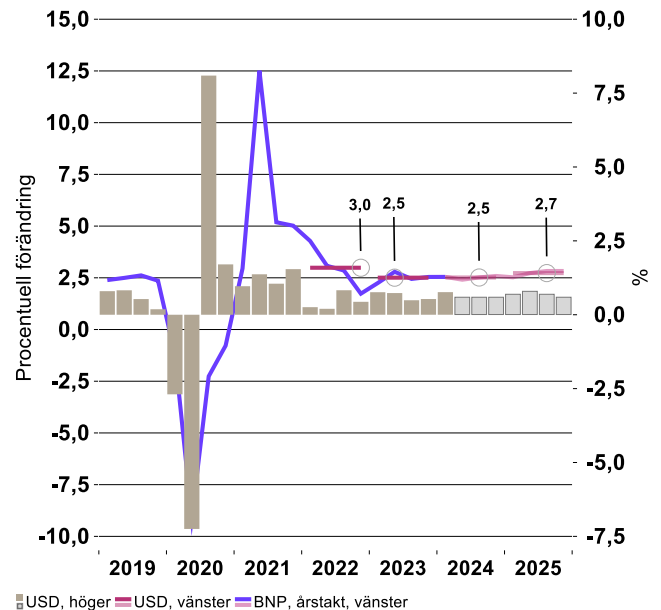
Källa: SCB

Figur 3. Ränte-toppen är nådd



Källa: SCB

Figur 4. Global avmattning men ingen kris



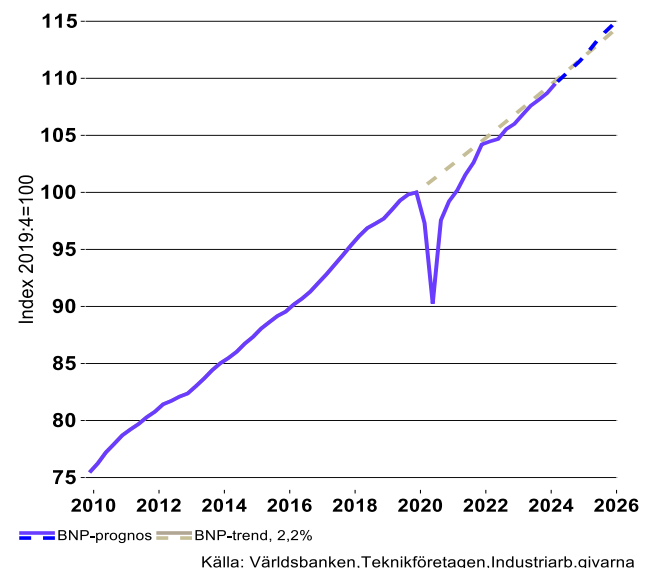
Källa: Världsbanken, Teknikföretagen, Industriarb.givarna

### Global tillväxt 2024 och 2025

Enligt Världsbankens statistik för global BNP ökade den alltså med 2,5 procent 2023. Denna tillväxttakt kvarstod preliminärt under första kvartalet i år. För 2024 bedömer vi att världs-BNP återigen ökar med just 2,5 procent för att nå 2,7 procent nästa år (se figur 4 och 5).

Världshandel av varor och tjänster tenderar att öka i lite högre omfattning än världs-BNP i ett historiskt perspektiv. Det är också något vi räknar med i år och nästa år. Samtidigt förväntas handeln öka i lägre takt än sitt historiska genomsnitt på 5,0 procent 2000–2019 eller med 3 procent i år och 3,3 procent nästa år. Lägre tillväxt i världshandel än tidigare genomsnitt och som följd av relativt låg global BNP tillväxt kommer inte direkt som någon överraskning då handelsfriktioner ökat. Enligt IMF har antalet globala handelsrestriktioner ökat från omkring 1000 år 2019 till drygt 3000 stycken i fjol<sup>1</sup>. Även hinder för tjänstehandel har ökat, ett område som politiken säger sig kanske främst vill främja.

Figur 5. Global BNP på trend



Källa: Världsbanken, Teknikföretagen, Industriarb.givarna

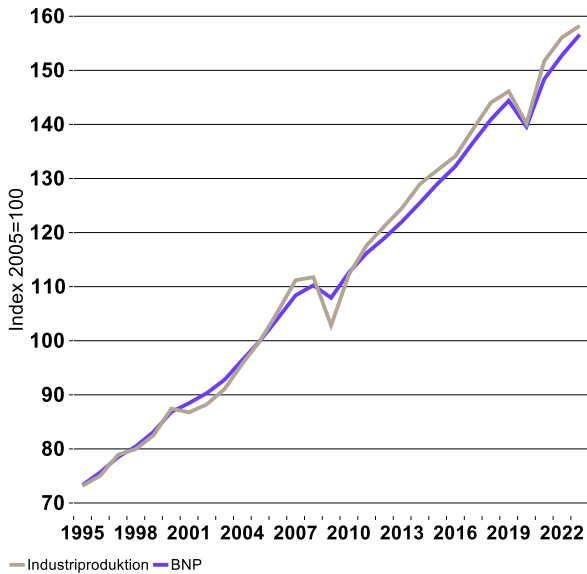
Reallöner har redan börjat öka och kommer att öka i varierande grad i de flesta länder givet att inflationstakten utvecklas som förväntat. Som respons på lägre inflation följer räntesänkningar som på sikt stimulerar efterfrågan på investeringsvaror och hushållens varukonsumtion.

