

Swedbank Economic Outlook

Augusti 2022



Swedbank Research

Mattias Persson

Global chef Swedbank Analys och Chefekonom
mattias.a.persson@swedbank.se
+46 8 5859 59 74

Axel Zetherström

Assistant
axel.zetherstrom@swedbank.se
+46 8 5859 57 75

Sverige

Andreas Wallström

Prognoschef
Chef Makroanalys Sverige
andreas.wallstrom@swedbank.se
+46 8 700 93 07

Fanny af Petersens

Juniorekonom
fanny.af.petersens@swedbank.se

Jana Eklund

Senior ekonometriker
jana.eklund@swedbank.se
+46 8 5859 46 04

Anders Eklöf

Chefstrateg FX
anders.eklof@swedbank.se
+46 8 700 91 38

Sigrid Hafskjold Holmgren

Juniorekonom
sigrid.holmgren@swedbank.se

Knut Hallberg

Seniorekonom
knut.hallberg@swedbank.se
+46 8 700 93 17

Pernilla Johansson

Seniorekonom
pernilla.johansson@swedbank.se
+46 40 24 23 31

Pär Magnusson

Chefstrateg FI
par.magnusson@swedbank.se
+46 8 700 92 68

Glenn Nielsen

Juniorekonom
glenn.nielsen@swedbank.se
+46 8 5859 31 93

Carl Nilsson

Ekonom
carl.nilsson@swedbank.se
+46 8 5859 03 99

Emma Paulsson

Juniorekonom
emma.paulsson@swedbank.se
+46 8 700 90 35

Maria Wallin Fredholm

Ekonom
maria.wallin-fredholm@swedbank.se
+46 8 700 92 87

Norge

Kjetil Martinsen

Chefekonom Norge
Chefstrateg Krediter
kjetil.martinsen@swedbank.no
+47 92 44 72 09

Jon Espen Riiser

Ekonom
jon.riiser@swedbank.no
+47 90 98 17 49

Marlene Skjellet Granerud

Ekonom
marlene.granerud@swedbank.no
+47 94 30 53 32

Estland

Tõnu Mertsina

Chefekonom Estland
tonu.mertsina@swedbank.ee
+372 888 75 89

Liis Elmik

Seniorekonom
liis.elmik@swedbank.ee
+372 888 72 06

Marianna Rõbinskaja

Ekonom
marianna.robinskaja@swedbank.ee
+372 888 79 25

Lettland

Agnese Buceniece

Tf Chefekonom Lettland
agnese.buceniece@swedbank.lv
+371 28 796 654

Laimdota Komare

Ekonom
laimdota.komare@swedbank.lv
+371 67 444 213

Laura Orleāne

Ekonom
laura.orleane@swedbank.lv
+371 67 445 875

Litauen

Nerijus Mačiulis

Chefekonom Litauen
nerijus.maciulis@swedbank.lt
+370 5258 22 37

Greta Ilektyė

Ekonom
greta.ilekyte@swedbank.lt
+370 5258 22 75

Vytenis Šimkus

Seniorekonom
vytenis.simkus@swedbank.lt
+370 5258 51 63

Innehållsförteckning

Inflationen kylan de ekonomiska utsikterna _____	4
Dystra globala utsikter _____	8
Inflationen förblir hög	
Riskfyllda prognoser	
Euroområdet – en kärv vinter väntar	
USA – goda möjligheter till mjuklandning	
Kina – inhemska utmaningar dämpar ekonomin	
Storbritannien – hög inflation utgör ett sänke för tillväxten	
Finansmarknaderna pressas av centralbanker och konjunkturoro _____	18
Inverterad amerikansk räntekurva på grund av hög inflation och rädsla för recession	
Höga kreditspreadar fördyrar företagens finansiering även framöver	
Råvaruprisrallyt är över	
Fördel dollar tack vare allmän oro och bättre energisits	
Norden – på väg mot en mild lågkonjunktur _____	20
Sverige – inflationen ett sänke _____	21
Hög och utdragen inflation ett sänke för konjunkturen	
Tydlig inbromsning i spåren av försvagad köpkraft	
Hushållen får bära bördan av inflationsuppgången och håller hårt i plånboken	
Motståndskraftig arbetsmarknad - men den dämpas nästa år	
Riksbanken stramar åt och styrräntan når över 2 procent nästa år	
Norge – en rad räntehöjningar väntar _____	28
Danmark – överhettad ekonomi svalnar av _____	30
Finland klarar sig utan Ryssland _____	32
Baltikum – mild recession kväver inflationen _____	34
Bilaga _____	36

Avstämningsdatum för prisdata är 2022-08-22.

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

Layout: Jana Eklund, Makroanalys, Swedbank. Foton: Getty Images. Framsida: Gothenburg.



Inflationen kyler de ekonomiska utsikterna

Inflationen har visat sig vara både högre och mer ihållande än vad som tidigare förväntats och centralbankerna var sena med att ta bort bålskålen. Många centralbanker bekämpar nu inflationen resolut med historiska räntehöjningar. Hittills verkar de flesta ekonomier ha klarat av kostnadschocken och den penningpolitiska åtstramningen, även om de ekonomiska utsikterna har förmörkats.

Hushåll runt om i världen kommer att hålla tillbaka konsumtionen när inflationschocken nu slår till och när högre räntor gör lånen dyrare. Företagen tyngs av att kostnadspressen och möjligheterna att föra vidare kostnaderna till konsumenterna minskar med tiden. Investeringarna kommer att ta stryk.

I Europa utgör kriget i Ukraina och energikrisen ett extra sänke för den ekonomiska aktiviteten. Energikrisen väntas förvärras under vintern, vilket kastar en skugga över de ekonomiska utsikterna för Europa. Kina kämpar för att återstarta tillväxten i ekonomin och fastighetsmarknaden fortsätter att ha en negativ inverkan på den ekonomiska tillväxten. Tillväxten i många ekonomier kommer att stagnera redan senare i år och under nästa år.

Centralbankerna väntas fortsätta med snabba räntehöjningar under hösten för att sedan avvakta under 2023. En mjuklandning är trolig, men risken för en hårdlandning är betydande. Eftersom centralbankerna var senfärdiga kan de behöva höja styrräntorna över neutrala nivåer för att få inflationen under kontroll. I ett läge med hög inflation, motståndskraftiga arbetsmarknader och där centralbankernas trovärdighet ifrågasätts finns en risk att centralbankerna höjer räntan för mycket och driver ekonomierna in i en djup och varaktig lågkonjunktur.

Mattias Persson
Chefekonom

3,75%**Fed funds-räntan i slutet av 2022**

avser övre intervallet

-0,5%**...faller tysk BNP med 2023****2,25%****Riksbankens styrränta i februari 2023****9,7%****Svensk inflationstopp i november 2022****1,6%****Norsk arbetslöshet i juli 2022****11,05****USDSEK i slutet av 2022**

Utsikter för 2023

Norden	BNP	Arbetslöshet*	Inflation
Sverige	0,2%	7,7%	6,6%
Norge	1,0%	2,2%	3,1%
Danmark	-0,9%	5,1%	4,0%
Finland	0,5%	6,7%	3,0%

Baltikum	BNP	Arbetslöshet*	Inflation
Estland	0,5%	6,8%	7,1%
Lettland	0,4%	7,1%	7,5%
Litauen	0,0%	6,6%	6,0%

* Arbetslöshet avser AKU förutom i Norge som visar den registerbaserade arbetslösheten (NAV)

Global utblick

- De **globala utsikterna** revideras ned markant. Hög inflation och stigande räntor tynger hushållens konsumtion och företagens investeringar.
 - Ekonomierna i både **USA** och **euroområdet** väntas stagnera under det kommande året. De **lider på olika vis**. Medan penningpolitiken stramas åt hårt i USA utgör energikrisen en bromskloss för Europa.
 - **Kina** har sina **egna problem**. Ekonomin dämpas av en restriktiv Covid-19-politik och nedgången i fastighetssektorn.
 - Vi gör inga explicita antaganden om kriget men utgår från att **Ryssland kommer att begränsa sin export av naturgas** till Europa, vilket tynger den ekonomiska aktiviteten. Sammantaget avtar dock de globala makroekonomiska effekterna av kriget under prognosperioden.
 - Prognoserna omgärdas av **osäkerhet**, inte minst relaterat till **inflationen** och dess konsekvenser. Vår samlade bedömning är att riskerna för en sämre utveckling överväger något.
-
- **Fed** och **ECB** väntas höja sina styrräntor ytterligare under resten av 2022, varefter de väntas lämna penningpolitiken oförändrad under 2023. I USA väntas räntesänkningar 2024.
 - **Statsobligationsräntorna** väntas stiga i närtid för att sedan gradvis sjunka under 2023. I slutet av prognosperioden förutses obligationsräntorna vara lägre än nuvarande nivåer.
 - Stram centralbank i USA, tryggt land i orostider och en relativt förmånlig energisits ger fortsatt stöd åt **dollarn** i närtid. Både den svenska och norska **kronan** väntas förbli svag under resten av 2022 men utsikterna för en förstärkning bedöms därefter som goda.

Räntor & valutor

Norden

- De nordiska ekonomierna går på högvarv, men vi förväntar oss en **vändpunkt** under de kommande kvartalen och att tillväxten avtar markant på grund av försvagad konsumtions- och investeringstillväxt.
- **Arbetsmarknaden** förväntas vara **motståndskraftig** och vi räknar inte med några större ökningar av arbetslösheten.
- Inflationen har stigit från redan höga nivåer. Vi har reviderat utsikterna och förväntar oss nu att **inflationen** kommer att **nå sin topp** i **slutet av året** och ligga kvar över 3 procent under större delen av nästa år.
- Ytterligare räntehöjningar väntar och vi räknar med att **Riksbanken** **höjer styrräntan** till 2,25 procent och Norges Bank till 2,75 procent.

- **Inflationen** har accelererat till över 21 procent i alla tre baltiska länder, men **toppen är nära**. Vi förväntar oss att den genomsnittliga årliga inflationen dämpas till 6–7 procent 2023, innan den faller till mer normala nivåer 2024.
- Hushållens **förtroende stördök** efter krigsutbrottet i Ukraina och den höga inflationen. Lönerna har fortsatt att öka snabbt, men **köpkraften sjunker** och det börjar nu återspeglas i **minskad hushållskonsumtion**.
- Även om **exporten** har **förblivit motståndskraftig** kommer tillväxten att avta framöver till följd av dämpad global efterfrågan och försämrad konkurrenskraft.
- Vi förväntar oss en mild recession med fallande BNP några kvartal innan **tillväxten återhämtar sig** i mitten av 2023.

Baltikum

Dystra globala utsikter

Hög inflation och stigande räntor dämpar utsikterna för den globala ekonomin. USA och euroområdet står inför en stagnerande utveckling från och med hösten. Kina brottas med sina egna utmaningar och misslyckas med att nå tillväxtmålet. Sammantaget reviderar vi ned den globala tillväxtprognosen markant.

Inflationen förblir hög

Det ökande kostnadstrycket tynger den globala ekonomiska aktiviteten. Samtidigt medför centralbankernas ansträngningar för att få bukt med inflationen ytterligare en börda för skuldsatta hushåll och företag. I Europa räknar vi med att energikrisen förvärras under vintern, vilket ytterligare urholkar hushållens köpkraft och leder till avbrott i produktionen för företag som inte får tag på naturgas. Den pågående torkan i Europa har även lett till extremt låga vattennivåer i floderna, vilket kan äventyra transporter och i förlängningen förvärpa leveransproblemen.

Mot denna bakgrund gör vi en markant nedrevidering av vår prognos för den globala tillväxten. Utsikterna för alla större ekonomier revideras ned. Den globala BNP-tillväxten väntas sjunka till 2 procent nästa år, medan både USA:s och euroområdets ekonomier har en stagnerande utveckling. Kinas restriktiva covid-politik och problemtyngda fastighetssektor dämpar tillväxten tydligt i år.

Även om många råvarupriser har sjunkit under de senaste månaderna på grund av konjunkturoro, väntas det underliggande inflationstrycket i flertalet länder att förbli högt även under andra halvåret i år.

Swedbanks globala BNP-prognos

Årlig förändring i %	2021	2022P	2023P	2024P
USA	5,7	1,5 (3,2)	0,6 (2,1)	1,6
Euroområdet (kalenderkorrigerad)	5,3	2,8 (2,6)	0,5 (2,7)	1,9
Tyskland	2,6	1,1 (2,0)	-0,5 (2,7)	1,9
Frankrike	6,8	2,5 (3,2)	0,5 (2,3)	1,8
Italien	6,6	3,3 (2,7)	0,6 (2,4)	1,8
Spanien	5,1	4,6 (4,7)	1,9 (3,4)	2,2
Finland	3,0	1,8 (1,8)	0,5 (1,3)	1,5
Storbritannien	7,5	3,5 (3,6)	-1,2 (1,4)	0,2
Sverige	5,1	2,2 (2,8)	0,2 (2,1)	1,5
Danmark	4,9	3,2 (2,4)	-0,9 (2,0)	0,7
Norge (fastland)	4,2	3,2 (3,2)	1,0 (1,6)	1,4
Kina	8,1	4,0 (5,0)	4,5 (5,0)	5,0
Ryssland	4,4	-6,0 (-14,0)	-4,0 (-4,0)	1,5
Global BNP (IMF PPP vikter)	6,1	2,8 (2,7)	2,0 (3,3)	3,4

Föregående prognos inom parentes.

Källor: IMF & Swedbank Analys

och börja lätta först gradvis under 2023. För att dämpa inflationen väntas flera centralbanker, inklusive den amerikanska och ECB, att strama åt penningpolitiken ytterligare under hösten. Jämfört med prognosen i april räknar vi med betydligt högre styrräntor i slutet på året.

Nästa år när inflationen klingar av och tillväxten sjunker, förutser vi att penningpolitiken i stort sett lämnas oförändrad. Vi räknar dock inte med sjunkande styrräntor under 2023, vilket för närvarande diskonteras av marknaderna i USA och euroområdet. Anledningen är att arbetsmarknaderna väntas hålla emot relativt bra och, än viktigare, att inflationen fortfarande kommer att ligga något över målnivåerna. Under 2024, när inflationen har dämpats markant och tillväxten är fortsatt trög, väntas vissa centralbanker, t.ex. Fed och Riksbanken, lätta på penningpolitiken genom att sänka styrräntorna något.

Prognosantaganden

Våra prognoser baseras på följande antaganden:

1. Covid-19 får inte några större ekonomiska eller samhällsrelaterade effekter under prognosperioden, varken i Europa eller i USA. Detta innebär att även om spridningen av viruset tar fart under hösten och vintern, antar vi begränsade antal sjukhusvister och svårt sjuka, vilket i sin tur gör att nedstängningar undviks. Kina fortsätter dock med sin nolltoleranspolicy (se nedan).
2. Vi gör inga explicita antaganden om krigsutvecklingen men utgår från att sanktionerna mot Ryssland kommer att finnas kvar under hela prognosperioden. Därtill antar vi att Ryssland begränsar och tillfälligt stoppar exporten av naturgas till Europa under hösten och vintern, vilket hämmar den ekonomiska aktiviteten i gasberoende länder. Sammantaget avtar dock de globala makroekonomiska effekterna av kriget under prognosperioden i takt med att motståndskraften byggs upp, även om lokala marknader och råvaror fortfarande påverkas.

Riskfyllda prognoser

Prognoserna är behäftade med stor osäkerhet, inte minst relaterat till inflationen och dess konsekvenser. Vi har inte upplevt så här hög inflation på årtionden och det är särskilt svårt att uppskatta (i) hur ihållande den kommer att bli, (ii) hur centralbankerna kommer att reagera och (iii) vilka konsekvenserna för den reala ekonomin kommer att bli.

Vår samlade bedömning är att riskerna är något större på nedsidan, det vill säga vi ser en något högre risk för lägre tillväxt än vi ser chanser för en högre tillväxt. Vi utesluter inte att inflationen blir utdraget hög, vilket påverkar hushåll negativt och kan tvinga centralbankerna att strama åt politiken ännu mer aggressivt än i vår prognos. Det finns också en stor risk för policymisstag. På kort till medellång sikt, det vill säga under prognosperioden, finns det en betydande risk att den penningpolitiska åtstramningen kommer att ha en mycket negativ inverkan på den reala ekonomin men inte på inflationen eftersom den fortfarande till stor del är utbudsdriven. Om detta visar sig vara fallet, samtidigt som centralbankerna förblir upptagna med att driva ner inflationen, kan vi få kraftigt fallande tillgångspriser och en global lågkonjunktur.

Det finns också flera landspecifika nedåtrisker. I Kina har den senaste tidens ekonomiska utfall visat sig mycket svaga. Samtidigt kämpar regimen med sin covid-hantering och fastighetssektor. En mer markant nedgång än vad vi har i vår prognos, som fortfarande ligger långt under regimen mål för i år, kan inte uteslutas. För vissa euroländer, särskilt Tyskland, utgör energikrisen en stor risk. Vi utgår från att ekonomierna kommer att drabbas hårt under vintern när krisen eskalerar, men ett allvarigare scenario med en bredare nedgång kan inte uteslutas.

