

Swedbank Economic Outlook

Oktober 2022



Swedbank Research

Mattias Persson

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

Axel Zetherström

Assistent
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

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

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

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

Riskabel balansakt för ekonomiska politiken	4
Översikt	5
Dystra globala utsikter	8
Inflationen når snart sin kulmen	
Stor risk för ekonomisk-politiska misstag i Europa	
Volatila obligationsmarknader med stigande räntor	
Kreditspreadarna förblir höga under prognosperioden	
Dollarns styrka består ännu ett tag	
USA – inflationen kommer snart att sjunka snabbt	
Euroområdet – en djup lågkonjunktur hotar	
Kina – den ekonomiska avmattningen intensifieras	
Storbritannien – politisk turbulens och trovärdighetskris sätter press på BoE	
Norden – räntekänsliga hushåll	17
Sverige – i väntan på vargavintern	18
Inflationen sjunker tillbaka under 2023	
Riksbanken går snabbare fram, men mjuknar nästa år	
Ekonomiska aktiviteten krymper när hushållen stramar åt	
Arbetsmarknad försämras gradvis och vissa branscher sticker ut	
Finanspolitiken stöttar utan att äventyra	
Norge – räntetoppen är nära	22
Danmark – val och lågkonjunktur på ingång	24
Finland landar mjukt	25
Baltisk inbromsning	27
Bilaga	29

Avstämningsdatum för prisdata är 2022-10-21.

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: Øresundsbron.



Riskabel balansakt för ekonomiska politiken

Inflationen har fortsatt att överraska på uppsidan och nått nivåer som inte setts på decennier. Centralbankerna har svarat med snabba och kraftiga styrräntehöjningar på ett synkroniserat sätt. Tecken på att den globala tillväxten saktar in, drivet av kostnadschock för hushållen och stramare finansiella villkor, märks redan. Lågkonjunkturen kommer lägga sin hand över många delar av världen i vinter. Penningpolitiken bör hålla sin nuvarande kurs på kort sikt, för att återställa prisstabiliteten och säkerställa förtroendet för inflationsmålet. Annars ökar risken för att hushåll och företag baserar sina löne- och prisförväntningar på den aktuella och höga inflationen.

Finanspolitiken i många länder måste nu väga stödåtgärder till hushåll och företag noggrant för att begränsa risken för att det ger bränsle åt redan höga priser. Finanspolitikens prioritering bör vara att skydda de mest utsatta grupperna från inflationsbördan genom riktade stöd.

Hur djup och långvarig den kommande lågkonjunkturen blir avgörs bland annat på hur väl penning- och finanspolitiken kan synkroniseras och undvika att den ena handen tar vad den andra ger. Det finns risk för ekonomiskpolitiska bakslag vilket Storbritannien redan har fått erfara, eftersom utvecklingen framöver är mycket osäker och rymmer risker av ny och okänd karaktär. Penningpolitiken kan även bli för åtstramande eftersom många centralbanker samtidigt stramar åt för att bekämpa den alltför höga inflationen med stora räntehöjningar.

Vi ser förutsättningar för att centralbankerna svänger om under nästa år och sänker styrräntorna i takt med att inflationen mer markant sjunker tillbaka och efterfrågan faller, samtidigt som flera centralbanker har behövt höja styrräntor högre än den nivå som vare sig är expansiv eller åtstramande. De globala finansiella förhållandena kommer att förbli strama eftersom centralbankerna kommer att fortsätta med att minska sina värdepappersinnehav och kreditspreadar kommer att, för denna gång, normaliseras på en högre nivå.

Mattias Persson
Chefekonom

4,25 %

toppen på amerikansk
statsobligationsränta
(10-årig), dec 2022

0,0 %

BNP-tillväxt i
euroområdet 2023

3,00 %

Riksbankens styrränta
toppar i februari 2023

22–24 %

septemberinflation
i Baltikum

100_{mdkr}

väntat stöd för höga
elpriser i Sverige

11,00

EURSEK
i slutet av 2022

Utsikter för 2023

Norden	BNP	Arbetslöshet*	Inflation
Sweden	-1,1 %	7,6 %	7,4 %
Norway	-0,5 %	2,4 %	4,6 %
Denmark	-0,9 %	5,2 %	4,3 %
Finland	-0,3 %	7,0 %	4,0 %
Baltikum	BNP	Arbetslöshet*	Inflation
Estonia	0,0 %	7,3 %	8,9 %
Latvia	0,0 %	7,0 %	9,0 %
Lithuania	0,0 %	6,6 %	8,7 %

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

Global utblick

- Den **globala tillväxten** revideras **ned** för både 2023 och 2024. Envist hög inflation och snabbt stigande räntor tynger hushållens konsumtion och företagens investeringar.
 - **Energikrisen** kommer att dra ner tillväxten i Europa, inte minst Tyskland som står inför en tuff vinter. Den amerikanska ekonomin påverkas mindre av energikrisen men har ändå tydlig motvind i spåren av högre räntor. Arbetsmarknaderna tar stryk 2023.
 - Både i USA och euroområdet väntas **inflationen falla tillbaka markant under 2023**. Det beror delvis på baseeffekter men också på lägre efterfrågan. Lägre råvaru- och fraktpriser samt stora lager inom detaljhandeln tyder också på mindre prispress framöver.
 - Prognoserna omgärdas av **osäkerhet**, inte minst **kring penning- och finanspolitiken**. I närtid förutspår vi en aggressiv penningpolitisk åtstramning och en expansiv finanspolitik. Båda kan visa sig vara olämpliga.
-
- Både **Fed** och **ECB** väntas höja styrräntan ytterligare de närmaste månaderna, men påbörjar **sänkningar i slutet av 2023**.
 - Räntemarknaderna har präglats av stora rörelser på sistone. **Statsobligationsräntor** väntas **stiga ytterligare på kort sikt**, men sjunker sedan gradvis under 2023 och 2024.
 - Det osäkra läget fortsätter att stödja dollarn på kort sikt. Svenska och norska kronan förväntas stärkas något från och med nästa år.

Räntor & valutor

Norden

- De nordiska ekonomierna går in i en **lågkonjunktur** det kommande året när **räntekänsliga hushåll** minskar konsumtionen.
- **Bostadsmarknaden tar stryk** och bostadspriserna kommer att falla så länge bolåneräntorna ökar. **Arbetslösheten stiger**, om än i mindre utsträckning än under pandemin och i olika grad i de nordiska länderna.
- **Finanspolitiken** är **mindre expansiv** jämfört med många andra europeiska länder och de offentliga finanserna är fortsatt starka.
- **Riksbanken** och **Norges Bank** väntas avsluta höjningscykeln på 3 procent för att sedan börja sänka räntan om ungefär ett år, när tillväxten har avtagit och inflationen har fallit tillbaka.

- **Inflationen** har fortsatt att stiga i alla tre baltiska länder, men **toppen har nåtts eller är nära**. Vi förväntar oss att den genomsnittliga årliga inflationen kommer att minska till under 10 procent 2023, innan den sjunker till mer normala nivåer 2024.
- Hushållens **konsumtion minskar** något under kommande kvartal. En kraftigare nedgång förhindras sannolikt genom **stödjande finanspolitik** som gör att många hushåll åtminstone delvis är skyddade från energichocken.
- Vi förväntar oss fallande BNP kommande kvartal och en **mild recession** innan tillväxten återhämtar sig mot mitten av 2023. På sikt ser vi en viss **risk för försämrad konkurrenskraft** på grund av en fortsatt snabb ökning av arbetskraftskostnaderna.

Baltikum

Dystra globala utsikter

Höga räntor och inflation har börjat tynga den ekonomiska aktiviteten. Vi reviderar ned utsikterna för 2023 och 2024, inte minst för de europeiska ekonomierna där energikrisen slår hårt. Den kommande vintern blir särskilt utmanande.

Inflationen når snart sin kulmen

Stigande inflation och räntor tynger den ekonomiska aktiviteten globalt. I Europa innebär energikrisen att många länder drivs in i en lågkonjunktur till vintern. Vi reviderar ned tillväxtutsikterna för USA och euroområdet 2023 och 2024. Dessutom är utsikterna för Kina, med en fallande fastighetssektor och fortsatt nolltolerans mot COVID-19, bleka.

Utsikterna i närtid är särskilt utmanande då inflationen förblir hög eller till och med stiger ytterligare. Samtidigt väntas centralbankerna strama åt penningpolitiken kraftigt. Utöver detta riskerar energibrist uppstå när efterfrågan på energi ökar under vintern. Det kraftiga fallet i tillgångspriser tynger ytterligare och i många länder sjunker redan bostadspriserna. Den ekonomiska aktiviteten bromsar in, medan arbetsmarknaden tar stryk från och med nästa år. Blickar vi längre fram finns det dock skäl till försiktig optimism. En dämpad allmän efterfrågan kommer så småningom att minska inflationstrycket. I slutet av 2023 förväntar vi oss att inflationen har sjunkit markant både i USA och Europa, vilket leder till att centralbankerna börjar sänka styrräntorna. Detta banar väg för en gradvis återhämtning 2024.

Swedbanks globala BNP-prognos

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

Föregående prognos inom parentes.

Källor: IMF & Swedbank Analys

Stor risk för ekonomisk-politiska misstag i Europa

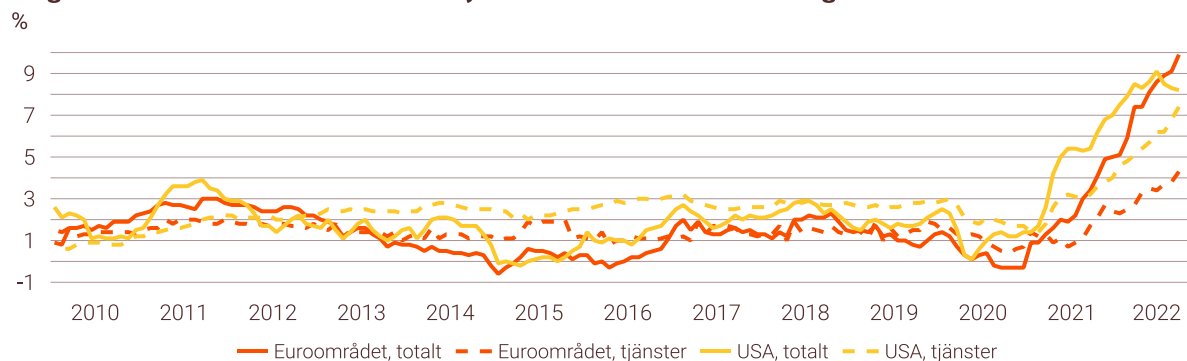
Även om inflationen har stigit nästan överallt, skiljer sig dess drivkrafter åt. I USA drivs inflationen till stor del av hög efterfrågan i spåren av massiva finanspolitiska stimulanser under pandemin. Den starka arbetsmarknaden har fått löneökningarna att växla upp, vilket ökar kostnadstrycket och så småningom även konsumentprisinflationen. Energisituationen är mindre allvarlig i USA, särskilt sedan oljepriset har sjunkit de senaste månaderna, och den negativa utbudschocken är därför liten. I denna miljö är den penningpolitiska responsen självklar: För att dämpa efterfrågan måste styrräntorna höjas.

Den europeiska situationen är annorlunda eftersom inflationen för närvarande främst drivs av energikrisen. Stigande energipriser har lyft både konsumentprisinflationen direkt och även indirekt via företag som för över de ökade energikostnaderna på konsumenterna. Det fanns också i Europa tecken på ökad efterfrågan efter pandemin men löneökningarna har varit fortsatt dämpade, trots strama arbetsmarknader. Den europeiska inflationen orsakas därför i större utsträckning av en negativ utbudschock (höga gas- och elpriser) och i mindre utsträckning av den allmänna efterfrågan. Följaktligen har reallönerna sjunkit markant, vilket kommer att tynga konsumtionen och så småningom vara inflationsdämpande.

Det är inte självklart hur penningpolitiken ska reagera på situationen som råder i Europa. Vi förutspår att flera europeiska centralbanker (ECB, Bank of England, Riksbanken och Norges Bank) fortsätter att höja styrräntorna i närtid. Motivet för detta kan vara att hålla inflationsförväntningarna förankrade och förhindra att valutorna deprecieras ytterligare. Högre inflationsförväntningar och svagare valutor riskerar nämligen att leda till en mer ihållande inflation, vilket skulle kunna skada ekonomierna ännu mer. Men samtidigt finns det en risk att den penningpolitiska åtstramningen i Europa kommer att göra mer skada än nytta. Anledningen är att högre räntor riskerar att få stor påverkan på samhället, inte minst i de räntekänsliga nordiska länderna, samtidigt som det bara har liten effekt på utbudsdriven inflation. De europeiska ekonomierna riskerar således att stå inför särskilt svåra tider framöver.