Ökade reallöner är dock inte någon gratislunch om de på sikt inte följs av ökad produktivitetstillväxt. Här lämnar övrigt att önska för många länder. Produktivitetstillväxten

<sup>1</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/05/07/sp-geopolitics-impact-global-trade-and-dollar-gita-gopinath>

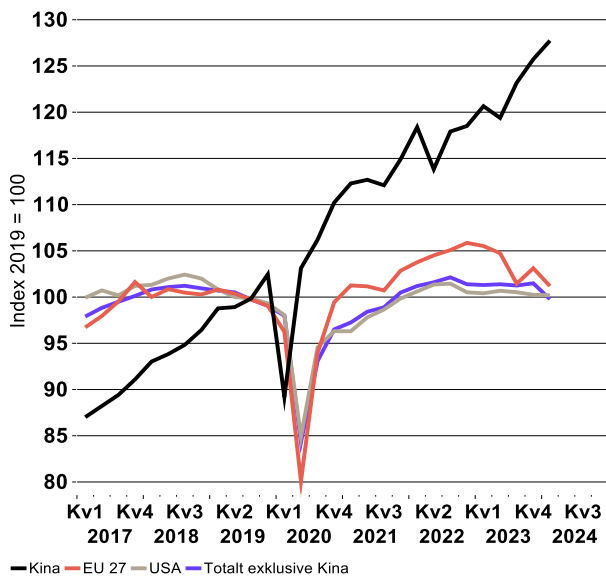
är ännu negativ i Tyskland men visade tack och lov lite positiv tillväxt för näringslivet i Sverige första kvartalet i år. Detta efter en minskning på 1,5 procent 2023. Efter att ha varit negativ i privata näringslivet i USA 2022 har den sedan andra kvartalet förra året vänt till ett positivt utfall.

**Figur 6. Global BNP och global industriproduktion**



Källa: Världsbanken

**Figur 7. Global industriproduktion**



Källa: Världsbanken, Eurostat, FED

**Global industri med och utan Kina spelar roll**

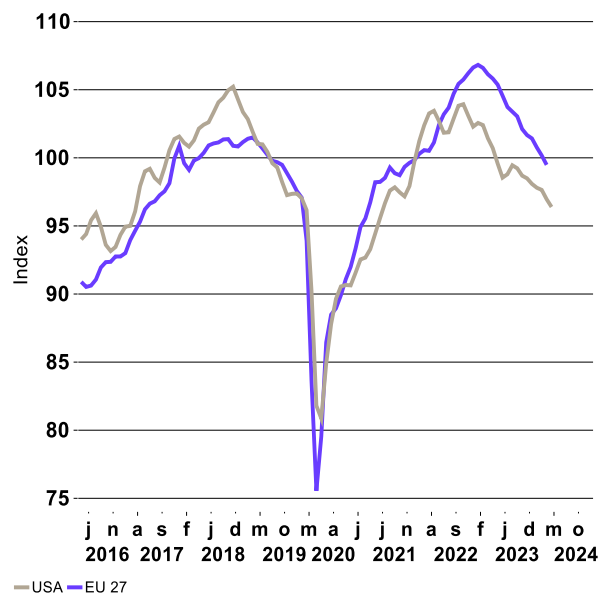
Globalt utgör industrin 17 procent av global BNP. I volymtermer växer global industriproduktion vanligtvis som global BNP-tillväxt (se figur 6). Samtidigt är det en värld med och en värld utan Kina (se figur 7). Kinas andel av global

industriproduktion är nu uppe i 30 procent mot 9 procent för tjugo år sedan. Industrin i USA och EU27 utgör 16 procent vardera och Japan 5 procent. Industriproduktionen domineras således av de fyra stora.

Global industriproduktion exklusive Kina visade nolltillväxt förra året, likaså industriproduktionen i USA. För EU27 minskade produktionsvolymen med en procent. Totalt inklusive Kina ökade global industriproduktion med 1,3 procent 2023 vilket var en klar inbromsning efter återhämtningen från pandemin 2021–2022.

I Sverige är omkring 15 procent av teknikindustrins förädlingsvärde beroende av byggsektorn, en andel som också ungefär gäller för EU och USA. Trävaror, VVS-produkter, vitvaror, förädlade byggmetaller, möbler med mera har samtliga påverkats negativt i olika grad av låg efterfrågan från byggsektorn. Här räknar vi med att efterfrågan ökar först under 2025.

**Figur 8. Produktionsvolym maskinindustrin**



Källa: Eurostat, FED

I den räntekänsliga maskinindustri har produktionsnivån minskat med ungefär 8 procent vardera i EU27 och USA sedan årsskiftet 2022/2023 då det blivit svårare att räkna hem investeringar i dagsläget jämfört med lågräntemiljön för några år sedan (se figur 8). Kina där produktionsvolymen för maskinindustrin ökade med remarkabla 11,3 procent per år i genomsnitt 2006–2019 ökade produktionsvolymen för maskinindustrin med begränsade 3,3 procent 2023.

Global efterfrågan på investeringsvaror kommer inte i gång förrän under nästa år då räntenivåerna väntas bli lägre.

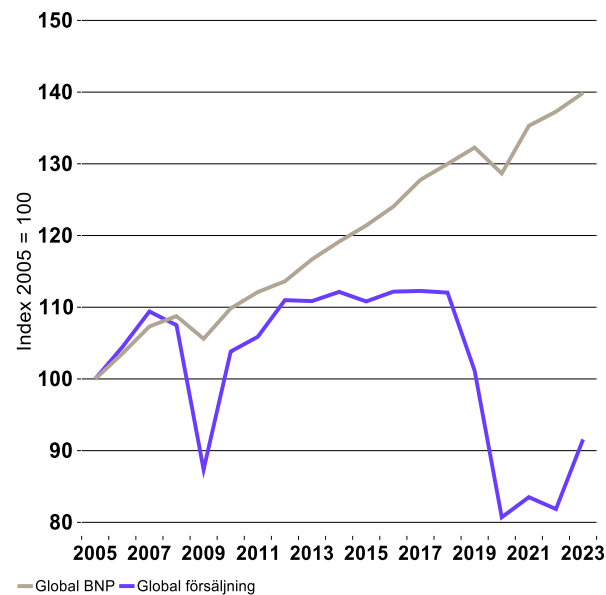
På global basis noteras i övrigt hög tillväxt för försvarsprodukter och en del men inte alla energirelaterade produkter, något som knappast behöver påpekas.