Men det finns också uppåtrisker i prognosen. Efter att ha underskattat inflationen under en tid kan det nu inte uteslutas att vi nu överskattar inflationen under prognosperioden. När allt kommer omkring har många råvarupriser, inklusive olja och metaller, sjunkit de senaste månaderna. Indikatorer för globala flaskhalsar i produktionen har också lättat, vilket ytterligare skulle kunna minska inflationstrycket. Om inflationen blir lägre kommer centralbankerna snart vara klara med åtstramningarna, vilket kan förbättra stämningsläget bland hushåll, företag och investerare.

Euroområdet – en kärv vinter väntar

Euroområdet befinner sig återigen i en svår situation. Beroendet av energi och omvärldsefterfrågan gör Europa särskilt sårbart i spåren av den globala penningpolitiska åtstramningen och energikrisen. Året inleddes starkt, men ekonomin bromsar nu snabbt in och vi förväntar oss stagnation det närmaste året.

Tillväxten i euroområdets ekonomi var snabb under första halvåret när länderna lämnade pandemin bakom sig. Den stigande tjänsteaktiviteten ledde till en tillväxttakt på hela 3,9 procent under det andra kvartalet i årstakt. Tillväxten var särskilt stark i de mer tjänsteorienterade sydeuropeiska ekonomierna och vi förväntar oss att Spanien och Italien kommer att växa med 4,6 procent respektive 3,3 procent i år, vilket överträffar euroområdet som helhet. Ett kraftigt fall i konsumentförtroendet och urholkning av hushållens köpkraft kommer dock att tynga ekonomierna framöver, vilket innebär att uppsvinget i tillväxten blir kortvarig.

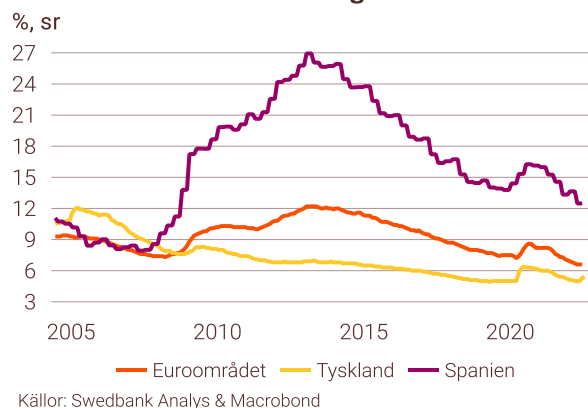
Energikrisen och en avtagande global efterfrågan utgör en svår situation för euroområdet (läs mer om energikrisen i rutan på sida 12). Europa förbereder sig på en vinter utan rysk gas och på grund av energimarknadernas bristande funktion och samordning kämpar länderna med att fylla på lager och utarbeta planer för att begränsa energiförbrukningen. Försörjningsbristen innebär att energipriserna skjuter i höjden, vilket driver upp såväl konsumentpriser som företagets insatsvarukostnader. Dessutom har värmeböljor torkat ut viktiga europeiska vattendrag och hämmat kärnkraftsproduktionen av el. Tyskland är bland de mest utsatta länderna och tillväxten har redan avstannat. I juni minskade detaljhandelsvolymen med nästan 9 procent på årsbasis. Det är mycket troligt att den största ekonomin i Europa befinner sig i en lågkonjunktur senare i år. Sammantaget väntas euroområdet växa med 2,8 procent i år tack vare en stark utveckling under första halvåret. Vad gäller ekonomin stundar dock en markant inbromsning och under 2023 väntas en BNP-tillväxt på blott 0,5 procent.

Arbetsmarknaden har hittills överträffat alla förväntningar och arbetslösheten har sjunkit i euroländerna. I genomsnitt sjönk arbetslösheten till 6,6 procent i juni, den lägsta nivån någonsin. En stark sysselsätt-

Konsumentförtroendet historiskt lågt



Arbetslösheten är rekordlåg i euroområdet



ningstillväxt kommer ge stöd till den inhemska efterfrågan på kort sikt, men när tillväxten bromsar in väntas arbetslösheten stiga en aning. Även om arbetslösheten är mycket låg tycks arbetsmarknaderna inte vara överhettade eftersom bredare mått på lediga resurser på arbetsmarknaden fortfarande är ganska höga. Löneökningarna har stigit något, men är fortfarande måttliga, och särskilt i jämförelse med USA är arbetskraftskostnadernas bidrag till inflationen försumbart.

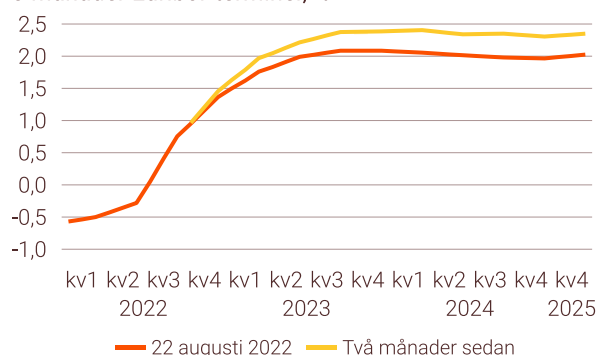
Skyhöga energipriser har lyft inflationen till rekordhöga 8,9 procent i juli. Även om inflationen fortfarande främst drivs av energi och livsmedel så har den breddats på senare tid till följd av andrahandseffekter och en svagare euro. Löneutvecklingen är fortsatt dämpad och pristrycket från arbetsmarknaden är mycket begränsad. Den genomsnittliga årliga inflationen kommer sannolikt att ligga nära 8 procent i år men förväntas falla tillbaka under första halvåret nästa år. På grund av den akuta situationen på energimarknaderna är det dock möjligt att inflationen kan fortsätta överraska på uppsidan. I slutändan kan dock sådana akuta prischocker dämpa inflationen på medellång sikt eftersom antingen efterfrågan dämpas eller utbudet stiger, eller en kombination av dessa.

ECB höjde styrräntan för första gången sedan 2011 i somras och vi räknar med fortsatta höjningar under året. Styrräntan på inlåningsfaciliteten väntas höjas från nuvarande 0 procent till 1 procent i slutet av året för att sedan ligga kvar på den nivån under 2023 och 2024. Även om inflationen förblir hög i slutet av året tror vi att den har börjat komma ner samtidigt som det kommer att finnas tydliga tecken på en inbromsning i den ekonomiska aktiviteten, vilket kommer ge ECB utrymme att pausa räntehöjningarna. ECB är sannolikt ovilliga att avvika alltför mycket från de andra centralbankerna, eftersom det ytterligare skulle försvaga euron och skapa ytterligare inflationstryck. Men osäkerheten är stor och ECB har blivit alltmer svårläst, vilket illustreras av ECB numera uttrycker sig vagare om framtida penningpolitik.

ECB har använt de flexibla återinvesteringarna av förfallna värdepapper genom att minska sitt innehav av tyska obligationer och samtidigt öka innehaven av obligationerna från Italien och Spanien, med syftet att reducera ränteskillnaderna. Samtidigt har införandet av ett stödprogram (TPI) lindrat en del av oron för ytterligare fragmentering. I Italien kvarstår dock risken för högre räntor jämfört med Tyskland på grund av det spända politiska läget, tillsammans med en hög statsskuld. ECB planerar inte att minska sitt innehav av statspapper, men en betydande del av ECB:s balansräkning utgörs av riktade långfristiga lån till banker. Om bankerna väljer att återbetala dem kan det vara en källa till betydande likviditetsåstramning i euroområdet, vilket skulle sätta ytterligare press uppåt på obligationsräntorna.

Marknaden förväntar sig att ECB pausar 2023

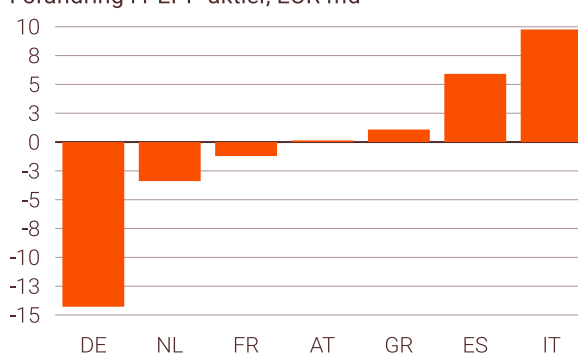
3 månader Euribor-terminer, %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

ECB använder PEPP för att minska spreadar

Förändring i PEPP-aktier, EUR md



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Energikris driver europeiska ekonomier mot stagnation

Det pågående kriget i Ukraina åtföljs av en ekonomisk konflikt mellan Ryssland och de väst-allierade. I takt med att sanktionerna orsakar alltmer förödelse i den ryska ekonomin har Kreml beslutat att använda naturgasen som ekonomiskt vapen. Många europeiska länder är beroende av gas för uppvärmning under vintermånaderna och elproduktion. Dessutom är gas en viktig industriell insatsvara för många kemiska industrier. Gas utgör endast cirka 20 procent av den totala energiförbrukningen i Europa, men säsongvariationen i gasförbrukningen och fragmenterade energimarknader innebär att vi står inför en tuff vinter.

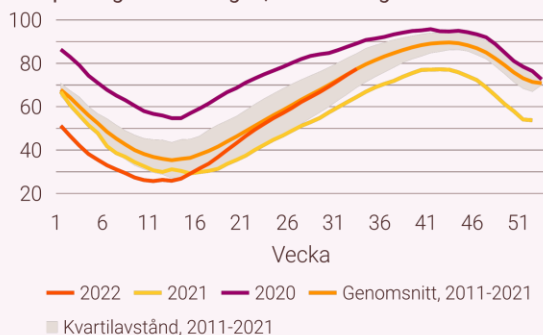
Många EU-länder slutade importera, eller stängdes av från, rysk gas redan tidigare i år men under sommaren skedde en stor upptrappning i konflikten när flödena i gasledningen Nord Stream 1 (NS1) minskade. Ryssland hänvisar till tekniska problem men använder sannolikt gasförsörjningen som utpressning för att lätta på sanktionstrycket eller åtminstone avvärja nya sanktioner. Europa får vanligtvis 40 procent av sin gas från Ryssland och utan dessa flöden blir det svårt att fylla på lagren och möta efterfrågan under vintern. EU-länderna har aktiverat nödsparplaner och enats om en frivillig minskning av gasförbrukningen med 15 procent. På grund av fragmenterade energimarknader finns det dock inga enkla sätt att dela på de begränsade leveranserna, vilket innebär att vissa länder måste minska energiefterfrågan mycket mer. Uppskattningar tyder på att Tyskland vid en total avstängning från rysk gas skulle behöva minska gasförbrukningen med 30 procent.

Än så länge går förberedelserna inför vintern bra. EU är på väg att nå 80 procent lagerfyllnad till hösten och många länder har redan minskat konsumtionen med mer än vad som överenskommits. Trots det blir vintern kärv. Vanligtvis behöver Tyskland både fulla lager och en fullt fungerande NS1-rörledning för att klara sig igenom de kalla månaderna. Bristen på energimarknaderna återspeglas i vinterns extrema gasprissättning. Eftersom gas ofta används för att fylla luckorna i elproduktionen har den dessutom en överdimensionerad effekt på det slutliga elpriset, vilket ytterligare driver på inflationen.

Det befaras att gasavbrott kommer att resultera i en lågkonjunktur i Europa likt den 2009, men de extrema scenarierna kommer sannolikt inte att förverkligas. Länder arbetar med infrastruktur och inköp av energi från nya leverantörer. Även om det i många branscher är omöjligt att ersätta gas så snabbt, hittar fortfarande många företag och hushåll alternativ, särskilt vid nuvarande priser. I takt med att mer och mer LNG-infrastruktur kommer på plats lär betydelsen av rysk försörjning att avta. En svår vinter ligger sannolikt framför Europa men förhoppningsvis underskattas förmågan till anpassning, precis som det gjordes med pandemin.

Naturgaslager fylls på enligt plan

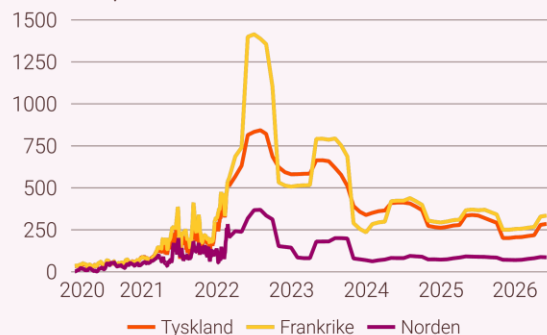
Europas lager av naturgas, % av full lagernivå



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Rekordhöga priser att vänta i vinter

Elterminer, EUR/MWh



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

USA – goda möjligheter till mjuklanding

Tillväxten väntas mattas av markant och vara under trend hela prognosperioden. En stark arbetsmarknad och ihållande hög inflation innebär ändå att Federal Reserve fortsätter att strama åt penningpolitiken i år, innan de pausar nästa år och sänker räntan 2024.

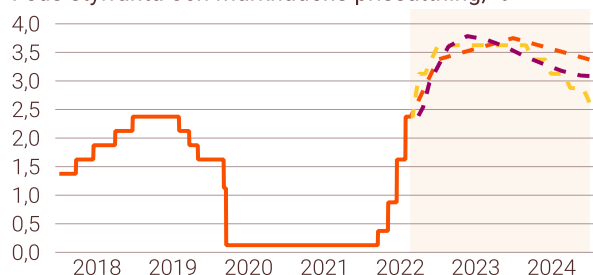
BNP-tillväxten har fallit två kvartal i rad och med det befinner sig den amerikanska ekonomin för närvarande i vad som ofta kallas en "teknisk recession". National Bureau of Economic Research (NBER), som ansvarar för att datera konjunkturcykler i USA, definierar dock en recession som "en betydande nedgång i ekonomisk aktivitet som är bred över ekonomin och varar mer än några månader." Således är det osannolikt att USA befinner sig i en faktisk recession av den enkla anledningen att arbetsmarknaden fortsatt förbättras. Nedgången i BNP under det andra kvartalet drevs av en stor minskning av lager samt svaga investeringar och offentliga utgifter, medan nettoexporten och hushållens konsumtion bidrog positivt.

Hittills i år har i genomsnitt cirka 470 000 nya jobb skapats varje månad, en robust takt, och den totala sysselsättningen utanför jordbrukssektorn är nu tillbaka till nivån före pandemin. Dessutom har arbetslösheten sjunkit till låga 3,5 procent. Men allt är inte positivt på arbetsmarknaden. Arbetskraftsdeltagandet är fortfarande lågt, särskilt bland personer över 55 år, och har rört sig nedåt sedan i våras. Kombinationen av lågt utbud och fortsatt hög efterfrågan på arbetskraft gör att löneökningstrycket kvarstår. I takt med att den totala ekonomiska aktiviteten försämras förväntar vi oss dock att arbetslösheten snart kommer att börja stiga.

Inflationen uppmättes till 8,5 procent i juli, en nedgång från 9,1 procent i juni som var den högsta inflationen på över 40 år. Det ger hopp om att inflationen har nått sin topp. Detta kommer dock inte hindra Federal Reserve (Fed) från att strama åt penningpolitiken ytterligare, särskilt eftersom nedgången i inflationen sannolikt kommer att vara långsam. Styrräntan har hittills i år höjts med totalt 225 punkter och vi väntar oss en ytterligare höjning med 75 punkter i september, innan höjningstakten minskar till 25 punkter i november och december, eftersom räntan då kommer vara på mycket åtstramande nivåer. Det skulle innebära att räntan toppar på 3,50–3,75 procent i slutet av detta år, vilket är betydligt högre än vi förutsåg i aprilprognosen. Vi förväntar oss därefter att Fed kommer att avvakta nästa år och försöka balansera mellan att å ena sidan få ned inflationen, och å andra sidan inte skada realekonomin för mycket. Under 2024, när tillväxten fortfarande är svag och inflationen har sjunkit, förväntar vi oss fyra räntesänkningar, vilket för räntan närmare neutrala nivåer i slutet av det året (2,50–2,75 procent).