I Europa kan finanspolitiken komma till undsättning, men riskerna för politiska misstag är påtagliga. En försiktig eller alltför passiv finanspolitisk skulle kunna leda till en fördjupad lågkonjunktur, medan alltför stora stimulansåtgärder riskerar att leda till fortsatt hög inflation. En orosfaktor är att ofinansierade utgiftsåtgärder i länder med redan svaga offentliga finanser kan utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten eftersom investerare kan förlora förtroendet för de offentliga finansernas hållbarhet. Detta är vad som nyligen skett i Storbritannien.

Högre inflation i euroområdet men tjänsteinflationen fortsatt högst i USA



Anm.: Avser KPI för USA och HIKP för euroområdet.
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Volatila obligationsmarknader med stigande räntor

Obligationsmarknaderna har uppvisat stora svängningar och räntorna har fortsatt upp under hösten. De nordiska obligationsräntorna har följt den internationella utvecklingen. Centralbankerna har skridit till verket med kraftiga räntehöjningar och signalerat att de kommer att fortsätta på den inslagna vägen ännu ett tag framöver. Centralbankerna fäster för närvarande stor vikt vid utfallen i den ekonomiska statistiken och obligationsmarknaderna är därför känsliga för nyheter och utfall för bland annat inflation och arbetsmarknader.

Obligationsmarknadens funktion har utmanats på en del håll. Av denna anledning har ECB infört en mekanism – Transmission Protection Instrument (TPI) – för att begränsa ränteskillnaderna mellan medlemsstater genom att anpassa obligationsköpen efter behov. Vi utesluter inte att ECB kommer att tvingas använda detta instrument mer aktivt för att underlätta transmissionsmekanismen och upprätthålla marknadens funktion på vissa statspappersmarknader när lågkonjunkturen slår till. Bank of England har ingripit på statsobligationsmarknaderna och försökt lugna ner marknaderna efter turbulensen i samband med att den brittiska regeringen tillkännagav ofinansierade skattesänkningar. Räntan på statsobligationer steg kraftigt vilket bland annat pressade de brittiska livbolagen.

Vi räknar med att centralbankerna fortsätter att höja styrräntorna vilket bäddar för att kortare obligationsräntor fortsätter att öka under de kommande månaderna. Därmed bör avkastningskurvan fortsätta att plana ut när centralbankerna höjer räntan samtidigt som en lågkonjunktur är i faggorna vilket innebär att uppgången i de längre räntorna stannar av och till och med sjunker.

Kreditspreadarna förblir höga under prognosperioden

Kreditspreadarna, det vill säga ränteskillnaden mellan den riskfria räntan och den ränta som företag får betala, har fortsatt att vidgas, särskilt i Europa och för företag med lägre kreditvärdighet. Även fastighetsbolag och andra räntekänsliga sektorer ser ökande kreditspreadar. I takt med att tillväxten bromsar in kommer konkurserna sannolikt att öka. Detta tillsammans med en fortsatt oro för en djupare lågkonjunktur bör öka konkursrisken för företagssektorn och därmed hålla kreditspreadarna höga under prognosperioden. Det lär också dröja innan centralbankerna kommer till undsättning i detta skede. Under 2024, när tillväxten återfår fotfästet, förutses räntedifferenserna åter minska något.

Dollarns styrka består ännu ett tag

Den amerikanska dollarn har stärkts under hela året till den högsta nivån på decennier. Den japanska yenen har försvagats markant när centralbanken envist fört en fortsatt expansiv penningpolitik. Även europeiska valutor har haft det motigt. Energikrisen tynger euron, medan det allmänt osäkra läget kring global ekonomi påverkar både den svenska och norska kronan negativt. I oktober nådde den svenska kronan den svagaste nivån någonsin mot den amerikanska dollarn.

Vi räknar med att den amerikanska dollarn förblir stark ännu en tid, eftersom den amerikanska ekonomin utvecklas mindre dåligt samtidigt som Fed fortsätter att höja styrräntan. Amerikanska dollar erbjuder också en likviditetspremie över till exempel både den svenska och norska kronan, vilket många investerare uppskattar när den ekonomiska vintern närmar sig.

USA – inflationen kommer snart att sjunka snabbt

Ekonomi bromsar in på bred front och vi förutser en mild recession nästa år. Fed är fortfarande oroad över en ihållande hög inflation och stramheten på arbetsmarknaden och de kommer att fortsätta strama åt penningpolitiken kraftfullt på kort sikt. Vi räknar dock med att Fed börjar sänka räntan i slutet av nästa år.

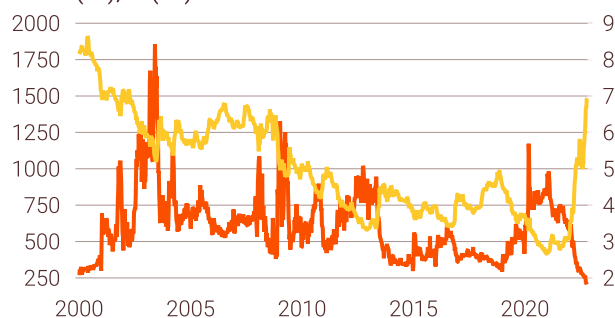
Vi förväntar oss att hushållens konsumtion snart kommer att minska betydligt, bland annat på grund av att Fed fortsätter att höja styrräntan kraftfullt för att stävja den ihållande höga inflationen och för att arbetsmarknaden fortfarande är stark. Högre räntor kommer dessutom innebära lägre investeringar, och eftersom den 30-åriga bolåneräntan har stigit till omkring 7 procent, den högsta nivån sedan 2002, kommer aktiviteten på bostadsmarknaden sannolikt att minska ytterligare. Den ekonomiska avmattningen som vi förväntar oss i Europa och Kina kommer också att tynga USA:s export. Flera kortsiktiga indikatorer, såsom ISM:s inköpschefsindex och NFIB:s småföretagssentiment, har dessutom sjunkit sedan en tid tillbaka. Vi tror inte att USA befinner sig i en recession för närvarande, men vi förväntar oss att ekonomin kommer att göra det nästa år. Vi tror dock att det blir en relativt mild recession historiska sett. BNP väntas växa med 0,2 procent nästa år och 1,5 procent år 2024.

Sysselsättningen utanför jordbrukssektorn har fortsatt att öka i en robust takt, men ökningstakten har avtagit något de senaste månaderna. Detta i kombination med nedgången i antalet lediga jobb pekar på att den tidigare glödhet arbetsmarknaden har börjat svalna av något. I takt med att den ekonomiska aktiviteten försämras förväntar vi oss att detta kommer att intensifieras. Arbetslösheten kommer då sannolikt att stiga, men även här förväntar vi oss att uppgången blir relativt mild, eftersom arbetsgivare har kämpat med att hitta personal på sistone och kommer därför inte att vilja säga upp anställda i första taget. Den ekonomiska avmattningen kan även komma att innebära att fler vill tillbaka in på arbetsmarknaden, vilket kan dämpa löneökningstillväxten.

Trots att mycket pekar på att inflationen kommer att sjunka, exempelvis att leveranskedjeproblemen lättas, förblir prstrycket ihållande. I september minskade KPI med mindre än väntat, till 8,2 procent, medan KPI exklusive livsmedel och energi ökade till den högsta nivån på 40 år, 6,6 procent. Vi förväntar oss dock att inflationen snart kommer att sjunka allt snabbare, till stor del på grund av den ekonomiska avmattningen, Feds penningpolitiska åtstramning och att stora lager inom detaljhandeln kommer att avvecklas till rabatterade priser. Trots den höga inflationen är inflationsförväntningarna fortfarande väl förankrade.

Stigande räntor och lägre efterfrågan på bolån

Index (vs); % (hs)

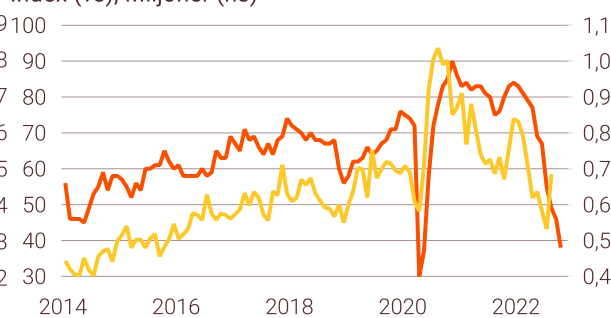


— Index för bolåneansökningar — 30-årigt bolån med fast ränta, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Avtagande aktivitet på bostadsmarknaden

Index (vs); Miljoner (hs)



— NAHB husmarknadsindex — Försäljning av nya bostäder, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Fed har stramat åt penningpolitiken mycket snabbt. Styrräntan har höjts med 3 procentenheter hittills i år, inklusive med 75 räntepunkter tre möten i rad. Vi förväntar oss en fjärde höjning om 75 räntepunkter i november, följt av 50 räntepunkter i december och en slutlig höjning om 25 räntepunkter i februari. Det skulle innebära att styrräntan toppar på intervallet 4,50–4,75 procent. Vi förväntar oss att Fed börjar sänka räntan i slutet av nästa år när inflationen har sjunkit tillbaka och tillväxten är fortsatt svag.

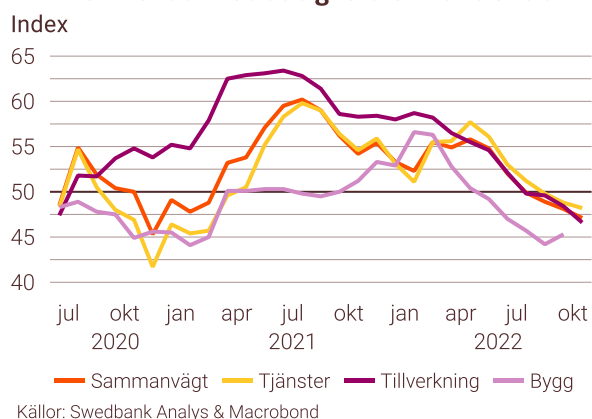
Euroområdet – en djup lågkonjunktur hotar

Lägre global efterfrågan och skyhöga energikostnader väntas bidra till att euroområdets ekonomi bromsar in kraftigt. Sannolikt stundar en lågkonjunktur till vintern. Regeringarna kämpar med att dämpa fallet i hushållens köpkraft och att säkerställa energiförsörjningen. ECB stramar åt penningpolitiken kraftigt, men en snabbt avkyld ekonomi tvingar banken till en reträtt under nästa år.

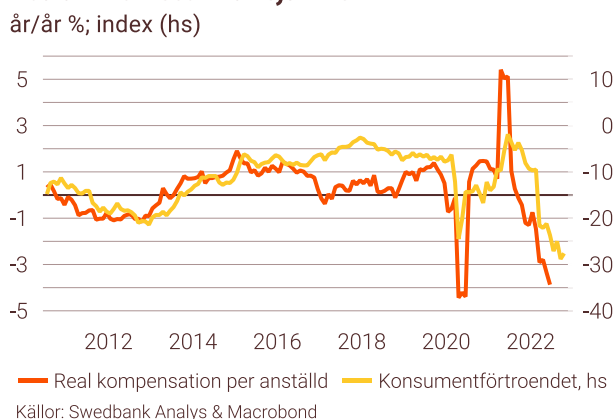
Den pågående energikrisen är avgörande för både tillväxt- och inflationsutsikterna. Stämningsslaget har försämrats i flera sektorer under de senaste månaderna. Sammantaget tyder inköpschefsindex på en viss nedgång i BNP redan under tredje kvartalet i år. Under första halvåret fick tillväxten starkt stöd av uppgången i tjänsteaktiviteten, men den har nu mattats av. Tillverkningsindustrin är i fokus eftersom den är mest sårbar för energiläget och den globala avmattningen. Industrins orderingång har försvagats kraftigt, men orderstocken från de senaste åren är stor och produktionen kan ännu hållas uppe. Problemen i leveranskedjorna har därtill lättat avsevärt och utsikterna för mindre energiintensiva industrier är därför alltjämt relativt goda.

Europa har lyckats fyllt lagren för vintern, bland annat genom att skaffa fram flytande naturgas för att ersätta det mesta av nedgången i ryska gasflöden. Naturgaspriserna steg kraftigt till över 300 EUR/MWh när flödena genom Nord Stream 1-röret upphörde men har sedan dess sjunkit med mer än 50 procent. Fortsatt svängningar och nya pristoppar i energipriserna är dock troliga. Nuvarande flöde och lager av naturgas är tillräckliga att klara en genomsnittlig europeisk vinter, men gasmarknaderna kommer att förbli mycket känsliga för väder och eventuella störningar i såväl inkommande gasflöden som infrastruktur.