### Strukturella trögheter

Fordonsindustrin är lite speciell. Det är mycket prat om batterifordon och försäljningen ökar men inte riktigt som förväntat. Fordonsköpare, möjligen utöver varumärkesvårdande inköp av företag, klagar därutöver att batterifordon inte är direkt gratis. Handelspolitiska restriktioner har även seglat upp på senare tid.

Personbilsförsäljningen i EU och USA orkar inte hålla jämna steg med tillväxten i BNP, inte heller i Kina. Hushåll och företag föredrar annan konsumtion av varor och tjänster. Kina hade sin boom 2008–2017 men har tappat tempo förutom 2023–2024 då utbytesbehovet tillfälligt är högt som följd av utskrotning.

**Figur 9. Global BNP exklusive Kina och global försäljning av personbilar exklusive Kina**



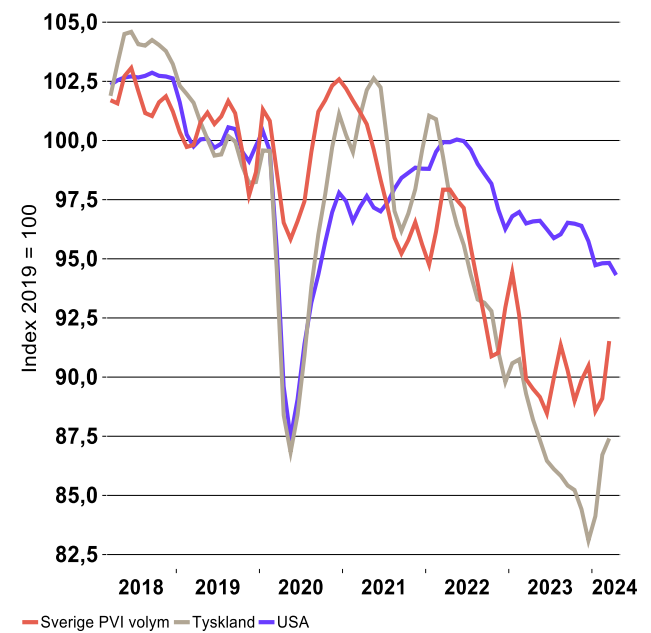
I någon mån är divergensen mellan BNP-tillväxt och personbilsförsäljning betingat av pandemin. Men exkluderar vi Kina bröts trenden för omkring femton år sedan (se figur 9). Vi räknar dock med att global försäljning av personbilar gradvis tilltar fram till 2030 givet att utbudet av komplementvaror till batterifordon ökar och att vi får se en

prispress på batterifordon. Detta betyder dock bara att försäljningen närmar sig 2018 års toppnivå på 49 miljoner enheter.

### Basindustrin utvecklas likartat globalt

Basindustrin, sågade trävaror, massa, papper, cement, glas, sten stål- och metallindustrin har påverkats klart negativt av global ränteuppgång. Bygginvesteringar inklusive bostäder, som minskat vart vi än vänder blicken, har bidragit negativt till basindustrins produktionsvolym. Detta noteras inte minst i Tyskland och Sverige samt i någon mån i USA där byggsektorn förvisso förefaller ha det värsta bakom sig. Stålintustrin i EU och Sverige har därutöver mött låg efterfrågan från stålintensiv teknikindustri som metallvaror, maskin- och fordonsindustri. EU:s råstålsproduktion minskade något eller med en procent förra året till den lägsta nivån sedan 1982 oaktat pandemin och finanskrisen 2008 (se figur 10).

**Figur 10. Produktionsvolym basindustri**



### Euroområdet

Genom sin storlek påverkar Tyskland euroområdets sammantagna ekonomi. Investeringar i bostäder i euroområdet har minskat sju kvartal i rad som följd av höga räntor och påminner därmed om situationen i Sverige. Här räknar vi inte med någon förbättring förrän under 2025.

Minskade maskininvesteringar i euroområdet mellan tredje och fjärde kvartalet är nu inledningen till minskade maskininvesteringar i genomsnitt 2024. Inte heller här förväntas en högre efterfrågan förrän 2025. Historiskt höga kapitalkostnader påverkar nu investeringstillväxten med eftersläpning.

Frankrike, Italien, Spanien, Belgien och Nederländerna förväntas visa en något högre BNP-tillväxt än Tyskland 2024–2025 vilket medför att euroområdets BNP-tillväxt som helhet förväntas öka med 0,5 procent i år och 1,4 procent 2025. Det hade varit bättre för Sveriges export om den förväntade tillväxttakten hade varit högre båda åren.

### Tyskland en skugga av sitt forna jag

Perioden 2011–2019 ökade BNP-tillväxten i Tyskland med 1,7 procent per år i genomsnitt. Efter att pandemin släppte sitt grepp kom visserligen ett tillfälligt uppsving som därefter gått i stå. BNP har i stort sett varit oförändrad på 817 miljarder euro per kvartal mätt i 2015 års priser mellan första kvartalet 2022 och sista kvartalet 2023. BNP-tillväxten minskade till och med något eller med 0,3 procent i genomsnitt 2023. Första kvartalet i år blev det dock en liten förbättring och BNP ökade med 0,2 procent jämfört med sista kvartalet förra året. Samtidigt var BNP-nivån 0,2 procent lägre än första kvartalet 2023.

Precis som i andra länder minskade hushållens reala disponibla inkomst 2023 vilket tillsammans med stigande räntor bidrog till att konsumtionen minskade med 0,7 procent. Likt Sverige ökade konsumtionen av tjänster något medan fallet för varukonsumtion var omfattande.

