

KONJUNKTURRAPPORT NOVEMBER 2024

# Bottenkänning?

## Innehållsförteckning

Sammanfattning .....	3
Internationell ekonomi .....	4
Världshandel tilltar något 2024 drivet av USA och Kina .....	5
Global industri.....	6
Industrins producentpriser.....	7
Euroområdet.....	9
Norden.....	11
Norge av stor vikt.....	11
Finland påminner om Sverige.....	12
Danmark har stor läkemedelsindustri.....	12
USA.....	14
Kina.....	17
Sverige .....	19
Hushållens konsumtion.....	19
Investeringar.....	20
Utrikeshandel.....	20
Industriproduktion i Sverige .....	21
Fallande produktion i basindustrin liksom i industrin i stort .....	22
Sveriges arbetsmarknad.....	24
Inflationen på målet framöver .....	26
Ekonomisk politik.....	28
Tabeller .....	30

## Sammanfattning

Perioden med hög inflation ser ut att ligga bakom oss för den här gången. Den förda räntepolitiken har haft effekt och inflationsförväntningarna har sedan en tid varit väl förankrade kring inflationsmålet. Inflationen i Sverige är nu till och med under målet. BNP-tillväxten är svag i år och BNP-nivån är i stort sett densamma som i slutet av 2021. Den svaga BNP-tillväxten innebär att Sverige är i en lågkonjunktur. Trots att BNP väntas öka något snabbare nästa år består lågkonjunkturen hela 2025 och in i 2026.

Inflationen förblir låg även under nästa år. Riksbanken kan därför fortsätta på den sedan i maj inslagna vägen med gradvisa räntesänkningar. I prognosen bedöms Riksbanken sänka räntan med ytterligare 0,75 procentenheter innan årsskiftet och därefter fortsätta med sänkningar under nästa år. Vid halvårsskiftet väntas styrräntan vara 1,75 procent. Den successivt allt mindre åtstramande penningpolitiken gör att en försiktig konjunkturåterhämtning påbörjas under 2025, även om det dröjer till efter prognoshorizonten tills vi når ett balanserat konjunkturläge.

Jämfört med utvecklingen av BNP så dröjde det innan arbetsmarknaden började påverkas. Sysselsättningen började röra sig nedåt först under slutet av 2023 och har fortsatt att sjunka under 2024. Arbetslösheten har stigit gradvis sedan slutet av 2022 och ligger nu på 8,5 procent. Arbetslösheten väntas uppgå till 8,6 procent under slutet av året och vara kvar på den höga nivån i början på nästa år, för att sedan minska under framför allt det andra halvåret.

Den allt lägre inflationen och det svaga konjunkturläget är inte på något sätt ett svenskt fenomen. BNP-utvecklingen i euroområdet liknar den svenska och tillväxtutsikterna framöver är till och med svagare än i Sverige. Inte minst den tyska ekonomin går svagt, i synnerhet industrin. Trots att penningpolitiken går mot att vara mer expansiv, räcker det inte för att hindra att tillväxten i Kina och USA blir lägre nästa år jämfört med i år. Det beror bland annat på att även strukturella faktorer påverkar Kina liksom euroområdet negativt.

Den svaga efterfrågan från utlandet har gjort att exportordergången i svensk industri är låg och de tidigare välfyllda orderböckerna har på många håll betats av. Det tuffa läget för svensk industri visar sig i negativ produktionstillväxt i år och endast en försiktigt positiv tillväxt väntas nästa år. Bland annat är det maskinindustri och fordonsindustri som utvecklas svagt, medan produktionen inom elteknik och försvarsindustri växer snabbt. Även stora delar av basindustrin har påverkats av svagare efterfrågan och produktionen sjönk kraftigt under 2023. I år och nästa år väntas produktionen inom basindustrin plana ut och växa svagt.

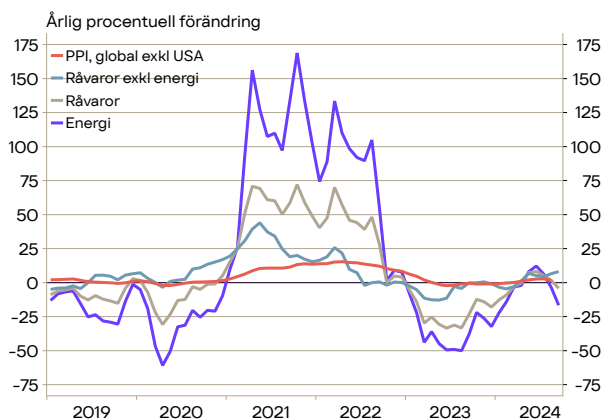
När denna konjunkturrapport publiceras kommer valet av president i USA vara genomfört. I skrivande stund råder det stor osäkerhet om vem som vinner och i vilken utsträckning som den kommande presidenten får igenom några mer omfattande politiska förslag i kongressen. Konsekvenserna för den amerikanska såväl som för den globala och svenska ekonomin är oerhört svåra att förutse och kvantifiera. Utgångspunkten i den här prognosen är att genomslag på ekonomin under 2024 och 2025 är begränsat. På lite längre sikt kan valet dock få stor betydelse för de globala handelspolitiska förutsättningarna.

Ekonomiska prognoser är osäkra. De stora svängningarna i global inflation och räntor gör läget svårbedömt, särskilt som effekten av penningpolitiken sker med viss fördröjning. Återhämtningen i världsekonomin och i Sverige kan därför gå både långsammare och snabbare än i prognosen. Dessutom kvarstår många av de geo- och handelspolitiska risker som präglade omvärlden den senaste tiden.

## Internationell ekonomi

Energikris, stigande inflation och räntor, geopolitisk osäkerhet och handelskrig har slagit hårt på global ekonomi under senare år och varit utmanande för finans- och penningpolitiken. Fokus har varit att få ned det kraftigt förhöjda kostnads- och inflationstrycket som uppkom i spåren av olika utbudsschocker och en allt för expansiv ekonomisk politik kring och efter pandemin. Utmaningen var att få ned inflationen så snabbt som möjligt med så små negativa effekter på ekonomin som möjligt.

**Diagram 1. Globala energipriser faller**

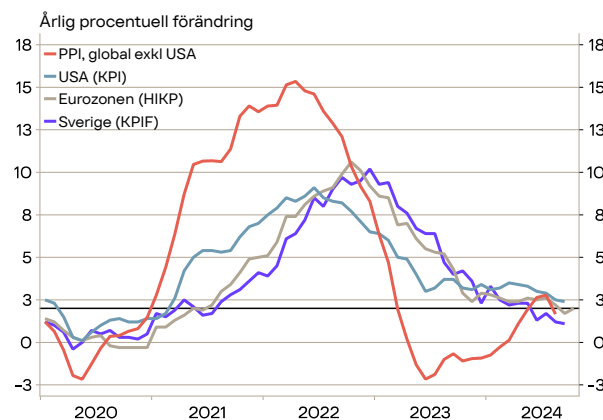


Källa: International Monetary Fund (IMF), Federal Reserve Bank of Dallas

Avklingande utbudssproblem och en tydlig åtstramning av penningpolitiken har haft effekt och inflationen har dämpats markant både i råvaru- producent- och konsumentleden (se diagram 1 och 2). Under det senaste året har ökningstakterna för råvarupriser exklusive energi, och producentpriserna, gått från att vara tydligt negativa till positiva igen. Inflationen i konsumentledet reagerar med efter- släpning och har därför fortsatt ned.

Nästa utmaning för penningpolitiken var att bestämma tidpunkten och förloppet för en återgång till mer neutral penningpolitik. Centralbanker lade större vikt än vanligt vid faktisk inflation snarare än förväntad inflation, varför det dröjde innan räntorna började sänkas. I somras började ECB och Sverige sänka styrräntorna och i september kom den första sänkningen i USA.

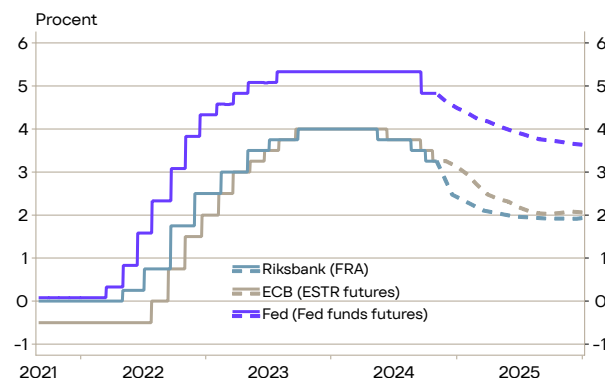
**Diagram 2. Inflationen tillbaka runt målen**



Källa: SCB, Eurostat, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of Dallas

Finansiella marknader är inställda på fler räntesänkningar under kommande år (se diagram 3). Räntorna väntas dock inte komma ned till de låga nivåer som rådde innan pandemin. Det betyder att efterfrågan på investeringsvaror inte blir lika exceptionell de kommande två åren som under lågränteperioden, även om efterfrågan och investeringstillväxten blir högre än i år.

**Diagram 3. Lägre styrräntor framöver**



Källa: FED, ECB, Riksbanken samt beräkningar av Macrobond  
Anm: De streckade linjerna baseras på finansiella kontrakt och avser spegla "marknadens" förväntningar av framtida styrräntor.

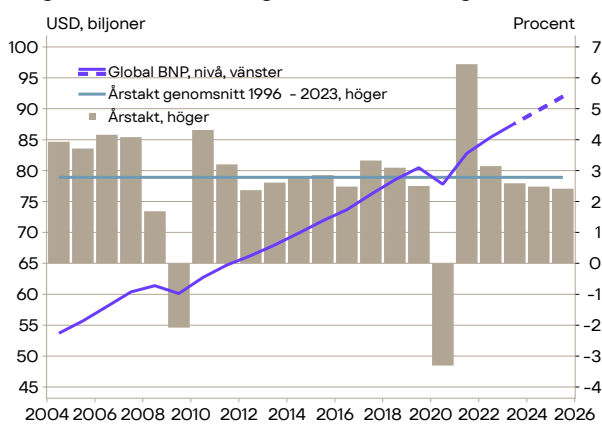
### Dämpad tillväxt 2024, lite starkare 2025

De olika kriserna under senare år har påverkat länder olika. I euroområdet har utvecklingen varit svag. Framför allt Tyskland och tysk industri har drabbats hårt då de varit mycket beroende av rysk gas, speciellt efter att kärnkraften fasats ut. Tyskland påverkas också i stor utsträckning av Kinas statsstöd till bland annat bilindustrin, som är viktig för Tyskland. För tysk ekonomi handlar det alltså inte enbart om en svag konjunktur utan även om strukturella utmaningar.

I exempelvis stora länder som Kina och Indien har tillväxten dämpats men ändå varit relativt hög. Kina rapporterar lite väl hög ekonomisk tillväxt mot bakgrund av de problem som uppstått i fastighetssektorn.

I USA har näringsliv och konsumenter klarat av högre räntenivåer bättre än väntat. När räntenivåerna började öka hösten 2022 var prognosen för BNP-tillväxten i genomsnitt 0,2 procent för 2023. Fyra av tio prognosmakare räknade med minskad tillväxt i USA. Någon minskad tillväxt blev det dock inte. I stället ökade BNP med nästan 3 procent. Minskade reallöner 2021, 2022 och en bit in på 2023 dämpade nedgången i efterfrågan på arbetskraft. En kraftigt minskad sparkvot hos hushållen höll uppe konsumtionen samtidigt som investeringarna fick stöd av att förväntade realräntor var negativa 2022. Industrisatsningar inom den så kallade Inflation Reduction Act har därutöver lyft tillväxten. Till detta ska läggas att hushållens reala disponibla inkomster började öka redan 2023 efter en rejäl minskning 2022 och de har fortsatt att öka 2024. Till skillnad från andra länder, främst i EU, har hushållen i USA också ett positivt räntenetto.

**Diagram 4. En mindre global avmattning**



Källa: World Bank och egna beräkningar

Spretig internationell BNP-utveckling har medfört att avtrycket på global tillväxt av stigande inflation och räntor inte varit lika dramatiskt som det avtryck som pandemin gjorde. Global BNP-tillväxt uppgick 2023 till 2,6 procent att jämföra med 3,0 procent under 2022 och 2,8 procent som är ett historiskt genomsnitt för perioden 1996 till 2023. Under de två första kvartalen i år har BNP ökat med cirka 0,7 procent i kvartalstakt, vilket är starkare än i slutet på 2023 och i linje med ett historiskt medelvärde. För 2024 bedömer vi att global BNP ökar 2,5 procent – vilket innebär att tillväxten under det andra halvåret blir ungefär som under det första (se diagram 4).

Då internationellt ränteläge har kommit ner från höga nivåer och förväntas fortsätta ner, läggs grunden till lite högre global BNP-tillväxt. Penningpolitik verkar med fördröjning. Rimligtvis är det först under andra halvåret 2025 som redan genomförda räntesänkningar börjar ge effekt. Samtidigt finns det strukturella utmaningar i ett flertal stora och viktiga länder som håller tillbaka tillväxten. Den sammantagna bedömningen är att BNP-tillväxten blir högre 2025 i EU/EMU, Japan, ASEAN 5 och Storbritannien än i år. I Indien väntas tillväxten ligga kvar på en hög nivå. I USA och Kina väntas BNP-tillväxten dämpas 2025. Dessa två länder utgör hela 43 procent av global BNP. Avmattningen i USA och Kina medför därför att även global BNP-tillväxt bromsar in och uppgår till 2,4 procent 2025.

## Världshandel tilltar något 2024 drivet av USA och Kina

Av diagram 5 framgår att tillväxten i Sveriges varuexport i hög utsträckning följer tillväxten i världshandeln av varor. Världshandelns tillväxt nu och framöver är därför av stor betydelse för Sveriges ekonomi.

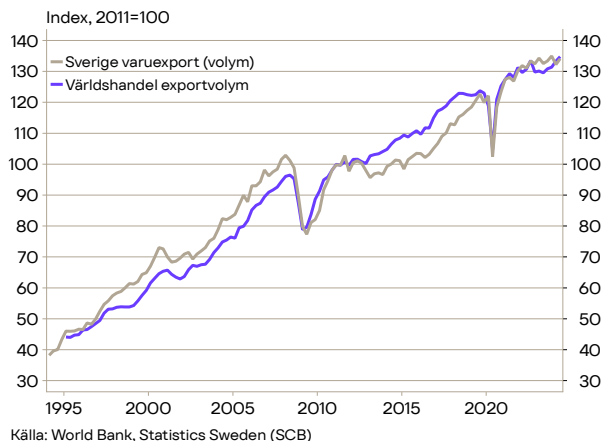
Jämfört med 2022 föll världshandeln med varor och tjänster 2023 svagt. En viss återhämtning inleddes dock under andra halvåret 2023 och även under de två första kvartalen i år har handeln stigit. I år bedöms världshandeln öka med 3,2 procent i volym. Att världshandeln ökar i år beror bland annat på att USA har ökat importvolymen av IT-hårdvara och halvledare kraftigt (cirka 40 procent). Cirka 75 procent av importen till USA kommer från fem länder och inom den gruppen främst från Taiwan, Kina och Mexiko. Därutöver ökar Kinas export av exempelvis stål, batterifordon, batterier till fordon och solpaneler (trots tullar/restriktioner) i mycket hög omfattning.

Intern- och externhandel för EU har däremot minskat i år vilket hållit nere världshandeln. Krympande handel för EU har påverkat små handelsberoende länder som de nordiska länderna, men också Tyskland.

Världshandeln förväntas öka med 3 procent 2025. Kinas ekonomiska tillväxt har som nämnts avtagit jämfört med landets tidigare gyllene period av hög tillväxt, vilket verkar återhållande på världshandeln. Därutöver beror stark export från Kina i år på tillfälliga faktorer. Det har till exempel skett en hel del hamstring i EU och USA av personbilar från Kina då dessa väntades påföras tariffer. Däremot väntas den förändrade globala räntepolitiken stimulera världshandel av övriga varor

(främst investeringsvaror) som inte är föremål för lika omfattande restriktioner som fordon.