PMI från Euroområdet signalerar kontraktion



Reala inkomster har sjunkit



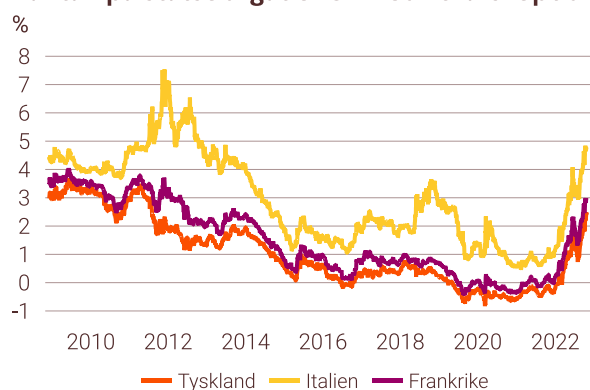
Arbetsmarknaden fortsätter att förbättras. Arbetslösheten i euroområdet har fallit till 6,6 procent, vilket är den lägsta nivån sedan valutaområdet bildades. De nominella lönerna har ökat något men släpar långt efter inflationen, som för närvarande är nästan 10 procent. Tappet i köpkraft tynger konsumenternas förtroende och väntas leda till en minskning av konsumtionen. Men politikerna är

aktiva. Stödpaket förbereds över hela Europa för att minska energikostnaderna för hushåll och företag. En del av åtgärderna kommer att finansieras genom intäktsskatter men i många fall kommer det att krävas ytterligare upplåning. Tysklands avisering av ett generöst finanspolitiskt paket som uppgår till över 5 procent av BNP utlöste dock splittringar mellan EU-länderna eftersom inte alla länder har finanspolitiskt utrymme nog för att matcha det, vilket i mindre bemedlade länder upplevs som orättvist.

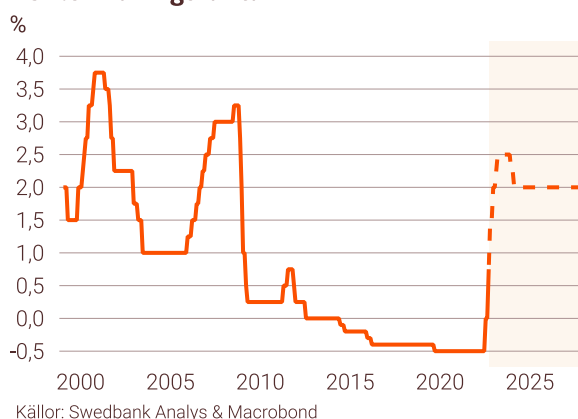
Inflationen förblir hög under de kommande månaderna men börjar gradvis minska under nästa år. Vi förväntar oss att den genomsnittliga årliga inflationen kommer att nå 8,3 procent i år och 5,1 procent 2023. Lättnaderna i leveranskedjorna och lägre fraktkostnader bör bidra till att minska inflationen avsevärt under de kommande 12 månaderna.

Euroområdets ekonomi kommer sannolikt att krympa under de närmaste kvartalen. Finanspolitiken kommer att stötta hushållen och förhindra en våg av konkurser, så vi räknar med att nedgången blir måttlig utan större negativa konsekvenser för arbetsmarknaden. Problemen med energiförsörjning kan dock kvarstå i flera år. I år fylldes gaslagren delvis på med flöden från Ryssland, men så kommer inte att vara fallet kommande år. Om energipriserna förblir höga på medellång sikt så riskerar den ekonomiska nedgången att bli mycket kraftigare.

Räntan på statsobligationer med 10-års löptid



ECB:s inlåningsränta



ECB har höjt sin inlåningsränta till 0,75 procent i den snabbaste åtstramningen på två decennier. För närvarande tenderar räntehöjningarna att dominera och ECB väntas fortsätta att höja räntorna i snabb takt. Vi räknar med att styrräntorna höjs med 75 respektive 50 punkter i oktober och december, följt av ytterligare två höjningar på 25 punkter i februari och mars. Det motsvarar en inlåningsränta på 2,5 procent, vilket innebär att den neutrala styrräntan har uppnåtts eller till och med överskridits. Med avtagande inflation och en inbromsning i ekonomin upphör åtstramningen senare under 2023. Vi räknar med att ECB, mot denna ekonomiska bakgrund, kommer att genomföra två räntesänkningar med 25 punkter i slutet av 2023 och i början av 2024.

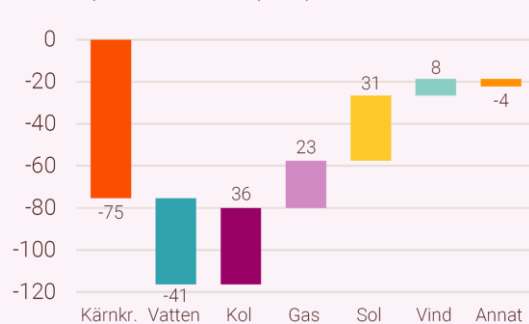
En expansiv finanspolitik dämpar visserligen den ekonomiska nedgången och kan ge ECB utrymme att fortsätta höja räntorna längre (nuvarande marknadsförväntningar är närmare 3 procent jämfört med vår prognos på 2,5 procent). En expansiv finanspolitik och penningpolitisk åtstramning kan dock leda till finansiell stress i euroområdet. I denna miljö skulle åtstramningar via balansräkningen vara mycket riskfyllda, så vi tror inte att värdepappersinnehaven krymper under vår prognoshorisont. Det är istället troligt att ECB kommer att behöva använda sin balansräkning aktivt för att undvika alltför stora ränteskillnader mellan medlemsländer.

EU:s energiproduktion påverkas av extremväder i ett redan känsligt läge

Sedan Rysslands invasion av Ukraina och den snabba nedgången i importen av naturgas från Ryssland har Europa befunnit sig i en energikris. Under årets gång har situationen dessutom förvärrats av andra faktorer som minskat elproduktionen. Enligt energiorganisationen Ember hade EU 75 TWh lägre kärnkraftsproduktion mellan mars och september 2022, jämfört med samma månader 2021. Delvis beror den lägre produktionen på sommarens värmeböljor som har lett till torka och att flodvatten varit för varmt för att kyla kärnkraftverk i framför allt [Frankrike](#). Som följd har vissa kärnkraftverk fått dra ner på produktionen eller stoppas. Dessutom har underhåll som skjutits upp under pandemin lett till stora stopp i [Frankrike](#), och i [Sverige](#) har det årliga underhållet [förlängts](#) vilket också bidrar till nedgången. Torkan har också minskat [vattenkraftens](#) del av elproduktionen. Samtidigt har vi sett en ökad användning av kol för att möta energibehovet, vilket leder till ökade utsläpp.

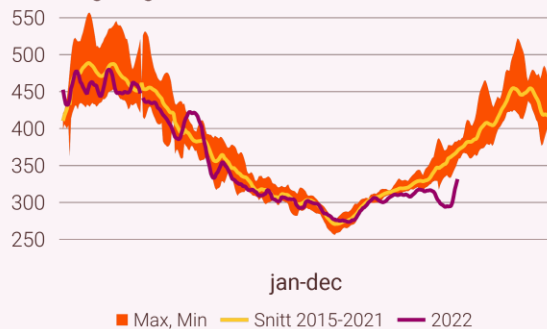
Men det finns även ljusglimtar. Sol- och vindkraft har under samma period växt med en rekordtakt inom EU och ökade antalet TWh med 39 TWh jämfört med mars till september 2021 och stod därmed för ett större bidrag av TWh än kol. Enligt [Ember](#) sparade EU drygt 11 miljarder euro i undvikna gaskostnader på den ökade sol- och vindkraften. Det finns också indikationer på att elkonsumtionen minskar. I Sverige minskade den totala elkonsumtionen med ungefär 4 procent i september (jämfört med september 2021), enligt [Svenska kraftnät](#), men hushållen drog ner på förbrukningen med mycket mer än så. Om minskningen håller i sig även mörkare och kallare månader blir risken för bortkoppling betydligt mindre. Energikrisen har blottat flera viktiga utmaningar i det europeiska och svenska energisystemet, som inte blir lösta på ett års tid. Samtidigt finns ljusglimtar som indikerar att anpassningen kan gå snabbare än man först trodde var möjligt.

Förändring av energiproduktionen inom EU
mars-sep, 2022 vs 2021 (TWh)



Källa: Ember, Swedbank Analys

Svensk elkonsumtion
TWh/dag, 1v gm



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Kina – den ekonomiska avmattningen intensifieras

Den ekonomiska aktiviteten fortsätter att dämpas av nolltoleranspolitiken mot COVID-19 och nedgången i fastighetssektorn. Nettoexporten kommer sannolikt också att försvagas framöver, vilket ökar nedsidesriskerna för tillväxten. Vi räknar med att BNP kommer att växa med låga 3,5 procent i år.

Flera nya COVID-19-utbrott blossade upp igen under tredje kvartalet vilket ledde till nedstängningar på olika håll över hela landet. Trots detta återhämtades den ekonomiska aktiviteten något, med en ökad industriproduktion och försäljning inom detaljhandeln. Vi förväntar oss inte några större lättnader av nolltoleranspolitiken mot COVID-19 förrän en bit in på nästa år, vilket kommer fortsätta att tynga ekonomin.

Nedgången inom fastighetssektorn fortsätter och det finns inget ljus i sikte. Fastighetsinvesteringarna har i år varit 8 procent lägre än förra året, och bostadspriserna har nu fallit 13 månader i rad. Kinas centralbank har fortsatt att sänka olika räntor, inklusive den femåriga låneräntan som är en referensränta för bolån, och uppmanat banker att öka utlåningen för att stabilisera fastighetssektorn och främja tillväxten.

Kinas starka nettoexport var en av landets ekonomiska drivkrafter förra året och fram till nyligen. Vi förväntar oss att exportvolymen minskar framöver, vilket medför ytterligare nedåtrisker för tillväxten. Efterfrågan på kinesisk export kommer sannolikt att avta på grund av avmattningen i den globala ekonomin och när hushållen i Kinas viktigaste handelspartners minskar konsumtionen på grund av hög inflation samt skiftar sin konsumtion från varor till tjänster.

Det kinesiska kommunistpartiets 20:e nationalkongress ägde rum mellan 16–22 oktober. Som väntat bekräftades Xi Jinping som ledare för Kina för en tredje mandatperiod. Den nya Politbyråns ständiga utskott, Kinas högsta beslutande organ, kommer att bestå av medlemmar som står honom nära. Detta befäster Xi Jinping som landets mäktigaste ledare på decennier, vilket lär innebära mer politik som är nära förknippad med honom, såsom fokus på "allmänt välbefinnande". Vi förväntar oss därför inga stora förändringar vad gäller den ekonomiska politiken, inklusive nolltoleransen mot COVID-19.

Storbritannien – politisk turbulens och trovärdighetskris sätter press på BoE

Pressen är stor på både det tillträdande politiska ledarskapet och Bank of England att återvinna trovärdighet och stabilitet i ekonomin efter veckor av politisk oro. Tillväxten tyngs av en krympande arbetskraft och svag hushållskonsumtion. Finanspolitikens utformning är fortsatt en snårig avvägning som utgör en risk för utsikterna och penningpolitikens mål.

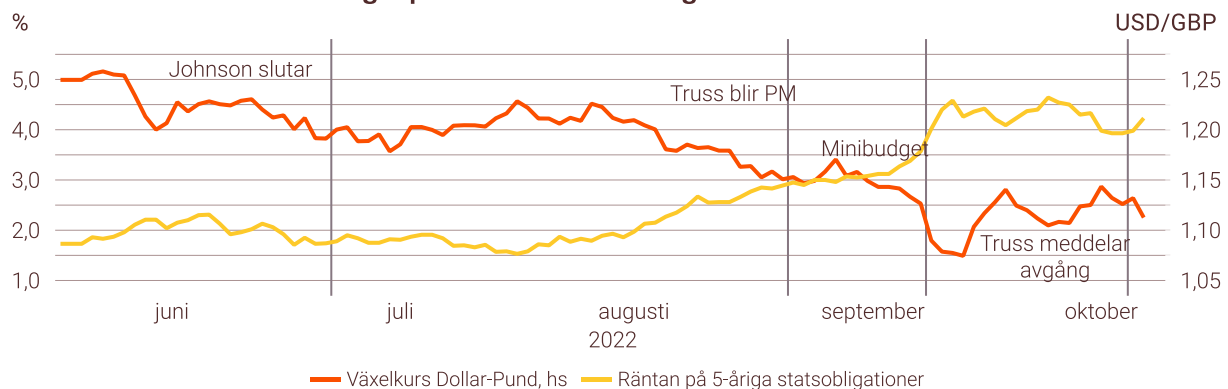
Storbritannien har upplevt mycket politisk oro under de senaste månaderna och framför allt de senaste veckorna. Rishi Sunak valdes nyligen till ny Tory-ledare, vilket innebär att han kommer efterträda Liz Truss som premiärminister. Truss, som meddelade sin avgång efter urholkat internt stöd, gjorde en brant helomvändning i mitten av oktober och drog tillbaka nästan alla skattesänkningar som presenterats i "minibudgeten", ett finanspolitiskt paket. Detta för att stabilisera finansmarknaderna och förhindra att situationen förvärrades till en finansiell kris. Stödpaketet för höga energikostnader begränsades också till en kortare period. Innan U-svängen ingrep Bank of England (BoE) för att säkerställa den finansiella stabiliteten och aviserade tillfälliga obligationsköp; knappt en vecka efter att BoE höjt styrräntan och beslutat om att aktivt börja sälja obligationer från balansräkningen. Trovärdighet för den politiska ledningen och BoE hänger på en skör tråd. Situationen belyser också hur

penningpolitiken i vissa situationer är beroende av finanspolitikens utformning, en utmaning vi tror att fler länder kan ställas inför framöver.