För industrin i Tyskland kom lönerrevisionen 2023 inklusive så kallad "one-off payment" och inflationspremie först under tredje kvartalet, men som helårsgenomsnitt ökade lönerna med 5,5 procent. I år förväntas de öka med ungefär 5 procent både för industrin och för hela arbetsmarknaden. Reallöner har minskat både under 2022 och 2023, men här noteras nu alltså en begynnande ökning då inflationstakten avtagit. Vi räknar med att varukonsumtionen återigen kan börja öka i år. Sammantaget bedöms därför hushållens konsumtion öka med 1 procent vardera åren 2024 och 2025.

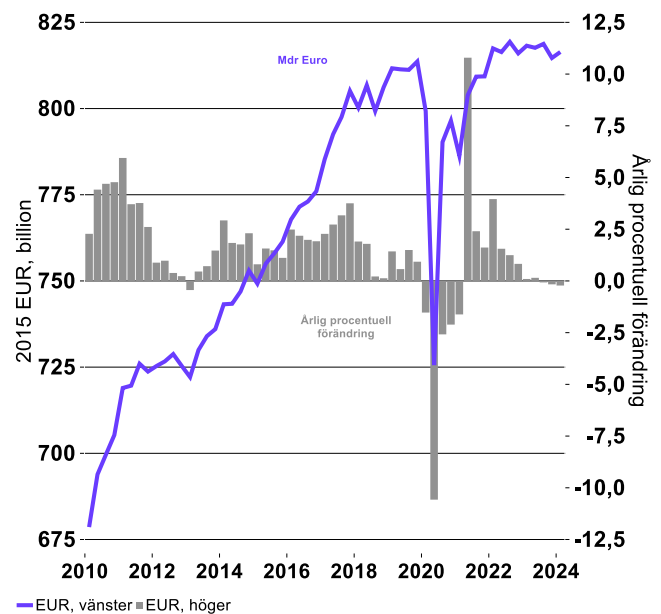
Däremot ser det tungt ut för investeringar i år. Höga räntor inverkar fortfarande negativt på investeringsaktiviteten och både maskin- och bygginvesteringar förväntas minska i år. Antalet bygglov för alla typer av byggnader, en ledande

indikator för bygginvesteringar, kan visserligen ha bottnat på den lägsta nivå sedan jämförbar statistik startade, men det tar tid innan detta slår igenom i realekonomin.

Maskininvesteringar började minska sista kvartalet förra året efter att ha ökat med 3,6 procent i genomsnitt 2023. Först kvartalet i år kom ytterligare en liten tillbakagång jämfört med kvartalet innan. Här har effekterna av höga räntenivåer kommit med eftersläpning. Givet att ECB börjar lätta på räntebördan förväntas inte investeringarna börja öka förrän tidigast under första halvåret 2025. I år räknar vi med att totala fasta investeringar minskar med 1,5 procent, men ökar lika mycket nästa år.

Tysklands BNP-tillväxt bedöms öka med 0,4 procent i år och med 1,2 procent år 2025. Hushållens konsumtion bidrar mest i år, medan alltså investeringar minskar sammantaget. Nettoexport förväntas dock ge ett litet positivt bidrag till BNP-tillväxten. Tyskland blir inte någon stark exportmarknad för Sverige i år, om än något bättre än förra året. Hoppet för Sveriges export står till ett lite starkare 2025.