**Diagram 5. Nära koppling mellan svensk export av varor i volym och världshandeln**



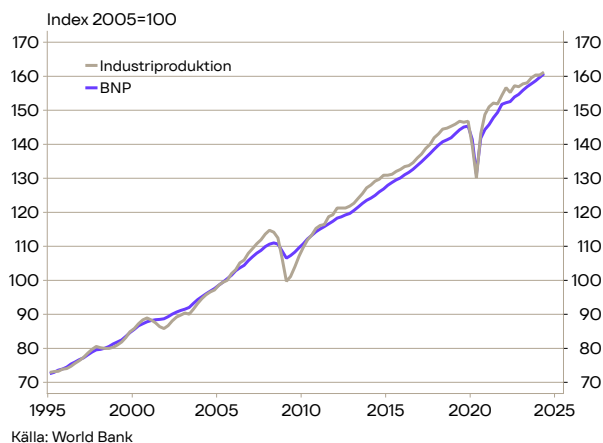
En risk i sammanhanget för både världshandeln och global BNP är ett ökat fokus på protektionism, självförsörjning och handelshinder i många stora länder. En ökad globalisering bidrog till en god ekonomisk utveckling och låg inflation. Utvecklingen riskerar nu att gå i motsatt riktning. Utan en ordning där komparativa fördelar styr vart produktionen i värden sker blir de flesta länder förlorare men i varierande grad. Inte minst kommer detta att hämma utvecklingen i EU-länderna.<sup>1</sup>

## Global industri

I år bedöms global industriproduktion öka med 1,5 procent (se diagram 6). Exklusive Kina väntas nolltillväxt i år, jämfört med en minskning på 0,5 procent förra året. Kina har bidragit och bidrar signifikant till tillväxten under 2023, 2024 och även nästa år. Även i Indien, Sydkorea och Brasilien har industriproduktionen ökat starkt i år. Genomslaget på totalen blir dock begränsad då deras andel av total produktion är liten.

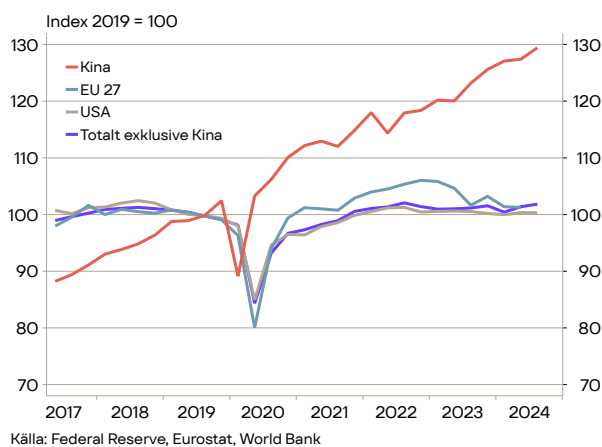
Tillväxten i industriproduktionen har under en längre period varit låg i EU/EMU, USA och Japan (se diagram 7). EU/EMU hade förvisso ett uppsving några år efter eurokrisen och omedelbart efter pandemin. Men det senaste året har produktionsnivån minskat i EU. Framför allt är det räntekänslig industri som påverkats negativt, bland annat maskinindustrin (se diagram 8).

**Diagram 6. Global BNP och industriproduktion**



Maskinindustrin i EU är den enskilt största delbranschen i industrin sammantaget och i teknikindustri sett till förädlingsvärde. Basindustri i EU har också haft en tillbakagång i produktionsvolym. Basindustrin är räntekänslig då den är kapitalintensiv, liksom dess kunder som maskin- och fordonsindustri samt byggsektorn.

**Diagram 7. Dämpad global industriproduktion**

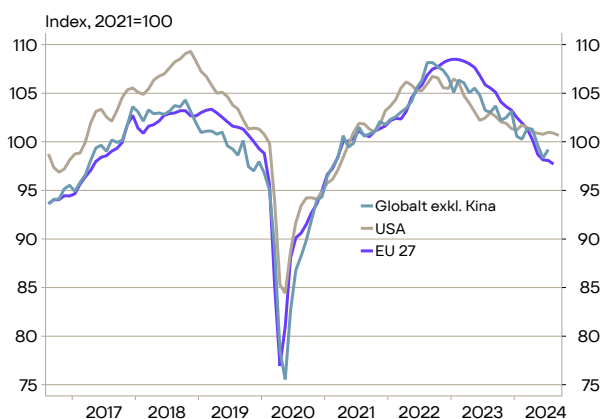


Nästa år räknar vi med att tillväxten för global industriproduktion tilltar jämfört med i år. Investeringar i bostäder och övrigt byggande förväntas komma i gång gradvis. Investeringskonjunkturen väntas också förbättras i takt med lägre diskonteringsräntor. Global industriproduktion inklusive Kina förväntas öka med 2,8 procent nästa år. Exklusive Kina räknar vi med att industriproduktionen ökar med 1,5 procent 2025. Därmed förväntas den första positiva tillväxten för global industriproduktion exklusive Kina sedan 2022, genom positivt bidrag från EU och USA.

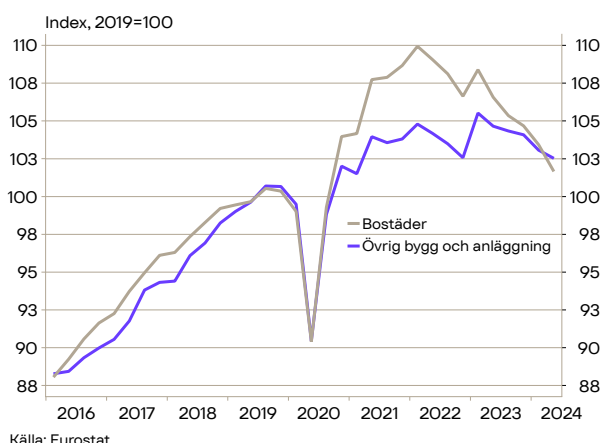
<sup>1</sup> <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/05/07/sp-geopolitics-impact-global-trade-and-dollar-gita-gopinath>

Industriproduktionen i EU minskar med 3 procent i år men förväntas öka med 1,5 procent 2025 och med 2,0 procent i USA. Då Sverige främst exporterar insatsvaror till EU, eller varor som ingår i en slutprodukt, är industriproduktionen i EU av stor betydelse för Sverige.

**Diagram 8. Produktionsvolym maskinindustrin**



**Diagram 9. Bygginvesteringar volym. EU27**



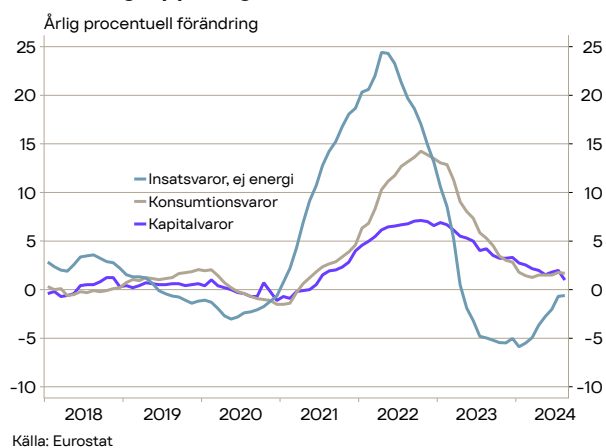
## Industrins producentpriser

Inflationen har alltså krupit ner mot inflationsmålen i de flesta avancerade länder. En klart lägre prisökningstakt gäller även för industrins försäljningspriser, de så kallade producentpriserna (se diagram 1, 2 och 10). I diagram 10 visas prisförloppet för olika varugrupper inom industrin för euroområdet. I övriga avancerade länder är förloppet i det närmaste identiskt.

Prisnivån för insatsvaror toppade under 2022 och minskade sedan fram till januari i år. Därefter har de ökat svagt. Exempelvis ligger LME-index (London Metal Exchange) något högre tredje kvartalet i år jämfört med första kvartalet. Priset på exempelvis trävaror har också tilltagit. Samtidigt har priser på

andra insatsvaror som stål minskat i ganska betydande grad. Det finns naturligtvis alltid en och annan rå- och insatsvara som avviker från den sammantagna prisutvecklingen.

**Diagram 10. Industrins producentpriser inom EMU, efter varugruppering**



Än så länge är den globala ekonomiska tillväxten för låg för att bidra till en boom i internationella rå- och insatsvarupriser. I euroområdet och även i USA ökar producentpriserna sammantaget väl i linje med respektive inflationsmål för KPI och inget tyder i dagsläget på att prisökningstakten för industrivaror skulle tillta.

Givet att global konjunktur stärks framöver, inte minst i global teknikindustri, kommer naturligtvis också priser på rå- och insatsvaror öka och erfarenhetsmässigt också i högre omfattning. Under andra respektive tredje kvartalet nästa år räknar vi därför med en tilltagande ökning i LME-index och för stålpriser. Men vi förväntar oss ingen exceptionell ökning i råvarupriser framöver. Det finns flera argument för det. En är att det är först under 2026 som global teknikindustri har ett relativt starkt uppsving givet nuvarande och förväntad global penningpolitik. Andra argument är att Kinas ekonomiska tillväxt utvecklas måttligt, att deras byggsektor kollapsat samt dess överutbud av vidareförädlade råvaror. Kina har i mångt och mycket slukat färdigt vad gäller konsumtion av stål-metaller och andra råvaror. Prisuppgången på LME skedde främst i samband med att Kinas ekonomi växte som snabbast eller 1999–2011. Sedan dess har LME-index i USD rört sig sidledes, bortsett från vissa hack drivet av tillfälliga utbudstörningar och konjunkturväxlingar. Om folkrika länder som Indien, Indonesien, Pakistan och Nigeria framöver gör en tillväxtresa likt den Kina har gjort är det dock möjligt att råvarupriserna kan öka snabbt igen.



### **Tillbaka pre-pandemi**

Vi bedömer att producentpriserna i tillverkningsindustrin i EMU och USA i genomsnitt är på ungefär samma nivå 2024 som under 2023. I Sverige stiger dessa priser med 3 procent. Skillnaden i utvecklingen beror på industristrukturen i de olika länderna, en sammansättningseffekt alltså. Exempelvis utgör skogsindustrin en större del av tillverkningsindustrin i Sverige än i EMU och USA. Trä- och pappersvaror är inte euroområdet starka gren (förutom Finlands). Priserna på skogsindustrins produkter, exempelvis trävaror, papper och pappersmassa har stigit mer än övriga producentpriser hittills i år.

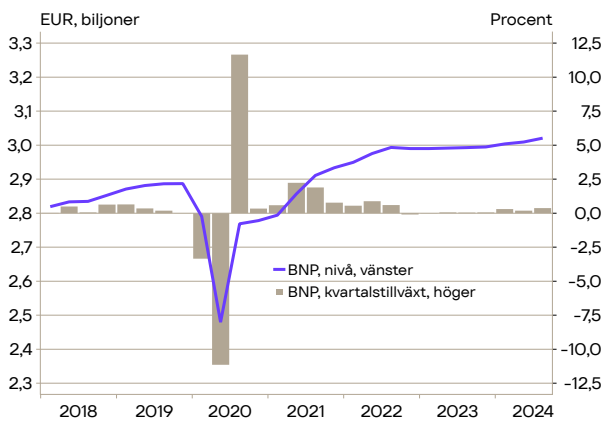
För år 2025 räknar vi med att producentpriserna i tillverkningsindustrin ökar med 1,5 procent i EMU och USA och med 1,8 procent i Sverige. Allt i lokala valutor.



## Euroområdet

BNP-utvecklingen var svagt positiv i euroområdet första halvåret 2024, framför allt till följd av en stark tillväxt i tjänstesektorn i sydeuropeiska länder såsom Spanien och Grekland. Tjänstesektorn fortsätter att vara den huvudsakliga drivkraften, medan läget för industriproduktionen är mer dystert. Det tredje kvartalet innebar en något starkare BNP-tillväxt på 0,4 procent enligt preliminär statistik (se diagram 11). Euroområdet tyngs av dess största ekonomi, Tyskland, vars ekonomiska utveckling har stagnerat. Under andra kvartalet krympte Tysklands BNP, för att under tredje kvartalet återigen växa svagt, med 0,2 procent.

**Diagram 11. Svagt positiv BNP-utveckling i euroområdet i år**



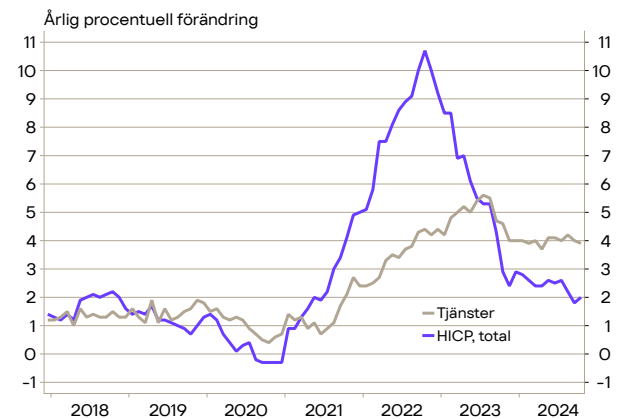
Källa: Eurostat

## Räntesänkingscykel inledd

I takt med att efterfrågan i ekonomin dämpats och tidigare utbudsproblem lättat har inflationen i euroområdet sjunkit. Inflationsnedgången har under de senaste månaderna varit större än väntat och i september var KPI-inflationen nere på 1,7 procent, klart under ECB:s mål om 2 procent. Tjänsteflationen befinner sig dock fortfarande på en relativt hög nivå (se diagram 12). Preliminär statistik för oktober tyder på att inflationstakten steg något, till 2 procent.

Till följd av de alltmer dämpade inflationsutsikterna sänkte ECB styrräntan både i juni och i september och fortsatta sänkningar väntas. En risk framöver är lönerörelsen i Tyskland som är i full gång. Lönekraven från fackligt håll är substansiella. Förhandlingar pågår fortfarande och i regel brukar det vara ett ganska stort gap mellan krav och utfall.

**Diagram 12. Inflationen (HICP) faller i euroområdet**

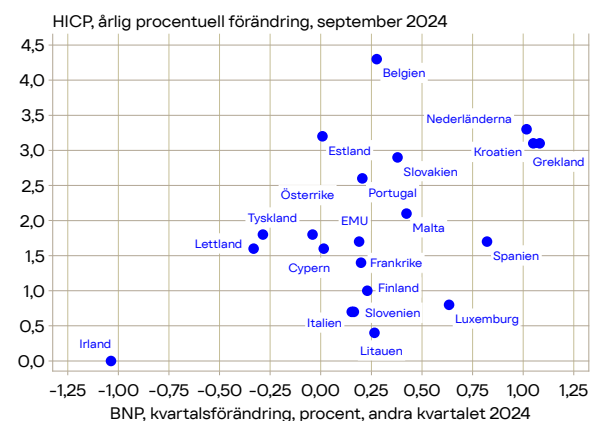


Källa: Eurostat

## Stora skillnader mellan olika euroländer

Euroområdet omfattar för närvarande 20 olika länder av olika storlek och ekonomisk styrka, näringslivsstruktur, välfärdssystem med mera. Det både har varit och är stor skillnad mellan olika euroländer när det kommer till BNP-utvecklingen. Under den senaste tiden har mer tjänsteorienterade ekonomier som Spanien haft en starkare utveckling än länder som är mer beroende av industriproduktion. BNP-utvecklingen kvartal två varierade mellan runt 1 procentens ökning i Grekland, till runt 1 procentens minskning i Irland och Lettland. Inflationstrycket skiljer sig också mycket åt mellan länderna exempelvis på grund av att utbudschocker har slagit olika hårt och skillnader i löneutvecklingen. I september var inflationen högst i Belgien, 4,3 procent, och lägst i Irland där inflationen var noll.