Den brittiska ekonomin växte med 0,2 procent under det andra kvartalet, men BNP ligger fortfarande under nivån före pandemin. Krympande arbetskraftsutbud, orsakat av Brexit och pandemin, tillsammans med höga energipriser, är en del av förklaringen. Dessutom ser utsikterna för tredje kvartalet dystra ut och månads-BNP för augusti indikerar en krympande ekonomi. Framöver väntas en högre ränta, svag hushållskonsumtion och fallande investeringar ytterligare dra ner tillväxten.

Inflationen har stigit till 10,1 procent. Pristrycket är brett och i 80 procent av den brittiska konsumentkorgen överstiger de årliga prisökningarna 4 procent, vilket är en mycket större andel än i till exempel euroområdet och USA enligt OECD:s senaste ekonomiska rapport. Den brittiska ekonomin är mer direkt exponerad för grossistpriser på gas än många andra ekonomier, men det finns också tecken på inhemskt genererad inflation, med bland annat kraftiga prisökningar på tjänster. Vi förväntar oss fortsatta åtstramningar från BoE under hela året, som måste värna om bankens trovärdighet som garant för finansiell stabilitet och prisstabilitet. Vi räknar med att styrräntan höjs från 2,25 procent till 3,50 procent i slutet av 2022 och förväntar oss därefter att styrräntan kommer att vara oförändrad fram till slutet av 2023, då BoE väntas börja sänka styrräntan för att gradvis närma sig den neutrala räntan i slutet av 2024.

Politisk turbulens har försvagat pundet och lett till stigande räntor



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Norden – räntekänsliga hushåll

De nordiska länderna går in i en lågkonjunktur under det kommande året när räntekänsliga hushåll håller hårdare i plånboken och konsumtionen bromsar in. De offentliga finanserna är fortsatt stabila.

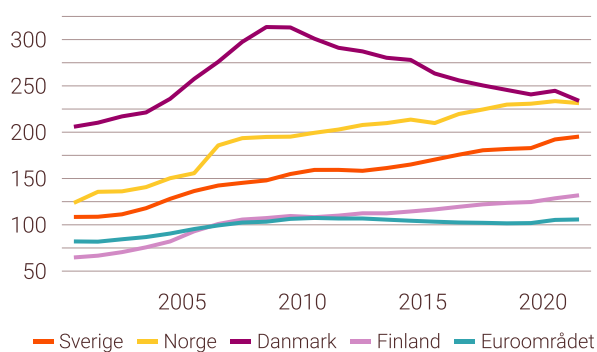
Hög inflation och stigande räntor påverkar hushållens konsumtion, bostadsmarknaden och företagens investeringar. Den penningpolitiska åtstramningen förväntas snabbt få effekt på ekonomin på grund av hushållens höga skuldsättning och en stor andel rörliga bolåneräntor, särskilt i Norge och Sverige. Riksbanken och Norges Bank väntas avsluta höjningscykeln med en styrränta på 3 procent för att sedan börja sänka räntorna om ungefär ett år när tillväxten har dämpats och inflationen har börjat sjunka.

Bostadsmarknaden kommer ta en smäll. I Sverige toppade bostadspriserna redan i februari och har sjunkit med närmare 10 procent sedan dess. Den senaste tiden har bostadsmarknaden svalnat även i övriga Norden. I Norge började bostadspriserna sjunka i september och i Danmark tyder månatliga prisindikatorer på att priserna har börjat falla. I Finland dämpades priserna på äldre bostäder i augusti. Vi räknar med att bostadspriserna fortsätter att falla så länge bolåneräntorna ökar. Det största fallet från topp till botten väntas i Sverige, vilket förklaras av den snabbare prisökningen under pandemin.

Arbetsmarknaden har fortsatt att visa motståndskraft och bristen på arbetskraft är hög. Men när ekonomin bromsar in kommer arbetsmarknaden att påverkas. Vi förväntar oss att arbetslösheten stiger framöver, om än i mindre utsträckning jämfört med pandemin och i olika grad i de nordiska länderna.

Hushållens skuldkvot högre i Norden

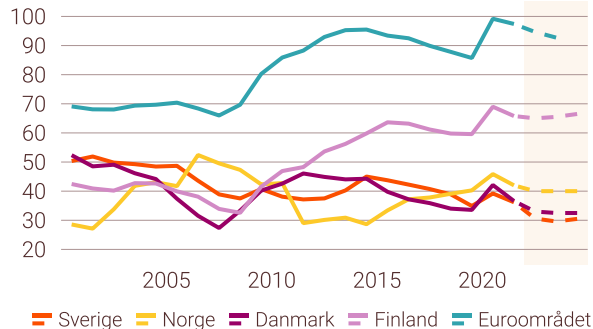
% av disponibel inkomst



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Offentlig skuld lägre i Norden

% av BNP



Anm.: Prognos för euroområdet från Europeiska kommissionen

Källor: Swedbank Analys, AMECO & Macrobond

På gott och ont har de nordiska länderna aviserat mindre expansiva stödåtgärder för att mildra de höga energikostnaderna jämfört med flera andra europeiska länder. De offentliga finanserna är fortsatt urstarka. I Norge minskar högkostnadsskyddet för elkostnader som har funnits sedan december 2021 den totala inflationen med cirka 3 procentenheter. I Sverige kommer den nya regeringen inom kort att presentera budgeten för nästa år och även om vi förväntar oss betydande stödåtgärder finansieras det mesta av regeringens extraintäkter från de höga energipriserna. Även i Danmark är åtgärderna finansierade, medan underskottet i de offentliga finanserna i Finland förväntas uppgå till 2 procent av BNP nästa år.

Sverige – i väntan på vargavintern

Svensk ekonomi bromsar in markant. Vi räknar med att hushållens konsumtion faller när köpkraften sjunker. Antal byggstarter halveras, bland annat som en följd av högre räntor. Arbetsmarknaden visar ännu motståndskraft men läget försämras när sysselsättningsintensiva branscher såsom handel och bygg drabbas. Riksbanken fortsätter att bekämpa inflationen i närtid. När inflationen sjunker tillbaka under nästa år väntas Riksbanken mjuka upp penningpolitiken och börja sänka styrräntan under slutet av 2023.

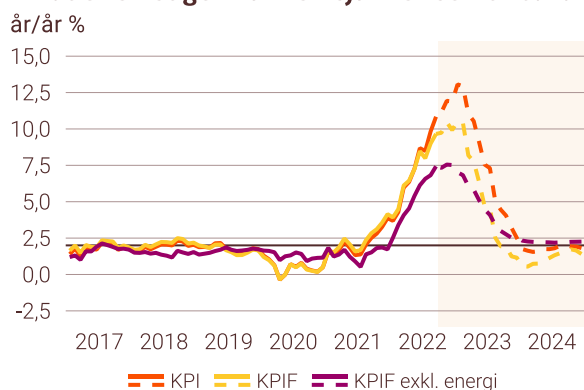
Inflationen sjunker tillbaka under 2023

Den höga inflationstakten sätter alltså stort avtryck i svensk ekonomi. I september steg inflationen till nya höjder med en årstakt i KPIF på 9,7 procent. KPI, som dessutom inkluderar hushållens bolåneräntor, var samtidigt 10,8 procent högre än i fjol. Vi räknar med att inflationen fortsätter stiga och når sin topp under inledningen av 2023, men volatila elpriser innebär att prognosen är mer osäker än vanligt. Vid sidan av energikomponenterna är pristrycket fortfarande brett och omfattar såväl varor som tjänster. Det finns dock tecken på viss inbromsning med lägre prishöjningar än under det första halvåret.

Framöver är utsikterna för inflationen blandade. På kort sikt bidrar den svaga kronan till högre priser på importerade varor och tjänster. Kronans försvagning, tillsammans med stigande energipriser, bidrar även till högre produktionskostnader för svenska företag. Därtill ligger nya prishöjningar i form av stigande hyror och avgifter i bostadsrättsföreningar i korten. Högre löneökningar förväntas lyfta inflationen något framgent. Samtidigt har globala utbudsstörningarna lättat och fraktkostnaderna sjunkit påtagligt. Icke-energirelaterade råvarupriser likaså. Den kraftiga inbromsningen i den ekonomiska aktiviteten begränsar utrymmet för nya prishöjningar, i synnerhet inom sällanköpshandeln som redan dras med svag efterfrågan och stora lager. Det finns också skäl att anta en mer måttlig prisutveckling på olika typer av tjänster, exempelvis hotell och restauranger samt rekreation.

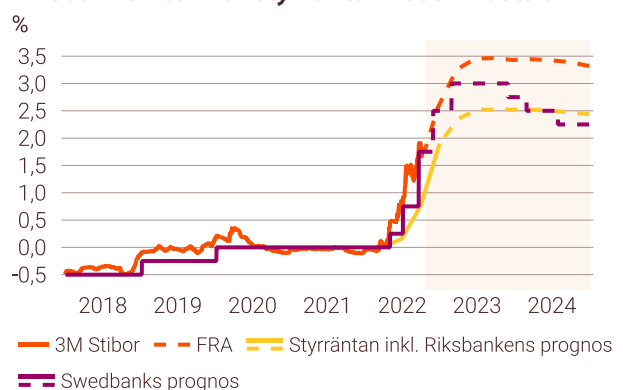
Vi räknar med att inflationen sjunker under loppet av 2023 och 2024. Den underliggande inflationen, mätt som årstakten i KPIF exkl. energi, förblir dock högre än 2 procent enligt vår prognos. Under loppet av 2024 tror vi att läget på energimarknaden stabiliseras en aning med något lägre elpriser, vilket innebär att KPIF-inflationen sjunker under tvåprocentsmålet.

Inflationen stiger nu men sjunker sen tillbaka



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Riksbanken sänker styrräntan redan nästa år



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Riksbanken går snabbare fram, men mjuknar nästa år

Den kraftiga och breda uppgången i inflationen gör att Riksbanken stramar åt penningpolitiken betydligt i närtid. Vi räknar med att Riksbanken höjer styrräntan med 75 räntepunkter till 2,5 procent i november och med 50 punkter till 3,0 procent i februari, då med en ny riksbankschef, Erik Thedéen. Riksbankens värdepappersinnehav, som ökade kraftigt under pandemin, minskar i snabb takt under de närmaste åren vilket också bidrar till den penningpolitiska åtstramningen. I takt med att aktiviteten minskar och inflationen sjunker tillbaka så skiftar emellertid Riksbankens prioriteringar något. Hushållen sätts under hård press och behovet av en åtstramande penningpolitik avtar. Om drygt ett år inleder därför Riksbanken en rad räntesänkningar om sammanlagt 75 punkter vilket slutligen ger en styrränta på 2,25 procent. Det är ungefär vad den nuvarande riksbankschefen Stefan Ingves har beskrivit som en neutral ränta för den ekonomiska aktiviteten, även om det råder stor osäkerhet kring denna nivå.