Federal Reserve sänker räntan 2024

Feds styrränta och marknadens prissättning, %



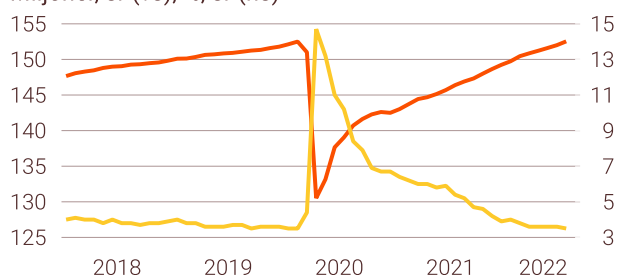
— Intervall för styrränta (mittpunkt) & Feds framskrivning (median)

— Swedbanks prognos (mittpunkt) — Marknadens prissättning

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Väldigt stram arbetsmarknad

Miljoner, sr (vs); %, sr (hs)



— Antal sysselsatta (utanför jordbrukssektorn)

— Arbetslöshet, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Konsumtionen har hittills varit motståndskraftig, men på bekostnad av en lägre sparkvot, och inkomsterna stöds av förbättringen på arbetsmarknaden. Konsumtionen förväntas dock bromsa in framöver till följd av stigande räntor, hög inflation och försämrat förtroende bland hushållen. Bostadsmarknaden svalnar också av, där bland annat stigande bolåneräntor har inneburit en nedgång i bostadsköpsaktivitet och försämrat bostadsbyggarsentiment, och bostadspriser kommer sannolikt att falla.

Det massiva finanspolitiska stöd som gavs under pandemin dras också tillbaka vilket kommer att tynga tillväxten. President Biden har skrivit under ett stort klimat-, vård och skattepaket (Inflation Reduction Act), en nedskalad version av det tidigare föreslagna massiva reformpaketet Build Back Better. De totala kostnaderna kommer att uppgå till över 400 miljarder dollar och förväntas ge mer än 700 miljarder dollar i intäkter och minska underskotten med över 300 miljarder dollar, men eftersom satsningarna kommer att löpa under tio år så kommer effekten på BNP-tillväxten att vara begränsad under prognosperioden. Trots detta är det ändå ett stort steg mot att bekämpa klimatförändringarna och åtgärderna kommer att minska USA:s nettoutsläpp av växthusgaser.

Även om USA för närvarande inte befinner sig i en recession kan Feds aggressiva åtstramningar i kombination med ihållande hög inflation mycket väl knuffa ekonomin in i en. Vi räknar med att den amerikanska ekonomin kommer att bromsa in tydligt och vi har gjort en stor nedrevidering av vår tillväxtprognos, även om vi i viss mån fortfarande tror på en mjuklandning. Vi prognoserar att den reala BNP-tillväxten kommer att uppgå till 1,5 procent i år, innan den dämpas till låga 0,6 procent nästa år för att sedan stiga till vad som fortfarande blir lägre än trendtillväxt på 1,6 procent i 2024.

Kina – inhemska utmaningar dämpar ekonomin

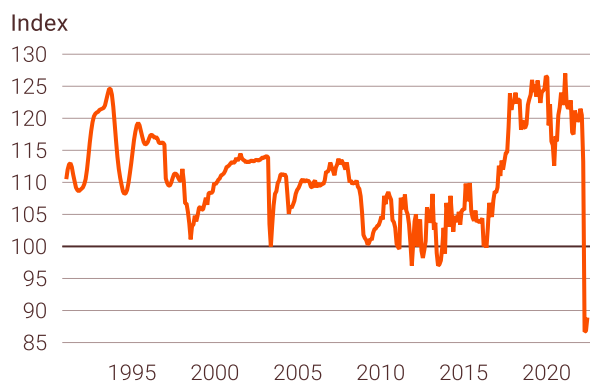
Nolltoleranspolitiken mot Covid-19 fortsätter att tynga ekonomin i spåren av fortsatta virusutbrott. Fastighetskrisen har förvärrats av den senaste tidens amorteringsbojkotter. Det kommer att bli omöjligt att nå årets tillväxtmål.

Kinas ekonomiska aktivitet dämpades under det första halvåret då ekonomiskt viktiga städer som Shanghai och Peking såg strikta pandemiåtgärder i spåren av landets värsta covid-utbrott sedan början av 2020. BNP minskade med 2,6 procent under andra kvartalet jämfört med det första, vilket är det svagaste utfallet sedan första kvartalet 2020. Den ekonomiska aktiviteten ljusnade i juni med uppgångar i detaljhandelsförsäljningen och industriproduktionen efter att nedstängningen av Shanghai togs bort, men den ekonomiska återhämtningen tappade sedan fart i juli då nya virusutbrott återigen innebar nedstängningar för miljontals människor landet över. Exporten har dock varit stark, vilket i kombination med att importen har varit dämpad på grund av svag inhemsk efterfrågan lyfte handelsöverskottet till ett nytt rekord i juli.

I och med den stora befolkningen skulle stora och utbredda virusutbrott innebära en risk för miljontals sjukhusinläggningar och i värsta fall dödsfall, vilket gör det svårt att lätta på nolltoleranspolitiken. År 2022 är också ett politiskt viktigt år för president Xi Jinping på grund av den 20:e partikongressen senare i höst, där han kan säkra sin tredje mandatperiod. Kontinuitet avseende nolltoleranspolitiken och säkerställandet av stabilitet inför detta är av högsta politiska prioritet. Vi förväntar oss att nolltoleranspolitiken kommer att fortsätta under resten av året och en bra bit in på nästa år – om något så kan vissa marginella lättnader äga rum efter partikongressen, men vi förväntar oss inte några större lättnader förrän nästa år. Detta kommer att ske på bekostnad av trög tillväxt, samtidigt som effektiviteten av olika ekonomiska stimulanser begränsas.

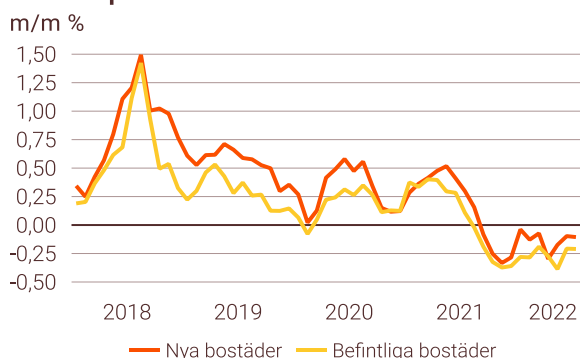
Vidare fortsätter nedgången i fastighetssektorn, som brottas med ett försämrat stämningsläge bland bostadsköparna och en skuldkris bland fastighetsutvecklare. Fastighetsinvesteringarna har varit svaga, bostadspriserna fortsätter att sjunka och antalet försäljningar är mycket lägre än förra året. Dessutom är det i Kina vanligt att köpa en fastighet flera månader eller till och med år innan den är färdigbyggd. Men eftersom många skuldsatta fastighetsutvecklare har hamnat i ekonomisk knipa finns det flertalet avstannade bostadsprojekt. Detta har fått tusentals blivande bostadsägare att vägra betala amorteringar på de bostäder som de har köpt och som ännu inte blivit färdigbyggda. Denna amorteringsbojkott kan hota det finansiella systemet i Kina och skapa sociala problem inom landet. Dessutom riskeras en cykel där bojkotterna leder till ännu mer ekonomiska problem för fastighetsutvecklarna, vilket förlänger nedgången i fastighetssektorn ytterligare. Beslutsfattare har dock uppmanat lokala myndigheter att se till att bostadsprojekt blir färdigbyggda. Sammantaget förväntar vi oss att nedgången i fastighetssektorn kommer att förbli ett sänke för tillväxten även nästa år.

Hushållens förtroende har rasat



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Bostadspriserna har fallit 11 månader i rad



Anm.: Genomsnittligt pris i 70 städer
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Tidigare i år satte Kina ett officiellt tillväxtmål på "runt 5,5 procent" för 2022. Trots en expansiv finanspolitik, främst genom investeringar i infrastruktur, och stöttande penningpolitik är det osannolikt att detta mål kommer att nås givet pandemin och den svaga fastighetssektorn. Globala geopolitiska risker är också förhöjda och relationen med USA försämras i spåren av stigande spänningar avseende Taiwan, och skulle det bli ytterligare upptrappningar kan det få potentiellt stora ekonomiska konsekvenser. Under Politbyråns möte i juli, där de viktigaste prioriteringarna för andra halvåret fastställs, nämndes däremot inte tillväxtmålet, utan i stället att Kina bör sträva efter "bästa möjliga utfall" vad gäller den ekonomiska tillväxten i år. Detta, tillsammans med att inga nya stimulanser aviserades, kan antyda en viss acceptans för att missa tillväxtmålet. Vår prognos är att BNP kommer att växa med 4 procent i år, 4,5 procent nästa år och 5 procent 2024.

Storbritannien – hög inflation utgör ett sänke för tillväxten

Kraftigt stigande energipriser och den höga inflationen tynger hushållen och blir ett sänke för tillväxten framöver. Penningpolitiken stramas åt, men vilken riktning finanspolitiken tar är ännu osäkert. Det konservativa partiet ska välja en ny partiledare i september som även blir premiärminister.

Storbritannien har upplevt en historiskt hög inflation under första halvåret 2022, och i juli steg den till sitt 40-års-högsta på 10,1 procent och förväntas fortsätta stiga fram till slutet av året. Energipriserna förklarar det mesta av den höga inflationen och i Storbritannien talar man om en växande levnadskostnadskris. Krisens omfattning understryks av en rörelse som heter Don't Pay, som uppmuntrar briter att sluta betala sina elräkningar. En studie publicerad i augusti visar att två tredjedelar av brittiska familjer

riskerar att hamna i bränsle-fattigdom (när energikostnaderna överstiger 10 procent av ett hushålls nettoinkomst) till januari.

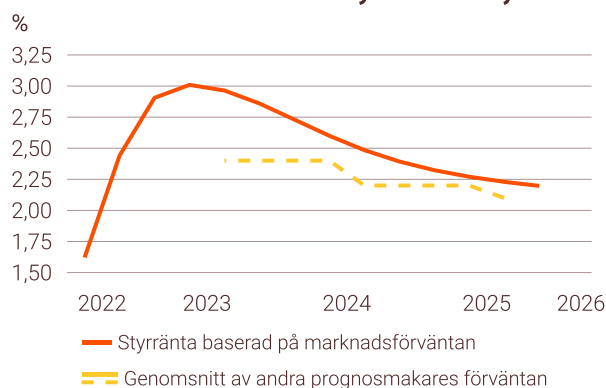
Den ekonomiska aktiviteten har den senaste tiden återhämtat sig till strax under nivåerna före pandemin. Arbetsmarknaden är stram, till stor del på grund av en hög efterfrågan på arbetskraft samtidigt som pandemin ledde till ökad arbetskraftsbrist. Arbetslösheten är tillbaka på nivån före pandemin på 3,8 procent. Men framåtblickande indikatorer tyder på att Storbritannien är på väg mot en lågkonjunktur senare i år. Bank of England (BoE) estimerade i sin augustiprognos att arbetsmarknaden kommer att vara motståndskraftig fram till mitten av 2023, då arbetslösheten gradvis börjar stiga på grund av den svaga efterfrågetillväxten. Lågkonjunkturen dröjer sig kvar till början av 2024.

Liksom andra centralbanker kämpar BoE för att hitta rätt balans mellan de dystra tillväxtutsikterna och den fortsatt stigande inflationen. BoE höjde räntan i augusti med 50 punkter till 1,75 procent. Vi tror att BoE kommer att fortsätta att höja räntan under detta år och sedan pausa på 2,75 procent, innan de börjar sänka räntan igen under andra halvåret 2023, för att närma sig en räntenivå på cirka 2 procent över tid.

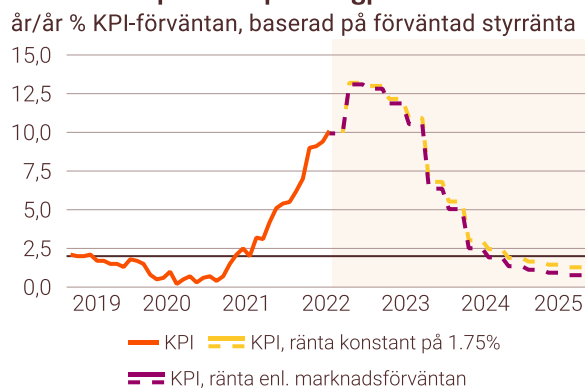
Vi delar i stort sett BoE:s tillväxtprognos. Brittiska hushåll är mer känsliga för stigande gaspriser än andra europeiska hushåll, vilket förklarar den stora pressen på hushållens konsumtion. Penningpolitiken blir mycket åtstramande medan finanspolitiken inte är lika expansiv som under pandemin. Med Brexit minskade potentiell BNP och redan före kriget var BNP-prognoserna för Storbritannien modesta. Vi förväntar oss därför att ekonomin minskar med 1,2 procent nästa år för att sedan vara i stort sett stillastående 2024.

Finanspolitiken har en viktig roll att spela för att stödja hushållen framöver men osäkerheten kring vilken politik som kommer att föras är stor. Efter en del politisk turbulens har Boris Johnson avgått som partiledare för det Konservativa partiet (Tories) och därmed också som premiärminister. Partimedlemmarna ska nu välja mellan två kandidater, utrikesminister Liz Truss eller före detta finansministern Rishi Sunak. Truss leder opinionsmätningarna, men valet kan avgöras av plånboksfrågorna och invandringsspolitiken. Den nya partiledaren och därmed premiärministern tillkännages den 5 september.

Marknadsförväntan är att styrräntan höjs till 3% Den inte så potentia penningpolitiken



Källor: BoE augusti-prognos, Swedbank Analys & Macrobond



Källor: BoE augusti-prognos, Swedbank Analys & Macrobond

Energikrisen skapar både incitament och hinder för omställningen

EU och världen står mitt i omställningen att fasa ut fossila bränslen för att minska utsläppen av växthusgaser och bromsa den globala uppvärmningen. Den pågående energikrisen i Europa och kriget i Ukraina pressar situationen ytterligare. På kort sikt ser utsläppen ut att öka. Redan i återstarten efter pandemin ökade användningen av kol och fossila bränslen, vilket gjorde att utsläppsminskningen som skedde globalt under pandemin raderades. Ökningen av fossila bränslen berodde bl.a. på att efterfrågan på energi steg snabbt, men också för att Ryssland hade börjat strama åt energiexporten till Europa, vilket fick priset på naturgas och olja att stiga och konsumenterna att leta efter andra alternativ där priset inte steg lika mycket, så som kol.

Efter Rysslands invasion av Ukraina har EU-kommissionen tagit fram planen RePowerEU, med syftet att skifta bort från rysk energi och öka produktionen av förnybar energi. Omställningen ska bl.a. finansieras genom att sälja fler utsläppsrätter, vilket skulle öka utsläppen på kort och medellång sikt. På kort sikt får länderna vända sig till de energikällor som finns tillgängliga snabbt, t.ex. befintliga kolkällor. I och med att priset på olja och naturgas har stigit så pass mycket har det också blivit mer lönsamt att producera kol. Dessutom har energikrisen drivit upp inflationen till rekordhöga nivåer vilket har fått politiker att sänka skatter på t.ex. bensin och drivmedel, och i Sverige har man pausat reduktionsplikten vilket också leder till ökade utsläpp.

På längre sikt är effekten mer osäker. Kriget skapar å ena sidan starka incitament för en snabbare omställning genom att länderna vill minska beroendet av rysk energi och på sikt bli mer självförsörjande av fossilfri energi. Förnybar energi, som vind och sol, är för de flesta länder dessutom möjligt att producera, vilket är positivt ur ett säkerhetsperspektiv, medan fossila bränslen inte är tillgängligt för alla länder. När priset på olja och gas stiger ökar konkurrenskraften för sol- och vindkraft. Det kan bli lättare att motivera investeringar både från privat och offentligt håll för att stödja ländernas energisäkerhet, men samtidigt har flera EU-länder beslutat om större satsningar på försvaret vilket kan tränga undan investeringar i den gröna omställningen. Den höga inflationen kan dessutom försvåra politiska beslut, så som klimatskatter som leder till ökade kostnader.

På global nivå är signalerna blandade. I USA har ett reformpaket för klimatet antagits med stora satsningar på förnybar energi och utsläppsminskande åtgärder. Paketet, som kallas Inflation Reduction Act, ska bl.a. underlätta långsiktiga investeringar i förnybar energi och lagring och uppskattas minska USA:s utsläpp med cirka 10 procent mer än tidigare policys till 2030. Det blir lättare för producenter och investerare att planera med paketets 10-års-horisont, och skattereduktionens utformning ses som en förbättring mot tidigare. I andra länder blåser energikrisen mer liv i fossil produktion: i Indien skjuts nedläggningen av kolkraftverk fram, och i t.ex. Kongo-Kinshasa pågår auktioner för oljeborrning på ny mark. Om större nyinvesteringar görs är det sannolikt att man även på medellång sikt kommer fortsätta utvinna mer olja och kol.

Hur energikrisen påverkar omställningen i Europa på längre sikt kan komma att avgöras av hur tuff vintern blir. Incitamenten att satsa på grön och förnybar energi borde vara starkare än någonsin för att säkra tillgången på energi. Samtidigt finns en risk att kortsiktiga lösningar cementeras och att investeringar även görs i fossila bränslen, som sinkar omställningen på längre sikt. Om lågkonjunkturen blir långvarig och inflationen ligger över målet riskerar det politiska handlingsutrymmet att krympa.