**Diagram 13. Stor skillnad mellan euroländer**



Källa: Eurostat

Då länderna i euroområdet befinner sig i lite olika delar av konjunkturcykeln och har olika förutsättningar, är det svårt att bedriva en penningpolitik som passar alla länder. Till denna problematik läggs

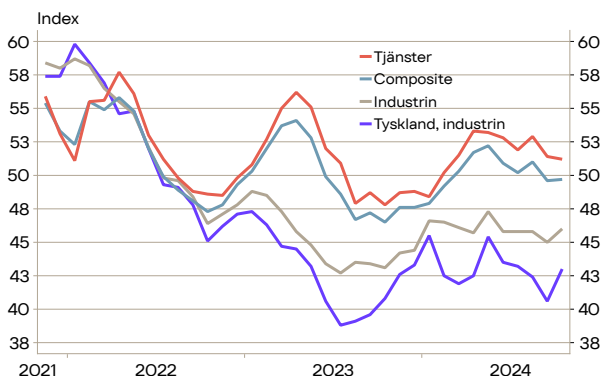
skillnader i skuldkvot och möjlighet till finanspolitiska stimulanser.

Tyskland är euroområdets största ekonomi och dess starka industrisektor har länge varit en motor för hela Europas ekonomi. Som tidigare nämnts så har den ekonomiska utvecklingen i Tyskland stagnerat. Särskilt bekymmersam är situationen i industrisektorn. Utmaningarna är många och till stor del av strukturell karaktär. Befolkningsprognoser visar att landets arbetsföra befolkning kommer att minska med ca 10 miljoner fram till 2050. Samtidigt är bristen på kompetent arbetskraft stor. Både privata och offentliga investeringar har länge varit lägre än i många andra länder, vilket har lett till en eftersatt infrastruktur och att nödvändiga omställningsinvesteringar inom digitalisering, energi och elektrifiering inte gjorts. Den viktiga bilindustrin har stora omställningsproblem och har mött ökad konkurrens från bland annat Kina. En ökad fragmentering och nya handelshinder är också en stor risk för den exportberoende tyska ekonomin framöver.

### Ingen stark tilltro i indikatorer

Framåtblickande indikatorer tyder på en svag utveckling i euroområdet i närtid. I år väntas BNP sammantaget öka med 0,8 procent. Konsumentförtroendet har gradvis förbättrats sedan slutet av 2022, men är fortfarande inte tillbaka på de nivåer som rådde före pandemin. Enligt inköpschefsindex (PMI) tror tjänstebanscherorna fortfarande på tillväxt även om läget försämrats sedan i våras, medan industrin är klart mer negativ, framför allt i Tyskland (se diagram 14).

Diagram 14. Svagt inköpschefsindex inom industrin



Källa: S&P Global

Anm: Composite är en sammanvägning av delindexen för tjänster respektive industri.

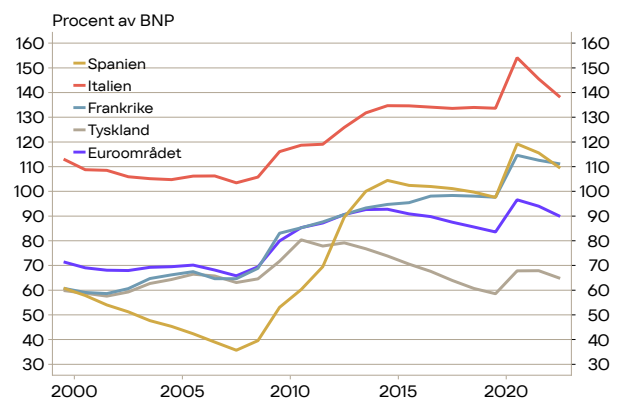
I oktober ljusnade sentimentet inom industrin något från låga nivåer, samtidigt som tjänstesektorns index sjönk marginellt. Inköpschefsindex för Tyskland steg

mer än väntat efter förra månadens mycket deppiga siffror, medan sentimentet i Frankrike försämrades.

### Måttlig tillväxt nästa år

Lägre inflation och räntor samt en stabil arbetsmarknad leder till en konsumtionsdriven tillväxt i euroområdet under nästa år. En viss återhämtning i industriproduktionen väntas också ske, när ränteläget kommer ner. Även en god utveckling av investeringar inom försvaret, energi och grön omställning bidrar till BNP-utvecklingen. Däremot är stödet från finanspolitiken begränsat. Många länder har svaga offentliga finanser och i och med att Maastrichtkriterierna, som efter pausen under pandemin återigen ska uppnås, behöver dessa minska sina underskott och sin skuldkvot. Skuldkvoten skiljer sig dock åt mycket mellan olika länder (se diagram 15). Ett nytt ramverk för finanspolitiken antaget av EU i år innebär ett utökat mått av flexibilitet gentemot kriterierna för att främja nödvändiga investeringar.

Diagram 15. Olika storlek på statsskulden



Källa: International Monetary Fund (IMF)  
Anm: Statsskuld i procent av BNP

I och med att räntor och inflation kommer ner gradvis, samtidigt som finanspolitiken är begränsad, bedöms BNP öka i en hyfsat god takt, med 1,4 procent 2025. En risk är att den utländska efterfrågan påverkas av nya handelshinder och ökad protektionism, vilket skadar de exportorienterade länderna i Europa. Tillväxten i euroområdet drivs framför allt av länderna runt medelhavet, medan utvecklingen i Tyskland även nästa år är förhållandevis svag.

På längre sikt har EU strukturella utmaningar med en åldrande befolkning, behov av grön omställning, stagnerad produktivitetstillväxt och försämrad konkurrenskraft. Det sistnämnda belyses i den nyligen släppta Draghi-rapporten där kraftfulla och snabba åtgärder efterfrågas och en del policyförslag på EU-nivå presenteras.

## Norden

Trots skillnader i näringslivsstruktur mellan Danmark, Finland och Norge har den ekonomiska bilden präglats av några gemensamma fenomen. Byggsektorn, varukonsumtion (särskilt varaktiga varor) och investeringar har i samtliga länder påverkats av inflationschocken och stigande och höga globala räntenivåer. Lägg också till att dessa är små ekonomier med högt internationellt handelsberoende. Gradvis räknar vi med lite högre ekonomisk aktivitet i de tre länderna nästa år jämfört med i år. Sammantaget BNP-tillväxt i Danmark, Finland och Norge viktat efter Sveriges export till de tre länderna bedöms uppgå till 0,8 procent i år och 1,7 procent nästa år.

## Norge av stor vikt

Ekonomisk tillväxt i Norge är av stor betydelse för Sverige. Norge tävlar med Tyskland om att vara Sveriges enskilt största exportmarknad för varor. Likt i stort sett alla andra viktiga handelspartners hade Norge en inflationsbomb under 2022–2023 där KPI-inflationen exklusive energi toppade på 7,1 procent i juni 2023. Sedan december 2023 har styrräntan i Norge legat oförändrad på 4,5 procent. Räntepågången har kylt ner ekonomisk aktivitet och dämpat inflationstakten. KPI-inflationen exklusive energi har avtagit och uppgick i september i år till 3,1 procent. KPI-total uppgick då till 3,0 procent.

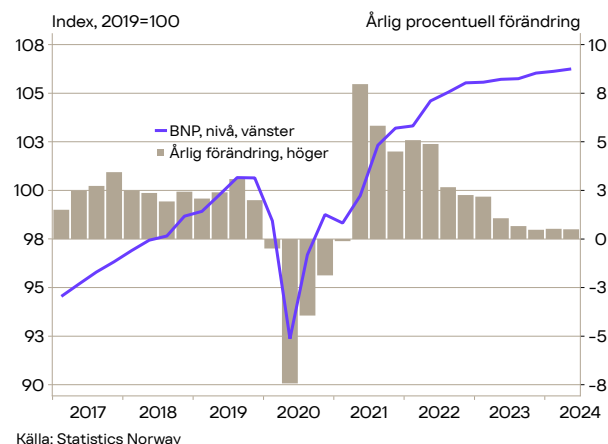
## Tidpunkten för räntesänkningar närmar sig

Inflationen är därmed fortsatt en bit över inflationsmålet på 2 procent men bekämpningen kan ändå betraktas som framgångsrik. Centralbanken, Norges Bank, har dock lyft risker med en hög löneökningstakt och en svag växelkurs, vilket kan leda till fortsatt hög inflation. Senaste signalen från centralbanken är att nuvarande styrränta ligger kvar under resten av 2024, men att Norge närmar sig tidpunkten då lägre styrränta kan bli fallet. Norges Banks nuvarande prognos för styrräntan är att den ligger på 4 procent tredje kvartalet nästa år. Detta får betraktas som en liten sänkning jämfört med de signaler som getts från andra centralbanker.

Hushållens reala disponibla inkomster minskade kraftigt 2023, med 3,0 procent, vilket följde på en minskning med 4,3 procent året dessförinnan. Hushållens konsumtion minskade dock i ringa omfattning 2023 och hölls uppe av ett lägre finansiellt sparande. Konsumtionsmönstret har även i Norge varit likartat det vi ser samt har sett i andra länder. Under pandemin minskade konsumtionen av tjänster i hög grad, till följd av att hushållen var

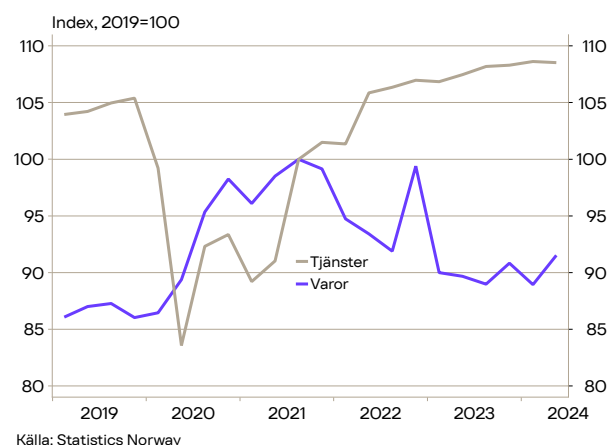
”instängda” och varukonsumtionen prioriterades i stället (se diagram 17). Efter pandemin har utvecklingen varit den motsatta. Inflationstakten för varor har varit högre än för tjänster samtidigt som räntenivåerna påverkat investeringskalkylerna negativt för inköp av hushållskapitalvaror.

Diagram 16. BNP volym, Norge



Hushållens konsumtion förväntas öka något i år, med 1,0 procent, för att sedan öka med 2,0 procent nästa år. Detta bland annat som följd av en förbättrad hushållsekonomi. Konsumtionen av varor, som alltså varit tillbakapressad, förväntas öka mer än konsumtionen av tjänster 2025–2026.

Diagram 17. Hushållens konsumtion av varor och tjänster i volym, Norge



Som följd av den höga räntenivån har också bygginvesteringar påverkats klart negativt. Exempelvis har antalet bygglov för bostäder minskat från som mest 8 500 stycken andra kvartalet 2021 till 5 100 stycken andra kvartalet i år. För bygginvesteringar räknar vi med en gradvis ökning i takt med att dagens räntenivåer kommer ner. Tillväxten i oljesektorns investeringar har tilltagit i år, bland annat

som följd av eftersläpande effekter från höga oljepriser samt genom 2020-års offentliga investeringspaket. Tillväxten för investeringar i oljesektorn avtar nästa år men detta motverkas av ökade investeringar i fastlandsekonomin. Räntenivåerna har bidragit till att även investeringar i näringslivet på fastlandet hittills minskat.

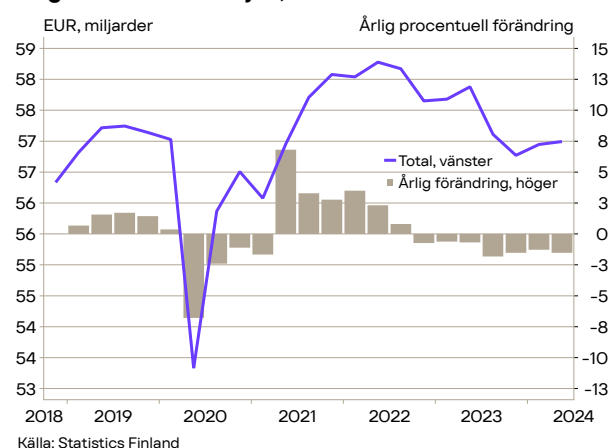
Tilltagande konsumtionsökning, omslag i tillväxten för näringslivets investeringar samt gradvis återhämtning i byggsektorn och bygginvesteringar medför att BNP i Norge förväntas öka med 1,5 procent nästa år, jämfört med 0,7 procent i år. Att tillväxten ökar är naturligtvis bra för Sveriges export till Norge.

## Finland påminner om Sverige

Finland har ingen olje- och offshoresektor att tala om, men Finland har en stor råvarubaserad industri precis som i Sverige samt en teknikindustri som påminner om den svenska. Beroendet av världshandel och export är därmed minst lika högt som i Sverige.

Till följd av relativt låg tillväxt i internationell handel, en begränsad tillväxt i Euroområdet och minskade investeringar på hemmamarknaden, minskade BNP förra året och förväntas minska något även i år, eller med 0,3 procent. Precis som i andra länder har dock inflationsbekämpningen varit framgångsrik. KPI-inflationen exklusive energi ökade med 2 procent i september i år, ner från som högst 7,1 procent i mars 2023.

Diagram 18. BNP volym, Finland

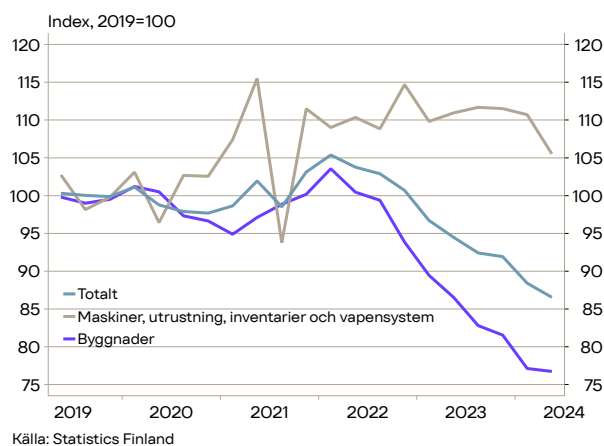


Minskat hushållssparande medförde att hushållens konsumtion ökade 2022–2023 och den förväntas öka även något i år. Konsumtionen av varor har dock minskat, särskilt varaktiga kapitalvaror. I stället har konsumtionen av tjänster ökat i relativt hög omfattning om än i avtagande takt i år. Nästa år

förväntas även här en omsvängning i konsumtionsbeteendet. Konsumtion av varor, främst varaktiga kapitalvaror, förväntas öka i högre grad än tjänster.

Precis som i andra länder har den finska byggsektorn påverkats klart negativt av räntenivån. Bostadsinvesteringar minskade kraftigt förra året och minskar även i år, men i mindre omfattning. Investeringar i maskiner, utrustning och inventarier har dock visat på tillväxt i år och förväntas öka även nästa år (se diagram 19). Detta har varit drivet av strukturella beslut kopplade till grön omställning, i någon mån av digitalisering samt satsning på ökad försvarsförmåga. Tillväxten i BNP har kommit i gång gradvis efter tappet mellan andra kvartalet 2022 och sista kvartalet förra året. BNP förväntas minska med 0,3 procent i år, för att därefter öka med 1,5 procent nästa år.

Diagram 19 Fasta investeringar, Finland



## Danmark har stor läkemedelsindustri

Industristrukturen i Danmark är väldigt speciell. Läkemedel utgör hela 34 procent av industrin och livsmedel nio procent. Det är alltså en klar överrepresentation av dessa två branscher i Danmark jämfört med i andra länder. Detta har medfört att statistikmyndigheten, Danmarks statistik, har två serier för industriproduktionen: en serie inklusive och en serie exklusive läkemedel. Data vittnar om läkemedelsindustrins internationella framgångar, medan produktionsvolymen för övrig industri är märkt av en begränsad internationell efterfrågan. Det är först under det senaste halvåret som produktions-tillväxten kvicknat till för övrig industri. Bidraget från industrin till BNP-tillväxten har varit relativt stort efter det att pandemin släppte sitt grepp. Därmed påminner utvecklingen om den under perioden 1995–2005 då två domineranter inom teleindustrin i Sverige respektive Finland bidrog stort till den ekonomiska tillväxten.