Ekonomiska aktiviteten krymper när hushållen stramar åt

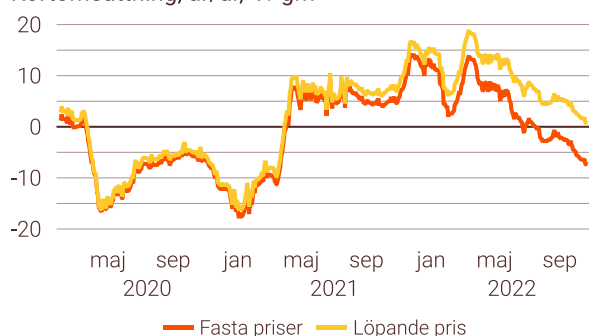
Hög inflation och stigande räntor innebär att hushåll och företag möter betydligt högre kostnader. För hushållen har den försämrade köpkraften, med bland annat sjunkande reallöner, samtidigt som börsen fallit kraftigt lett till rekorddeppigt stämningsläge och nu börjar även läget bland företagen att försämrats. För såväl hushåll som företag lindras bördan delvis av det utlovade högkostnadsskyddet för höga elpriser. Men höga skulder bland hushållen och vissa företag, samtidigt som flertalet lån har rörliga räntor, innebär att ränteutgifterna nu stiger snabbt. För hushållen innebär detta att utrymmet för övrig konsumtion är betydligt mindre i dag än för bara några månader sedan.

Efter det att pandemirestriktionerna togs bort i vintras har hushållens konsumtionsmönster normaliserats alltmer och tjänstekonsumtionen har stigit snabbt. Hushållen spenderar mindre på sällanköpsvaror såsom hemelektronik, heminredning och byggvaror, som gick starkt under pandemin. Vi ser framför oss att den lägre köpkraften kommer att innebära att hushållen spenderar fortsatt mindre på sällanköp. Framöver kommer hushållen även behöva spendera mindre på t.ex. restaurangbesök och andra nöjesrelaterade tjänster. När inflationen på sikt sjunker förbättras köpkraften, men vi räknar trots det med att återhämtningen av konsumtionen blir svag under 2024. Sammantaget innebär detta att hushållens konsumtion faller med drygt 1 procent nästa år och växer med strax över 1 procent 2024.

Kylan på bostadsmarknaden fortsätter. Alla indikatorer pekar i dagsläget på ytterligare prisfall, till exempel finns det nu ett stort antal osålda bostäder vilket bland annat lett till ovanligt långa säljtider, samtidigt som bostadsköparna sannolikt känner en osäkerhet om hur högt bostadsräntorna kommer

Konsumtionen faller i spåren av hög inflation

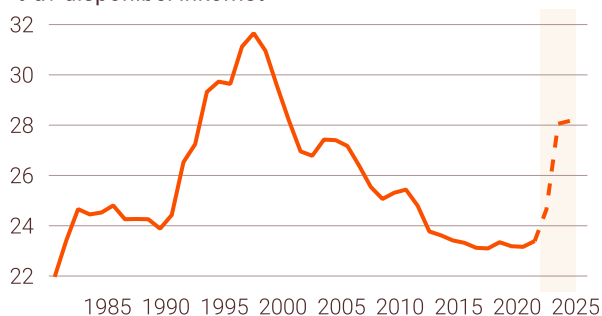
Kortomsättning, år/år, 4v gm



Anm.: Deflaterad med KPIF exkl. el. I oktober används Swedbanks prognos
Källor: Swedbank Pay & Swedbank Analys

Boendekostnader stiger till 90-talsnivå

% av disponibel inkomst



Anm.: Avser hushållens utgifter för hyror & avgifter, räntor, elektricitet och övrig drift. Antar oförändrad förbrukning.
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

att stiga. Därtill bidrar den svaga inkomstutvecklingen framöver till bostadsköparnas avvaktan. Men på sikt finns det en del faktorer som talar för att priset avtar och att prisutvecklingen planar ut. Till exempel kommer det på sikt inte att komma ut lika mycket nyproducerade bostäder, eftersom bostadsinvesteringarna nära nog halveras under prognosperioden, vilket tillsammans med demografiska faktorer och lite lägre bolåneräntor i slutet av prognosperioden kan bidra till att läget på bostadsmarknaden balanseras något. Sammantaget väntas bostadspriserna i riket som helhet falla med mellan 15 och 20 procent från toppen i februari till botten under första halvåret 2023.

Bostadsinvesteringarna faller kraftigt i spåren av ökade byggkostnader, högre räntor och minskad efterfrågan. Det gäller såväl nyproduktion som ombyggnation där hushållens renoveringar sannolikt bidragit. Många företag kommer att känna av de ökade hyrorna och stigande räntekostnader samtidigt som försäljningen viker ned, vi räknar med att detta leder till att näringslivets investeringar faller något under hela prognosperioden. Pandemins nedstängningar ledde till stora störningar i de globala leveranskedjorna och för att inte undvika att stå utan komponenter eller varor har många företag byggt upp lager. I vissa fall kan lagren ha blivit väl stora, särskilt då efterfrågan viker inom sektorer såsom handeln och vi räknar därför med att dessa lager kommer att behöva reas ut framöver.

Indikatorer såsom inköpschefsindex, konjunkturbarometern och Business Swedens exportchefsindex visar att företagens förväntade orderingång har dämpats det senaste halvåret. Givet de allt dystrare globala utsikterna och energikrisen i Europa räknar vi med att svensk exportindustri generellt kommer att möta sämre tider med minskad efterfrågan. Däremot väntar vi oss att till exempel den svenska försvarsindustrin och industri som är relaterad till den gröna omställningen kommer att utvecklas bättre och delvis väga upp för förlorad efterfrågan inom andra industrisektorer. Offentlig konsumtion väntas också bidra något mer än vanligt till svensk BNP de kommande åren. Det förklaras av att demografiska faktorer såsom en högre andel äldre och yngre bidrar till ökad sysselsättning och konsumtion i kommunsektorn. Därtill bidrar de utökade anslagen till försvaret och rättsväsendet till att den statliga konsumtionen ökar.

Sammantaget räknar vi med att svensk BNP krymper med nästan 1 procent nästa år och återhämtar sig något under loppet av 2024 då BNP i stället växer med 1 procent.

Arbetsmarknad försämras gradvis och vissa branscher sticker ut

Arbetsmarknaden har visat stor motståndskraft men framöver förväntar vi oss att arbetsmarknaden försämras i takt med att konjunkturen bromsar in. Branscher som sällanköpshandeln, byggindustrin och hotell och restaurang tror vi drabbas extra hårt när hushållen drar ned på icke-nödvändig konsumtion. Vi förutser en relativt måttlig uppgång i arbetslösheten, då efterfrågan från den globala ekonomin inte försämras lika dramatiskt som under pandemin. Återhämtningen under 2024 kommer dock att bli långsam och utdragen då många arbetsgivare kommer agera försiktigt.

Anställningsbehovet inom offentlig sektor är betydande bland annat till följd av vårdskulden och satsningar på försvaret. Samtidigt finns stora matchningsproblem, vilket hämmar en uppgång i antalet nyanställda. Dessutom försämras regionernas och kommunernas ekonomi under de kommande åren. Ökade statsbidrag är nödvändigt för att anställningsplanerna ska kunna realiseras.

Inför vinterns avtalsrörelse är situationen ovanligt komplicerad. Inflationen är hög vilket har gett ett stort tapp i reallön. Vi tror att löneökningarna blir högre än de nuvarande avtalen, då arbetstagarna stod tillbaka under pandemin och det höga kostnadsläget har störst påverkan på hushåll med minst marginaler. Lönerna i exempelvis Norge, Danmark och Tyskland har stigit mer än vanligt, vilket talar för

större löneökningar även i Sverige. Vi förväntar oss en lönetillväxt på 2,8 procent för helåret 2022 och 3,7 procent för 2023 respektive 2024. Blir det mycket svårt att enas i avtalsrörelsen kan engångsbelopp för innevarande år komma in i bilden och det finns en risk att avtalen blir kortare än de tre år som brukar eftersträvas.

Finanspolitiken stöttar utan att äventyra

Finanspolitiken är en viktig pusselbit för utvecklingen framöver och handlar på kort sikt om att stötta utsatta hushåll och företag utan att skapa nya problem likt det som har skett i Storbritannien. Den nytilträdde regeringen kommer inom kort att presentera budgeten inför nästa år men eventuellt dröjer detaljer kring hur högkostnadsskyddet för elstöd ska utformas tills Svenska kraftnäts utredning presenteras i mitten av november. Vi räknar med att finanspolitiken kommer att vara stöttande utan äventyra svenska offentliga finanser.

Högekostnadsskyddet för att motverka höga elpriser väntas omfatta 100 miljarder kronor som betalas ut retroaktivt under nästa år och som fördelas jämnt mellan hushåll och företag. Merparten av stödet finansieras via Svenska kraftnäts kapacitetsavgifter, med eventuellt tillskott från intäktsstaket för elproducenter som införs i EU-länderna. Enligt våra beräkningar ökar hushållens elkostnader med 40–60 miljarder kronor och totala boendekostnader med omkring 140 miljarder kronor under perioden tredje kvartalet i år till och med andra kvartalet 2023 jämfört med samma period året före. Ett stöd på 50 miljarder kronor till hushållen är därmed betydande i relation till kostnadsökningen men hur effektivt det blir beror till stor del på hur det fördelas. Utöver ett högekostnadsskydd för elkostnader har den nya regeringen bland annat aviserat sänkta drivmedelspriser, att den förhöjda a-kassan permanentas och förhöjda anslag till rättsväsendet. Vi räknar också med att statsbidragen till kommunsektorn kommer att höjas nästa år och 2024 till följd av ett kraftigt stigande kostnadsläge och ett ökat behov på grund av den demografiska utvecklingen. De aviserade skattesänkningarna på arbetsinkomster och för pensionärer tror vi dröjer till senare under mandatperioden.

Totalt sett räknar vi med att ofinansierade åtgärder omfattar 50 miljarder kronor 2023 och 20 miljarder kronor 2024. Det innebär att offentligt finansiellt sparande i princip är i balans nästa år och uppvisar ett litet underskott 2024. Maastrichtskulden som andel av BNP landar på omkring 30 procent av BNP 2024, vilket motsvarar den nedre delen av skuldankaret.

Norge – räntetoppen är nära

Vi förväntar oss en svag ekonomisk aktivitet 2023, främst till följd av en sämre situation för hushållen. Norges Bank avslutar sin höjningscykel senare i år på 3 procent och vi tror att räntesänkningar kommer att inledas i september nästa år.

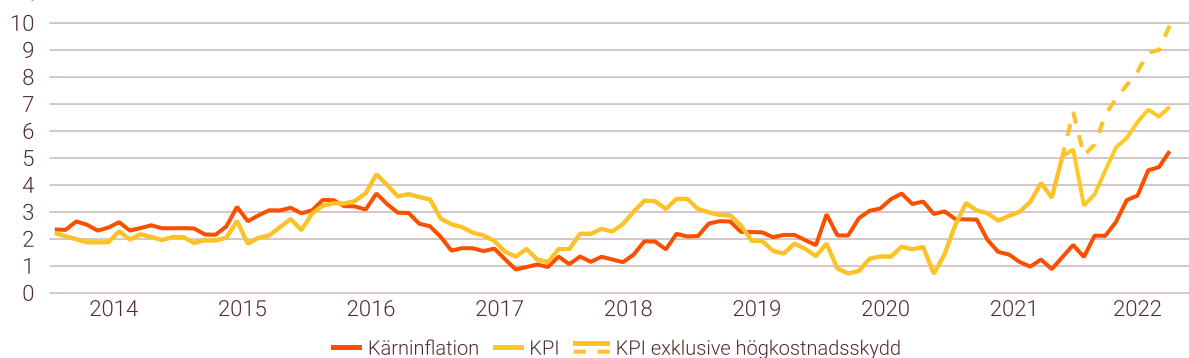
Ekonomi har gått på full växel de senaste kvartalen men väntas bromsa in rejält under det kommande året. Den regionala nätverksundersökningen från september tecknade en bild av en splittrad ekonomi, där oljesektorn och företagstjänster antyder om en fortsatt expansion, medan hushållsnära branscher möter tuffare tider. Utsikterna för hushållen försvagas med högre räntor, minskad köpkraft och rekordlångt konsumentförtroende. Försiktighetssparande kan komma att öka mot bakgrund av tilltagande osäkerhet och pessimism framöver, vilket riskerar att leda till ett abrupt och kraftigt konsumtionsfall. En fortsatt ökning av oljeinvesteringar och offentlig konsumtion dämpar dock nedgången nästa år.

Arbetsmarknaden är fortfarande motståndskraftig, även om vi väntar oss en långsamt stigande arbetslöshet framöver till följd av den dämpade aktiviteten. Den registrerade arbetslösheten har sjunkit till 1,6 procent, vilket motsvarar den historiskt låga nivå som också uppmättes 2008. Med dystrare tillväxtutsikter och företag som kämpar med stora elräkningar är en ökning av arbetslösheten oundviklig under vintermånaderna. Antalet nya lediga jobb fortsätter att fluktuera kring en rekordhög nivå men bristen på arbetskraft har börjat dämpas något. Vi förväntar oss en lönetillväxt på 4,1 procent i år som sedan dämpas till 3,8 procent 2023.