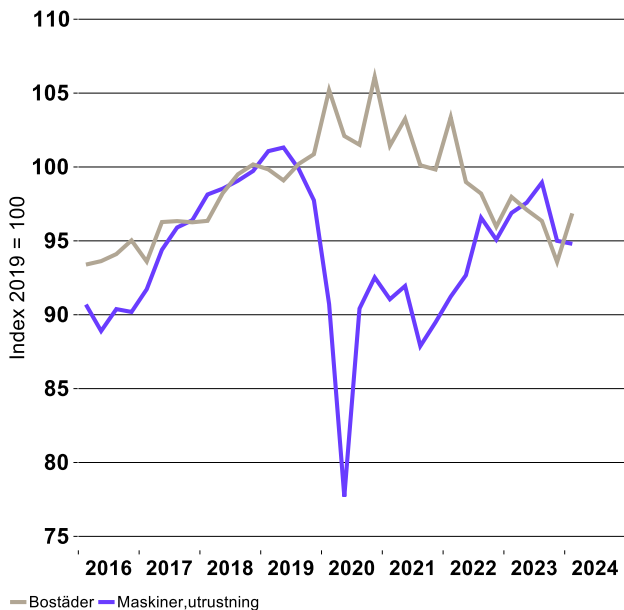
Figur 11. Tysk BNP, volym



Källa: Stat.Bundes

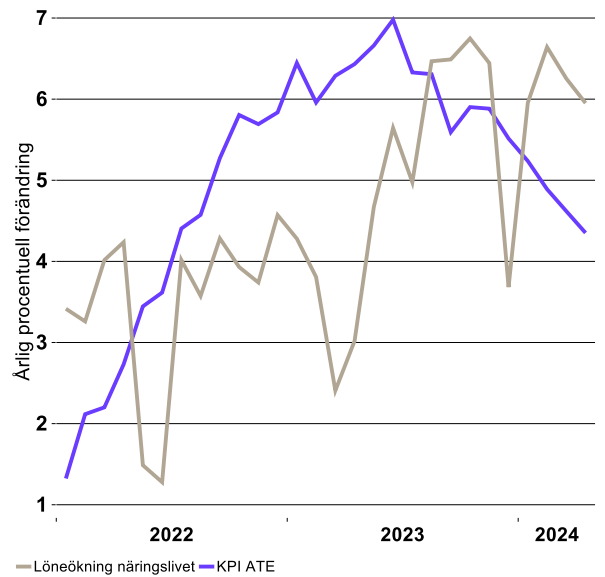


Figur 12. Tyska investeringar, volym



Källa: Stat.Bundes

Figur 13. Norska löneökningar och inflationstakt



Källa: SSB

### Norge är vanligtvis vår största exportmarknad

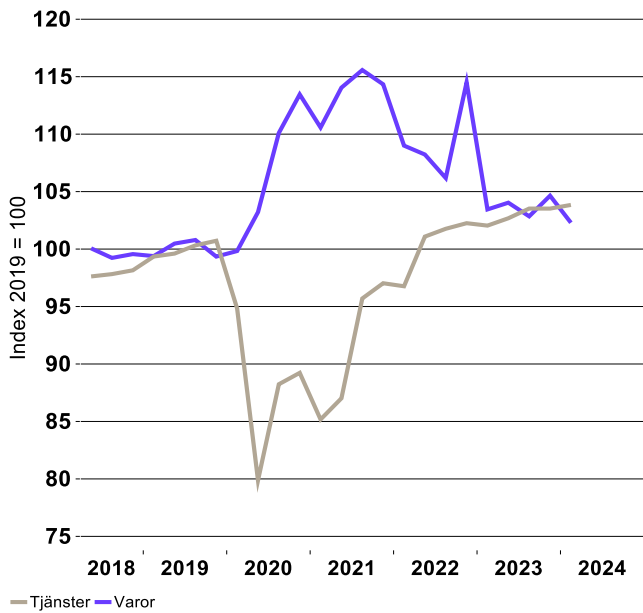
Inflationsbekämpningen närmar sig sitt slut. Hittills har norsk KPI exklusive energi och administrativa avgifter i dämpats från som mest 7,0 procent i juni 2023 till 4,4 procent i april i år (se figur 13). KPI inklusive energi var som mest uppe på 9,5 procent i november 2022 men har avtagit till 3,4 procent i april 2024. Justerad KPI förväntas dock inte nå inflationsmålet i genomsnitt 2024. Inflationstakten rör sig åt rätt håll men det är en bit kvar till inflationsmålet på två procent. Vid centralbankens, Norges Bank, senaste räntemöte från maj i år bibehölls styrräntan på 4,5 procent. Centralbanken menade samtidigt att den bör ligga kvar på denna nivå en bra stund framöver. Till skillnad från Sveriges centralbank förefaller det som om Norge inte tors justera ner sin styrränta innan övriga centralbanker som Riksbanken, ECB och FED sammantaget justerat ner sina styrräntor.

### Största fallet i norsk konsumtionen sedan 1978

Precis som i Sverige har hushållens konsumtion av varor påverkats mest negativt av inflations- och räntechocken. Hushållens konsumtion av tjänster ökade i ganska hög takt förra året, eller med 2,6 procent i volym (se figur 14). Konsumtionen av varor minskade däremot med höga 5,3 procent vilket var den största tillbakagången sedan statistiken startade år 1978. Med en inflationstakt som dämpats samtidigt som lönerna i näringslivet ser ut att hamna på 5 procent i år, i stort sett som förra årets 4,9 procent, finns chans till lite bättre inkomst- och reallöneutveckling i år och nästa år.

Norge är Sveriges enskilt största exportmarknad för byggnadstekniska produkter. Vad som händer i byggsektorn är därför av stor vikt. Den höga räntenivån påverkade byggsektorn negativt även i Norge. Antalet bygglov för bostäder uppgick till 1,1 miljoner kvadratmeter sista kvartalet 2021. Motsvarande siffra 2023 var 0,75 miljoner kvadratmeter. Första kvartalet blev det dock en liten ökning från den låga nivån kvartalet innan. Med bygglov har naturligtvis följt minskat antal byggstarter. Byggsektorn förväntas inte kvicka till förrän ränteläget krupit ner.

Figur 14. Hushållens konsumtion Norge



Källa: SSB

År 2016–2022 har Sveriges varuexport ökat mer till Norge än dess tillväxt i inhemsk efterfrågan (konsumtion och investeringar). Sedan tredje kvartalet förra året har dock exportvolymen från Sverige minskat kraftigt som följd av minskad varukonsumtion. Givet att inhemsk efterfrågan tar lite bättre fart framöver, disponibelinkomsten och reallöner ökar så smått kan exportvolymen från Sverige till Norge ta lite bättre fart.

Norges BNP för fastlandet ökade med begränsade 0,7 procent förra året, totalt inklusive offshore med 0,5 procent. Vi räknar med att BNP-tillväxten inte tilltar speciellt mycket 2024. Tillväxten stannar i fastlandsekonomin på 0,6 procent i år men med förväntade räntesänkningar kvicknar Norges ekonomi till lite bättre 2025 och BNP förväntas då öka med 1,5 procent. Därmed kommer inte heller Sveriges export till Norge igång förrän nästa år.

### I USA är tjänsteinflationen fortsatt hög

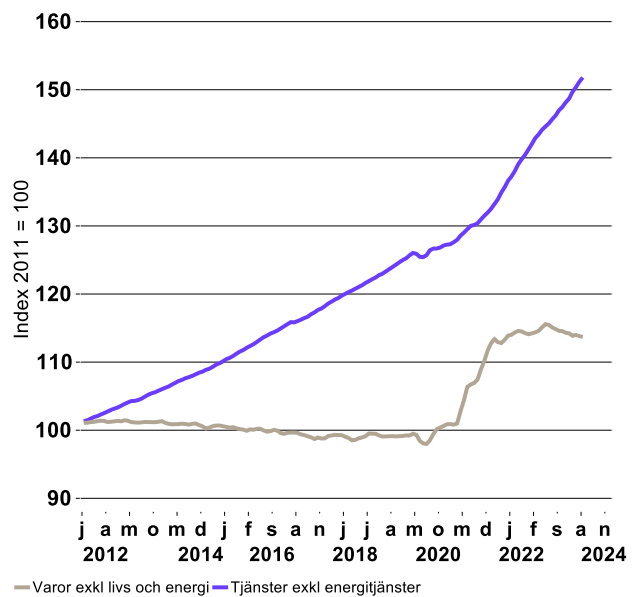
Global ekonomi samt hushåll och företag i USA går i väntans tider på att FED ska justera ner sin styrränta. Inflationstakten har visserligen dämpats från som mest nio procent i juni 2022 till 3,4 procent i april i år, men det har gått trögare än förväntat att få ner inflationstakten mot centralbankens inflationsmål på två procent. Denna tröghet har väl så noga påtalats av centralbanken både vid sidan av och vid sitt senaste penningpolitiska möte i maj.