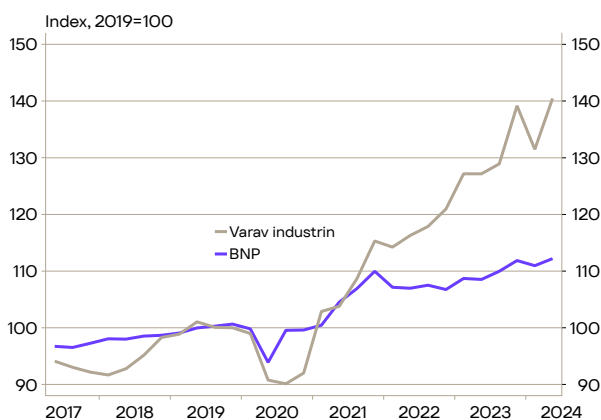
Hushållens konsumtion har utvecklats ungefär som i andra länder. Konsumtionen av varor ökade markant under och strax efter pandemin för att därefter minska. Det senaste året har varukonsumtionen gått sidledes. Konsumtion av tjänster har haft en lite starkare utveckling. Även här räknar vi med en omsvängning till ökad varukonsumtion och konsumtionen av varaktiga kapitalvaror har redan påbörjat en återhämtning. Ränteläget har, som i Norge, Sverige och Finland, påverkat bygginvesteringar negativt. Även för byggsektorn förväntas en gradvis återhämtning (se diagram 21).

Danmarks ekonomi har blivit alltmer exportberoende. Andelen export av varor och tjänster uppgår till 2/3 av BNP. För 20 år sedan var motsvarande andel 40 procent. Världshandelns utveckling, särskilt internhandel inom EU, är av stor betydelse. I takt med att tillväxten i EU/EMU tilltar förväntas också tillväxten i traditionell varuexport exklusive läkemedel, som insatsvaror och maskinutrustning, från Danmark tillta nästa år.

### Läkemedelsindustrin driver hög tillväxt

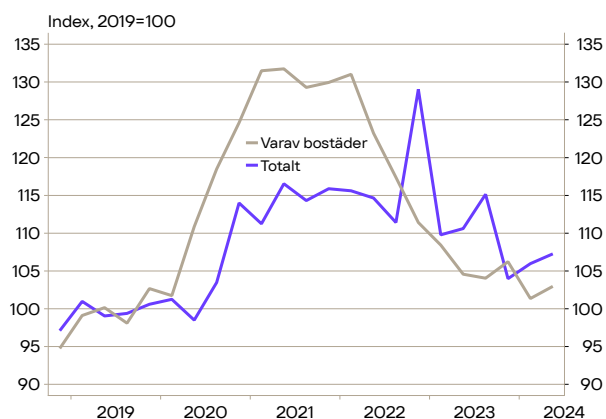
BNP-tillväxten var hög i fjol och uppgick till 2,5 procent. Exkluderas tillverkningsindustrin blev tillväxten inte mer än 0,8 procent. I år förväntas BNP öka med 2 procent och 2025 med 2,3 procent. Exkluderas tillverkningsindustrin i år och nästa år hamnar BNP-tillväxten på 0,7 procent respektive 1,4 procent. Högt beroende av en nischad industri med andra ord.

### Diagram 20. BNP från produktionssidan, Danmark



Källa: Statistics Denmark, Eurostat

### Diagram 21. Fasta investeringar volym, Danmark



Källa: Statistics Denmark

## USA

### Federal Reserve fortsätter sänka räntan trots hög tillväxt

Likt i många andra delar av världen fortsatte inflationen i USA att minska under sommaren och hösten. Nedgången i inflationen och indikationer om en försämring på arbetsmarknaden gjorde att den amerikanska centralbanken valde att sänka räntan med 0,5 procentenheter i september.

Nedgången i kärninflationen (exklusive livsmedels- och energipriser) har dock saktat in och arbetsmarknadsstatistiken tyder på en förvånansvärt hög sysselsättningsstillväxt. Statistik som rapporterades för bara några dagar sedan indikerar visserligen att sysselsättningsökningen i oktober var obefintlig. Men utfallet är som en följd av strejker och extremväder väldigt svårtolkad och ändrar inte vår bild om en mjuklandning. Vidare har den amerikanska ekonomin nu under en relativt lång period överraskat positivt vad gäller BNP-tillväxt. Utfallet för BNP under tredje kvartalet var inget undantag. Vårt huvudspår är att inflationen fortsätter ner mot målet och att tillväxten bromsar in något under 2025. Detta gör att räntan fortsätter att sänkas framöver, men att normaliseringen av räntan blir något mer utdragen relativt vad som förutsågs för drygt en månad sedan.

### Stort BNP-bidrag från investeringar

Företagens investeringar i immateriella tillgångar och i anläggningar befinner sig på historiskt höga nivåer.<sup>2</sup> Anmärkningsvärt är att investeringar i immateriella tillgångar nu är den största undergruppen bland investeringar, efter att ha vuxit betydligt snabbare än andra investeringar under många år. För helåret 2024 uppskattas tillväxten i totala investeringar bli 4,5 procent.

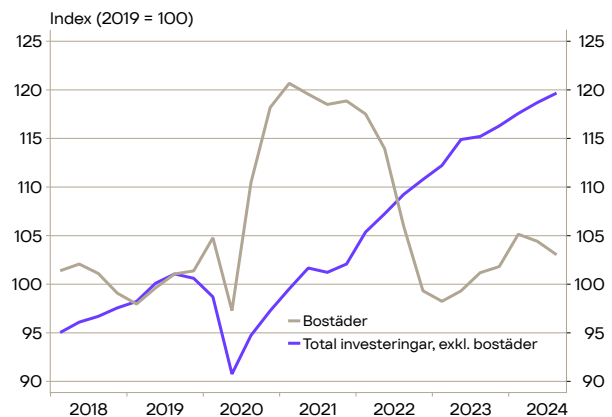
Vår bedömning är att tillväxttakten avtar under 2025 och hamnar kring 2,3 procent. Immateriella investeringar fortsätter växa, men tillväxten mattas av. Även tillväxten i anläggningsinvesteringar minskar. Relativt ökningen i anläggningsinvesteringar har investeringar i maskiner och annan utrustning varit återhållsam och vi tror att dessa ökar mer framöver när företagen ska fylla sina nya industri-anläggningar.

<sup>2</sup> Medan immateriella investeringar är högre än någonsin, är nivån på investeringar i anläggningar den högsta sedan innan finanskrisen.

<sup>3</sup> Detta drabbar framför allt yngre hushåll som vill ta sig in på bostadsmarknaden. För varje bostad som i juni 2024 fanns ute till försäljning så fanns det 30 hushåll som hyrde sin bostad. Mellan 1980 och fram till finanskrisens utbrott varierade denna siffra vanligtvis mellan 10-15. Uppgången satte fart när

Bostadsinvesteringar ökade från starten av 2023 fram till och med första kvartalet 2024 (se diagram 22). Men återhämtningen ser ut att ha kommit av sig; under de två efterföljande kvartalen har vi sett ett fall i bostadsinvesteringar. Inkommen statistik över bygglov och byggnadsstarter visar inga indikationer på en bättre utveckling inom kort. Det finns ett upp-dämt behov av bostäder<sup>3</sup> vilket gör att vi trots detta tror att byggandet av bostäder kommer i gång igen. Sysselsättningen inom byggsektorn har ökat mycket de senaste par åren medan utvecklingen för bygglov har gått åt andra hållet. Då många företag kan komma att behöva göra sig av med anställda om inte byggandet tar fart, utgör detta en risk och är något att hålla ögonen på.

Diagram 22 Investeringar



Källa: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

### Konsumtionstillväxten blir lägre 2025

En stor del av den ökade produktionen har svalts av de amerikanska hushållen, vilka från användningssidan utgör ungefär två tredjedelar av BNP. Tillväxten i hushållens konsumtion har varit hög och överträffat förväntningarna. Under årets tre första kvartal ökade konsumtionen med 2,6 procent jämfört med motsvarande period 2023. Under det tredje kvartalet uppgick årstakten till hela 3,6 procent.

Inkomsterna har vuxit genom stigande reala timlöner (sedan mitten av 2023) och att antalet arbetade timmar har ökat. Den starka konsumtionstillväxten har också möjliggjorts av att hushållens sparkvot varit ganska låg. Dessutom är den genomsnittliga räntebindningstiden på bolån i USA lång.

bostadsbyggandet kollapsade i samband med finanskrisen och efter det var byggandet lågt i många år. Det har uppskattats att underskottet av bostäder i USA uppgick till 4,5 miljoner år 2022. Se <https://www.freddiemac.com/research/forecast/20241018-us-economy-remains-strong#auto> och <https://zillow.mediaroom.com/2024-06-18-The-U-S-is-now-short-4-5-million-homes-as-the-housing-deficit-grows>.

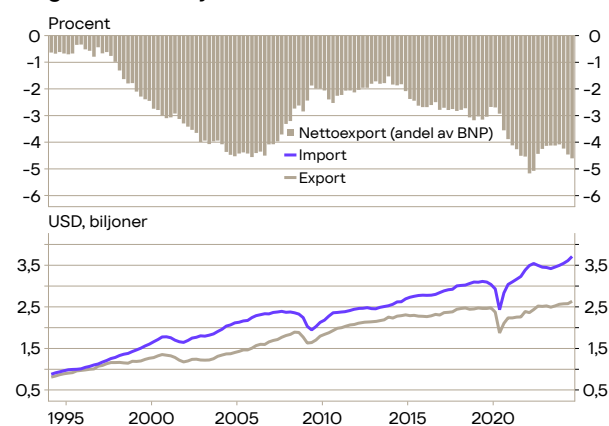
Detta har gjort att högre räntor inte fått samma genomslag på hushållens ränteutgifter, jämfört med till exempel i Sverige.

Vi ser framför oss att konsumtionstillväxten minskar under sista kvartalet 2024 och att konsumtionen för helåret ökar med 2,7 procent. Tillväxten i konsumtion fortsätter sedan att avta under 2025, till 1,8 procent, som en följd av att hushållen ökar sin sparkvot samtidigt som både antalet arbetade timmar och timlöner växer långsammare.

### Importen har vuxit mycket

Exporten har i stort sett utvecklats enligt förväntan, men ökade tydligt under tredje kvartalet. För helåret 2024 ser exporttillväxten ut att hamna kring 3,4 procent. Importutvecklingen är däremot hittills under 2024 betydligt starkare än vad vi tidigare trodde och den någorlunda starka ökningen i exporten överträffades av importtillväxten under samma period. Tillväxten i exporten från Sverige till USA har gynnats av detta och tydligt bidragit till den positiva utvecklingen för svensk nettoexport under första halvåret. Importen väntas växa med 5,6 procent 2024 och därmed blir bidraget från nettoexporten till amerikansk BNP-utveckling negativt.

Diagram 23. Betydande handelsunderskott



Källa: U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

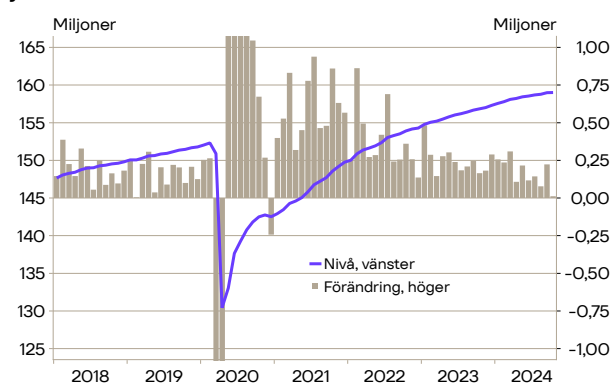
Blickar vi fram mot 2025 ser vi en i stort sett likvärdig utveckling för exporten jämfört med 2024. Tillväxten 2025 väntas uppgå till 3,6 procent. En fortsatt dämpad konjunktur i omvärlden tillsammans med en stark dollar håller tillbaka exporttillväxten. Nettoexporten kommer dock att bidra positivt till utvecklingen av BNP, då importtillväxten tydligt mattas av i och med att både den privata konsumtionstillväxten och investeringstillväxten förväntas komma ner. För helåret 2025 förväntas importen öka med 2,7 procent.

### Stor osäkerhet kring ekonomisk politik

När denna konjunkturrapport publiceras kommer valet av president i USA vara genomfört. I skrivande stund råder det stor osäkerhet om vem det blir och i vilken utsträckning som den kommande presidenten kommer att kunna få igenom några mer omfattande politiska förslag i kongressen.

Konsekvenserna för den amerikanska såväl som för den globala och svenska ekonomin är oerhört svåra att förutse och kvantifiera. Utgångspunkten i den prognos som läggs i samband med denna konjunkturrapport är att förändringar i den ekonomiska politiken inte får några större genomslag på ekonomin under 2024 och 2025. Med detta sagt, följer vi noggrant vad som sker. Inte minst kan det komma att ha stor betydelse vilka handelspolitiska förändringar som genomförs. På lite sikt kommer sannolikt också de stora budgetunderskotten och den växande statsskulden att få ännu större betydelse.

Diagram 24. Sysselsättning utanför jordbrukssektorn



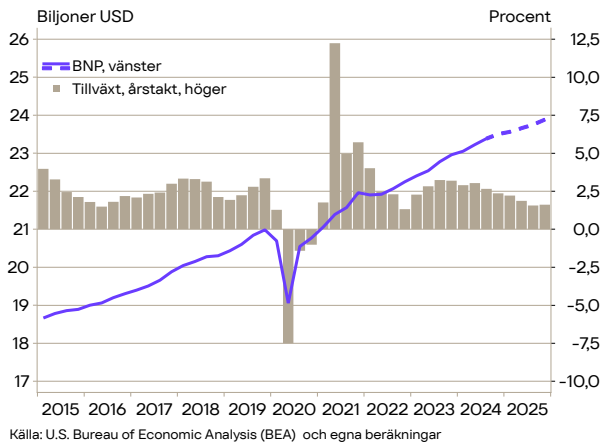
Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

Anm. för att tydligare kunna se förändringarna är höger skala avklippt. Flera förändringar under år 2020 är utanför intervallet.

### Arbetade timmar och BNP tuffar på

Trots en stigande arbetslöshet har sysselsättningstillväxten och tillväxten i antalet arbetade timmar varit stark under första halvåret 2024. Den statistik som hittills har kommit in antyder att sysselsättningen fortsatte att öka i en relativt god takt under det tredje kvartalet. Sysselsättningen kommer troligtvis att fortsätta att öka även under fjärde kvartalet 2024, men sedan tror vi att sysselsättningstillväxten bromsar in något under 2025. Antalet arbetade timmar kommer dock att öka mer än sysselsättningen, drivet av att medelarbetstiden återhämtar sig från dagens låga nivåer.

Diagram 25. Stark BNP-utveckling i USA



Den amerikanska ekonomin väntas fortsätta växa i god takt under det fjärde kvartalet, men tillväxttakten är något lägre. För helåret 2024 bedöms BNP-tillväxten komma in kring 2,8 procent. Det råder osäkerhet kring huruvida den amerikanska ekonomin befinner sig i en högkonjunktur eller inte. Vår bedömning är att produktionen i den amerikanska ekonomin befinner sig ungefär på sin potentiella nivå och att det så kallade BNP-gapet är marginellt positivt. BNP-tillväxten kommer att avta och vara något lägre fram till slutet av 2025, för att sedan öka igen till omkring två procent per kvartal i uppräknad årstakt. Vi bedömer att BNP ökar med 2 procent under 2025.