Inflationen fortsätter att överträffa förväntningarna och priserna ökar betydligt i alla produktgrupper när högre el- och finansieringskostnader förs vidare till konsumentpriserna. Inflationen uppgick till 6,9 procent i september men utan högkostnadsskyddet för el, som har funnits sedan december 2021, skulle ökningen ha varit 9,9 procent. Prisökningen på importerade varor påverkas av den förhöjda globala inflationen och försvagningen av den norska kronan kommer också att bidra till hög pristillväxt på importerade varor. Det inhemska pristrycket kommer att förbli starkt på kort sikt med den strama arbetsmarknaden och en fortsatt ökning av kostnader för krediter, livsmedel och energi. Vi uppskattar att kärninflationen ligger kvar över 5 procent under resten av året och räknar med att den ligger kvar över 4 procent under större delen av nästa år.

Hög inflation men högkostnadsskydd dämpar

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Penningpolitiken stramas åt ytterligare i närtid men vi räknar med att Norges Bank börjar sänka räntan redan nästa år. I september levererade Norges Bank en tredje höjning på 50 punkter i september, vilket lämnade styrräntan på nuvarande 2,25 procent. Räntebanan signalerar en höjning med 25 punkter vid mötet i november, men vi förutser en fjärde höjning i rad på 50 punkter. Flera faktorer talar för en fortsatt stram centralbank närmaste tiden. Inflationen fortsätter att öka och dessutom på bred front. Ännu är tecknen på avmattning få och samtidigt noteras en lägre arbetslöshet och starkare BNP-tillväxt än väntat. Slutligen noteras en mindre åtstramande finanspolitisk budget, en svagare krona och högre oljepriser. Om Norges Bank även höjer styrräntan i december och i så fall med hur mycket beror på inkommande data. Styrräntan har stigit mycket snabbare än normalt och effekterna på realekonomin väntas vara både större och snabbare än under tidigare höjningscykler. Därför ser vi gärna att Norges Bank tar sig tid att bedöma den eftersläpande effekten av högre räntor på ekonomin. Norska hushåll är bland de mest räntekänsliga i världen, med 95 procent av bolånen som löper med rörlig ränta. Vi förutspår ändå en höjning med 25 punkter i december, vilket skulle lämna den styrräntan på 3 procent. Men den viktiga regionala nätverksundersökningen som publiceras i början av december kan skicka en så svag signal att Norges Bank i stället lämnar räntan på 2,75 procent. Eftersom ekonomin bromsar in snabbt under första halvåret nästa år förväntar vi oss att Norges Bank börjar sänka räntan i september 2023.

Styrräntan höjs till 3 procent men sänkningar inleds redan i september nästa år



Källor: Norges Bank, Swedbank Analys & Macrobond

Bostadspriserna började sjunka i september till följd av stigande bolåneräntor och ett snabbt ökande utbud av bostäder till försäljning. Förutom en marknad där efterfrågan svalnar och utbudet ökar talar förväntningarna om fler räntehöjningar tillsammans med en något långsammare kreditillväxt, minskad köpkraft och svagare tillväxtutsikter för en fortsatt nedgång i bostadspriserna under de kommande månaderna. Dock inte på ett sådant sätt som vi ser i till exempel Sverige, så länge kreditkanalen inte påverkas negativt. Finansinspektionen har rekommenderat att bolånekraven skärps, men vi förväntar oss inte att rekommendationen efterföljs. En fortsatt stark arbetsmarknad, en låg andel färdigställda bostäder och ökad invandring kan bidra till att dämpa bostadsprisfallet.

Danmark – val och lågkonjunktur på ingång

Den danska ekonomin väntas krympa efter en exceptionell återhämtning efter pandemin. Högre räntor får bostadspriserna att falla.

Den danska ekonomin står inför en betydande avmattning för det kommande året. Inflationen ökar ytterligare i vinter, vilket urholkar hushållens köpkraft, samtidigt som bostadsinvesteringar faller. Exporten kommer dock att fortsätta att växa liksom den offentliga konsumtionen. Sammantaget väntas BNP minska med 0,9 procent 2023 och växa med 0,7 procent 2024.

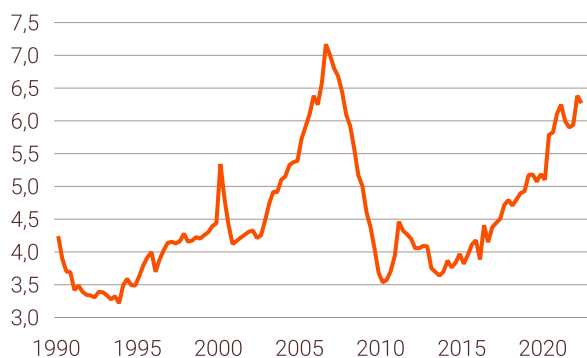
Byggsektorn blomstrade under pandemin och bostadsinvesteringarna har ökat till sin största andel av BNP sedan 2006, som då följdes av en kraftig nedgång på bostadsmarknaden. Sektorn tappar nu fart på grund av stigande räntor och kostnader samt lägre efterfrågan. Byggstarterna minskar och bostadsinvesteringarna väntas falla under de kommande åren, dock i mindre omfattning än efter 2006. Även om lägre utbud kan stödja bostadspriserna påverkar den snabba höjningen av bolåneräntorna i motsatt riktning. Det finns tydliga indikationer på en avmattning. Antal transaktioner har fallit kraftigt och det finns tecken på att priserna på villor och lägenheter har börjat sjunka. Vi förväntar oss att bostadspriserna kommer att fortsätta sjunka framöver, men att de ligger kvar över nivån före pandemin.

Hushållens köpkraft urholkas av den höga inflationen. Vi förväntar oss att inflationen kommer att öka ytterligare i vinter på grund av höga elpriser, för att sedan börja avta nästa år. Förutom lägre globala råvarupriser bidrar en tillfällig sänkning av elavgiften och ett nytt tak för hyreshöjningar till nedgången i inflationen. Taket på hyreshöjningar sätts till 4 procent per år de kommande två åren och ersätter de nuvarande reglerna om att hyresvärdar får höja hyrorna i takt med inflationen. Taket mildrar situationen för hushållen samtidigt som utsikterna för fastighetsägarna försämras. Valet till Folketinget sker den 1 november och opinionsmätningar tyder på ett jämnt lopp. Under valrörelsen har det getts få löften om nya stödåtgärder och de flesta partier är överens om behovet av en restriktiv finanspolitik på grund av en mycket stram arbetsmarknad och hög inflation.

Den danska industriproduktionen har ökat med cirka 10 procent sedan årsskiftet. Produktionen väntas fortsätta att växa trots lägre global efterfrågan eftersom den danska exporten är mindre konjunkturkänslig på grund av en hög andel läkemedel, vindkraftverk och livsmedel.

Bostadsinvesteringar nära historisk topp

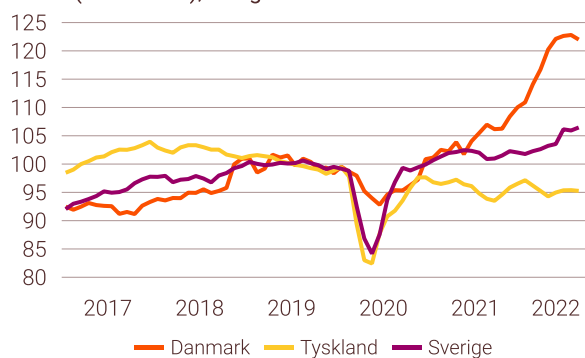
% av BNP



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Industriproduktionen är motståndskraftig

Index (2019=100), 3m gm



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Finland landar mjukt

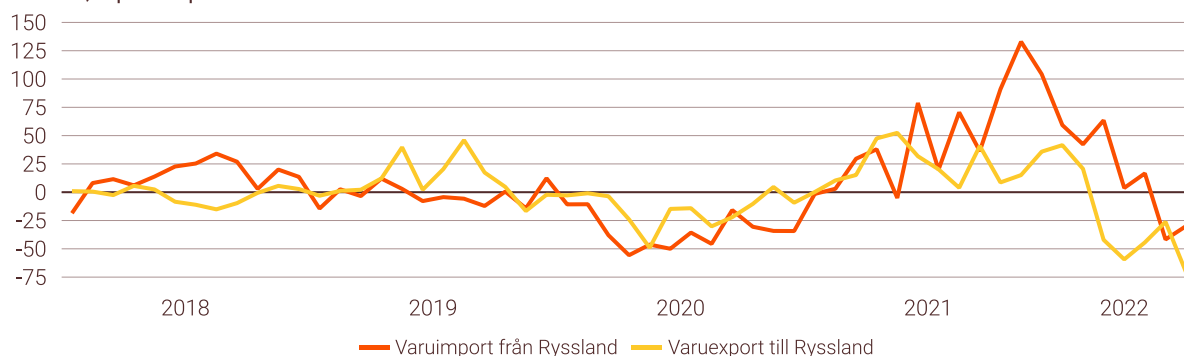
Tillväxten bromsas av en svagare efterfrågan och ekonomin går in i en mild, men kortvarig, recession nästa år. Inflationen väntas lätta under 2023, men det kommer att ta tid innan den kommer tillbaka till mer normala nivåer.

Den ekonomiska tillväxten i Finland var stark under första halvåret och BNP ökade med 3,5 procent jämfört med året innan. Ökningen var tämligen bred, där endast parti- och detaljhandeln samt jord- och skogsbruket minskade. Det andra halvåret i år väntas dock bli betydligt svagare. Försämrad efterfrågan dämpar utsikterna och vi förväntar oss att BNP sjunker med 0,3 procent nästa år. I takt med att köpkraften och utländsk efterfrågan förbättras väntas ekonomin återhämta sig under 2024 med en BNP-tillväxt på 1,3 procent.

Exporten väntas försvagas nästa år när efterfrågan från Finlands handelspartners dämpas. Liksom många andra europeiska länder har finska företag ökat sina lager betydligt på grund av osäkerheter i leveranskedjorna. Lagren ökade till 4,7 procent av BNP i nominella termer under andra kvartalet i år, vilket är den högsta andelen på 32 år. Vi förväntar oss att företagen kommer att minska sina lager när flaskhalsproblemen lättar och efterfrågan försvagas. Finlands handel med Ryssland har minskat kraftigt. I augusti föll exporten av varor i nominella termer till Ryssland med 71 procent och importen minskade med 57 procent på årsbasis. Detta har minskat andelen varuimport från Ryssland från 13,7 procent i februari till 4 procent i dag, medan andelen av varuexporten till Ryssland har minskat från 5,3 procent till 1,2 procent.

Handeln mellan Finland och Ryssland har minskat betydligt

år/år %, löpande priser



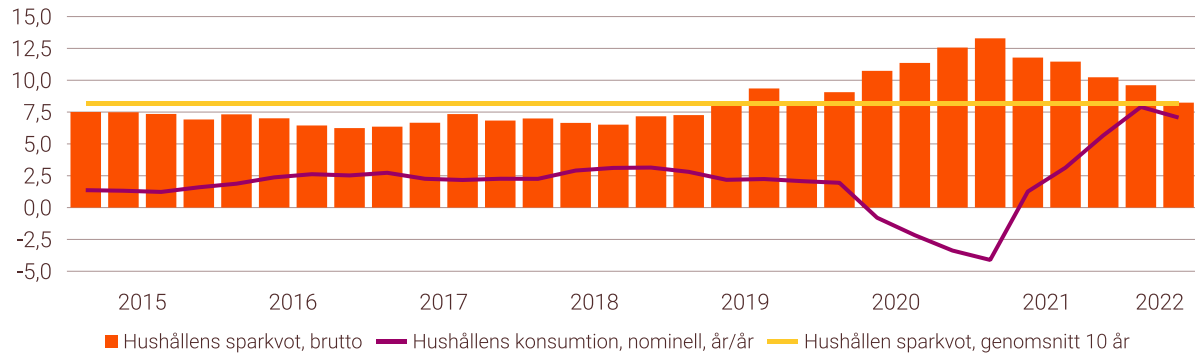
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Inflationen väntas förbli hög under de kommande månaderna, men svagare efterfrågan, lägre energi- och globala råvarupriser samt lättade flaskhalsproblem väntas leda till att inflationen dämpas under 2023. Vi förutspår att inflationen kommer att sjunka från 6,9 procent i år till 4 procent 2023. Hög inflation har minskat hushållens köpkraft och konsumentförtroendet har sjunkit till en historiskt låg nivå. Samtidigt har ett ökat antal sysselsatta och stora besparingar bidragit till konsumtionstillväxten. En kraftig ökning av den privata konsumtionen har dock minskat hushållens sparande och det ligger nu i nivå med det historiska snittet. Försämrade ekonomiska utsikter har emellertid bromsat sysselsättningstillväxten och vi förväntar oss att sysselsättningen bara ökar blygsamt under 2023. Tillsammans med den fortsatta nedgången i köpkraften kommer tillväxten i den privata konsumtionen att begränsas betydligt nästa år. Även om företagen står inför tuffa tider räknar vi med att

arbetslösheten inte kommer att stiga särskilt mycket eftersom det är brist på arbetskraft, särskilt kvalificerad sådan.