Finansmarknaderna pressas av centralbanker och konjunkturoro

Humöret har varit dystert på finansmarknaderna i år även om en viss återhämtning har noterats under sommaren. Investerarna är försiktiga och tecken på stigande inflation eller försvagad konjunktur får snabbt genomslag på prissättningen. Vi förväntar oss att stämningssläget förblir dystert tills centralbankerna närmar sig slutet på sina åtstramningar och det blir större klarhet över konjunkturläget.

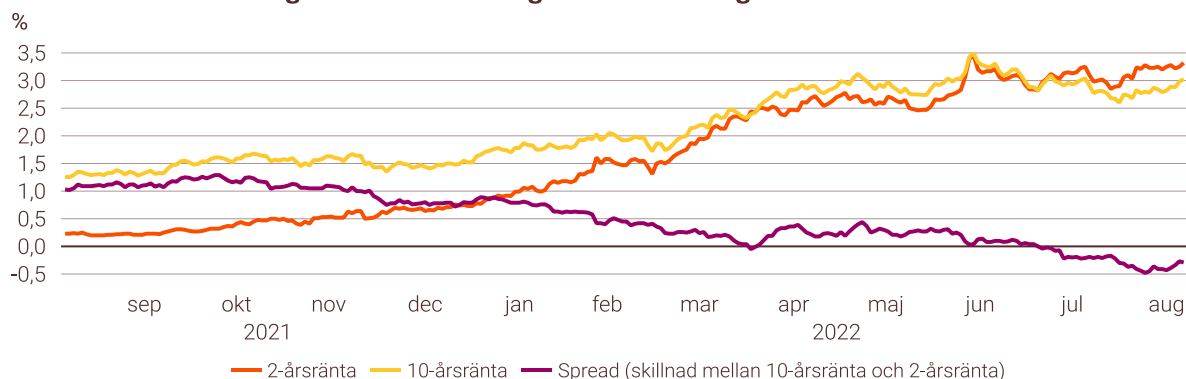
Inverterad amerikansk räntekurva på grund av hög inflation och rädsla för recession

Hög inflation har tvingat centralbankerna att höja räntan i en takt och omfattning som inte setts under en väldigt lång tid. Detta har drivit upp statsobligationsräntor med kortare löptid, samtidigt som utsikterna för en svagare ekonomi har hållit ned räntor på statspapper med längre löptid.

Amerikanska statsobligationsräntor steg under våren och försommaren fram till mitten av juli. Både 10-års- och 2-årsräntan låg då runt 3,5 procent – de högsta nivåerna sedan 2011 respektive finanskrisen. Sedan dess har oron för dystrare tider fått ned den långa räntan till under 3 procent medan en envist hög inflation har lyft förväntningar på centralbanker och hållit uppe korta räntor. Det betyder att avkastningskurvan nu är inverterad. Utvecklingen i Tyskland och Sverige har i stort sett varit likartad, med en snabb ökning av räntorna från början av året fram till försommaren innan räntorna föll tillbaka under senare delen av sommaren.

Räntorna väntas stiga ytterligare på kort sikt, men vi räknar samtidigt med att centralbankernas höjningscykel kommer att nå sitt slut inom sex månader. Detta är också i linje med marknadsprissättningen. Centralbankerna kan avvakta när ekonomin försvagas och inflationsutsikterna förbättras. Å andra sidan har inflationen blivit en politisk fråga samtidigt som centralbankerna kämpar för sin trovärdighet efter att inflationen nått de högsta nivåerna på 40 år. De väntas därför vara försiktiga med att avsluta den penningpolitiska åtstramningen för tidigt, även om marknadens prissättning är att centralbankerna räntesänkningar kommer redan nästa år. När centralbankerna väl bestämmer sig för att pausa kan det likaså vara svårt för dem att sänka räntorna om inflationen förblir envist för hög och bara sjunker långsamt.

Amerikanska statsobligationsräntor är höga och avkastningskurvan är inverterad



Källor: Amerikanska finansdepartementet, Swedbank Analys & Macrobond

Höga kreditspreadar fördyrar företagens finansiering även framöver

Företagens kreditspreadar är för närvarande förhöjda. Företag måste betala en hög premie för att låna på obligationsmarknaden, eftersom investerare ser risken för konkurser som hög. Spreadarna låg på historiskt låga nivåer under större delen av 2021 men steg kraftigt under första halvåret 2022. Kreditmarknaderna drabbades dubbelt upp: av hög inflation och aggressiv åtstramning i penningpolitiken. Sedan mitten av juli har kreditspreadarna sjunkit tillbaka något. Bortsett från covid-utbrottet 2020 har ränteskillnaderna inte varit så här höga under de senaste fem åren. Företag, särskilt de med sämre kreditkvalitet, möter svårigheter i att få tillgång till obligationsmarknaden för sin finansiering.

Vi förväntar oss att kreditspreadarna kommer att förbli höga. Särskilt i Europa, som under den kommande vintern är sårbart för störningar på energimarknaden. Eftersom spreadarna för närvarande är historiskt mycket höga finns det ett visst utrymme för att de minskar, men vi förväntar oss inte en återgång till "normala" nivåer förrän den nuvarande penningpolitiska åtstramningscykeln är över och det finns mer klarhet om konjunkturutvecklingen. Det finns också en förhöjd risk för enskilda konkurser kopplade direkt till energikrisen som har potential att periodvis åter driva upp kreditspreadarna.

Råvaruprisrallyt är över

Råvarupriserna kraschade i samband med det första covid-utbrottet men har sedan dess stigit kontinuerligt, fram tills nyligen. De redan höga priserna sköt ytterligare i höjden efter den ryska invasionen av Ukraina. Under de senaste månaderna har dock priserna börjat sjunka allteftersom de ekonomiska utsikterna har försämrats. Priser för industrimetaller är nu lägre än för ett år sedan. Vi räknar med att priserna på flera råvaror kommer att förbli dämpade eller sjunka ytterligare när ekonomin saktar ner. Energipriserna är höga, men lägre än den senaste toppen. Priser för energirelaterade råvaror, som i hög grad präglas av det geopolitiska läget, har svängt mycket och volatiliteten lär fortsätta att vara hög.

Fördel dollar tack vare allmän oro och bättre energisits

Den amerikanska dollarn har stärkts i år vilket beror på flera orsaker. Den amerikanska centralbanken har varit relativt stram, USA har status som en säker placering och energisituationen är mer gynnsam. Som stor energiproducent är USA mindre sårbar för störningar på energimarknaden jämfört med Europa och Japan. Vi räknar därför med att det kommer att vara fördel för dollarn även under resten av året. Japan har envist hållit fast vid sin expansiva penningpolitik, vilket har tyngt den japanska yenen. Japan är en stor importör av energi, vilket också har bidragit till yenkins tapp.

På den europeiska valutamarknaden kan det noteras att euron, det brittiska pundet och den svenska kronan alla har gradvis försvagats i år. Energikrisen och oron för en djupare lågkonjunktur tynger. Vi räknar med en fortsatt utmanande miljö för dessa valutor under andra halvåret i år. Den svenska kronan väntas försvagas ytterligare mot den amerikanska dollarn där vi räknar med att USDSEK stiger över 11 kronor, vilket blir den högsta nivån någonsin. Först senare under prognosperioden, i takt med att inflationen och recessionsoron dämpas, räknar vi med att kronan återhämtar sig.

Norden – på väg mot en mild lågkonjunktur

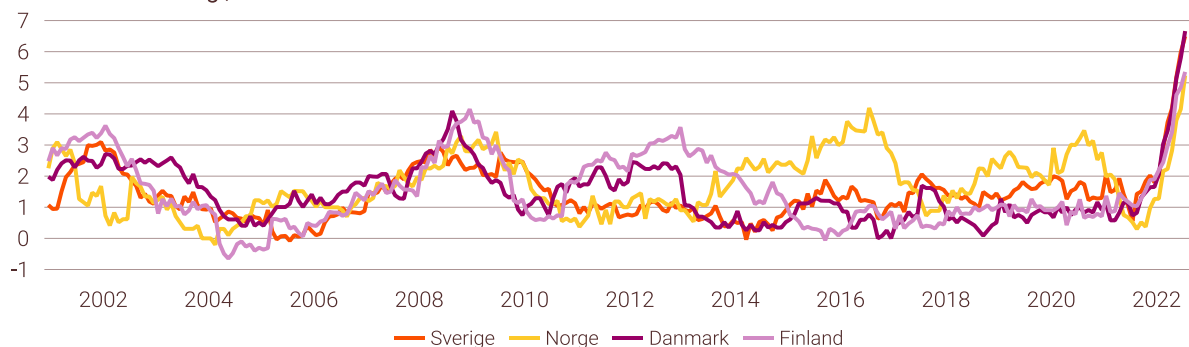
Vi förväntar oss en vändpunkt under de kommande kvartalen och att tillväxten avtar markant. Arbetsmarknaden väntas förbli motståndskraftig, men en hårdlandning kan inte uteslutas om penningpolitiken blir stramare än vi förutser.

De nordiska ekonomierna har utvecklats starkt under det första halvåret och det finns få konkreta tecken på avmattning. Jobbtillväxten är fortsatt robust och BNP har överraskat på uppsidan, så även i Finland trots en kraftig nedgång i handeln med Ryssland. Tecknen på att ekonomierna är överhettade hopar sig med arbetskraftsbrist på historiskt höga nivåer, en inflation som fortsätter att överraska på uppsidan och löneökningar som tar fart. Å andra sidan har konsumentförtroendet kollapsat och vi förväntar oss att den starka ekonomiska utvecklingen vänder under de kommande kvartalen. Vi räknar med att den kraftigaste avmattningen sker i Danmark där tecknen på att ekonomin är överhettad är tydliga och bostadsinvesteringarna närmar sig nivåer som inte setts sedan 2006. Trots avmattningen räknar vi inte med att arbetslösheten ökar så mycket i de nordiska ekonomierna.

Inflationen har stigit dramatiskt från redan höga nivåer då, såväl den globala obalansen mellan efterfrågan och utbud, som kriget i Ukraina har pressat upp priserna. En tillfällig nedgång i energipriserna drog ner den årliga KPIF-inflationen i Sverige i juli, men inflationen exklusive energi fortsätter att öka i hela Norden när företag för vidare höga insatsvarupriser till konsumenterna. Vi har reviderat utsikterna och förväntar oss nu att inflationen kommer att nå sin topp i slutet av året för att sedan ligga kvar på över 3 procent under större delen av nästa år.

Inflationen fortsätter att överraska på uppsidan

Inflation exkl. energi, år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

I likhet med flertalet centralbanker har Riksbanken och Norges Bank ökat takten i räntehöjningarna mot bakgrund av de högre inflationsutsikterna och strama arbetsmarknader. Vi ser framför oss en mycket snabbare åtstramning jämfört med vår prognos i april. Riksbanken väntas höja räntan till 2,25 procent fram till början av nästa år och Norges Bank till 2,75 procent i slutet av året. Hög inflation och stigande räntor tynger hushållens köpkraft och vi förväntar oss att hushållens konsumtion kommer att avta markant under det kommande året, särskilt i Sverige där andelen bolån med rörlig ränta är hög.

Sverige – inflationen ett sänke

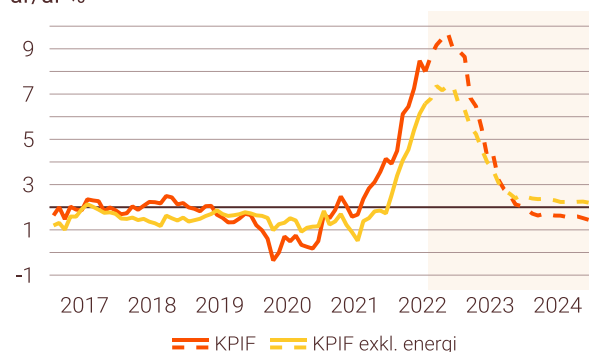
Inflationen har skjutit i höjden och Riksbanken fortsätter att strama åt. Tillväxten mattas, påverkad av hög inflation, men en djup lågkonjunktur undviks. Företag och hushåll agerar försiktigt, vilket dämpar konsumtion, investeringar och bostadsmarknad. Inbromsningen på arbetsmarknaden bedöms ändå bli mild. Finanspolitiken måste balansera risken för att inte elda på för mycket och är försiktig. En regering med stabilt underlag efterlyses efter valet, för att möta de utmaningar som samhället står inför.

Hög och utdragen inflation ett sänke för konjunkturen

Den högsta inflationstakten på över 30 år har lagt en våt filt över svensk ekonomi under 2022. I juli tog inflationen ett steg tillbaka med en årstakt i KPIF på 8,0 procent, men nya ökningar ligger av allt att döma i korten. Inflationen påverkas fortfarande av pandemin och kriget i Ukraina. Företagens höga kostnader för transport och insatsvaror sätter avtryck, liksom högre importpriser från den svaga kronan. Inflationstrycket har breddats bortom energi samt livsmedel och såväl varu- som tjänstepriser justeras nu upp i rask takt. Vi räknar med att inflationstoppen nås under det fjärde kvartalet i år, men volatila energipriser innebär att prognosen omgärdas av större osäkerhet än normalt.

Inflationen närmar sig toppen

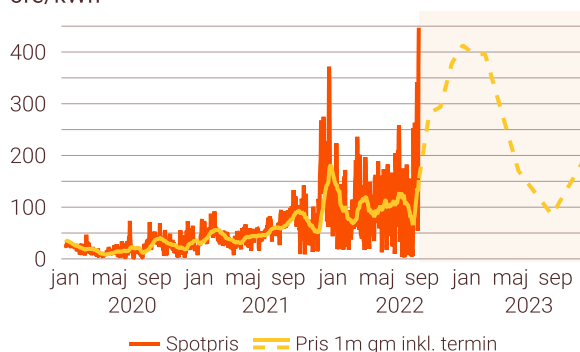
år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Terminspriser tyder på dyr el även framöver

öre/kWh



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Det finns dock ljuspunkter vid horisonten. Fraktkostnader samt globala råvarupriser på bland annat olja, trä, livsmedel och metaller har dämpats. Prishöjningarna och de efterföljande åtstramningarna av penningpolitiken urholkar förvisso hushållens köpkraft, men begränsar också utrymmet för fler prishöjningar. Det finns skäl att tro att det kommande året kan präglas av lite fler utförsäljningar och lockpriser på bland annat sällanköpsvaror. En starkare krona framöver väntas också dämpa priserna. Den pågående nedväxlingen i ekonomisk aktivitet bör dämpa inflationstrycket men samtidigt ska detta vägas mot företagens behov av mer kostnadsöverväldring. Ljusningen på energimarknaden är långt bort och även om europeisk gastillgång skulle vara tryggad så sker det till en hög prisbild, troligen även kommande år. Dessutom ger högre löneökningar från och med 2023 stöd åt inflationen. Löner utgör en stor utgiftspost inom bland annat den sysselsättningstunga tjänstesektorn som dras med knappa vinstmarginaler. Effekterna av extremväder och omställningen till ett grönare samhälle sätter också avtryck genom stigande priser. Sammantaget räknar vi med en fallande inflationstakt under 2023 och 2024, men med ett utdraget förlopp.

Tydlig inbromsning i spåren av försvagad köpkraft

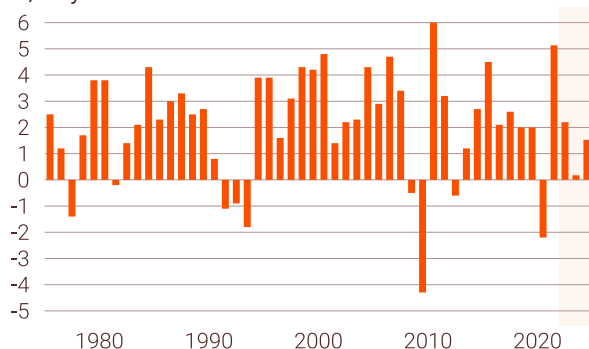
Trots att orosmolnen tornat upp sig sedan årets början har tillväxten överraskat positivt. Sammantaget steg BNP mer än väntat första halvåret i år men under sommaren har vissa svaghetstecken kunnat skönjas. Sentimentsindikatorer pekar fortsatt på tillväxt men har försvagats betydligt senaste månaderna samtidigt som korttransaktionsdata från Swedbank Pay pekar på en tydlig nedgång i hushållens konsumtion under sommaren.

Vi räknar med att den ekonomiska aktiviteten bromsar in betydligt det närmaste året i spåren av hög inflation och stigande räntor. Återhämtningen inleds först under loppet av 2024 när inflationen faller tillbaka och hushållens köpkraft förbättras igen. Det innebär en BNP-tillväxt på 0,4 procent 2023 och 1,5 procent 2024 (kalenderkorrigerad). Det som framför allt dämpar tillväxten är en svag konsumtionsutveckling och att byggandet växlar ner betydligt, men även exporttillväxten och näringslivets investeringar försvagas.