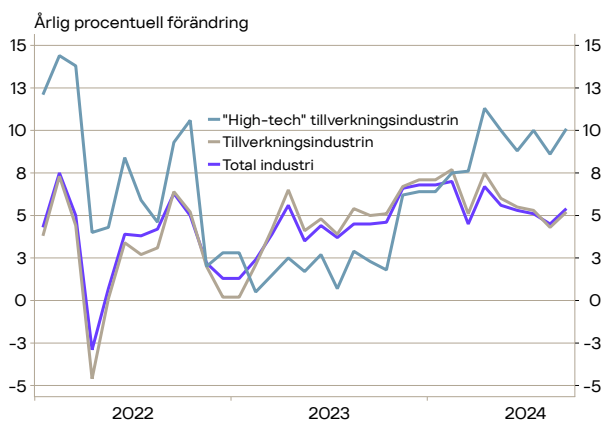
## Kina

Även om endast cirka 4 procent av den svenska exporten går till Kina är landet en av världens största och mest inflytelserika ekonomier.

Den kinesiska ekonomin tog igen tappet under pandemin väldigt snabbt, men brottas fortsatt med en rad problem på både kort och lång sikt. Hittills i år har den ekonomiska utvecklingen varit måttlig i Kina. Tillväxten har drivits av export och offentliga investeringar, medan hushållens konsumtion har utvecklats tydligt svagare jämfört med förra året. Industriproduktionen ökade i god takt under början av året, men har mattats av under sommaren och hösten (se diagram 26). Produktionen inom den så kallade högteknologiska tillverkningsindustrin har dock växlat upp.

Det tredje kvartalet ökade BNP med 4,6 procent i årstakt, vilket är en bra bit under tillväxtmålet om 5 procent för 2024 som verkar bli allt svårare att nå. Vi bedömer att BNP växer med 4,8 procent 2024.

### Diagram 26. Industriproduktion på nedgång?

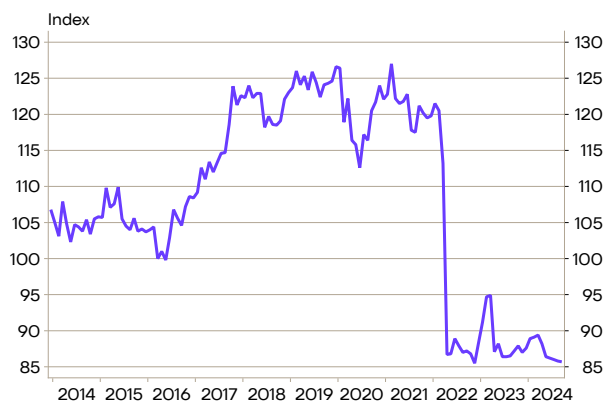


Källa: China National Bureau of Statistics (NBS)

### Svag inhemsk efterfrågan

Hushållen i Kina väljer att spara mycket av sin inkomst i stället för att lägga pengarna på konsumtion. Detta beror på många faktorer, såsom bristande tillgång till välfärdssystem (pensioner, sjukvård, arbetslöshetsersättning), problem inom fastighetssektorn som påverkat många hushåll samt en orolig arbetsmarknad med hög ungdomsarbetslöshet. Hushållens konsumentförtroende, som sjönk kraftigt i början av 2022 i samband med fastighetskrisen och stora nedstängningar på grund av covid, har stagnerat på väldigt låg nivå (se diagram 27). Den privata efterfrågan i Kina är därmed svag och bidrar inte till att få fart på ekonomin.

### Diagram 27. Mycket lågt konsumentförtroende



Källa: China National Bureau of Statistics (NBS)  
Anm: Värde under 100 indikerar lågt förtroende.

Den låga inhemska efterfrågan bidrar också till en låg inflation och mätt som KPI sjönk inflationen till endast 0,4 procent i september. Exklusive livsmedel och energi sjönk inflationen till ynka 0,1 procent, vilket var den lägsta siffran sedan februari 2021. Samtidigt fortsatte producentprisindex sin nedåtgående trend och sjönk med 2,8 procent jämfört med samma månad förra året. Detta var den 24:e månaden i rad med fallande priser.

Fastighetssektorn fortsätter att vara ett orosmoln, trots en mycket aktivt stöttande politik. Bostadspriserna har fortsatt att sjunka, likaså antalet byggstarter och sålda bostäder. I maj lanserades en fond med 70 miljarder dollar som ska hjälpa lokala myndigheter finansiera köp av osålda lägenheter. Bara en liten del av fonden har dock hittills använts och nyligen utlovades större ansträngningar för att öka bruket av den.

### Omfattande penningpolitiska stimulanser

Stimulanser från både penning- och finanspolitiken har genomförts och aviserats under året, för att få fart på ekonomin och stötta framför allt fastighetssektorn. Förutom ovan nämnda fond sjösattes ett omfattande penningpolitiskt stimulanspaket i september. Bland annat sänktes olika styrräntor med mellan 20 och 50 punkter, reservkraven för banker sänktes och dessutom ska alla kommersiella banker reducera bolåneräntan för hushåll med ca 50 punkter i genomsnitt.

I samband med det tredje plenumet i somras annonserades flera finanspolitiska reformer. Syftet med dessa är att justera obalansen mellan regioner/lokala myndigheter och centralstaten när det gäller fördelning av intäkter och utgifter, bland annat genom att öka de statliga transfereringarna. Det är troligt att nya kraftfulla finanspolitiska åtgärder för att stimulera ekonomin kommer

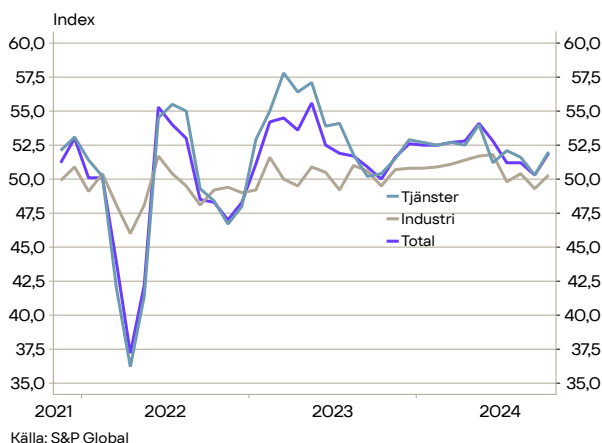
annonseras i närtid. Detta skulle kunna ha en positiv inverkan på tillväxten.

### Dystra utsikter framöver

Utsikterna för Kinas ekonomi är dystra under prognoshorisonten. Hushållens konsumtion väntas fortsätta utvecklas svagt då många hinder är strukturella, samtidigt som problemen i fastighetssektorn endast gradvis förbättras. Finans- och penningpolitiska stimulanser och offentliga investeringar bedöms stötta tillväxten under nästa år, men hittills har reformernas effekter varit begränsade. Kinas exportberoende industri kommer gynnas av en återhämtning i den globala ekonomin, men fragmentering och handelshinder drar ner utsikterna.

Inköpschefsindex (PMI) har haft en nedåtgående trend under sommaren och hösten (se diagram 28). Det har skett en klar försämring i synen på ordrläget inom industrin, vilket tyder på en oro för nya handelshinder från EU och USA. Bedömningen av framtidsutsikterna har samtidigt sjunkit markant, till nivåer som inte setts sedan 2012. I oktober förbättrades dock PMI, både index för industrin och för tjänstesektorn. Sammantaget bedömer vi att BNP-tillväxten i Kina kommer att bli relativt måttlig och landa på 4,5 procent 2025. Detta kan jämföras med att BNP 2010–2019 växte med i genomsnitt 7,7 procent per år.

Diagram 28. Fallande inköpschefsindex



En risk är att Kinas exportberoende tillväxt kommer hämmas än mer till följd av geopolitiska spänningar och ökade handelshinder. I oktober godkände EU:s medlemsländer en höjning av tullarna på import av kinesiska elbilar. Detta ledde till mottullar från Kinas sida på bland annat konjak och hot om tullar på bland annat fläsk och andra livsmedel. I USA är anti-Kina retoriken påtaglig hos båda presidentkandidaterna och det finns risk för en upptrappning av handelshinder, särskilt om Donald Trump vinner president-

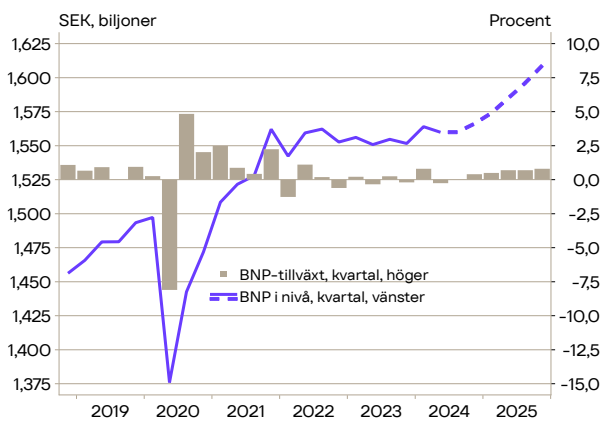
valet. Detta skulle begränsa exportens bidrag till tillväxten ytterligare.

På längre sikt finns det stora strukturella problem som hämmar tillväxten i Kina. I sin senaste bedömning av landets ekonomi framhöll Internationella valutafonden (IMF) nödvändigheten av omfattande reformer inom välfärdssystemet, arbetsmarknaden och pensionssystemet. Kinas demografiska utveckling med en åldrande befolkning och en minskande arbetskraft som en följd av den tidigare ettbarnspolitiken är en stor utmaning. IMF såg också stora behov av att främja konkurrensneutraliteten mellan statliga och privata företag och att förbättra marknadsintegrationen.

## Sverige

Sveriges BNP ligger på ungefär samma nivå som i slutet av 2021 och Sverige befinner sig i en lågkonjunktur. Hög inflation och höga räntor har dämpat utvecklingen av både hushållens konsumtion och företagens investeringar. Inflationen är nu under kontroll och Riksbanken har inlett en serie räntesänkningar som väntas fortsätta under 2024 och 2025. Det bidrar till en gradvis förstärkning av efterfrågan, när hushållens konsumtion börjar växa och investeringarna återhämtar sig. En ökad inhemsk efterfrågan på både konsumtions- och investeringsvaror ger goda förutsättningar för en ökad produktion av varor och tjänster, och en försiktig konjunkturåterhämtning kan påbörjas under nästa år. År 2024 väntas BNP växa med 0,6 procent och med 1,6 procent 2025 (se diagram 29). Lågkonjunkturen bedöms dock bestå in i 2026.

**Diagram 29. Sveriges BNP växer långsamt**

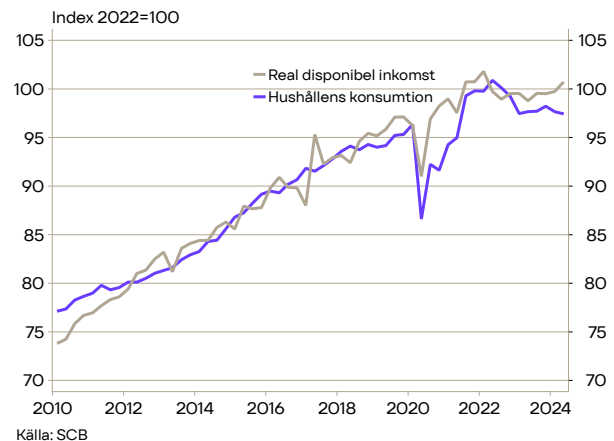


Källa: SCB

## Hushållens konsumtion

De svenska hushållen har ett antal ekonomiskt utmanande år bakom sig. Hög inflation har gjort att de reala disponibla inkomsterna har utvecklats svagt (se diagram 30). Dessutom har höga räntor minskat delen av hushållens inkomster som kan användas till konsumtion av varor och tjänster. Höga realräntor har också ökat incitamentet för att spara i stället för att konsumera. Utöver det har de även påverkats av att företagen också genomgått en svårare ekonomisk tid och därmed har hushållen upplevt en tuff utveckling på arbetsmarknaden. Inte sedan krisen på 90-talet har hushållens konsumtion utvecklats så svagt.

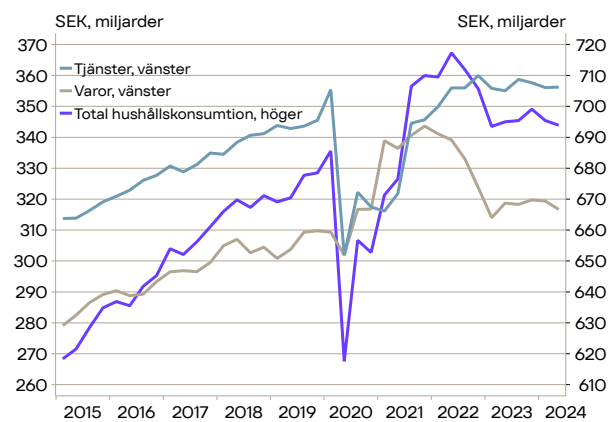
**Diagram 30. Stigande inkomster för Sveriges hushåll men fortsatt svag konsumtion**



Källa: SCB

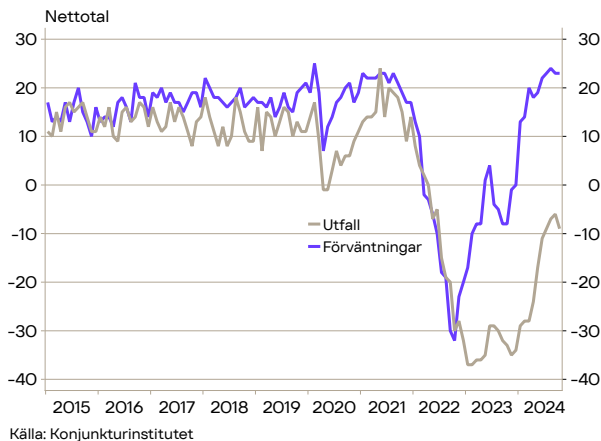
Både varu- och tjänstekonsumtionen har utvecklats svagt men det är framför allt konsumtionen av varor som sjunkit kraftigt efter pandemin medan tjänstekonsumtionen har rört sig i sidled (se diagram 31). Hushållens konsumtion har minskat under årets två första kvartal och är tillbaka på samma nivå som vi såg första kvartalet 2023.

**Diagram 31. Svag konsumtion sedan pandemin**



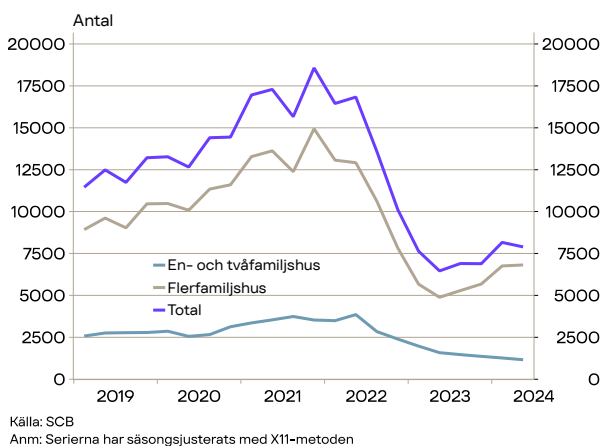
Källa: SCB

Högre reala inkomster tillsammans med lägre räntor bidrar till att hushållens hårda tag om plånböckerna lättar och att konsumtionsutrymmet ökar. Svaren i Konjunkturbarometern om hushållens syn på den egna ekonomin visar på att hushållen också tror på en ljusning framöver (se diagram 32).