Hushållens sparkvot har fallit till historiskt genomsnitt

%, 4kv gm



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Den finska regeringen har föreslagit flera initiativ för att mildra effekterna av höga energipriser. Regeringen har beslutat om upp till 10 miljarder euro i likviditetsgarantier till den finska energisektorn. Detta skulle vara en sista utväg för företag som annars skulle hotas av konkurs. I början av september godkände EU-kommissionen en plan för att stötta den finska fiskeindustrin. Dessutom har regeringen tagit fram ett system för kompensation mot höga energiräkningar, inklusive momssänkning på el.

Baltisk inbromsning

De baltiska ekonomierna har stått stadigt men lägre global efterfrågan och köpkraft, tillsammans med sämre förtroende bland hushåll och företag, driver in länderna i en lågkonjunktur i vinter. Vi räknar med en relativt mild nedgång där effekten på arbetsmarknaden blir begränsad. Inflationen toppar snart, men det dröjer först till slutet av nästa år innan inflationen återgår till mer normala nivåer.

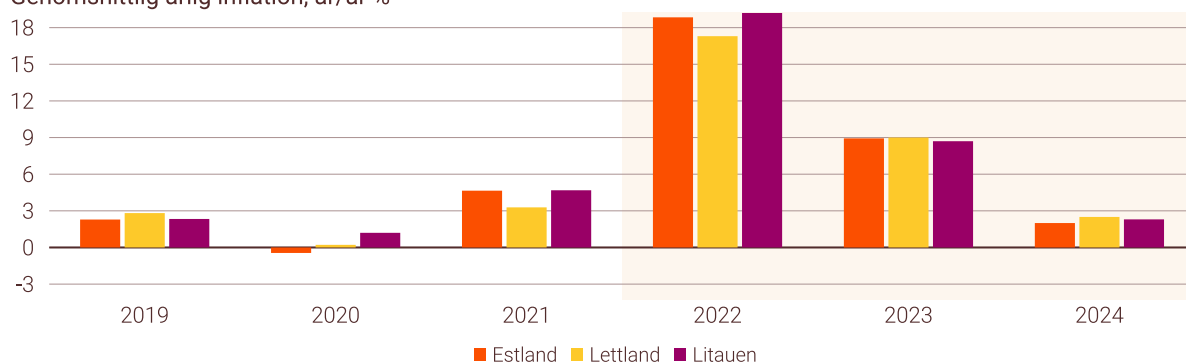
Inflationen ökade till 22–24 procent i september, vilket är den högsta nivån på minst ett kvarts sekel. Tre fjärdedelar av inflationen förklaras av högre boendekostnader (energi), transport och livsmedelspriser. Energipriserna som hushåll och företag betalar har ännu inte nått sin topp, men andra globala inflationskällor ebbar ut. Energipriserna kommer sannolikt att förbli höga under hela prognosperioden, men hushåll och företag kommer delvis att kompenseras för dessa. Därtill kommer en förväntad ökning av minimilönerna (10,8 procent i Estland, 24 procent i Lettland och 15 procent i Litauen) att fortsätta att driva upp arbetskraftskostnaderna och det kan komma att bidra något till inflationen. Vi förutspår att den genomsnittliga årliga inflationen kommer att sjunka något till under 10 procent 2023, innan den återgår till en mer normal nivå på 2–3 procent 2024.

Reallönerna väntas krympa med 6–8 procent i år och det har naturligtvis redan påverkat hushållens konsumtion. Detaljhandeln har emellertid varit oförändrad eller krympt marginellt sedan i våras, även om perioder med ökade konsumtion har förekommit – till exempel spenderade hushållen fortfarande mer på resor, restauranger och andra tjänster under sommaren. Konsumentförtroendet har sjunkit till den lägsta nivån sedan Covid-29-pandemins början och det kommer sannolikt att återspeglas i en ännu svagare konsumtion, särskilt när elräkningarna måste betalas. Hushåll med bolån kommer också att känna av kraften från den högre Euriborräntan, som har stigit från 0 till 2 procent och kan nå 3 procent om marknadens förväntningar införlivas, och ECB behåller sin inriktning. Vi förväntar oss dock inte en kollaps i hushållens konsumtion – den väntas förbli i stort sett oförändrad eller bara minska något under 2023. En av orsakerna till denna relativa motståndskraft är att hushållen förväntas få del av statliga stöd. Därtill uppvisar arbetsmarknaderna en god motståndskraft. Arbetslösheten väntas sjunka till 6–7 procent i år och bara öka med cirka 1 procentenhet 2023.

Restriktionerna mot Ryssland har haft begränsad skada på den baltiska tillverkningsindustrin och transportsektorn. Nya leverantörer av energi och råvaror har hittats utan större störningar. De flesta

Det värsta ligger (nästan) bakom oss

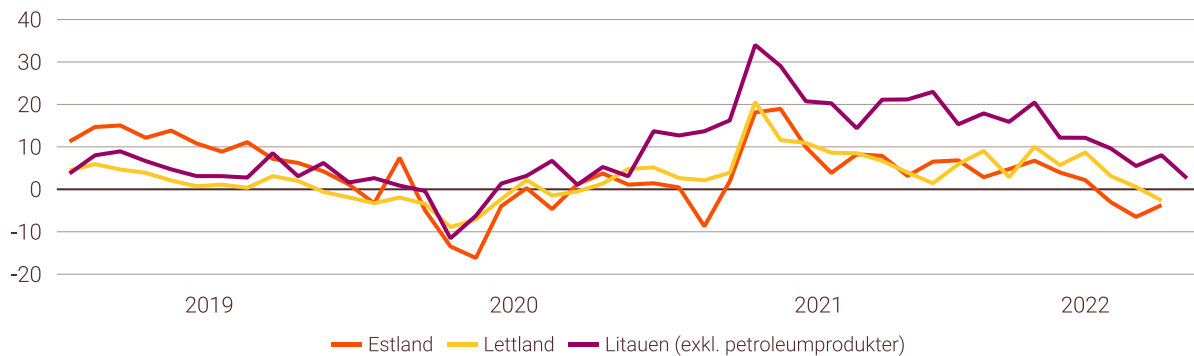
Genomsnittlig årlig inflation, år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Tillverkningsproduktion

år/år %, sr



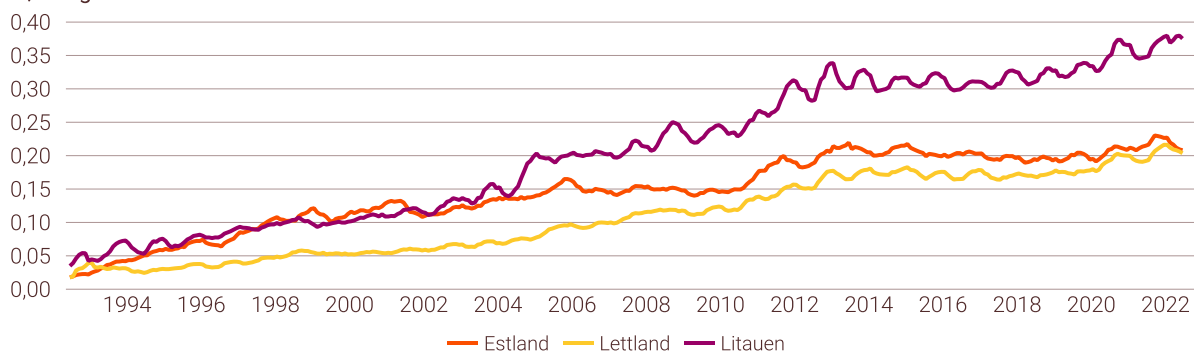
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

exportföretag blomstrade under pandemin, men nu har de första tecknen på svagare utsikter börjat dyka upp. Under tredje kvartalet krympte industriproduktionen i Estland och Lettland men växte fortfarande i Litauen, om än i mycket långsam takt. Exportorderingången har börjat falla och ligger nu på eller under det historiska snittet. Vi förväntar oss att den svagare utvecklingen kommer att bestå under några kvartal, eftersom hushållens realinkomster krymper och energikrisen fortsätter att tynga utvecklingen i Europa. Flera av de baltiska ländernas handelspartners väntas gå in i en kort lågkonjunktur. Den offentliga sektorns investeringar förväntas fortsätta att växa och den privata sektorn kommer att ha gott om incitament att investera i produktion av förnybar energi och effektiviseringar. Byggnad av bostäder kan dock drabbas av stagnation, med tanke på fallande bostadspriser och svagt stämningssläge i ekonomin.

På kort sikt kommer en konjunkturdämpande finanspolitik att bidra till att mildra smällen, så vi förväntar oss inte en djup och varaktig nedgång. På medellång och lång sikt kommer de baltiska länderna sannolikt att ta sig ur denna kris mer motståndskraftiga och med högre energitrygghet. Det finns dock också risker relaterade till kostnadskonkurrenskraft, särskilt om lönerna fortsätter att växa i hög takt medan produktiviteten börjar stagnera.¹

Baltikums exportmarknadsandelar i EU - än så länge är allt bra

%, 6m gm



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 21 okt	Prognos 2022 31 dec	2023 30 jun	2023 31 dec	2024 30 jun	2024 31 dec
Styrräntor (%)						
Federal Reserve, USA (övre intervallet)	3,25	4,50	4,75	4,25	3,25	3,00
Europeiska centralbanken (refiräntan)	1,25	2,50	3,00	2,75	2,50	2,50
Europeiska centralbanken (inlåningsräntan)	0,75	2,00	2,50	2,25	2,00	2,00
Bank of England	2,25	3,50	3,50	3,00	2,50	2,00
Riksbanken	1,75	2,50	3,00	2,75	2,50	2,25
Norges Bank	2,25	3,00	3,00	2,50	2,00	2,00
Statsobligationsräntor (%)						
Sverige 2 år	2,28	2,75	2,85	2,60	2,30	2,10
Sverige 5 år	2,54	2,60	2,70	2,60	2,40	2,20
Sverige 10 år	2,31	2,40	2,50	2,50	2,40	2,20
Tyskland 2 år	2,18	2,20	2,30	2,20	2,20	2,00
Tyskland 5 år	2,34	2,35	2,40	2,30	2,30	2,10
Tyskland 10 år	2,48	2,50	2,50	2,50	2,40	2,20
USA 2 år	4,49	4,80	4,60	4,40	4,00	3,50
USA 5 år	4,34	4,60	4,40	4,30	4,00	3,60
USA 10 år	4,21	4,25	4,20	4,10	4,00	3,70
Norge 2 år	3,64	3,40	3,10	2,40	2,10	1,90
Norge 5 år	3,73	3,30	2,80	2,50	2,30	2,10
Norge 10 år	3,72	3,20	2,70	2,60	2,50	2,30
Växelkurser						
EUR/USD	0,98	0,97	1,00	1,05	1,07	1,10
EUR/GBP	0,87	0,89	0,88	0,87	0,87	0,87
EUR/SEK	11,03	11,00	10,75	10,50	10,50	10,50
EUR/NOK	10,43	10,60	10,40	10,20	10,00	10,00
USD/SEK	11,26	11,34	10,75	10,00	9,81	9,55
USD/CNY	7,24	7,20	7,00	6,80	6,80	6,80
USD/JPY	150,1	150,0	147,0	140,0	135,0	135,0
NOK/SEK	1,06	1,04	1,03	1,03	1,05	1,05
KIX (Trade-weighted SEK)	125,8	125,5	122,4	118,9	118,6	117,9