Inflationen på varor exklusive livsmedel har varit negativ de första fyra månaderna i år. Att total inflationen inte fallit mer beror på att inflationstakten för tjänster dämpats från som mest 7,3 procent i februari 2023 till 5,3 procent i april i år, en ökningstakt den ungefär legat på de senaste månaderna.

Sedan centralbanken införde sitt inflationsmål 2012 har tjänstepriser ökat med i genomsnitt 2,6 procent per år, inte minst som följd av begränsad eller obefintlig produktivitetstillväxt i tjänstesektorns delbranscher. Prisutvecklingen för tjänster är relativt strukturellt betingad.

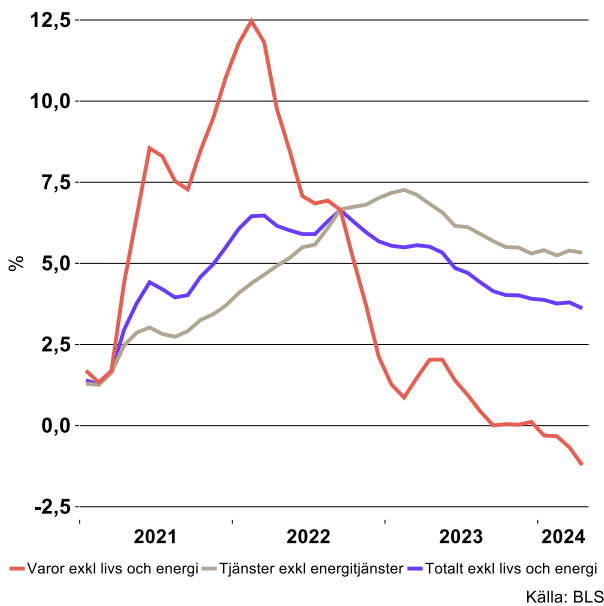
Det blir en delikat uppgift för penningvårdande myndighet att vänta på avtagande inflationstakt för tjänster. Det vore naturligtvis mindre trevligt om tjänsteinflationen parkerar på nuvarande ökningstakt. Att deflationen för varor skulle tillta är kanske att hoppas lite för mycket.

Figur 15. KPI varor och tjänster USA



Källa: BLS

Figur 16. Inflationstakt USA



### Konsumtionen central i USA

Konsumtionsutvecklingen är av stor vikt då den i dagsläget utgör 70 procent av landets BNP. Innan pandemin slog till ökade hushållens reala disponibla inkomster 2011–2019 med 2,5 procent per år i genomsnitt. Omfattande transfereringar och låg inflationstakt år 2020 medförde att disponibelinkomsterna sköt i höjden och finansiellt sparande ökade dramatiskt. År 2021 ökade reala disponibla inkomster i fortsatt högre takt än historiskt genomsnitt. När inflationen slog till 2022 minskade realinkomsterna.

Trots detta visade hushållen en konsumtionsfest 2021–2022 på sammanlagt elva procent i volym. En förklaring var ett minskat sparande som byggdes upp under pandemin. Detta sparande är nu i det närmaste borta och sparkvoten ligger på låga 3,5 procent första kvartalet i år. Då inflationstakten ramlat ner och reallönerna börjat att öka finns det ändå utrymme för fortsatt konsumtionstillväxt om än i lite lägre takt än förra året eller 2 procent i år mot 2,2 procent förra året. Under antagande att löneökningstakten visserligen avtar något på den privata arbetsmarknaden men att inflationstakten närmar sig målet räknar vi med att hushållens konsumtion ökar 1,5 procent 2025.

### Rejåla industriinvesteringar i USA

Värt att notera är att raset i bostadsinvesteringar på 20 procent från mitten av 2022 till mitten av 2023 har upphört. Mot bakgrund av demografi och lågt utbud på andrahands-

marknaden finns det ett uppdämt behov av bostäder även om månadsindikatorer för bostadsbyggande hoppar mellan kalendermånaderna. Byggloven visar ett omfattande fall från toppen första kvartalet 2022 men ligger trots detta klart över pre-pandeminivån under första kvartalet i år.

Relativt omfattande industrisatsningar har inneburit nära nog en explosion av investeringar i industribyggnader sedan början av 2023. I förlängningen ska det "stoppas in" maskiner och utrustning i dessa byggnader. Tidsförskjutningen brukar vara upp till ett år mellan bygginvesteringar och efterföljande maskininvesteringar. Investeringar i industrimaskiner och industriutrustning förväntas öka 2024–2025 efter att de minskade 2023 som följd av att byggnader prioriterades. Med strukturellt betingade investeringar i industrin som ligger i pipeline, många av dem med offentligt stöd, förväntas tillväxten i industriinvesteringar fortsätta att öka även under 2026–2027 men i lägre takt än de 40 procent som vi nu bevittnar.

### Medioker utveckling av övriga investeringar

I övrigt drivs investeringar i USA sedan länge av de som inte går att ta på eller immateriella investeringar samt IT-hårdvara. De första är svåra att analysera i nuvarande internationella nationalräkenskapssystem. En internationell trend är att immateriellt ökar mer än underliggande BNP-tillväxt. Mycket immateriellt således, men mediokra effekter på BNP. IT-hårdvara drivs av ny teknik, men med tveksam avkastning. Vi får ser om lite AI-serverar och dess komponenter kan få bukt på det framöver.