**Diagram 32. Hushållens konfidensindikator**

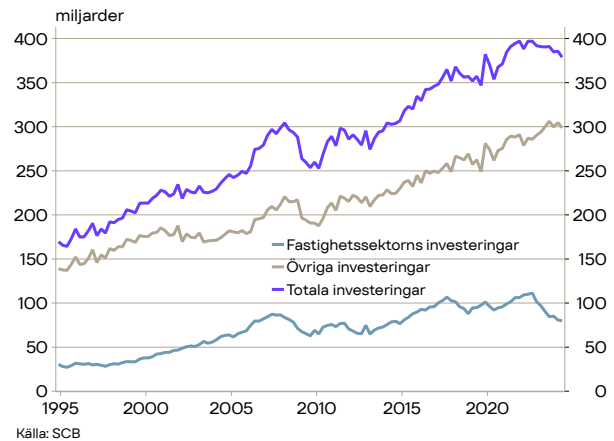
## Investeringar

Även de samlade investeringarna har tyngts av stigande priser och räntor. Speciellt de räntekänsliga bostadsinvesteringarna har sjunkit markant. Trots att de utgör en relativt liten del av de totala investeringarna, gör storleken i nedgången att bostadsbyggandet fått ett tydligt genomslag på investeringsutvecklingen. Den stora nedgången i bostadsbyggandet skedde 2023, då antalet påbörjade lägenheter nästintill halverades jämfört med året innan. Under 2024 har nedgången fortsatt men en viss uppgång väntas mot slutet av året och under 2025.

**Diagram 33. Byggstartar**

Fastighetsbolagen har kraftigt minskat sina investeringar och detta förklarar en stor del av de minskade bostadsinvesteringarna. Minskade investeringar inom fastighetssektorn förklarar således en stor del av fallet i totala investeringar; medan nedgången i totala investeringar i Sverige sedan det tredje kvartalet 2022 uppgår till 18 miljarder kronor, är motsvarande minskning inom fastighetssektorn 31 miljarder kronor. Under det

första halvåret 2024 uppgick nedgångarna till 6 respektive 5 miljarder kronor.

**Diagram 34. Totala investeringar och fastighetssektorn investeringar**

En annan del inom näringslivet där investeringarna minskade mycket under det första halvåret 2024 var bland producenter av gummi- och plastvaror och andra icke-metalliska mineraliska produkter. Det samma kan sägas om utvecklingen inom företag som tillverkar elapparatur. En grupp som bidrog positivt till utvecklingen var producenter av datorer, elektronikvaror och optik.

Sett till helheten har industrins investeringar utvecklats svagt i år och väntas för helåret 2024 bli lägre än under 2023. Nedgången bedöms dock plana ut framöver och investeringarna stiger något under 2025.

Utbyggnaden av försvaret och flera statliga byggprojekt bidrar till att både tillväxten i offentlig konsumtion och i offentliga investeringar blir något högre i år och nästa år jämfört med den svaga utvecklingen 2023. Sammantaget väntas totala investeringarna sjunka 2024 jämfört med 2023, men för 2025 väntar vi oss positiva tillväxttal.

## Utrikeshandel

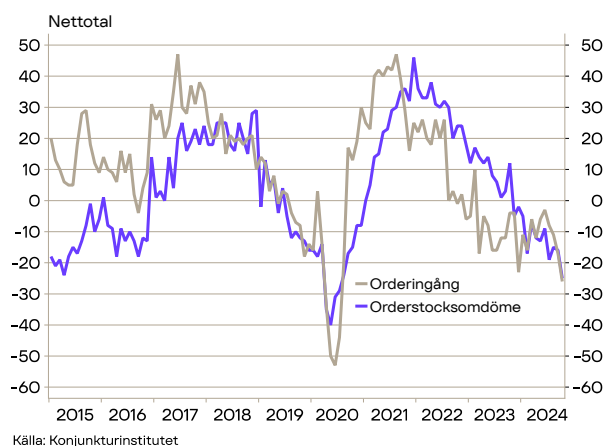
Energikris, stigande inflation och räntor, geopolitisk osäkerhet och handelskrig har slagit hårt mot den globala ekonomin (se avsnitt om [global ekonomi](#)). Framför allt Tyskland och tysk industri har drabbats hårt då de varit mycket beroende av rysk gas, speciellt efter att kärnkraften fasats ut. Tyskland påverkas också i stor utsträckning av en svag utveckling inom bilindustrin, vilken har satts under ordentlig press som en följd av framfarten bland kinesiska biltillverkare, i stor utsträckning stöttade av stora statliga subventioner.

Tysk BNP har under en längre tid stått och stampat. Fordonsindustrin var i juli cirka 7 procent lägre än året innan och metall- och maskinindustrin hade backat med cirka 10 procent. Den allmänt svaga utvecklingen och dämpade efterfrågan i euroområdet – och då främst i Tyskland som är en viktig exportmarknad – slår därför hårt mot industrin och svensk export.

Export bidrog dock positivt till svensk BNP-utveckling under 2023. Varuexporten drabbades hårt i början av pandemin men återhämtade sig relativt snabbt. Tillväxten 2023 var dock jämförelsevis låg, vilket inte är så förvånande givet den svaga omvärldsefterfrågan. Mycket av exporttillväxten 2023 förklaras 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.

En anledning till att exporten kunnat hållas uppe har varit att många företag haft välfyllda orderböcker. Orderstocksomdömet har dock successivt försvagats och ligger nu under normalnivån samtidigt som exportorderingen är fortsatt dämpad (se diagram 35).

**Diagram 35. Exportorder i Tillverkningsindustrin, Sverige**



Sveriges exporttillväxt av varor och tjänster förväntas bli svag 2024 och öka med under 2 procent. Nästa år väntas exporttillväxten bli något starkare och uppgå till ca 2,4 procent. Bidraget från nettoexporten till BNP väntas bli marginellt positivt under 2025 då importen förväntas växa något långsammare än exporten.

## Industriproduktion i Sverige

Industrin i Sverige har påverkats negativt av de stigande priserna och av den globala ränte-

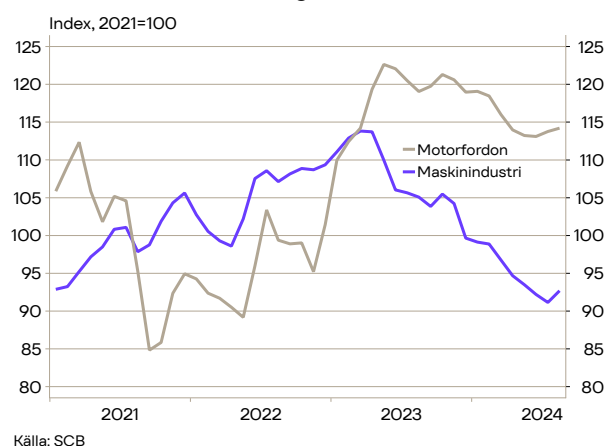
uppgången. Den har bidragit till en svag investeringskonjunktur och en vikande efterfrågan på svenska exportvaror. Industriproduktion är också kapitalintensiv, vilket gör att industrins kostnader ökat betydligt. Till följd av det mildare ränteklimat som väntas framöver väntas även något ljusare utsikter för Sveriges industri.

## Både mörkt och ljust för teknikindustrin

Omkring 15 procent av teknikindustrins förädlingsvärde är beroende av byggsektorn, en sektor som i hög grad påverkats negativt av det höga ränteläget och stigande kostnader i stort. En annan del av teknikindustrin som påverkats av ökade kapitalkostnader är maskinindustrin, som uteslutande tillverkar investeringsvaror. Investeringskalkyler som gick att räkna hem i en lågräntemiljö, har blivit svårare att få ihop när räntorna stigit.

I fordonsindustrin har tunga lastvagnar betat av en omfattande orderstock och orderingången har mattats av. Även om det gått relativt bra för personbilar under första halvåret i år vittnar personbilsförsäljningen i Europa och USA om en mindre gynnsam utveckling under andra halvåret. Sammantagen fordonsindustri i Sverige har ett högt exportberoende och exportvolymerna har minskat sedan i våras. Produktionsvolymen minskar därför i år för motorfordon och maskinindustrin i Sverige. Detta är inget unikt för Sverige, utan produktionsvolymen minskar också för båda dessa branscher i EMU/EU och Japan. USA kan med lite tur nå nolltillväxt för maskin och fordon i år som följd av begränsat exportberoende och relativt stark inhemsk efterfrågan.

**Diagram 36. Produktionsvolym maskin- och motorfordonsindustri i Sverige**

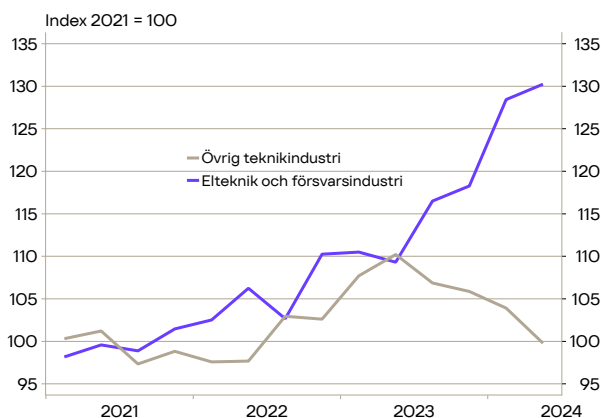


Då maskinindustri och fordonsindustri är de i särklass största delbranscherna inom teknikindustrin i Sverige med sofistikerade leverantörskedjor har

också underleverantörssystemet påverkats negativt. Främst är det underleverantörer inom metallindustrin som påverkats.

Ljuspunkterna i teknikindustrin utgörs av elteknik och försvarsteknik (se diagram 37). Sedan år 2021 har produktionsvolymen för elteknik och försvarsprodukter sammantaget ökat med höga 30 procent. Elteknik i Sverige sticker också ut globalt. Sverige är ett av få jämförbara länder med produktion av elteknik där produktionsvolymen ökar i år. Detta beror på att produktionen är klart nischad och inriktad på bland annat högspänning och kabel, där en hel del produkter används i energiomställningen. Elteknik och försvarsprodukter utgör för tillfället en relativt liten andel av både teknikindustri och total industri och genomslaget är därför begränsat. Fortsatt framgång för dessa två branscher på medellång och lång sikt kommer vara beroende av att Sveriges resursallokering fungerar tillfredsställande, inklusive utbildningssystemet, men också importen av internationell kompetens<sup>4</sup>.

**Diagram 37. Produktionsvolym teknikindustri i Sverige**



Källa: SCB

### Från minus i år – hopp för 2025

Teknikindustrins produktionsvolym bedöms minska med 3 procent i år. För den räntekänsliga maskinindustrin blir minskningen omfattande och uppgår till 10 procent. Produktionen i fordonsindustrin minskar i begränsad omfattning, med 2 procent. Mot detta står alltså expansionen för elteknik och försvarsprodukter sammantaget med en volymökning på 9 procent i år.

Vi bedömer att produktionsvolymen för teknikindustrin i Sverige ökar med 2 procent 2025, främst till följd av lite högre ekonomiskt tillväxt inom EMU/EU vilket gynnar vår export. En gradvis åter-

hämtning förväntas för främst maskinindustrin med en produktionstillväxt på 3 procent i genomsnitt. Fordonsindustrin bedöms i bästa fall nå nolltillväxt 2025. Produktionen i elteknisk industri och försvarsindustri bedöms fortsätta öka nästa år, men i något lägre omfattning än i år, eller med 7 procent.

Dessvärre blir produktivitetstillväxten negativ för den samlade teknikindustrin i år. Antalet anställda minskar förvisso i genomsnitt men med begränsade 0,5 procent. År 2025 bedöms antalet anställda minska med en procent. Under våra antaganden ökar således produktivitetstillväxten 2025 vilket är ett vanligt förlopp vid återhämtning efter en nedgång. Som vi påpekat tidigare visar arbetsmarknaden speciella anpassningsmekanismer vid variationer i efterfrågan. Vid en konjunkturedgång sker vanligtvis först en reducering i arbetstid som övertid och tidbanker, därefter minskar vanligtvis anställda på visstid och/eller inhyrd personal. I ett sista skede omfattas anställda tills vidare.

### Fallande produktion i basindustrin liksom i industrin i stort

I basindustrin produceras främst stål och metaller, trävaror, papper, massa samt cement, kalk och andra byggmaterial. Basindustrin utgör det första steget i de flesta värdekedjor och är främst en underleverantör till bygg-, metall- och maskinindustrier. Globalt används cirka 75 procent av allt stål inom global teknikindustri och resten går till byggsektorn. Utvecklingen i dessa industrier är därför av vikt för basindustrin.

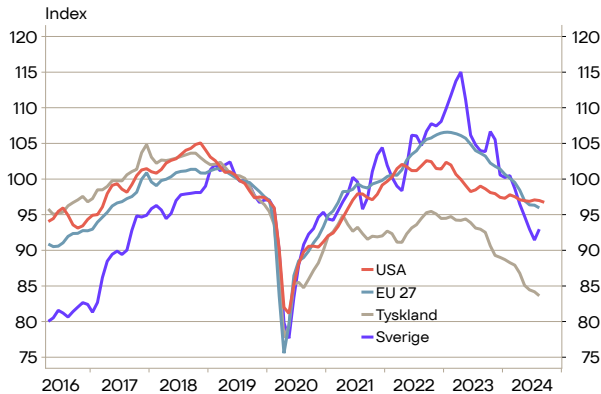
Basindustrins produktion är kapitalintensiv. Användarna i sin tur gör omfattande och dyra investeringar i till exempel fastigheter, produktionsanläggningar, broar, maskiner och tunga fordon. Även hushållen gör stora investeringar i produkter som baseras på material från basindustrin, till exempel i form av boende eller fordon. Då det handlar om stora belopp både för företag och hushåll styrs efterfrågan i stor omfattning av ränteläget, varför räntekänsligheten är stor. När räntorna snabbt chockhöjdes slog det såklart hårt både mot industrin i sig men även mot dess användare. Det mesta exporteras – mycket till ett nu svagt Tyskland.

Sveriges basindustri är i stor utsträckning beroende av den globala ekonomin, då 90 procent av produktionen går på export. Cirka 45 procent av basindustrins export går till euroområdet, 55 procent till Europa. Tyskland är basindustrins största exportmarknad. Cirka 20 procent av stål- och

<sup>4</sup> <https://www.svt.se/nyheter/lokalt/dalarna/hitachi-energy-anstaller-personal-fran-northvolt>

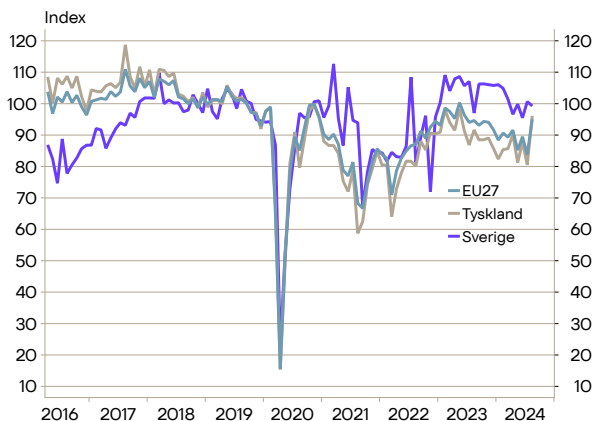
metallindustrins totala export går till Tyskland. Motsvarande siffra för skogsindustrin är cirka 15 procent.

**Diagram 38. Fallande produktion i maskinindustrin**



Källa: SCB, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Eurostat, Federal Reserve

**Diagram 39. Svag utveckling av produktionsvolymen även i fordonsindustrin**



Källa: SCB, German Federal Statistical Office (Statistisches Bundesamt), Eurostat

### Svaga data i augusti

Den svaga ekonomiska utvecklingen i stort, och speciellt i Tyskland, har slagit hårt mot basindustrin. Fallande produktion i maskin- och fordonsindustrin (se diagram 38 och 39) både i Sverige och andra länder har minskat efterfrågan på basindustrins produkter. Nedgången i produktionen under 2023 var tvåsiffrig och utvecklingen under främst inledningen av 2024 var väldigt svag. Nya data från Statistiska Centralbyrån för augusti visar tyvärr på fortsatt fall i produktionsvolymerna inom stål- och metallindustrin. Produktionen var 13 procent lägre än året innan, kalenderkorrigerat. Detta var enligt SCB den mest negativa utvecklingen bland de största industribranscherna.