Höga insatsvarukostnader och stigande räntor håller tillbaka näringslivets investeringar framöver, men investeringsbehovet är stort och vi räknar med en måttlig nedgång jämfört med utvecklingen i samband med globala finanskrisen. Samtidigt faller bostadsinvesteringarna kraftigt i spåren av en sjunkande byggtakt. Vi räknar med att antalet påbörjade bostäder nästan halveras fram till 2024 och tynger investeringarna i nyproduktion, men även ombyggnadsinvesteringarna tar ett steg tillbaka från höga nivåer under pandemin.

Tydlig inbromsning i BNP-tillväxten

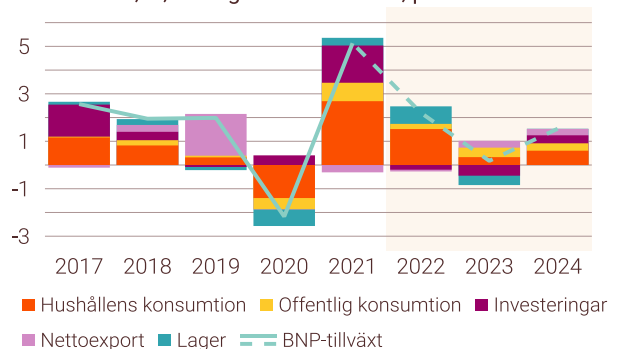
% volym



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Investeringar och konsumtion tynger nästa år

BNP-tillväxt, %; bidrag till BNP-tillväxt, pe



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Energikrisen i Europa och en svag utveckling i bland annat Tyskland väntas bidra till att svensk exporttillväxt växlar ner betydligt närmaste året. Även importen faller i spåren av svagare efterfrågan i både Sverige och omvärlden. De globala flaskhalsproblemen lättar framöver i takt med att efterfrågan dämpas. Den offentliga konsumtionen väntas bidra positivt till BNP-tillväxten under prognosperioden till följd av utbyggnaden av försvaret, ett ökat antal äldre samt fler elever i skolan.

Hushållen får bära bördan av inflationsuppgången och håller hårt i plånboken

Den höga inflationen och stigande räntor gröper ur hushållens köpkraft i år och nästa år. En motståndskraftig arbetsmarknad där fler får jobb samtidigt som timlönerna väntas öka i en högre takt än tidigare motverkar en del. Snabbt stigande räntor innebär att hushållens ränteutgifter stiger kraftigt de kommande åren eftersom många hushåll har en kort räntebindning på sina bolån. Det minskar utrymmet för annan konsumtion, i synnerhet som även energipriserna väntas ligga högt i vinter. Oavsett om det nyligen aviserade förslaget med ett högkostnadsskydd går igenom i sin helhet bedömer vi att hushållen kommer att få stöd framöver till följd av de höga elpriserna. Det bidrar till att lätta bördan något, men den höga inflationen gör att hushållens reala disponibla inkomster faller i år och nästa år.

Bostadsmarknaden trängs från många håll

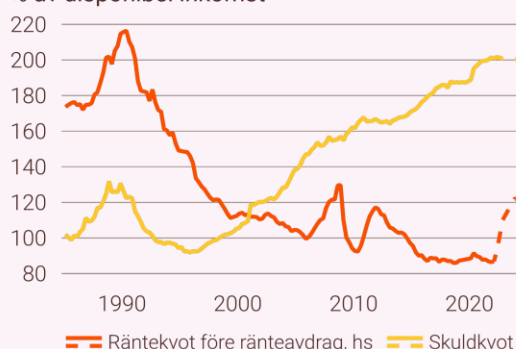
Sedan den inledande ränteuppgången i vintras har läget på bostadsmarknaden snabbt kylts av. Osäkerheten om hur mycket bolåneräntan kommer att stiga har gjort bostadsköpare mer avvaktande samtidigt som bostadsutbudet ökat. Från ett läge där bostäder såldes snabbt tar det nu betydligt längre tid än i fjol när köpare och säljare har svårt att komma överens. Indikatorer från Booli och Hemnet visar att budpremien har gått ner markant jämfört med innan Riksbankens aprilmöte. Sedan toppen i februari har bostadspriserna fallit med 6 procent i riket som helhet, men i Storstockholm, Storgöteborg och Stormalmö har nedgången varit större. Hushållen har hög skuldsättning och därtill kort räntebindning, vilket gör dem räntekänsliga. Att bostadspriserna faller mer i storstäderna är rimligt i och med högre priser och skuldsättning.

Utöver högre räntor möter hushållen ökade utgifter för såväl renovering, el och uppvärmning. Medan omkostnaderna ökar ungefär lika mycket i hela landet råder det stora regionala skillnader när det kommer till utgifterna för el och uppvärmning där priserna har ökat betydligt mer i södra Sverige. Är det dessutom en nyproducerad lägenhet kan hushållen räkna med att månadsavgiften behöver höjas allteftersom bostadsrättsföreningens räntor stiger då nya föreningar generellt har högre skulder än äldre föreningar.

Vi räknar med att bostadspriserna faller ytterligare under det kommande året. Prisutvecklingen väntas sedan plana ut när osäkerheten kring de stigande bolåneräntorna har lagt sig och inflationen faller tillbaka. Totalt räknar vi med att bostadspriserna, för riket som helhet, kommer att ha fallit cirka 15 procent från toppen i februari till botten under första halvåret 2023. Vi räknar med stora regionala skillnader, där de mer räntekänsliga hushållen i storstäderna kan göra att priserna i storstäderna faller relativt sett mer. En annan faktor som kan komma att driva de regionala skillnaderna är de stora skillnaderna i elpriser över landet. Det är därför rimligt att anta att priserna kan komma att påverkas mer negativt i södra delarna av landet.

Stigande räntor dämpar skuldkvoten

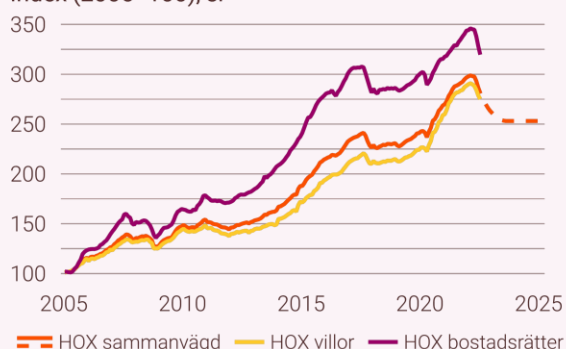
% av disponibel inkomst



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Bostadspriser

Index (2005=100), sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

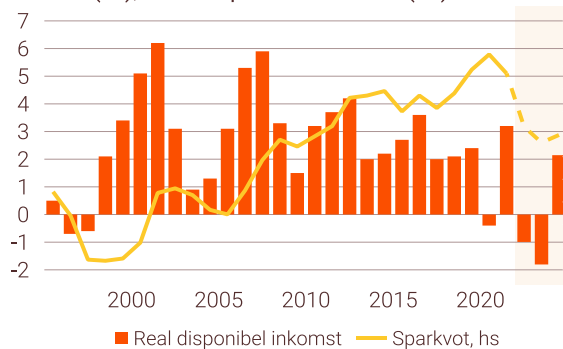
En annan faktor som bidrar till att pressa priserna är färdigställandet av relativt många bostäder under prognosperioden, även om antalet byggstarter sjunker. Skärpt fastighetsbeskattning och lägre ränteavdrag skulle dämpa prisutvecklingen än mer men det låsta politiska läget talar emot breda överenskommelser kring bostadsbeskattningen.

Hushållens förtroende har fallit och är, enligt KI-barometern, på rekordlåga nivåer. Framför allt är det synen på den egna ekonomin som tynger konsumentförtroendet. Utöver den höga inflationen och stigande räntor bidrar sannolikt årets börsnedgång och sjunkande bostadspriser till att hushållen är deppiga. Även om KI-barometern också visar att hushållen bedömer att risken för att själv bli arbetslös är låg, räknar vi med att hushållen blir allt mer försiktiga framöver.

Hushållens konsumtion växlar ner betydligt under andra halvåret i år och stiger något under 2023 för att under 2024 ta ytterligare lite fart i takt med att köpkraften förbättras. Detta gäller under förutsättning att ytterligare stöd kommer hushållen till del annars väntas hushållen strama åt ännu mer. Trots en ökad försiktighet bland hushållen kommer sparandet att sjunka betydligt i år och nästa år eftersom konsumtionen i löpande priser fortsätter att öka. Den höga inflationen har än så länge främst satt sina spår i en svagare detaljhandel medan tjänstekonsumtionen i linje med vår förväntan utvecklats starkt. Detta eftersom hushållen har passat på att nyttja olika tjänster såsom nöjen, resor och hotell- och restaurangbesök när så gott som inga pandemirestriktioner funnits kvar. Vi räknar dock med att hushållen även drar ner på sin nöjeskonsumtion framöver.

Svagare köpkraft och minskat sparande

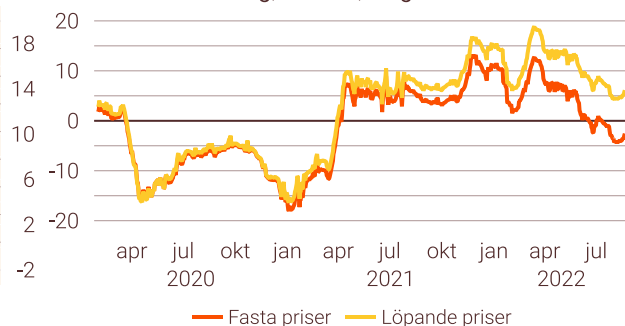
år/år % (vs), % av disponibel inkomst (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Konsumtionsvolymen faller

Total kortomsättning, år/år %, 4v gm



Anm.: Deflaterade med KPIF, augustidata med Swedbanks KPIF-prognos
Källor: Swedbank Pay & Swedbank Analys

Motståndskraftig arbetsmarknad - men den dämpas nästa år

Arbetsmarknaden har fortsatt att förbättras under första halvåret i år. Den senaste arbetskraftsundersökningen (AKU) visade att både arbetskraftsutbudet, arbetade timmar och sysselsättningen fortsatte att öka under det andra kvartalet, vilket dock fick arbetslösheten att stiga marginellt. Arbetslösheten har sedan juni 2021 sjunkit från 9,2 till 7,7 procent. Efterfrågan på arbetskraft är fortsatt hög. Både antalet nyanmällda lediga platser hos Arbetsförmedlingen och företagens anställningsplaner ligger på historiskt höga nivåer, samtidigt som en stor andel av företagen rapporterar om arbetskraftsbrist. Men den annalkande lågkonjunkturen bedöms gradvis sätta avtryck på arbetsmarknaden.

Försämringen bedöms dock bli mild och bilden av en förhållandevis motståndskraftig arbetsmarknad kvarstår. En sämre hushållsekonomi kommer påverka tjänstekonsumtionen negativt, bl.a. restaurang- och hotellbesöken lär minska. Samtidigt har tjänstesektorn haft svårt att återanställa personal som förlorades under pandemin vilket talar för att risken för övertalighet är begränsad. Inom välfärdssektorn är anställningsbehoven stora, liksom inom försvaret. Då arbetskraftsbristen i utgångsläget är bred förutses arbetsgivarna måna om sin personal, såvida inte lågkonjunkturen blir alltför djup.

Tuff avtalsrörelse att vänta med rekordhög inflation

Snart inleds förhandlingarna om hur kollektivavtalen ska se ut för majoriteten av löntagarna. I början på april ska de nya avtalen vara på plats och den stora stötestenen blir löneökningarna. I den förra avtalsrörelsen fick arbetstagarna "stå tillbaka" och acceptera relativt låga löneökningar vilket motiverades med den osäkerhet som Covid-19-pandemin vållade.

Även denna gång är förutsättningarna knepigare än vanligt. Inflationen är mycket hög, räntorna stiger och tillväxtutsikterna är osäkra. Den höga inflationen pressar både arbetstagare och arbetsgivare. Hushållens reallön har under 2022 minskat med i genomsnitt 4,5 procent (data till maj). Trots det har företagens lönsamhet varit god och arbetsmarknaden är stram med en hög efterfrågan på arbetskraft. Arbetsgivarna kommer säkerligen att argumentera för att framtidsutsikterna är mycket osäkra med en svag produktivitetsutveckling och att därför är utrymmet för högre avtal begränsat.

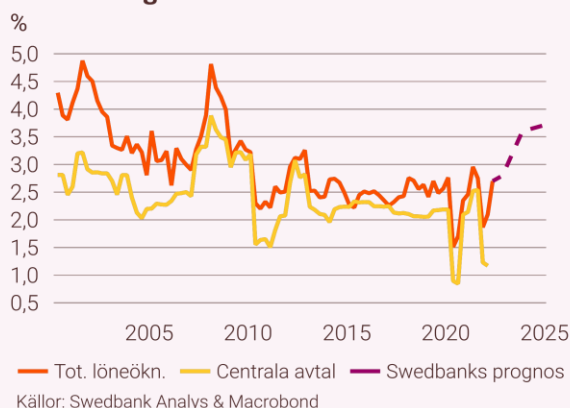
Detta talar för tuffa förhandlingar. Industrins parter brukar sätta lönenormen eller det s.k. "märket" samtidigt som LO brukar eftersträva en samordning. Det finns en relativt stor risk för att samarbeten kommer knaka i fogarna och konfliktvarsel kan inte uteslutas. Vi förutser högre löneökningar i de nya avtalen än tidigare år, och sannolikt med en framtung konstruktion som kompenserar arbetstagarna tidigt utan att höja nivåerna för mycket framåt där utsikterna ännu är osäkra.

Vi förväntar oss en lönetillväxt på 2,8 procent för helåret 2022 och 3,6 procent för 2023. Då de nya avtalen börjar gälla först andra kvartalet 2023, förväntar vi oss ett visst överhäng till 2024 och att lönerna då stiger med 3,7 procent. Vi räknar med treåriga avtal.

Dessutom har vi sett högre löneökningar internationellt, i t.ex. Tyskland, där det nya avtalet för stålindustrin gav över 4 procent per år, men även i Danmark och Norge har lönetillväxten tilltagit. Arbetsmarknadens parter förhandlar utifrån förutsättningarna i en svensk kontext men internationell konkurrenskraft är en viktig parameter.

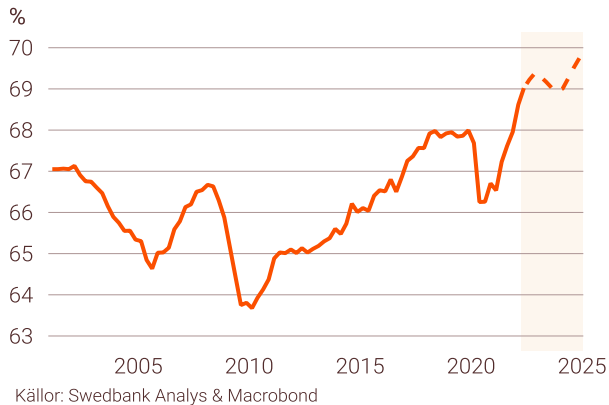
Det som talar emot att löneökningarna skulle bli ännu högre är den stundande lågkonjunkturen. Arbetsmarknaden har även en tydlig tudelning där vissa grupper fortsatt har svårt att hitta jobb. Samtidigt förväntar vi oss att Riksbanken fortsätter höja räntan vilket kyler ner ekonomin och aktiviteten på arbetsmarknaden. För facken är förtroendet för inflationsmålet viktigt och så länge det är fallet bör kompensationskraven kunna begränsas men vår sammantagna bedömning är att de kommande avtalen kommer ge högre utfall än vad vi sett på länge.

Löneökningarna tilltar

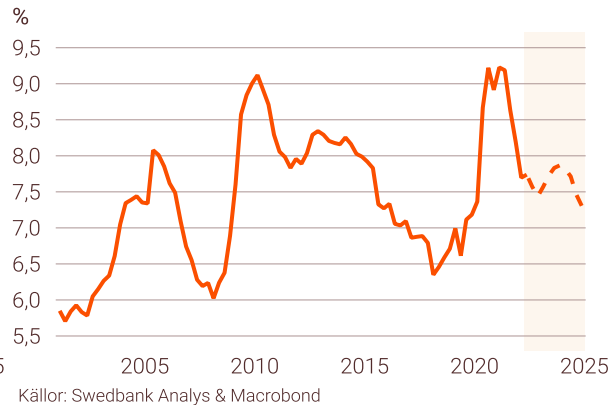


Nästa år förutses följaktligen en marginell uppgång i arbetslösheten i takt med en dämpad sysselsättningsökning. Däremot finns det en risk att lågkonjunkturen kommer att förvärra de strukturella problemen, bl.a. avseende långtidsarbetslösheten och en hög arbetslös för utrikes födda. Det är angeläget med en mer aktiv utbildnings- och arbetsmarknadspolitik under de närmaste åren.