Exkluderar vi immateriella investeringar, bostäder och IT-hårdvara visar övriga investeringarna i USA en medioker utveckling. Investeringsnivå ligger till och med lägre än före pandemin även om den tilltagit något sedan slutet av 2020.

Den totala tillväxten i totala privata fasta investeringar förväntas öka med 2,5 procent i år och med 2 procent 2025.

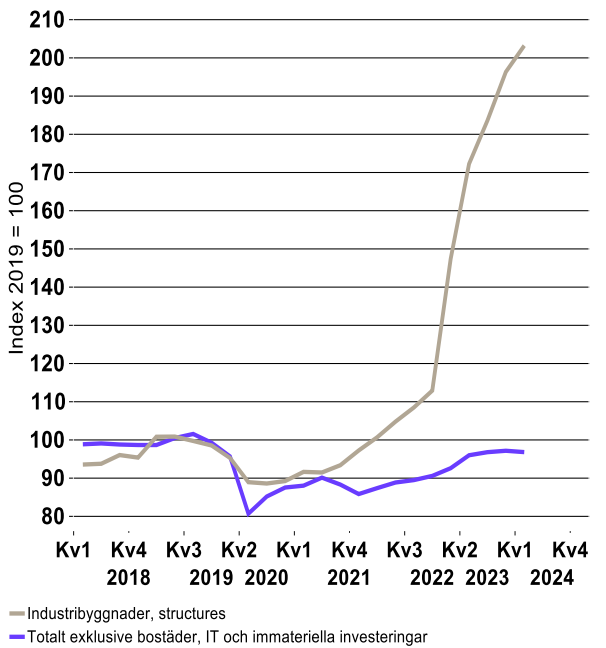
### BNP-tillväxte dämpas i USA

Arbetsmarknaden har varit påfallande stark i USA. Antalet anställda ökade med 2,3 procent 2023. Offentliga tjänster har bidragit en del där sysselsättningen ökade 2,7 procent förra året, en ökningstakt som tilltagit till 2,9 procent första kvartalet i år. Tillväxttakten i total sysselsättning har dock avtagit och första kvartalet i år ökade den med 1,8 procent i årstakt. När reallöner vänts från minus till plus avtar

sysselsättningstillväxten till 1,6 procent i år i genomsnitt för att öka med en procent nästa år.

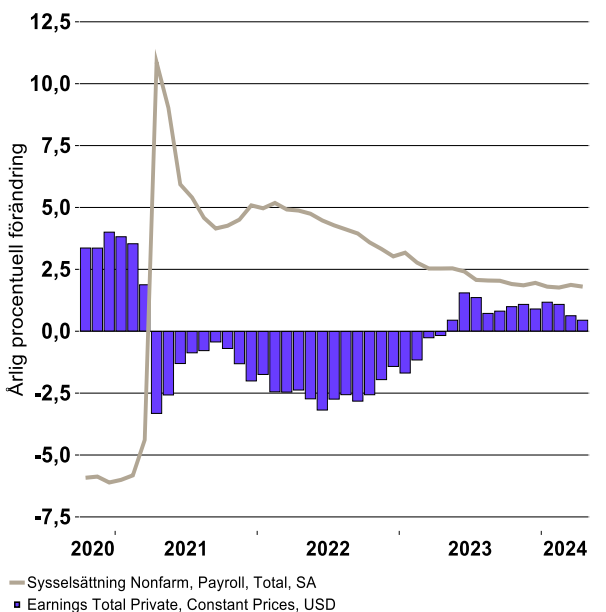
Sammantaget räknar vi med att BNP-tillväxten ökar med 2,2 procent i år för att sedan avta något och uppgå till 2 procent år 2025 drivet bland annat av en svagare tillväxt i sysselsättningen.

**Figur 17. Investeringar USA, volym**



Källa: BEA

**Figur 18. Reallöner och syssättning USA**



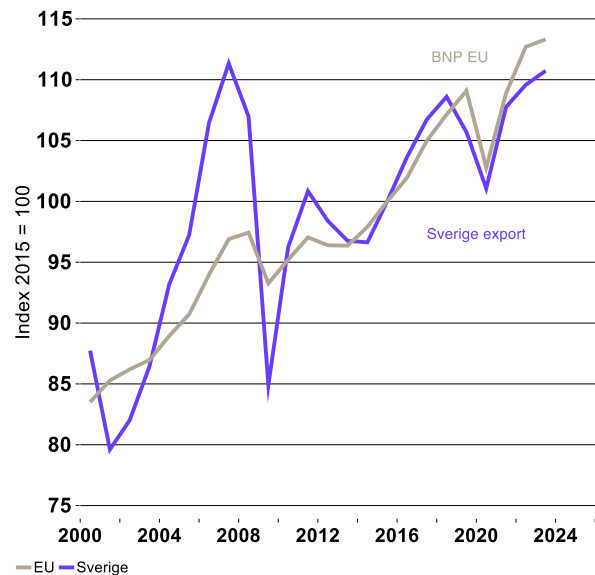
Källa: BLS

**TEMA: Sveriges export - 65 år med Europa**

Höga 71 procent av Sveriges varuexport inklusive järn- och metallmalmer exporteras till Europa. För tjänster är motsvarande siffra 64 procent. Närhet till marknaden och sofistikerade underleverantörssystem samt gemensamt handelspolitiskt ramverk är faktorer som bidrar till att förklara den höga andelen. Norge och Tyskland brukar tävla om att vara störst enskild exportmarknad. Sammantaget utgör dessa två länder en femtedel av Sveriges export av varor och femton procent för export av tjänster.

I ett längre perspektiv är andelen av Sveriges varuexport som går till Europa påfallande stabilt. Redan innan EU-medlemskapet tecknade Sverige 1972 frihandelsavtal med dåvarande EU. Om vi återskapar Europa som det såg ut 1969 (Nuvarande EU20+Polen, Ungern, Bulgarien, Rumänien, UK, Norge, Schweiz, Turkiet) utgjorde andelen varuexport till dessa länder 67 procent av Sverige totala export detta år. En andel som var 71 procent förra året. Andelen till USA pendlar upp och ner runt en tiondel av Sveriges export. Andelen till Kina har ökat men är lägre än fyra procent. Japan har trendmässigt gått tillbaka.