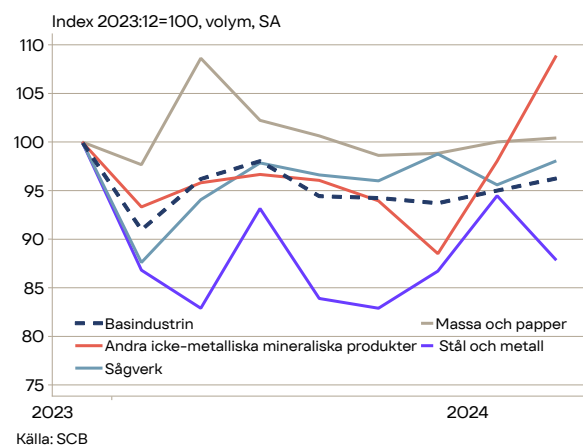
Vanligtvis ska man inte övertolka enskilda månader då data hackar och man kan alltid vrida och vända på data. Men utvecklingen sedan december

2023 har också varit svag – fallet är cirka 12 procent. Jämför man produktionen sammantaget under året med den under 2023 är minskningen hittills i år cirka 7 procent, inget vidare men ändå inte en tvåsiffrig nedgång.

I övriga delar av basindustrin ökade produktionen mellan juli och augusti, säsongsrensats. Framför allt produktion av – eller baserat på något mineralämne som – cement, kalk, gips, betong, glas, keramik, tegel och porslin. Hittills i år är dock nedgången cirka 10 procent. Fortfarande är det endast i pappers- och massaindustrin som det varit en ökning under året (+5,5 procent hittills i år).

Hittills i år har produktionen sammantaget i basindustrin minskat med drygt 3 procent. Även produktionen i augusti var 3 procent lägre än året innan. En svag och hackig utveckling under 2024 så här långt alltså. Vi hade förväntat oss en något bättre utveckling under året, men vändningen låter tyvärr vänta på sig. Det är möjligt att de relativt sett höga räntorna fortfarande inverkar negativt på investeringsviljan.

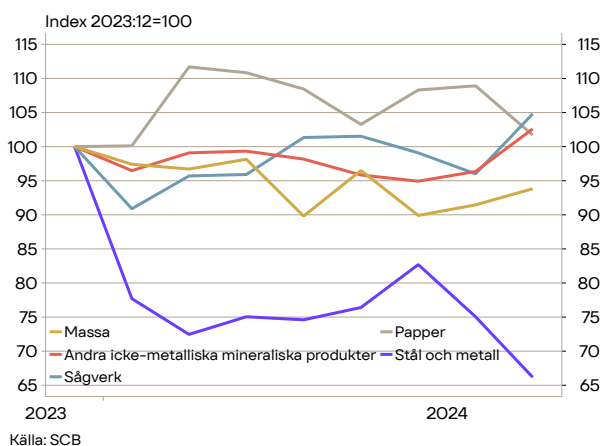
**Diagram 40. Svag volymutveckling i basindustrin under 2024**



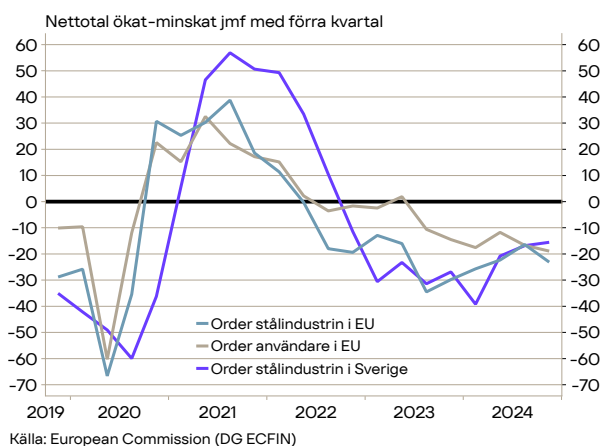
Källa: SCB

### Orderingången i augusti i linje med produktionen

Det har även kommit nya data på orderingången (se diagram 41). Informationsvärdet om framtiden i dessa data är hyfsat god, korrelationen mellan produktionsdata och orderdata är hög, högst är dock den samtida korrelationen. Augustiutfallet för orderingången är också i mycket en spegling av utfallet för produktionen; en nedgång i stål- och metallindustrin och pappersindustrin samt en viss uppgång i övriga delar. Stålindustrins orderingång har minskat både på export- och hemmamarknaden.

**Diagram 41. Trög orderingång i basindustrin**

I diagram 42 visas synen på orderingången hos stålindustrin i Sverige respektive stålindustrins användare. Även här är korrelationen hög, och då främst vid samma tidpunkt. Serierna vittnar om en svag situation både bland användare och producenter av stål.

**Diagram 42. Svag orderingång i stålindustrin**

Annan data som ger en fingervisning om framtiden är Konjunkturinstitutets barometer. Den visar på ett svagt stämningläge hos basindustrins svenska användare i oktober. Indikatorn visade ett ännu sämre och mycket svagt stämningläge i framför allt fordonsindustrin men även i byggsektorn. Att stämningläget försämrades även i basindustrin var därmed att vänta. I stål- och metallindustrin, liksom i industrin som producerar bland annat cement, kalk, gips, betong, glas och keramik försämrades stämningläget ytterligare och är mycket svagt. Det som driver nedgången är att allt fler anser att orderstockarna är för små och att synen på produktionen är svagare.

Det svaga stämningläget vad gäller produktionen smittar av sig på antalet anställda i

företagen. Sammantaget anger företagen att sysselsättningen i industrin minskar och mer än tidigare. Dessutom väntas ytterligare neddragningar inom skogsindustrin. Inom stål-, metall- och mineralbranscherna väntades personalstyrkan vara oförändrad. Samstämmigheten mellan förväntningar och utfall har dock inte varit så hög på mineralsidan, återstår att se om så blir fallet även denna gång. Vad gäller lönsamheten är synen överlag att den är mycket dålig för närvarande.

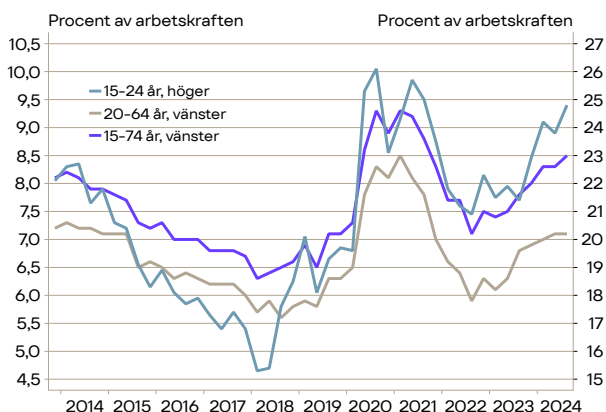
Det finns dock flera faktorer som talar för en vändning i konjunkturen, det vill säga att konjunkturen slutar att försämrans och i stället börjar röra sig mot ett mer balanserat läge. Räntorna är på väg ner och i Sverige finns utrymme för finanspolitiska stimulanser. Hushållen är mer optimistiska och stämningläget i industrin bör snart ha bottnat. Investeringsviljan kommer att öka. Det bör ge avtryck i basindustrin. I år bedömer vi att förädlingsvärdet i basindustrin är oförändrat och under 2025 bedöms det stiga med cirka 2 procent.

## Sveriges arbetsmarknad

Sveriges ekonomi bromsade in under 2022, men det dröjde innan arbetsmarknaden började påverkas. Sysselsättningen började röra sig nedåt först under slutet av 2023 och har fortsatt att falla under 2024. Hittills har sysselsättningen minskat med cirka 40 000 personer, både bland inrikes och utrikes födda. Fallet har framför allt skett bland de under 35 år. Sysselsättningsgraden föll till 68,9 procent det tredje kvartalet.

Arbetslösheten har stigit gradvis sedan slutet av 2022 och ligger nu på 8,5 procent för åldersgruppen 15-74 år (se diagram 43). Att arbetslösheten stigit beror sedan slutet av 2023 på den fallande sysselsättningen då arbetskraften varit mer eller mindre oförändrad (se diagram 47). Arbetslösheten bland unga 15-24 år har stigit snabbt och låg senaste kvartalet på knappt 25 procent. Det finns stora regionala skillnader: arbetslösheten är lägre i de norra delarna till följd av den nya gröna industrivågen och de arbetstillfällen den skapar.



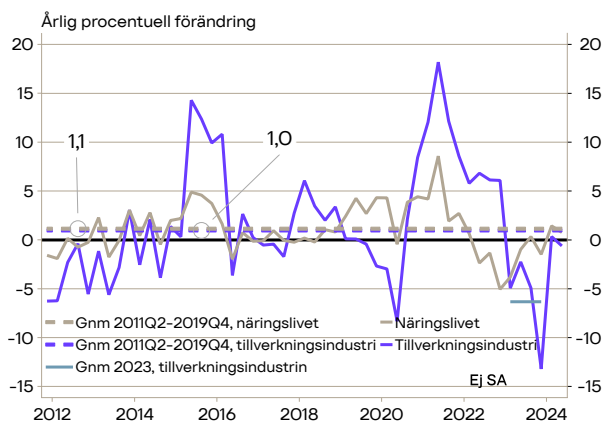
**Diagram 43. Arbetslösheten har stigit**

Källa: SCB

Antalet anställda i tillverkningsindustrin började minska först under 2024, om än måttligt. I basindustrin började fallet redan under slutet av 2022 och har varit betydligt mer markant.

Att arbetsmarknaden reagerar med fördröjning är ett vanligt konjunkturmönster. Anledningen är att det är svårt att veta hur länge en nedgång varar och att det är kostsamt att minska arbetsstyrkan för att sedan återanställa när konjunktoren vänder upp igen. De som först påverkas är de tidsbegränsat anställda. Sedan början av 2023 har dessa minskat med över 10 procent, medan antalet fast anställda har ökat.

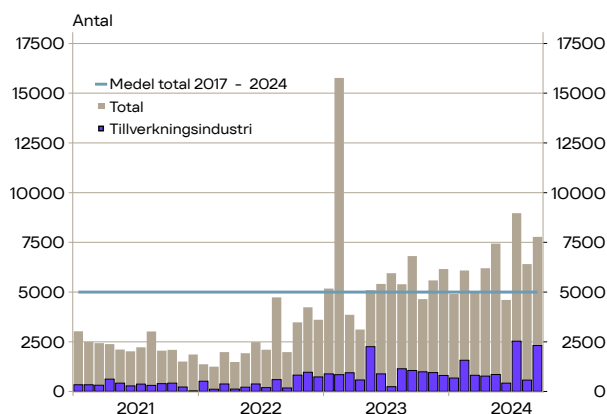
Fördröjningen av anpassningen av arbetsstyrkan medförde att produktiviteten – hur mycket som produceras per arbetad timme – föll med drygt 1,5 procent i hela näringslivet 2023. I tillverkningsindustrin sjönk produktiviteten med drygt 6 procent (se diagram 44). I industrin ser fallet ut att ha bottnat i slutet av 2023. Under första kvartalet 2024 steg produktiviteten svagt i tillverkningsindustrin då sysselsättningen och arbetade timmar dämpades.

**Diagram 44. Begränsad återhämtning i produktiviteten**

Källa: SCB

**Arbetsmarknaden stärks gradvis nästa år**

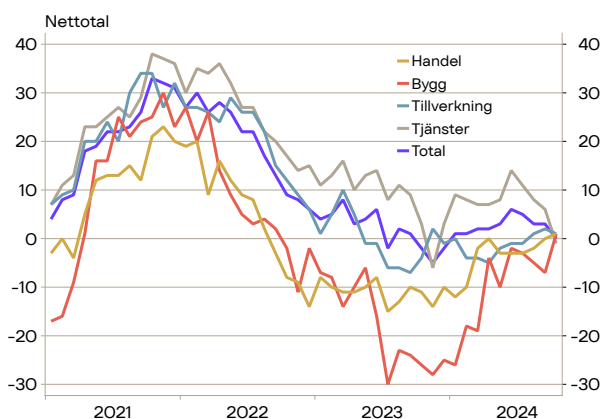
Det finns ett antal indikatorer över den framtida utvecklingen och dessa tyder på en fortsatt svag efterfrågan på arbetsmarknaden. Varslen i hela ekonomin har sedan i maj förra året legat högre än ett historiskt genomsnitt på cirka 4 000 (se diagram 45). I september ökade varslen relativt mycket och uppgick till knappt 8 000 säsongsrensat. För tillverkningsindustrin började antalet varsel ta fart igen under förra året och ligger på en fortsatt förhöjd nivå. Under juli och september var antalet varsel inom tillverkningsindustrin ovanligt högt, cirka 2 500, vilket kan jämföras med cirka 600 under en mer normal period. Siffrorna påverkades av några stora enskilda varsel och konkurser.

**Diagram 45. Antalet varsel högre än normalt**

Källa: Arbetsförmedlingen

Nyanmälda lediga platser började backa i mitten av 2022 och har under 2024 fortsatt ned. I september anmäldes drygt 90 000 lediga platser vilket är lägre än snittet de senaste tio åren på knappt 110 000. Kvarstående lediga platser har också backat sedan mitten av 2022, men i lite långsammare takt. Nivån är dessutom högre än tioårsnittet.

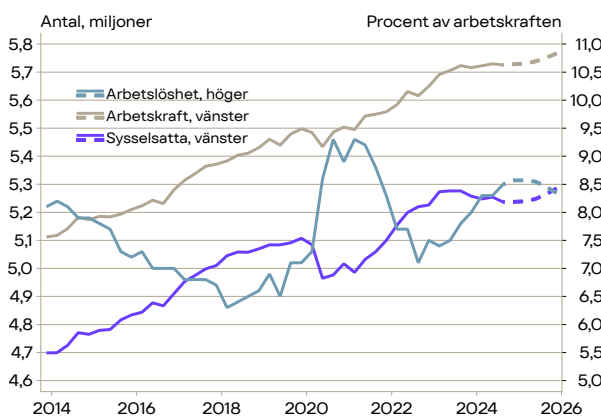
Vidare har företag sedan mitten av 2022 i allt mindre utsträckning signalerat brist på arbetskraft. Företagens anställningsplaner, enligt KI:s konjunkturbarometer, har under de senaste månaderna blivit tydligt mer negativa för näringslivet (se diagram 46). Planerna i oktober tyder på en oförändrad sysselsättningen den närmaste tiden. Samtidigt har skillnaden mellan förväntningarna gällande anställningsplaner och utfallen ökat under det senaste året, där planerna är mer positiva än omdömet om nuläget. Detta innebär att planer i lägre utsträckning realiserar.

**Diagram 46. Företagens anställningsplaner svaga**

Källa: Konjunkturinstitutet

Utsikterna skiljer sig åt mellan olika branscher där privata tjänstenäringarna tidigare under året var mer positiva än näringslivet i stort, men under de senaste månaderna har allt fler företag uppgett planer på att minska personalstyrkan. Inom tillverkningsindustrin har anställningsplanerna blivit mer positiva under året och har under de senaste månaderna legat runt noll, vilket innebär att ungefär lika många har positiva som negativa anställningsplaner. Bilden är samma som i näringslivet i stort, med stort gap mellan planer och utfall.

Blickar vi framåt är vår bedömning att BNP utvecklas fortsatt svagt under resten av detta år. Under 2025 tar tillväxten fart, även om vi fortfarande kommer att befinna oss i en lågkonjunktur. Den måttliga aktiviteten i ekonomin och svaga indikatorer tyder på att sysselsättningen är oförändrad under slutet av detta år och arbetslösheten ökar något. Sysselsättningen bedöms minska med 0,5 procent 2024, samtidigt som arbetslösheten ökar till 8,4 procent (se diagram 47).