Sysselsättningen vänder tillfälligt nedåt



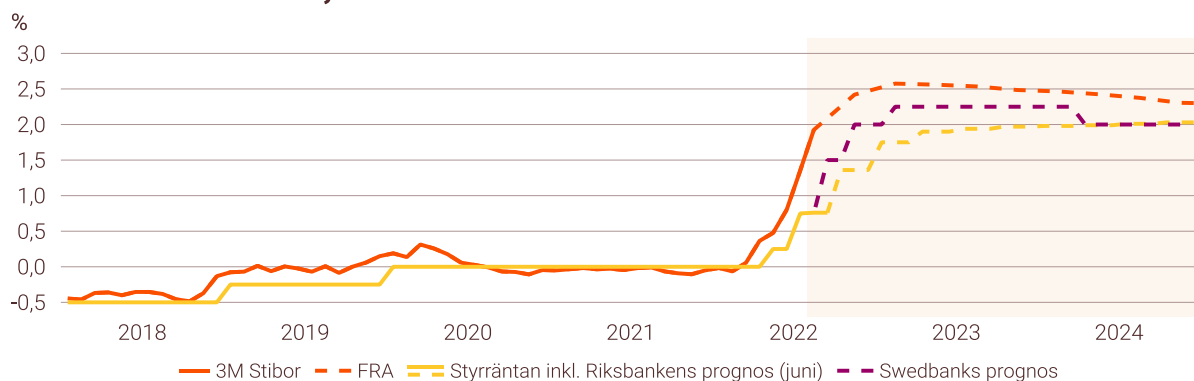
Arbetslösheten stiger när tillväxten försämras



Riksbanken stramar åt och styrräntan når över 2 procent nästa år

Den kraftiga och breda uppgången i inflationen tvingar Riksbanken att strama åt penningpolitiken betydligt i närtid. Vi räknar med att Riksbanken höjer styrräntan med 75 räntepunkter till 1,5 procent vid det kommande penningpolitiska mötet i september. Därefter räknar vi med en lugnare höjningstakt. Tillväxten dämpas och inflationen sjunker tillbaka under nästa år. Hushållen är under press och en ytterligare nedgång av bostadspriserna ligger i korten. Vi räknar med att styrräntan höjs med ytterligare 50 punkter i november och en avslutande höjning om 25 punkter i februari till 2,25 procent, då med en ny riksbankschef, Erik Thedéen. Styrräntan sänks med 25 punkter till 2 procent under våren 2024 i takt med att inflationen dämpas. Det råder osäkerhet vilken nivå på styrräntan som är förenlig med att ekonomin är i balans. Den nuvarande riksbankschefen Stefan Ingves har talat om 2–2,5 procent. Riksbankens värdepappersinnehav, som ökade kraftigt under pandemin, minskar i snabb takt under de närmaste åren vilket i viss mån bidrar till den penningpolitiska åtstramningen.

Riksbanken fortsätter höja



Finanspolitiken i dilemma - stabilt regeringsunderlag efterlyses efter valet

Opinionsmätningarna inför riksdagsvalet den 11 september vittnar om ett jämnt resultat och det finns en risk för att regeringsbildningen återigen blir utdragen och besvärlig. Oavsett vilken regering som tillträder stundar fyra år av stora prövningar. De senaste åren har präglats av ett svårt parlamentariskt läge vilket har försvårat genomförandet av viktiga reformer. Under den kommande mandatperioden behövs politisk stabilitet, ett tydligt regeringsunderlag som stödjer budgeten och breda majoriteter kring viktiga beslut. Sverige står inför stora utmaningar på både kort och lång sikt. Lågkonjunkturen har kopplat sitt grepp och hushållen plågas av hög inflation samt stigande räntor samtidigt som bostadspriserna sjunker. Finanspolitiken behöver hitta rätt balans mellan att å ena sidan stötta de mest utsatta hushållen och å andra sidan begränsa stimulanserna så att inflationen inte eldas på. Detta kan dock vara lättare sagt än gjort. Sverige har en rad långsiktiga utmaningar som kräver stora och brådskande investeringar. Det militära försvaret behöver rustas upp. Många strukturutmaningar fordrar åtgärder, som i sin tur kräver politiska beslut. Behovet av energinvesteringar och annan grön omställning är betydande, bland annat inom infrastruktur och elleverans, för att motverka och skapa anpassningar till klimatförändringarna. Det finns stora behov inom välfärdssektorn. Befolkningen blir äldre, något som kräver utbyggd vård- och äldreomsorg. Samtidigt är vårdskulden redan i utgångsläget stor efter pandemin. Bristande integration behöver åtgärdas så att fler kommer i arbete samtidigt som det behövs mer förebyggande åtgärder kring skola, socialtjänst och arbetsmarknad.

Sverige har starka offentliga finanser men den nya regeringen behöver hantera effekten av den höga inflationen. Även om skatteunderlaget ökar i år när konsumtionen i löpande pris stiger blir det tuffare framöver. Konjunkturinstitutet räknar med att det krävs tillskott med drygt 70 miljarder kronor 2023–2024 för att upprätthålla personaltäteten i välfärdstjänsterna, vilket innebär ett finansieringsbehov på drygt 10 miljarder kronor för att överskottsmålet ska uppnås. Utrymmet för ofinansierade reformer är därmed begränsat och det krävs prioriteringar, bland annat hur utbyggnaden av försvaret ska finansieras. Vi räknar med ofinansierade åtgärder om 45 miljarder kronor 2023 och 15 miljarder kronor 2024. Det innebär ett underskott i offentliga sektorns finanser 2024 och att Maastrichtskulden då stiger något till 31,4 procent av BNP.

Ur ett ekonomiskt perspektiv vore det bra om reformerna fokuserade på riktade satsningar och investeringar som höjer tillväxtkraften i ekonomin. Exempelvis en skattereform som stimulerar arbetslinjen och den gröna omställningen. Men det vore även bra med förändringar i det finanspolitiska ramverket för att på sikt kunna tillåta ökade satsningar. På kort sikt är det önskvärt att möta den höga inflationen med riktade och tillfälliga stöd till de mest utsatta hushållen, snarare än åtgärder som sänker priserna eftersom de förstärker obalansen mellan utbud och efterfrågan ytterligare. Prissänkningar riskerar att försämra incitamenten att minska förbrukningen eller att effektivisera. Exempelvis har den högre bensinskatten i Europa jämfört med USA bidragit till att fordon i Europa i genomsnitt är 45 procent mer bränsleeffektiva än motsvarande fordon i USA (IEA 2021). Men vallöften om sänkta elpriser duggar tätt samtidigt som regeringen utlovar en återföring av Svenska kraftnäts kapacitetsintäkter till hushåll och företag. Det finns en uppenbar risk att finanspolitiken snarare stjälper än stöttar framöver.

Det finns en påtaglig risk med ytterligare en mandatperiod med ett svårt parlamentariskt läge. Vår bedömning är att det inte skulle påverka den ekonomiska utvecklingen märkbart under prognosperioden men det skulle få betydande effekter på tillväxtpotentialen framöver om viktiga reformer och blocköverskridande överenskommelser uteblir ännu en mandatperiod.

Norge – en rad räntehöjningar väntar

Den höga temperaturen i ekonomin får Norges Bank att höja styrräntan snabbare och högre. Ansträngningarna att bekämpa inflationen och förhindra överhettning kommer att leda till en situation med ökande arbetslöshet och lägre efterfrågan från årsskiftet.

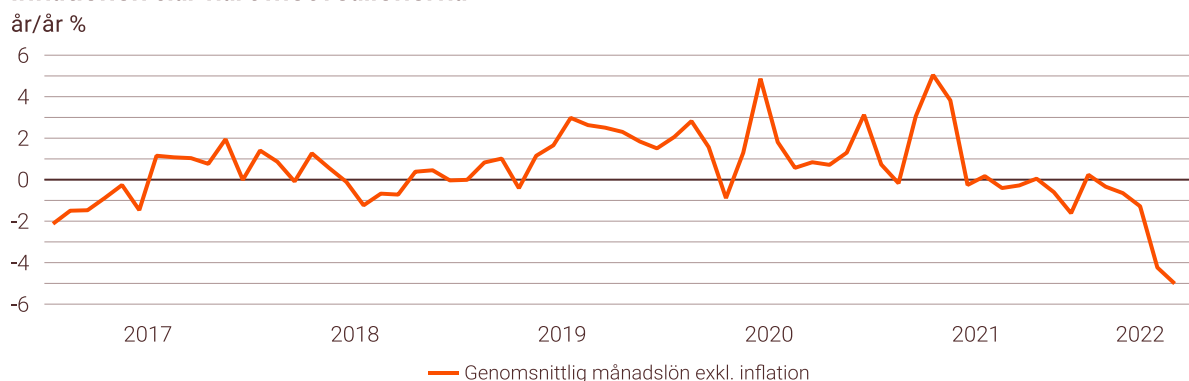
Inflationen är inte i närheten av Norges Banks mål och har de senaste månaderna slagit förväntningarna upprepade gånger. KPI exklusive energi landade på rekordhöga 4,5 procent i juli och alternativa mått på kärninflationen visar ännu högre siffror än så. De importerade prisökningarna påverkas av den förhöjda globala inflationen, men en starkare krona dämpar effekterna. Det inhemska pristrycket kommer att förbli högt och arbetsmarknaden är mycket stram. Löneökningarna kommer sannolikt landa på runt 4 procent i år. Vi förutser att kärninflationen fortsätter att vara närmare 4 procent under resten av året och räknar med att den kommer att förbli över 3 procent under större delen av nästa år.

Norges Bank har liksom andra centralbanker bekämpat pristrycket med full kraft. Att tämja inflationen, samtidigt som hushållen skyddas från de negativa effekterna av högre räntor, har redan visat sig vara en nöt för svår att knäcka. Den gradvisa strategin lämnade Norges Bank bakom sig i juni när räntan höjdes med 50 punkter för första gången sedan 2002. I augusti höjde Norges Bank återigen räntan med 50 punkter till 1,75 procent och rörde sig därmed bort från en expansiv penningpolitik (då centralbanken räknar med den neutrala styrräntan ligger runt 1,7 procent). Vi tror att Norges Bank kommer att fortsätta höja tills de ser en tydlig avmattning av inflationen eller en djup nedgång i hushållens konsumtion tillsammans med stigande arbetslöshet. Vi förväntar oss nu en räntehöjning på 50 punkter i september, följt av räntehöjningar på 25 punkter i november och december, vilket innebär en styrränta på 2,75 procent i slutet av året.

Arbetsmarknaden har stramats åt ytterligare tack vare stark efterfrågan, men utrymmet för ytterligare förbättringar är tämligen begränsat. Den registrerade arbetslösheten har sjunkit till 1,6 procent, vilket motsvarar den lägsta nivå som någonsin noterats, senast 2008. Vi tror inte att det borde finnas mycket nedsida härifrån och förutser att arbetslösheten börjar öka mot slutet av året. Den starka efterfrågan på arbetskraft understryks av antalet nya lediga platser, som fortsätter att fluktuera runt en rekordhög nivå. Sysselsättningen ökar fortfarande, men i avtagande takt.

Hushållens konsumtion har återhämtat sig väl hittills i år men väntas bromsa in mot slutet av året och in i 2023. Den starka arbetsmarknaden väntas stödja en stabil konsumtionstillväxt i ytterligare några

Inflationen slår hårt mot reallönerna



Källor: SSB, Swedbank Analys & Macrobond

månader. Elstödet infördes i december förra året och kommer att pågå åtminstone till och med mars 2023, vilket ger en viss lättnad för hushållen. Men konsumentförtroendet har sjunkit kraftigt och de stigande räntorna spär på hushållens oro. Även om den nominella löneökningen sannolikt kommer att bli hög i år förutser vi en nedgång i reallönerna till följd av den stigande inflationen.

Försiktighetssparande kan inte uteslutas mot bakgrund av ökad osäkerhet framöver. Sammantaget prognoserar vi en nästan oförändrad hushållskonsumtion för 2023.

Återhämtningen i företagens investeringar har varit relativt stark i spåren av pandemin. Några stora tillverkningsprojekt drar upp totalen, liksom en tjänstesektor angelägen om att expandera.

Oljeinvesteringarna, som är relativt låga i år, förväntas ta fart ordentligt under 2023. Flera räntehöjningar och lägre efterfrågan från hushållen dämpar emellertid tillväxten i företagens investeringar 2023.

Bostadsprisökningen har börjat avta, men priserna sjunker inte som i flera andra jämförbara länder. Vi förväntar oss inte heller lika kraftiga fall på den norska bostadsmarknaden, så länge kreditkanalen inte påverkas. Förväntningar om flera räntehöjningar tillsammans med något långsammare kredittillväxt för hushållen och en hög inflation, talar dock för ytterligare avmattning i bostadspriserna. Men det finns också faktorer som motverkar. Få antal osålda bostäder tyder på att tillväxttakten hålls uppe.

Nybyggnation på 10-årslägst samt ökad invandring bör också dra upp priserna. Sammantaget ser vi nedåtrisker för bostadspriserna framöver. Ett prisfall skulle potentiellt kunna utlösas av att hushållen blir mer benägna att sälja sin bostad innan de köper en ny.

Danmark – överhettad ekonomi svalnar av

Ekonomin går på högvarv men vi förväntar oss en inbromsning under det kommande året till följd av hushållens svaga köpkraft och fallande bostadsinvesteringar. Nedgången kommer dock bli mildare än under den globala finanskrisen och arbetsmarknaden förväntas vara motståndskraftig.

Den danska ekonomin är ett skolboksexempel på en överhettad ekonomi; BNP ligger långt över trend, arbetsmarknaden är stram, inflationen är hög och fortsätter att överraska på uppsidan samtidigt som löneökningarna har börjat ta fart. Liknande tecken syns i flera länder, men i Danmark är den ekonomiska aktiviteten betydligt högre än i övriga nordiska länder. BNP har under de senaste kvartalen varit cirka 5 procent över trend, vilket motsvarar den nivå som senast nåddes strax före kraschen på den danska bostadsmarknaden och den globala finanskrisen för cirka femton år sedan.

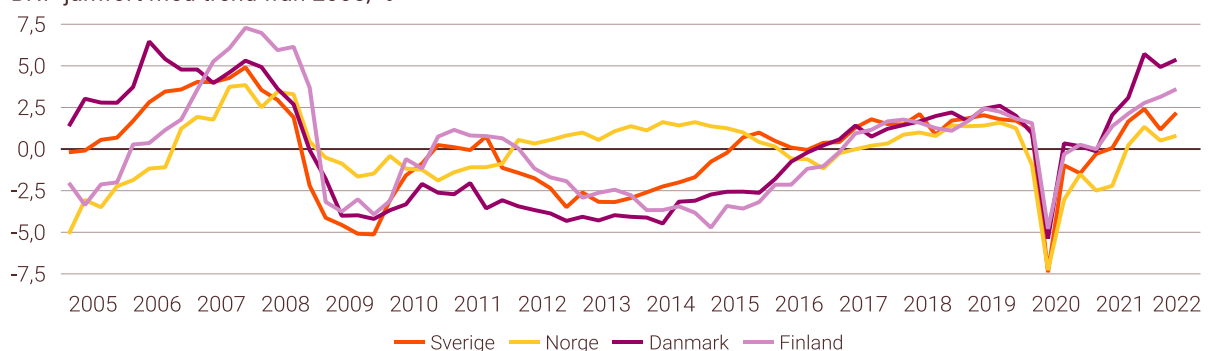
Vi förväntar oss att den ekonomiska aktiviteten kommer att avta markant under det kommande året när den överhettade ekonomin svalnar av. Jämfört med prognosen i april reviderar vi ned hushållens konsumtion och investeringar, främst i bostäder, och BNP väntas nu minska med nästan 1 procent nästa år. Trots en tydlig uppgång i lönetillväxten leder hög inflation till fallande reallöner i år och endast en svag återhämtning nästa år. Detta kommer tillsammans med stigande räntor att dämpa den privata konsumtionen. Avmattningen i konsumtionen väntas bli något mindre jämfört med i t.ex. Sverige där en betydligt större andel av hushållen har bolån med rörlig ränta.

Byggsektorn har blomstrat under pandemin och bostadsinvesteringarna har ökat till den högsta andelen av BNP sedan 2006. Sektorn upplever dock en svagt nedåtgående trend i förväntningarna på kort sikt, och vi förväntar oss att denna tendens kommer att ta fart under de kommande månaderna till följd av stigande räntor och kostnader samt lägre efterfrågan. Antal byggstarter och bostadsinvesteringar väntas minska under de kommande åren, men inte i samma omfattning som nedgången efter 2006. Även om det lägre utbudet stöder priserna förväntar vi oss att bostadpriserna kommer att sjunka framöver när bolånekostnaderna stiger kraftigt. Trots nedgången väntas priserna ligga kvar över nivåerna före pandemin, men utsikterna för bostadsmarknaden är mycket osäkra just nu.