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2021-2024

Årlig förändring i % om inte annat anges	2021	2022P	2023P	2024P
Real BNP (kalenderkorrigerad)	4,9	2,7 (2,2)	-0,9 (0,4)	1,0 (1,5)
Real BNP	5,1	2,7 (2,2)	-1,1 (0,2)	1,0 (1,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	6,0	3,7 (3,4)	-1,3 (0,7)	1,1 (1,3)
Offentliga konsumtionsutgifter	2,8	0,2 (0,8)	2,0 (1,6)	2,2 (1,2)
Fasta bruttoinvesteringar	6,3	4,9 (-0,8)	-3,6 (-1,8)	-0,8 (1,4)
Lagerinvesteringar, bidrag till BNP-tillväxten	0,3	1,1 (0,7)	-0,5 (-0,4)	0,0 (0,0)
Export av varor och tjänster	7,9	3,8 (4,0)	0,0 (-0,5)	3,2 (3,4)
Import av varor och tjänster	9,6	7,5 (4,6)	-1,0 (-1,3)	3,1 (3,1)
KPI (årsgenomsnitt)	2,2	8,4 (8,2)	7,4 (6,6)	1,5 (2,1)
KPI (dec-dec)	3,9	12,1 (11,0)	2,3 (2,9)	1,5 (1,7)
KPIF (KPI med fast bostadsränta, årsgenomsnitt)	2,4	7,8 (7,6)	5,1 (4,8)	1,2 (1,6)
KPIF (KPI med fast bostadsränta, dec-dec)	4,1	9,9 (8,9)	1,2 (2,1)	1,4 (1,4)
KPIF ex. energi (årsgenomsnitt)	1,4	5,8 (5,7)	4,5 (4,1)	2,2 (2,3)
KPIF ex. energi (dec-dec)	1,7	7,5 (7,3)	2,6 (2,5)	2,3 (2,2)
Riksbankens styrränta (dec)	0,00	2,50 (2,00)	2,75 (2,25)	2,25 (2,00)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	8,8	7,3 (7,6)	7,6 (7,7)	8,2 (7,6)
Arbetskraften (15-74)	1,2	1,1 (1,4)	0,1 (0,4)	0,1 (0,6)
Antalet sysselsatta (15-74)	1,0	2,8 (2,8)	-0,2 (0,3)	-0,6 (0,8)
Arbetade timmar (kalenderkorrigerad)	2,3	2,0 (2,0)	-0,3 (0,7)	0,1 (0,6)
Nominella timlöner (KL), totalt	2,6	2,8 (2,8)	3,7 (3,6)	3,7 (3,7)
Real disponibelinkomst	3,1	-0,8 (-1,0)	-1,8 (-1,8)	1,6 (2,1)
Nominell disponibelinkomst	5,0	6,3 (6,2)	4,0 (3,5)	2,8 (3,6)
Hushållens sparkvot, % av disponibelinkomsten	15,5	10,6 (10,7)	11,0 (9,2)	11,5 (9,9)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-0,1	0,8 (0,4)	-0,1 (0,0)	-0,5 (-0,5)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	36,2	30,6 (31,7)	29,6 (31,1)	30,5 (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	0,5 (1,7)	0,0 (0,5)	2,5 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	6,4	3,5 (3,0)	0,0 (1,0)	3,0 (2,5)
Offentliga konsumtionsutgifter	4,0	1,0 (2,0)	2,0 (1,5)	2,0 (1,5)
Fasta bruttoinvesteringar	2,8	-15,0 (-15,0)	5,0 (5,0)	7,0 (8,0)
Export av varor och tjänster	19,9	3,5 (4,0)	0,5 (0,5)	3,0 (4,0)
Import av varor och tjänster	21,0	2,0 (0,5)	-0,5 (1,0)	4,0 (5,0)
KPI (årsgenomsnitt)	4,6	18,8 (18,5)	8,9 (7,1)	2,0 (2,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,2	6,1 (6,0)	7,3 (6,8)	6,0 (5,8)
Antalet sysselsatta	-0,5	3,2 (3,2)	-1,0 (-1,1)	0,5 (0,3)
Brutto månadslön	6,9	9,5 (10,0)	8,5 (7,5)	6,7 (6,7)
Nominell BNP, miljarder euro	31,4	36,6 (37,0)	39,0 (39,4)	40,9 (41,4)
Export av varor och tjänster (nominell)	29,4	22,7 (23,8)	6,5 (6,6)	6,1 (7,1)
Import av varor och tjänster (nominell)	30,2	21,9 (20,6)	6,4 (8,0)	7,1 (8,2)
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	0,2	0,2 (2,3)	0,2 (1,2)	-0,5 (0,4)
Bytesbalans, % av BNP	-1,6	-0,2 (0,7)	-0,3 (-0,3)	-1,3 (-1,2)
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	7,3	5,2 (6,8)	4,9 (5,5)	3,8 (4,5)
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	19,0	2,0 (3,3)	4,0 (3,3)	4,0 (3,3)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-2,3	-2,5 (-2,2)	-3,3 (-2,5)	-3,0 (-1,9)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	17,6	18,6 (19,8)	19,4 (22,3)	21,9 (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	3,9	2,8 (2,4)	0,0 (0,4)	2,9 (3,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	7,4	5,0 (7,0)	-3,8 (0,3)	4,6 (5,0)
Offentliga konsumtionsutgifter	4,4	2,7 (2,5)	1,7 (2,0)	2,0 (2,3)
Fasta bruttoinvesteringar	2,9	1,5 (1,5)	4,0 (6,0)	8,0 (8,0)
Export av varor och tjänster	5,9	6,0 (6,5)	0,0 (1,0)	3,8 (4,5)
Import av varor och tjänster	15,3	8,2 (9,3)	-0,5 (2,7)	5,8 (6,0)
KPI (årsgenomsnitt)	3,3	17,3 (17,5)	9,0 (7,5)	2,5 (2,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,6	6,8 (7,0)	7,0 (7,1)	6,3 (6,3)
Antalet sysselsatta	-3,2	1,7 (1,5)	0,2 (0,2)	0,9 (1,1)
Brutto månadslön	11,7	8,2 (8,0)	8,5 (7,5)	8,0 (7,0)
Nominell BNP, miljarder euro	33,6	40,0 (38,2)	42,9 (41,1)	45,8 (44,3)
Export av varor och tjänster (nominell)	17,9	24,3 (24,1)	3,0 (5,0)	3,3 (4,5)
Import av varor och tjänster (nominell)	26,3	28,3 (29,0)	1,0 (5,6)	3,7 (3,9)
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	-3,4	-5,8 (-5,0)	-4,2 (-5,3)	-4,4 (-4,7)
Bytesbalans, % av BNP	-4,2	-5,9 (-5,5)	-3,9 (-5,0)	-3,7 (-4,0)
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	-2,8	-4,5 (-4,3)	-2,3 (-3,3)	-2,3 (-2,5)
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	8,3	3,0 (2,7)	3,0 (2,7)	3,0 (2,7)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-7,0	-7,2 (-4,9)	-3,8 (-2,4)	-0,8 (-1,6)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	43,7	41,9 (44,7)	42,8 (43,4)	42,3 (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	6,0	2,0 (2,0)	0,0 (0,0)	2,1 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	8,0	1,8 (1,0)	1,2 (1,5)	2,5 (3,8)
Offentliga konsumtionsutgifter	0,9	1,5 (1,5)	1,8 (1,0)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	7,8	3,5 (7,2)	4,5 (4,5)	6,0 (6,0)
Export av varor och tjänster	17,0	8,5 (8,0)	0,0 (0,0)	3,5 (4,0)
Import av varor och tjänster	19,9	11,5 (10,5)	-1,0 (1,0)	4,0 (5,3)
KPI (årsgenomsnitt)	4,6	19,2 (17,8)	8,7 (6,0)	2,3 (2,5)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,1	5,6 (5,7)	6,6 (6,6)	6,0 (5,9)
Antalet sysselsatta	0,3	1,1 (0,9)	0,0 (0,3)	0,6 (0,7)
Brutto månadslön	10,5	12,6 (10,7)	8,5 (7,5)	6,6 (5,7)
Nominell BNP, miljarder euro	56,2	68,2 (65,5)	73,6 (69,5)	76,7 (73,0)
Export av varor och tjänster (nominell)	24,0	27,0 (16,5)	1,5 (2,5)	4,5 (4,5)
Import av varor och tjänster (nominell)	34,1	39,0 (26,5)	2,0 (3,2)	2,5 (2,0)
Handelsbalans, varor och tjänster, % av BNP	4,5	-2,8 (-2,3)	-3,0 (-2,8)	-1,5 (-0,9)
Bytesbalans, % av BNP	1,1	-6,0 (-6,4)	-4,6 (-4,2)	-2,8 (-2,1)
Bytes- och betalningsbalansen, % av BNP	2,6	-5,0 (-5,2)	-3,4 (-2,9)	-1,5 (-0,7)
Utländska direktinvesteringar, inflöde, % av BNP	4,5	2,0 (5,0)	2,5 (2,5)	2,5 (2,5)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-1,0	-1,5 (-3,2)	-4,5 (-2,5)	-1,7 (-1,2)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	43,7	37,4 (40,7)	39,1 (40,8)	39,2 (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	3,0 (3,2)	-0,5 (1,0)	1,4 (1,4)
Hushållens konsumtionsutgifter	4,7	5,6 (6,1)	-1,5 (0,5)	1,8 (1,9)
Offentliga konsumtionsutgifter	3,8	-0,3 (1,6)	1,7 (1,5)	1,2 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	-0,9	0,4 (1,4)	1,6 (2,5)	1,8 (2,0)
Export av varor och tjänster	5,2	4,7 (4,0)	1,5 (1,5)	0,9 (1,0)
Import av varor och tjänster	1,9	10,4 (7,5)	-5,2 (1,5)	1,0 (1,0)
KPI (årsgenomsnitt)	3,5	5,5 (5,1)	4,6 (3,1)	1,7 (1,9)
KPI exkl. skatter och energi (årsgenomsnitt)	1,7	3,8 (3,8)	3,5 (2,9)	2,1 (2,1)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	3,1	1,8 (1,8)	2,4 (2,2)	2,2 (2,1)
Antalet sysselsatta (15-74)	1,2	3,2 (2,7)	-0,8 (0,2)	0,5 (0,4)
Sysselsättningsgrad (15-74)	69,0	70,3 (70,5)	69,0 (70,0)	69,5 (70,0)
Nominella timlöner, totalt	3,5	4,1 (4,1)	3,8 (3,5)	3,0 (3,0)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-3,0	0,3 (0,3)	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	42,0	40,0 (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	3,0 (3,2)	-0,9 (-0,9)	0,7 (0,7)
Hushållens konsumtionsutgifter	4,1	-1,2 (1,5)	-0,3 (0,4)	1,2 (0,8)
Offentliga konsumtionsutgifter	4,2	0,2 (-0,2)	1,0 (0,9)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	6,2	5,0 (5,6)	-7,1 (-7,2)	-2,2 (-2,2)
Export av varor och tjänster	8,0	5,6 (3,5)	2,6 (4,0)	2,5 (2,9)
Import av varor och tjänster	8,0	4,2 (4,4)	2,2 (4,0)	2,1 (2,3)
KPI (årsgenomsnitt)	1,9	8,2 (7,2)	4,3 (4,0)	1,8 (2,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	5,2	4,3 (4,6)	5,2 (5,1)	5,2 (5,1)
Antalet sysselsatta (15-74)	2,4	3,2 (2,0)	-1,0 (0,0)	0,5 (0,5)
Sysselsättningsgrad (15-74)	66,5	67,8 (67,3)	66,8 (66,8)	66,8 (66,8)
Nominella timlöner, privat sektor	3,0	3,6 (3,8)	4,0 (3,8)	3,5 (3,5)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	3,7	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	36,6	33,0 (33,0)	32,5 (32,5)	32,5 (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	2,3 (1,8)	-0,3 (0,5)	1,3 (1,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	3,6	2,5 (1,7)	0,0 (0,5)	1,2 (1,2)
Offentliga konsumtionsutgifter	2,7	3,5 (1,8)	0,5 (0,0)	0,5 (0,5)
Fasta bruttoinvesteringar	1,1	3,5 (3,5)	-1,0 (1,5)	2,0 (2,0)
Export av varor och tjänster	5,6	0,0 (1,5)	1,0 (2,0)	3,0 (3,5)
Import av varor och tjänster	5,6	8,5 (3,0)	0,5 (1,5)	2,0 (2,0)
KPI (årsgenomsnitt)	2,2	6,9 (6,7)	4,0 (3,0)	2,0 (2,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	7,7	6,9 (6,6)	7,0 (6,7)	6,5 (6,5)
Antalet sysselsatta (15-74)	2,4	2,2 (2,4)	0,2 (0,2)	0,6 (0,6)
Sysselsättningsgrad (15-74)	62,0	63,4 (63,5)	63,2 (63,6)	63,5 (64,0)
Nominella timlöner, totalt	2,4	2,3 (2,8)	2,4 (2,9)	2,2 (2,5)
Finansiellt sparande i offentlig sektor, % av BNP	-2,7	-2,2 (-2,1)	-2,0 (-1,9)	-1,7 (-1,6)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht), % av BNP	65,8	65,0 (65,0)	65,5 (66,0)	66,5 (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..