**Figur 1. Sveriges exportvolym av varor till EU**



Källa: Eurostat

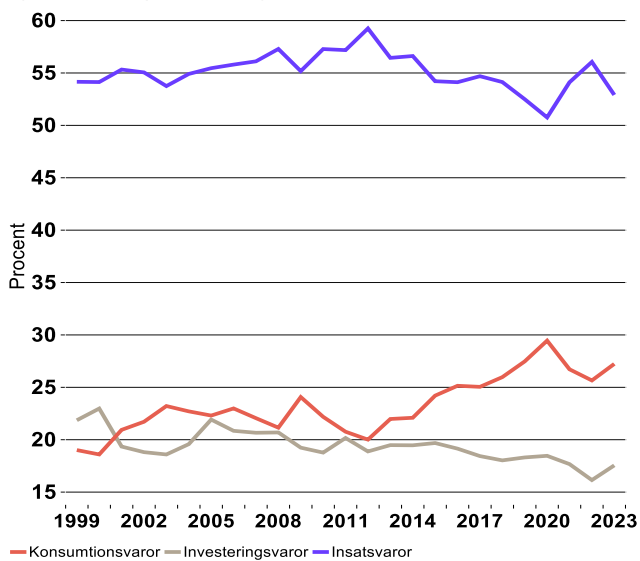
Sverige exporterar främst insatsvaror. Drygt hälften av exporten, relativt stabil över tid, utgörs av produkter som "ingår" i andra produkter. Järnmalm, tunnplåt, pappersmassa, trävaror, metallvaror, maskin- och fordonskomponenter med mera. Andelen konsumtionsvaror har ökat något sedan 2015–2016 och utgör knappt 30 procent.

Konsumtionsvaror kan vara olika livsmedel, möbler eller personbilar. Investeringsvaror utgör knappt 20 procent, exempelvis entreprenadmaskiner från Arvika eller Ljungby eller maskinverktyg från Tierp.

Sammantaget betyder detta att ekonomisk tillväxt i Europa och i någon mån USA och Kina påverkar Sveriges varuexport. EU, USA och Kina utgör 55 procent av världshandeln av varor och EU är störst med en andel på 30 procent<sup>2</sup>. Andelen av tjänsteexport för de tre uppgår till 45 procent.

Sveriges export till EU följer dess BNP-tillväxt vilket inte är förvånande (se figur 1). Det finns perioder då Sveriges export ökat snabbare än BNP i EU, särskilt från millennieskiftet fram till finanskrisen 2008–2009. Många produkter som exporterades då finns inte längre kvar i Sveriges exportportfölj som exempelvis teleutrustning, personbilar från Trollhättan och vitvaror medan andra har tillkommit.

**Figur 2. Sveriges varuexport till världsmarknaden, andelar**



Källa: Eurostat

Global BNP tillväxt bedöms öka med 2,5 procent i år och med 2,7 procent nästa år. Världshandeln bedöms öka med 3,0 respektive 3,5 procent. Sverige export av varor och tjänster förväntas dock öka i lägre takt än världshandeln eller med 2 procent i år och 2,5 procent 2025 då ekonomisk tillväxt i främst EU förväntas bli lägre än global ekonomisk tillväxt.

<sup>2</sup> 37 procent av EU:s varuexport lämnar Unionen. 60 procent av detta är ämnat för CN, NAFTA, CH och UK. Därvidlag uppkommer en indirekt effekt

för Sverige, särskilt insatsvaror. Sverige exporterar tele- och kommunikationsprodukter även i dagsläget, men där exportvärdet är knappt 4 ggr högre än produktionsvärdet.

Nyckeltal	Nivå 2023	2023	2024	2025
<b>Sverige</b>		Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
<b>BNP Mdr SEK</b>	6 206	0,1	1,0	2,6
<b>Produktion industri totalt Mdr</b>	928	-5,6	-1,0	3,5
<b>Produktion teknikindustri Mdr</b>	489	2,5	0,0	4,0
<b>Produktion basindustri Mdr</b>	188	-14,0	-1,0	4,0
		%	%	%
<b>Sysselsättning hela ekonomin 15-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt</b>	5 270	1,4	-0,5	0,8
<b>Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften, genomsnitt</b>	436,6	7,7	8,4	8,2
<b>KPIF, årlig förändring, genomsnitt</b>		6,0	1,9	1,8
<b>Styrränta, vid årets slut</b>		4,0	3,0	2,25
	Mdr USD	Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
<b>BNP, Euroområdet</b>	15 543	0,4	0,5	1,4
<b>BNP, USA</b>	27 361	2,5	2,2	2,0
<b>BNP, Kina</b>	17 808	5,2	5,0	4,7
<b>BNP, världen, marknadspriser</b>	99 805	2,5	2,5	2,7
<b>Industriproduktion, världen</b>	16 900	1,3	2,5	3,0

I graferna anges ursprunglig källa levererad av MacroBond

## KONJUNKTURPROGNOS

ISSN-1403-9559.

Erik Spector Chefekonom Teknikföretagen 08 -782 08 46 [erik.spector@teknikforetagen.se](mailto:erik.spector@teknikforetagen.se)

Kerstin Hallsten Chefekonom Industrierbetsgivarna 08 -762 67 67 [kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se](mailto:kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se)

Ellen Khan Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 21 [ellen.khan@teknikforetagen.se](mailto:ellen.khan@teknikforetagen.se)

Bengt Lindqvist Ekonom Teknikföretagen 08 -782 08 34 [bengt.lindqvist@teknikforetagen.se](mailto:bengt.lindqvist@teknikforetagen.se)