**Diagram 47. Gradvis förbättring på arbetsmarknaden nästa år**

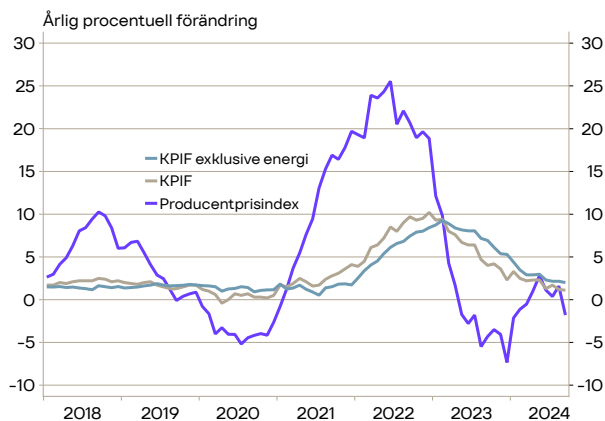
Källa: Statistics Sweden (SCB)

Nästa år väntas sysselsättningen sammantaget öka med 0,3 procent i ljuset av att konjunkturen stärks. I regel dröjer det några kvartal innan en starkare BNP-utveckling slår igenom fullt ut på arbetsmarknaden. Sysselsättningen växlar därför upp gradvis under framför allt den senare delen av året.

Arbetslösheten bedöms uppgå till 8,6 procent under slutet av året och början på nästa år, för att sedan sjunka andra halvåret 2025. Nästa år bedöms arbetslösheten för helåret uppgå till 8,5 procent.

## Inflationen på målet framöver

Svensk inflation har fortsatt ned sedan toppen vid årsskiftet 2022 och 2023 och inflationen enligt KPIF uppgick i september till 1,1 procent, alltså klart under inflationsmålet. Rensat för energi var siffran 2,0 procent (se diagram 48). Producentpriserna har under perioden med kraftigt stigande kostnadstryck legat före konsumentpriserna, vilket också är det vanliga. I producentledet bottnade den årliga prisökningstakten på drygt minus 7 procent i slutet av 2023. Sedan dess har årstakten rört sig uppåt och uppgick i augusti till 1,6 procent. I september vände årstakten återigen ned och uppgick till -1,8 procent. Kostnadstrycket från producentledet är alltså fortsatt svagt.

**Diagram 48. KPIF under inflationsmålet**

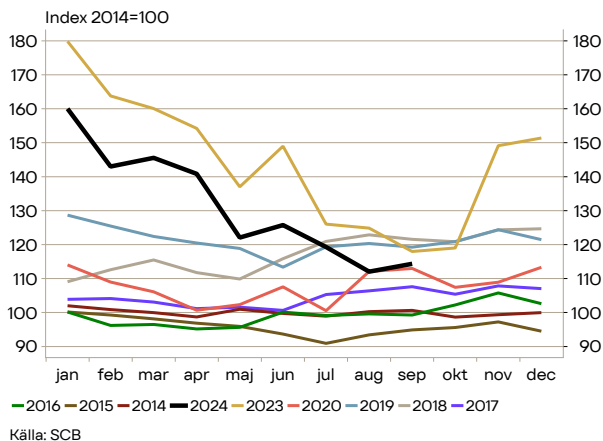
Källa: SCB

## Energipriser håller ned inflationen

Skillnaderna mellan de två inflationsmått KPIF och KPIF exklusive energi visar tydligt hur energipriser, bland annat elpriser, bidrar till nedgången i inflationen. I prognosen från juni antog vi att elpriserna under resten av 2024 skulle utvecklas ungefär som under 2023. Men elpriserna har utvecklats svagare vilket bidragit till en lägre KPIF-inflation än väntat. Elprisernas återhållande effekt på inflationen har dock fortsatt att klinga av.

Efter att Ringhals 1 och 2 stängdes ned 2019 och 2020 har det blivit svårare att göra prognoser på el- och energipriser då dessa i större utsträckning påverkas av vädret. I diagram 49 visas elprisets utveckling de senaste 10 åren. Där framgår tydligt att elpriserna mellan 2014 och 2020 rörde sig relativt stabilt över året. Elpriserna steg sedan kraftigt under 2021 och 2022 som vi alla vet, för att under 2023 inledningsvis falla tillbaka.

**Diagram 49. Elpriser mer volatila**



I slutet av förra året steg elpriserna igen, drivet av kallare väder. Men det är inte enbart kyla, fyllnadsgraden i vattenmagasinen (regn) eller vindkraftverkens möjlighet att producera el (vind) som påverkar priset på el. I slutet på oktober infördes dessutom en flödesbaserad kapacitetsberäkning för el-överföring i Norden. Tanken med det nya systemet är att elmarknaden ska bli mer effektiv och driftsäker, bland annat genom att möjligheten att handla mellan el-områden ökar. En kritik mot det nya systemet är att det kan komma att medföra något högre priser i delar eller hela Sverige. Slutligen påverkas elpriserna av elnätsavgifter och skatter.

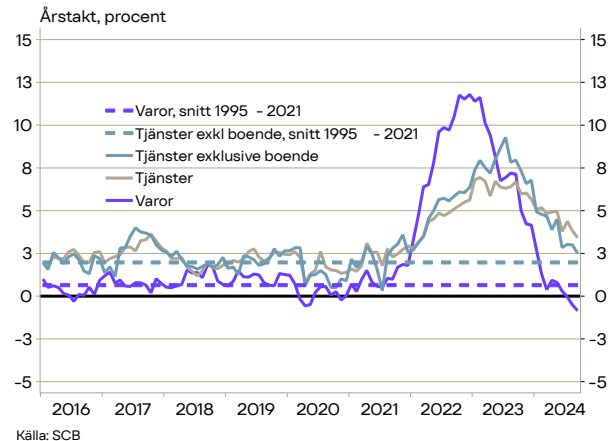
I prognosen antas att el- och energipriserna stiger i november och december i linje med vad terminer indikerar. För 2025 antas att el- och energipriser blir något högre än under 2024, varmed KPIF- och KPIF-inflationen exklusive energi rör sig mot samma nivå.

### Fallande varupriser

Livsmedelspriser är en annan komponent som bidragit till stora svängningar i inflationen. De steg snabbt fram till början av 2023 men har sedan dess ökat endast svagt. Något fall i livsmedelspriserna sammantaget har det dock inte varit. I september ökade de med cirka 2 procent i årstakt. I diagram 50 visas den sammantagna utvecklingen av varor, där livsmedelspriser ingår. Som framgår har varu-

inflationen fortsatt att backa och uppgick i september till nästan minus en procent, vilket är lågt i ett historiskt perspektiv. Även tjänsteinflationen både med och utan boende har fortsatt att falla och närmar sig därmed genomsnittet för perioden 1995 till 2021.

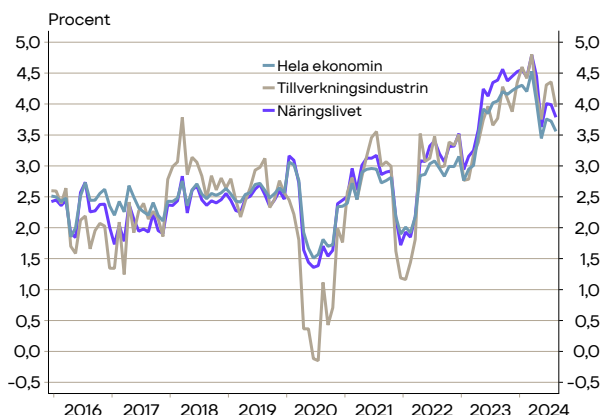
**Diagram 50. Varupriserna faller**



### Inflationen planar ut på målet

Inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi skiljer sig alltså i dagsläget åt relativt mycket. Det är sannolikt att så också kommer att vara fallet framöver då elpriserna kommer att påverkas av utbuds-förhållanden som blåst, regn och kyla. Tillfälliga svängningar i energipriserna är dock svåra att prognosticera och dessutom inget som Riksbanken kommer att fokusera på. En centralbanks möjlighet att på kort sig motverka sådana svängningar är dessutom ytterst begränsad. Endast om energipriserna drar iväg under en längre tid och dessa därmed börjar ge indirekta effekter på andra varor och tjänster kommer Riksbanken att agera. Detta har vi sett prov på sedan mitten av 2022.

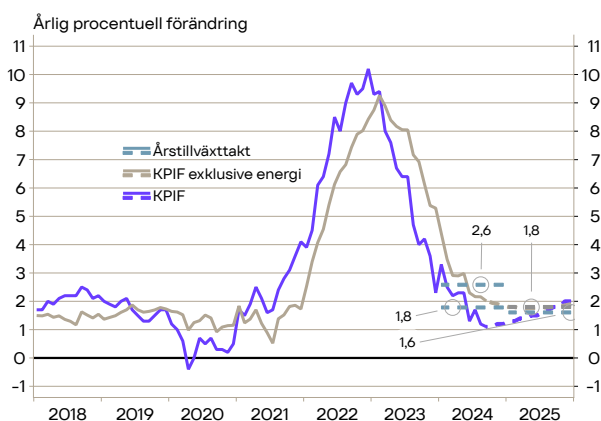
Fokus för Riksbanken är i stället på vad som händer med inflationen exklusive energi, även om inflationsmålet inte kommer att ändras. Det är rimligt att förvänta sig att KPIF-inflationen exklusive energi framöver drivs av mer traditionella faktorer som produktivitet, löner, konjunktur och växelkurser. Sverige befinner sig för närvarande i en lågkonjunktur och ekonomin väntas bli mer balanserad först under 2026. Detta talar för ett återhållsamt kostnadstryck. Ser man på utvecklingen av priser tidigare i värdekedjan såsom producentpriser, som leder utvecklingen av inflationen, finns inget som pekar mot ett högt eller stigande pristryck. Lönerna ökade däremot historiskt mycket under 2023 då avtalen hamnade på en hög nivå trots en tydlig lågkonjunktur och svag tillväxt i produktivitet.

**Diagram 51. Hög löneökningstakt 2024**

Källa: Medlingsinstitutet

För hela näringslivet föll produktiviteten 2023 med 1,5 procent och i tillverkningsindustrin blev fallet cirka 6 procent. Den svaga utvecklingen förklaras av att företagen behöll arbetskraft trots fallande efterfrågan och produktion. Detta innebär ökade kostnader för företagen. Utvecklingen ett enskilt år brukar dock vanligtvis inte påverka priser och därmed inflationen. Snarare drivs inflationen av den genomsnittliga utvecklingen av enhetsarbetskostnader under några år (lön och produktivitet).

Produktiviteten i näringslivet ökade dock svagt även under perioden 2021–2023. Tillväxten uppgick då i genomsnitt till knappt en halv procent. Sannolikt kommer tillväxten i produktiviteten öka något mer i år samtidigt som lönerna ökar långsammare. Detta minskar kostnadstrycket för företagen och därmed också risken för ett stigande kostnadstryck.

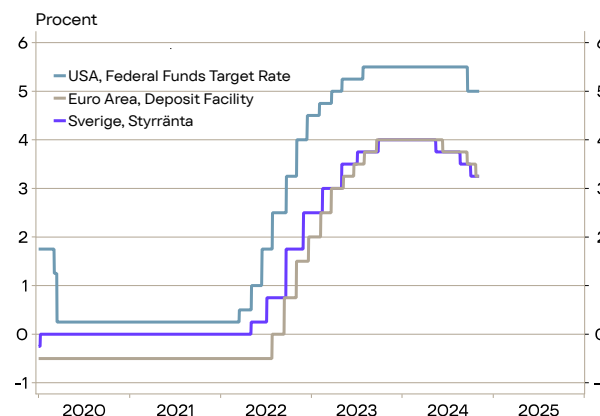
**Diagram 52. Inflationen exklusive energi på målet**

Källa: SCB

KPIF-inflationen exklusive energi bedöms i genomsnitt uppgå till 2,6 procent i år och cirka 1,8 procent 2025. KPIF-inflationen väntas uppgå till 1,8 procent i år och 1,6 procent 2025.

## Ekonomisk politik

Centralbanker runt om i världen reagerade kraftfullt på den snabba ökningen i inflation som vi sett under de senaste åren. Styrräntorna höjdes snabbt för att få ned inflationen och förankra inflationsförväntningarna vid respektive centralbanks inflationsmål. Sverige är inte på något sätt ett undantag.

**Diagram 53. Internationella styrräntor**

Källa: Riksbanken, ECB, Federal Reserve

Riksbanken höjde stegvis styrräntan från 0 procent våren 2022 till 4 procent hösten 2023. I maj 2024 påbörjades en serie räntesänkningar efter att det blev alltmer tydligt att inflationen var på väg ner mot målet. Nu är Riksbankens styrränta 3,25 procent och räntesänkningarna väntas fortsätta under slutet av 2024 och under 2025. Riksbankens kommunikation om räntan framöver indikerar ytterligare sänkningar om 0,5 procentenheter under slutet av 2024. Riksbanken utesluter inte att räntan sänks med ytterligare 0,25 procentenheter men sannolikheten för det bedömdes vid det senaste räntemötet som relativt låg.

Sedan Riksbankens senaste beslut har data kommit in svagt. SCB:s BNP-indikator tyder på en fortsatt svag tillväxt det tredje kvartalet och i Konjunkturbarometern är stämningläget bland företagen dämpat. Dessutom fortsätter inflationsförväntningarna att sjunka. Sannolikheten för att Riksbanken går snabbare fram med räntesänkningar har därför ökat. I vår prognos sänker Riksbanken styrräntan med ytterligare 75 punkter innan årsskiftet. Sedan fortsätter räntesänkningarna under 2025 och styrräntan ligger på 1,75 procent till halvårsskiftet. De snabbare räntesänkningarna, jämfört med Riksbankens tidigare prognos, är väl motiverade givet det svaga konjunkturläget och låga inflationstrycket.



Under perioden med hög inflation hölls finanspolitiken tillbaka av goda skäl. För nästa år har regeringen lagt fram en budget med en mer normal storlek. Det är bra att finanspolitiken inte är åtstramande men de efterfrågestimulanser som kan behövas för att stabilisera konjunkturen bör i första hand komma från penningpolitiken. Regeringens ekonomiska politik ska i stället fokusera på strukturreformer som stärker den svenska ekonomin på sikt.

## Tabeller

Nyckeltal Sverige	Nivå 2023	2023	2024	2025
		Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
BNP Mdr SEK	6 206	-0,3	0,6	1,6
Produktion industri totalt Mdr	917	-5,3	-1,0	2,0
Produktion teknikindustri Mdr	487	2,5	-3,0	2,0
Produktion basindustri Mdr	159		0,0	2,0
		%	%	%
Sysselsättning hela ekonomin 15-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt	5 270	1,4	-0,5	0,3
Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften, genomsnitt	436,6	7,7	8,4	8,5
KPIF, årlig förändring, genomsnitt		6,0	1,8	1,6
KPIF exkl. energi, årlig förändring, genomsnitt		7,5	2,6	1,8
Styrränta, vid årets slut		4,0	2,5	1,75

Nyckeltal omvärlden	Nivå 2023	2023	2024	2025
	Mdr USD	Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
BNP, Euroområdet	15 788	0,5	0,8	1,4
BNP, USA	27 701	2,9	2,8	2,0
BNP, Kina	17 809	5,2	4,8	4,5
BNP, världen, marknadspriser	100 607	2,6	2,5	2,4
Industriproduktion, världen	16 840	1,3	1,5	2,8

### Konjunkturprognos

ISSN-1403-9559

# Författare och kontakt



Erik Spector  
Chefekonom Teknikföretagen  
08-782 08 48  
erik.spector@teknikforetagen.se



Kerstin Hallsten  
Chefekonom Industriarbetsgivarna  
08-762 67 67  
kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se



Susanna Aggeborn  
Ekonom Teknikföretagen  
08-782 08 45  
susanna.aggeborn@teknikforetagen.se



Mattias Almgren  
Ekonom Teknikföretagen  
08-782 08 44  
mattias.almgren@teknikforetagen.se



Ellen Khan  
Ekonom Teknikföretagen  
08-782 08 21  
ellen.khan@teknikforetagen.se



Bengt Lindqvist  
Ekonom Teknikföretagen  
08-782 08 34  
bengt.lindqvist@teknikforetagen.se

[teknikforetagen.se](https://teknikforetagen.se)  
[industriarbetsgivarna.se](https://industriarbetsgivarna.se)

Utgiven: November 2024