Arbetsmarknaden har stramats åt ytterligare och sysselsättningen, liksom arbetskraften, ligger över nivåerna före pandemin inom alla branscher. Arbetslösheten har sjunkit till 4,3 procent enligt den

Överhettad dansk ekonomi

BNP jämfört med trend från 2005, %

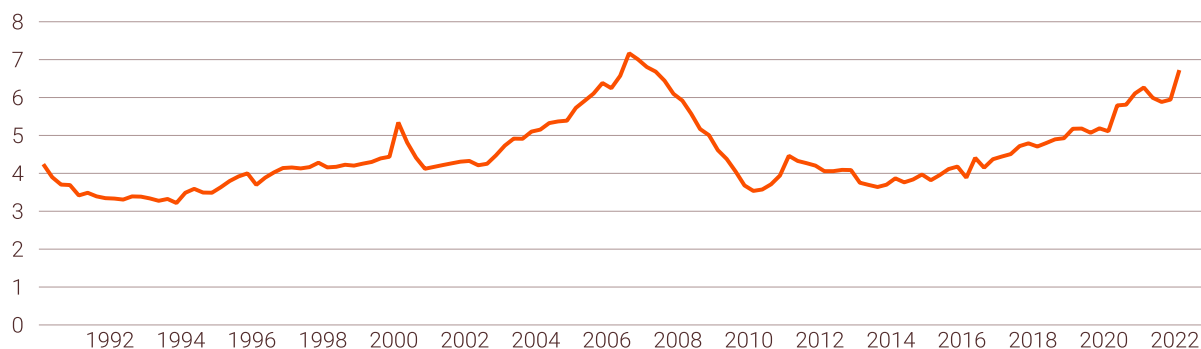


Källor: Swedbank Analys & Macrobond

senaste arbetskraftsundersökningen. Höga vakansgrader och arbetskraftsbrist tyder på att efterfrågan och svårigheterna att anställa är fortsatt höga. Avmattningen i ekonomin försämrar utsikterna men vi förväntar oss att många arbetsgivare behåller personal med tanke på den höga bristen, så kallad labour hoarding, och ökningen av arbetslösheten förväntas bli begränsad. Inflationen väntas förbli högre än normalt även nästa år men kommer gradvis att minska i takt med att ekonomin bromsar in.

Bostadsinvesteringar nära historisk topp

% av BNP



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

De offentliga finanserna återhämtade sig snabbt från effekterna av pandemin och nu handlar finanspolitiken om att hitta rätt balans mellan att inte stimulera en överhettad ekonomi och att stötta utsatta hushåll. Den kompensation för höga energipriser som partierna kom överens om under sommaren är därför helt finansierad. Finansieringen kommer dock från lägre offentliga investeringar, vilket riskerar att dämpa tillväxtpotentialen framöver.

Finland klarar sig utan Ryssland

Kriget i Ukraina, den förlorade handeln med Ryssland och den försvagade globala efterfrågan har försämrat Finlands ekonomiska utsikter. En stor andel av företagen räknar dock med att hitta nya marknader relativt snabbt. Därför är det mycket viktigt att förbättra konkurrenskraften.

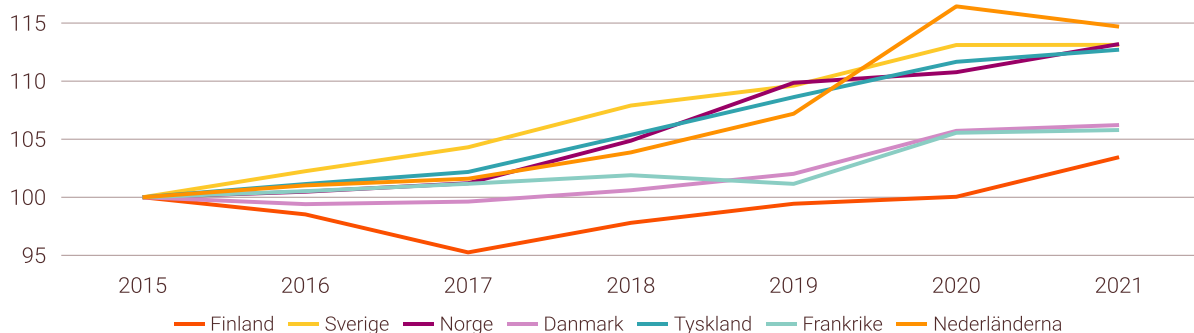
Under första halvåret höll ekonomin relativt väl emot de negativa effekterna från den kraftigt inbromsade handeln med Ryssland, utbudsstörningar och den exceptionellt höga inflationen. Utsikterna för andra halvåret och för nästa år har dock försämrats. Finlands arbetsmarknad är fortfarande stram. Trots den förväntade avmattningen i tillväxten räknar vi inte med någon betydande ökning av arbetslösheten, men bristen på arbetskraft och inflationen pressar löneökningarna. Även om den nominella löneökningen tar fart försvagar den höga inflationen hushållens köpkraft och detta kommer successivt att slå mot hushållens konsumtion, som väntas avta till 0,5 procent 2023. Hushållens förtroende har sjunkit till den lägsta nivån som uppmäts i indikatorns 27-åriga historia.

Även humöret inom näringslivet har snabbt försvagats på grund av svagare efterfrågan. Företagen är dock optimistiska om sina möjligheter att ersätta den förlorade exporten till Ryssland med andra marknader. En undersökning i våras visade att 60 procent av de företag som exporterar till Ryssland uppskattar att de helt kan ersätta den förlorade exporten. En viktig förutsättning för att hitta nya exportmarknader är en stark kostnadskonkurrenskraft. Finland införde politiska åtgärder i mitten av 2010-talet, särskilt sedan konkurrenskraftslagen antogs 2017, som har bromsat ökningen av enhetsarbetskostnaderna jämfört med landets handelspartners. För att finländska exportföretag inte ska tappa i konkurrenskraft krävs att produktivitetstillväxten tar fart och att arbetskraftskostnaderna inte ökar mer än hos handelspartnerna.

Försämrat förtroende inom näringslivet kommer att påverka investeringarna med en viss tidsförskjutning. Byggprojekt som startats under det senaste året eller i början av detta år kommer att fortsätta, medan högre byggkostnader och problem med leveranserna av material och utrustning håller tillbaka påbörjandet av nya. Därför förutspår vi en stark investeringstillväxt i år, men en avmattning nästa år då tillväxten uppskattas till 1,5 procent.

Kostnadskonkurrenskraften förbättras

Nominell enhetsarbetskostnad, index (2015=100)

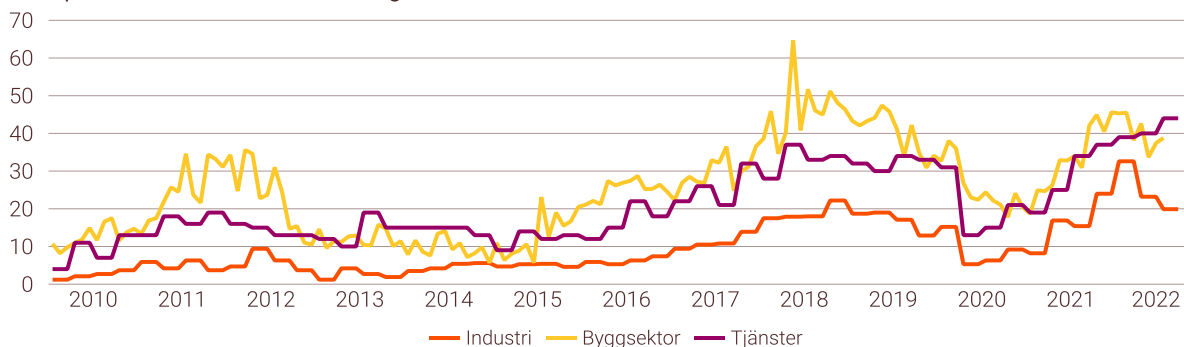


Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Finland har inte återhämtat sig från pandemins negativa inverkan på de offentliga finanserna, samtidigt som staten nu står inför ytterligare utgifter för försvar, självförsörjning av energi och den gröna omställningen. Även om skuldkvoten i förhållande till BNP sjunker något i år på grund av de förbättrade skatteintäkterna och den snabba tillväxten av BNP i nominella termer, kommer skuldkvoten att öka något under prognosperioden eftersom finanspolitiken är fortsatt expansiv. Samtidigt har Finlands regering svårt att balansera budgeten. Vi räknar med att den offentliga sektorns budget kommer att uppvisa ett underskott under prognosperioden.

Arbetsmarknaden är stram

Brist på arbetskraft som främsta begränsande faktor, %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Baltikum – mild recession kväver inflationen

Trots geopolitiska chocker, energikris och inflation som är på 25-årshögsta nivåer har de baltiska ekonomierna förblivit relativt motståndskraftiga och vuxit snabbare än väntat under första halvåret i år. Vi reviderar upp årets BNP-prognos men räknar med sjunkande aktivitet framöver. Den svagare inhemska och globala efterfrågan bör dock vara tillräcklig för att få ned inflationen till normala nivåer under andra halvåret 2023.

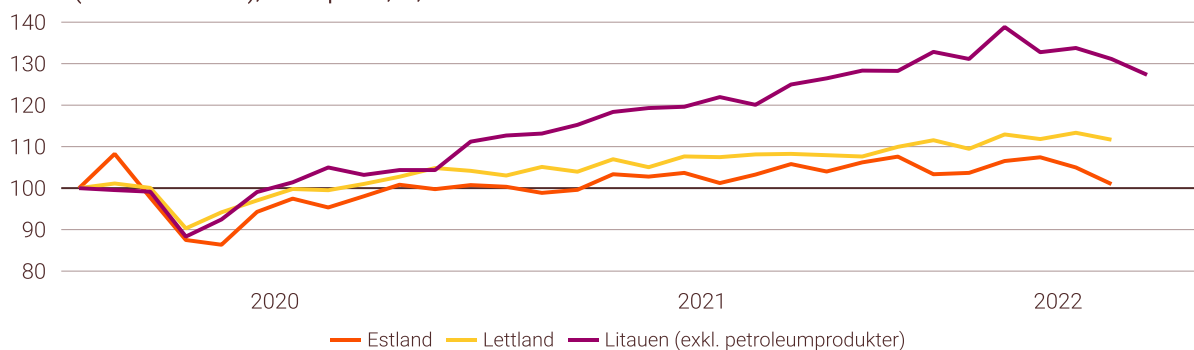
Den starka tillväxten från början av året har fortsatt även efter att kriget i Ukraina startades och sanktioner mot Ryssland infördes. Under andra kvartalet sjönk den ekonomiska aktiviteten, men hittills har de negativa ekonomiska effekterna varit mycket begränsade och knappt märkbara. En del av motståndskraften hänger samman med att sanktionerna införts gradvis och affärsförbindelserna med Ryssland bryts likaså gradvis – dessa effekter kommer att märkas tydligare under andra halvåret i år. Därtill stötts konsumtionen av en stark arbetsmarknad med en fler sysselsatta och högre löner. Inflationen är över 21 procent i årstakt i alla de tre baltiska länderna och hushållen är riktigt deppiga. Det har i sin tur lett till att detaljhandeln har börjat stagnera eller till och med falla under sommarmånaderna. Ländernas regeringar har infört flera åtgärder för att kompensera hushållen (och i vissa fall företagen) för de höga energikostnaderna. Men de reala lönerna krymper nu med mer än 5 procent, vilket innebär att många hushåll kommer att behöva minska sin konsumtion, särskilt den icke-nödvändiga konsumtionen.

Vi bedömer att inflationstoppen är nära. Det råder fortsatt stor osäkerhet kring energipriserna, men de flesta av de direkta och indirekta effekterna av den tidigare energi- och råvaruprisuppgången har slagit igenom i konsumentpriserna. Vi förväntar oss att inflationen, i genomsnitt kommer att ligga runt 17–18 procent i år innan den faller kraftigt 2023 och än mer under 2024. Många råvarupriser har kommit ner från topparna tidigare i år, och de globala flaskhalsarna lättar, vilket sänker det globala trycket på priserna. Dessutom kommer hushållens försämrade köpkraft och minskade efterfrågan att göra det svårt för företagen att fortsätta höja priserna i den märkbart höga takt som vi har sett i år.

Tillväxtutsikterna på medellång och lång sikt kommer att vara beroende av ländernas externa konkurrenskraft. Hittills har tillverkningsindustrins motståndskraft och en bred exporttillväxt överraskat

Industriproduktion

Index (Jan 2020 = 100), fasta priser, sr, kk

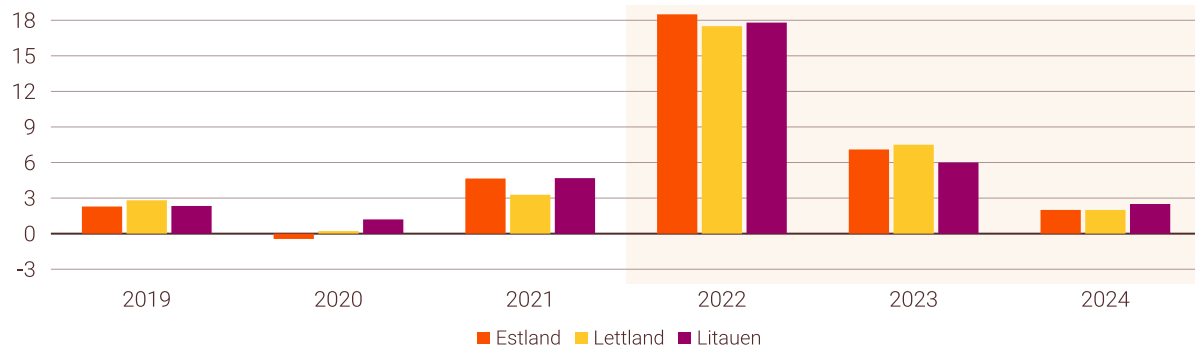


Källor: Swedbank Analys & Macrobond

positivt, särskilt i Litauen. Exportmarknadsandelen har varit stabil eller ökat, medan exportorderna ligger kvar över det långsiktiga genomsnittet. Avtagande global efterfrågan, snabbt stigande enhetsarbetskostnader, geopolitisk motvind och fortsatta energichocker kommer dock att bli ännu ett tufft test av de baltiska ekonomiernas motståndskraft och konkurrenskraft.¹

Genomsnittlig årlig inflation och prognos

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

¹ En mer utförlig genomgång av de baltiska ekonomierna återfinns i den engelska versionen av Swedbank Economic Outlook.

Bilaga

Ränte- och valutaprognos

	Utfall 2022 22 aug	Prognos 2022 31 dec	2023 30 jun	2023 31 dec	2024 30 jun	2024 31 dec
Styrräntor (%)						
Federal Reserve, USA (övre intervallet)	2,50	3,75	3,75	3,75	3,25	2,75
Europeiska centralbanken (refiräntan)	0,50	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25
Europeiska centralbanken (inlåningsräntan)	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Bank of England	1,75	2,75	2,75	2,25	2,00	2,00
Riksbanken	0,75	2,00	2,25	2,25	2,00	2,00
Norges Bank	1,75	2,75	2,75	2,75	2,25	1,75
Statsobligationsräntor (%)						
Sverige 2 år	1,82	2,40	2,30	2,20	2,10	2,10
Sverige 5 år	1,89	2,05	1,95	1,85	1,85	1,85
Sverige 10 år	1,61	1,90	1,70	1,60	1,60	1,60
Tyskland 2 år	0,80	1,10	0,80	0,70	0,70	0,70
Tyskland 5 år	1,02	1,20	1,00	0,80	0,80	0,80
Tyskland 10 år	1,23	1,40	1,30	1,10	1,10	1,10
USA 2 år	3,32	3,50	3,25	2,90	2,60	2,50
USA 5 år	3,17	3,10	3,00	2,70	2,50	2,50
USA 10 år	3,03	3,00	2,80	2,60	2,50	2,50
Norge 2 år	3,42	3,30	2,70	2,10	1,80	1,80
Norge 5 år	3,21	3,20	2,70	2,20	2,00	2,00
Norge 10 år	3,17	3,10	2,60	2,30	2,20	2,20
Växelkurser						
EUR/USD	1,00	0,95	1,00	1,05	1,05	1,05
EUR/GBP	0,85	0,83	0,82	0,84	0,86	0,86
EUR/SEK	10,64	10,50	10,30	10,20	10,10	10,10
EUR/NOK	9,77	10,10	9,80	9,70	9,60	9,60
USD/SEK	10,63	11,05	10,30	9,71	9,62	9,62
USD/CNY	6,85	6,80	6,85	6,90	6,90	6,90
USD/JPY	137,2	137,0	130,0	125,0	120,0	120,0
USD/RUB	61,6	62,0	65,0	70,0	70,0	70,0
NOK/SEK	1,08	1,04	1,05	1,05	1,05	1,05
KIX (handelsvägt valutakursindex)	122,5	122,4	119,0	116,4	115,2	115,2

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P	2023P	2024P
Real BNP (kalenderkorrigerad)	5,0	2,2 (2,8)	0,4 (2,3)	1,5
Real BNP	5,1	2,2 (2,8)	0,2 (2,1)	1,5
Hushållens konsumtionsutgifter	6,2	3,4 (3,4)	0,7 (1,5)	1,3
Offentliga konsumtionsutgifter	2,9	0,8 (2,4)	1,6 (1,7)	1,2
Fasta bruttoinvesteringar	6,2	-0,8 (3,1)	-1,8 (2,8)	1,4
Lagerinvesteringar, bidrag till BNP-tillväxten	0,3	0,7 (0,2)	-0,4 (0,0)	0,0
Export av varor och tjänster	7,9	4,0 (3,3)	-0,5 (3,5)	3,4
Import av varor och tjänster	9,6	4,6 (4,5)	-1,3 (3,3)	3,1
KPI (årsgenomsnitt)	2,2	8,2 (5,1)	6,6 (3,5)	2,1
KPI (dec-dec)	3,9	11,0 (4,3)	2,9 (3,2)	1,7
KPIF (KPI med fast bostadsränta, årsgenomsnitt)	2,4	7,6 (5,0)	4,8 (2,5)	1,6
KPIF (KPI med fast bostadsränta, dec-dec)	4,1	8,9 (3,6)	2,1 (2,4)	1,4
KPIF ex energi (årsgenomsnitt)	1,4	5,7 (4,1)	4,1 (3,2)	2,3
KPIF ex energi (dec-dec)	1,7	7,3 (4,6)	2,5 (2,9)	2,2
Riksbankens reporänta (dec)	0,00	2,00 (1,25)	2,25 (1,75)	2,00
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	8,8	7,6 (7,3)	7,7 (6,8)	7,6
Arbetskraften (15-74)	1,2	1,4 (0,8)	0,4 (0,8)	0,6
Antalet sysselsatta (15-74)	1,0	2,8 (2,4)	0,3 (1,4)	0,8
Arbetade timmar (kalenderkorrigerad)	2,3	2,0 (2,7)	0,7 (2,3)	0,6
Nominella timlöner (KL), totalt	2,6	2,8 (2,7)	3,6 (3,1)	3,7
Real disponibelinkomst	3,2	-1,0 (-0,9)	-1,8 (1,0)	2,1
Nominell disponibelinkomst	5,1	6,2 (4,3)	3,5 (3,8)	3,6
Hushållens sparkvot, % av disponibelinkomsten	15,4	10,7 (13,2)	9,2 (12,8)	9,9
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-0,3	0,4 (-0,4)	0,0 (0,0)	-0,5
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	36,2	31,7 (34,2)	31,1 (31,4)	31,4

Föregående prognos inom parentes

Källor: SCB & Swedbank Analys

ESTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P		2023P		2024P
Real BNP	8,0	1,7	(1,5)	0,5	(2,0)	2,5
Hushållens konsumtionsutgifter	6,4	3,0	(2,0)	1,0	(2,0)	2,5
Offentliga konsumtionsutgifter	4,0	2,0	(3,0)	1,5	(2,5)	1,5
Fasta bruttoinvesteringar	2,8	-15,0	(-11,0)	5,0	(5,0)	8,0
Export av varor och tjänster	19,9	4,0	(4,5)	0,5	(3,0)	4,0
Import av varor och tjänster	21,0	0,5	(0,4)	1,0	(4,0)	5,0
KPI (årsgenomsnitt)	4,6	18,5	(10,0)	7,1	(4,5)	2,0
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,2	6,0	(5,6)	6,8	(5,4)	5,8
Antalet sysselsatta	-0,5	3,2	(0,3)	-1,1	(0,6)	0,3
Brutto månadslön	6,9	10,0	(6,5)	7,5	(6,0)	6,7
Nominell BNP, miljarder euro	31,4	37,0	(34,1)	39,4	(36,3)	41,4
Export av varor och tjänster (nominell)	29,4	23,8	(14,9)	6,6	(9,2)	7,1
Import av varor och tjänster (nominell)	30,2	20,6	(10,4)	8,0	(10,2)	8,2
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	0,2	2,3	(3,6)	1,2	(2,8)	0,4
Bytesbalans, % av BNP	-1,6	0,7	(2,2)	-0,3	(1,5)	-1,2
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	7,3	6,8	(10,7)	5,5	(9,6)	4,5
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	19,0	3,3	(3,3)	3,3	(3,3)	3,3
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-2,3	-2,2	(-2,7)	-2,5	(-3,0)	-1,9
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	17,6	19,8	(20,8)	22,3	(23,8)	22,2

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Estonia & Swedbank Analys

LETTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P		2023P		2024P
Real BNP	4,5	2,4	(1,4)	0,4	(2,6)	3,5
Hushållens konsumtionsutgifter	4,8	7,0	(2,5)	0,3	(4,0)	5,0
Offentliga konsumtionsutgifter	4,4	2,5	(3,0)	2,0	(1,8)	2,3
Fasta bruttoinvesteringar	2,9	1,5	(3,0)	6,0	(7,0)	8,0
Export av varor och tjänster	6,2	6,5	(2,5)	1,0	(3,0)	4,5
Import av varor och tjänster	13,5	9,3	(1,8)	2,7	(5,0)	6,0
KPI (årsgenomsnitt)	3,3	17,5	(10,0)	7,5	(3,5)	2,0
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,6	7,0	(7,5)	7,1	(6,7)	6,3
Antalet sysselsatta	-3,2	1,5	(0,7)	0,2	(1,7)	1,1
Brutto månadslön	11,7	8,0	(8,0)	7,5	(8,0)	7,0
Nominell BNP, miljarder euro	32,9	38,2	(36,5)	41,1	(38,7)	44,3
Export av varor och tjänster (nominell)	18,3	24,1	(12,8)	5,0	(5,1)	4,5
Import av varor och tjänster (nominell)	24,5	29,0	(12,0)	5,6	(7,1)	3,9
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	-2,1	-5,0	(-1,6)	-5,3	(-2,9)	-4,7
Bytesbalans, % av BNP	-2,9	-5,5	(-1,1)	-5,0	(-2,1)	-4,0
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	-1,4	-4,3	(0,5)	-3,3	(-0,3)	-2,5
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	13,7	2,7	(3,0)	2,7	(3,0)	2,7
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-7,3	-4,9	(-5,0)	-2,4	(-1,7)	-1,6
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	44,8	44,7	(45,3)	43,4	(44,9)	41,4

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Latvia & Swedbank Analys

LITAUEN: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P	2023P	2024P
Real BNP	5,0	2,0 (1,7)	0,0 (2,5)	2,5
Hushållens konsumtionsutgifter	7,4	1,0 (1,0)	1,5 (4,0)	3,8
Offentliga konsumtionsutgifter	0,5	1,5 (1,0)	1,0 (1,0)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	7,0	7,2 (8,2)	4,5 (8,5)	6,0
Export av varor och tjänster	15,9	8,0 (2,8)	0,0 (4,0)	4,0
Import av varor och tjänster	18,7	10,5 (4,0)	1,0 (5,9)	5,3
KPI (årsgenomsnitt)	4,6	17,8 (10,7)	6,0 (2,9)	2,5
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,1	5,7 (6,7)	6,6 (6,3)	5,9
Antalet sysselsatta	0,3	0,9 (0,7)	0,3 (0,6)	0,7
Brutto månadslön	10,5	10,7 (8,4)	7,5 (6,5)	5,7
Nominell BNP, miljarder euro	55,4	65,5 (61,6)	69,5 (64,7)	73,0
Export av varor och tjänster (nominell)	22,3	16,5 (12,5)	2,5 (2,5)	4,5
Import av varor och tjänster (nominell)	32,7	26,5 (14,5)	3,2 (3,2)	2,0
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	4,2	-2,3 (2,9)	-2,8 (2,3)	-0,9
Bytesbalans, % av BNP	1,4	-6,4 (1,8)	-4,2 (1,1)	-2,1
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	2,9	-5,2 (3,3)	-2,9 (2,7)	-0,7
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	2,9	5,0 (3,0)	2,5 (2,5)	2,5
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-1,1	-3,2 (-3,1)	-2,5 (-1,9)	-1,2
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	44,2	40,7 (42,3)	40,8 (42,2)	40,1

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Lithuania & Swedbank Analys

NORGE (Fastland): Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P	2023P	2024P
Real BNP	4,2	3,2 (3,2)	1,0 (1,6)	1,4
Hushållens konsumtionsutgifter	4,7	6,1 (5,1)	0,5 (4,2)	1,9
Offentliga konsumtionsutgifter	3,8	1,6 (2,1)	1,5 (1,5)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	-0,9	1,4 (0,9)	2,5 (3,6)	2,0
Export av varor och tjänster	5,2	4,0 (3,5)	1,5 (1,4)	1,0
Import av varor och tjänster	1,9	7,5 (3,3)	1,5 (6,3)	1,0
KPI (årsgenomsnitt)	3,5	5,1 (3,9)	3,1 (1,8)	1,9
KPI exkl. skatter och energi (årsgenomsnitt)	1,7	3,8 (2,7)	2,9 (2,3)	2,1
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	3,1	1,8 (1,9)	2,2 (2,1)	2,1
Antalet sysselsatta (15-74)	1,2	2,7 (2,4)	0,2 (0,6)	0,4
Sysselsättningsgrad (15-74)	69,0	70,5 (70,2)	70,0 (70,5)	70,0
Nominella timlöner, totalt	3,5	4,1 (4,1)	3,5 (3,3)	3,0
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-3,0	0,3 (0,3)	1,0 (1,0)	1,0
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	42,0	40,0 (40,0)	40,0 (40,0)	40,0

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistisk Sentralbyrå & Swedbank Analys

DANMARK: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P		2023P		2024P
Real BNP	4,9	3,2	(2,4)	-0,9	(2,0)	0,7
Hushållens konsumtionsutgifter	4,1	1,5	(2,3)	0,4	(2,4)	0,8
Offentliga konsumtionsutgifter	4,2	-0,2	(0,8)	0,9	(0,8)	1,0
Fasta bruttoinvesteringar	6,2	5,6	(0,5)	-7,2	(3,3)	-2,2
Export av varor och tjänster	8,0	3,5	(5,4)	4,0	(3,1)	2,9
Import av varor och tjänster	8,0	4,4	(5,3)	4,0	(3,7)	2,3
KPI (årsgenomsnitt)	1,9	7,2	(4,8)	4,0	(2,0)	2,0
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	5,2	4,6	(4,9)	5,1	(4,8)	5,1
Antalet sysselsatta (15-74)	2,4	2,0	(1,5)	0,0	(0,4)	0,5
Sysselsättningsgrad (15-74)	66,5	67,3	(67,3)	66,8	(67,5)	66,8
Nominella timlöner, privat sektor	3,0	3,8	(n/a)	3,8	(n/a)	3,5
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	2,6	0,5	(0,5)	0,5	(0,5)	0,5
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	36,6	33,0	(35,3)	32,5	(35,3)	32,5

Föregående prognos inom parentes

Källor: Danmarks statistik & Swedbank Analys

FINLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P		2023P		2024P
Real BNP	3,0	1,8	(1,8)	0,5	(1,3)	1,5
Hushållens konsumtionsutgifter	3,6	1,7	(2,9)	0,5	(1,3)	1,2
Offentliga konsumtionsutgifter	2,7	1,8	(0,2)	0,0	(0,6)	0,5
Fasta bruttoinvesteringar	1,1	3,5	(1,8)	1,5	(2,4)	2,0
Export av varor och tjänster	5,6	1,5	(4,1)	2,0	(2,5)	3,5
Import av varor och tjänster	5,6	3,0	(3,1)	1,5	(2,3)	2,0
KPI (årsgenomsnitt)	2,2	6,7	(4,5)	3,0	(2,2)	2,0
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	7,7	6,6	(7,2)	6,7	(6,9)	6,5
Antalet sysselsatta (15-74)	2,4	2,4	(0,6)	0,2	(0,6)	0,6
Sysselsättningsgrad (15-74)	62,2	63,5	(62,1)	63,6	(62,8)	64,0
Nominella timlöner, totalt	2,3	2,8	(2,5)	2,9	(2,3)	2,5
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-2,6	-2,1	(-2,8)	-1,9	(-2,0)	-1,6
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	65,8	65,0	(68,5)	66,0	(67,8)	66,5

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistikcentralen & Swedbank Analys

VIKTIG INFORMATION

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

Vad vår research är baserad på

Swedbank Macro Research grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter, till exempel en grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment, förväntade eller faktiska ändringar i kreditvärdighet samt interna eller externa förhållanden som påverkar priserna på utvalda valuta- och ränteinstrument.

Rekommendationsstruktur

Rekommendationer i valuta- och ränteinstrument görs både på spotmarknaden och i derivatinstrument. Rekommendationer kan uttryckas i absoluta termer, till exempel attraktiva pris-, avkastnings- eller volatilitetsnivåer. De kan också uttryckas i relevanta termer, till exempel långa positioner kontra korta positioner. När det gäller spotmarknaden innehåller våra rekommendationer en inträdesnivå. Rekommendationsuppdateringar inkluderar vinst- samt oftast, men inte alltid, en föreslagen utträdesnivå. När det gäller rekommendationer i derivatinstrument innehåller våra rekommendationer föreslagen inträdeskostnad, lösenpris och löptid. I rekommendationer gällande valutamarknaden använder vi optioner endast för att ta ställning till marknadsutvecklingens riktning och volatilitet, med begränsningen att vi inte rekommenderar nettoförsäljning av optionalitet. Detta innebär att vi endast rekommenderar strukturer som har en fastslagen maximal förlust.

Analytikern intygar

Analytikern(a) som ansvarar för innehållet i denna Rapport intygar att Rapporten reflekterar dennes/deras personliga åsikt/er om de företag och värdepapper som täcks. Detta oavsett potentiell förekomst av sådana intressekonflikter som refereras till nedan. Analytikern(a) intygar vidare att denne/de inte har eller kommer emotta någon direkt eller indirekt ersättning i utbyte mot någon eller några av de uttalanden eller specifika rekommendationer som finns i denna Rapport.

Distribution och mottagare

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

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

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

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

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

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

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

I Storbritannien adresseras Rapporten endast till personer (och får endast förlitas på av sådana personer), som har professionell erfarenhet av

frågor som rör investeringar i enlighet med artikel 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, såsom ändrad ("Ordern"), personer som är så kallade "high net worth entities" i enlighet med artikel 49(2)(a) till (d) i Ordern eller personer som det på annat sätt är tillåtet att enligt lag kommunicera Rapporten till (samtliga sådana personer refereras till som "Relevant Persons"). Ingen annan person får agera utifrån eller lita på Rapporten och personer som distribuerar Rapporten måste säkerställa att sådan distribution sker i enlighet med lag.

Ansvarsbegränsningar

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

Var medveten om att investeringar på kapitalmarknaden, så som sådana som beskrivs i denna Rapport, är föremål för ekonomiska risker och att uttalanden avseende framtida värderingar är föremål för osäkerhet. Du är ensamt ansvarig för sådana risker och Swedbank rekommenderar att du kompletterar ditt beslutsunderlag med sådant material som du bedömer som nödvändigt, inklusive (men inte begränsat till) kunskap om relevanta finansiella instrument och andra för handel i finansiella instrument gällande krav.

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

Om du är osäker på betydelsen av en rekommendationsstruktur som använts av Swedbank Macro Research, vänligen se avsnittet "Rekommendationsstruktur".

Denna Rapport utgör inte ett erbjudande om att köpa eller sälja finansiella instrument. Rapporten är framställt i informationssyfte till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande.

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

Intressekonflikter

Inom Swedbank Macro Research är interna riktlinjer implementerade för att hantera intressekonflikter för att säkerställa integriteten och oberoendet för analytikerna på Macro Research. Till exempel:

- Research produkter baseras enbart på publik information.
- Analytikerna tillåts i allmänhet inte ha några innehav eller positioner (långa eller korta, direkt eller via derivat) avseende finansiella instrument som de rekommenderar i sin investeringsanalys.
- Ersättningen till personalen inom Swedbank Macro Research kan innefatta diskretionära ersättning baserade på Swedbanks totala intäkter, vilket inkluderar intäkter för investment banking. Dock får ingen sådan personal någon ersättning baserad på specifika investment banking transaktioner.

Mångfaldigande och spridning

Investeringsrekommendationer uppdateras normalt sätt två gånger per månad. Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Researchs medgivande.

Producent

Producerad av Swedbank Macro Research.

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

Besöksadress: Malmsskillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.

