

SKÖR ÅTERHÄMTNING

GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER
September 2026

FÖRORD

MOTSTÅNDSKRAFTEN SÄTTTS PÅ PROV

Världsekonomin har klarat fler påfrestningar än de flesta trodde. Men under ytan växer en ny och mer komplex riskbild fram. Trots handelskonflikter, geopolitisk oro och kriget i Mellanöstern fortsätter den globala ekonomin att växa. Världshandeln och industriproduktionen utvecklas starkare än väntat. Det visar att företag är skickliga på att anpassa sina leverantörskedjor, investeringar och marknadsstrategier till en ny verklighet. Globaliseringen består, men med en ny geografi där regionala produktionsnätverk och ökad fokus på leveranssäkerhet och resiliens spelar en allt större roll.

Tillväxten är dock ojämnt fördelad. Europa är på väg tillbaka efter flera svaga år, USA fortsätter att växa i relativt stabil takt och Indien samt delar av Sydostasien uppvisar fortsatt stark tillväxt. Kinas ekonomi bromsar däremot gradvis in. Samtidigt formas investeringar och handelsflöden i allt högre grad av AI, digital infrastruktur, energisystem och försvar.

För svensk del ser utsikterna ljusare ut. Hushållens konsumtion återhämtar sig, investeringarna ökar och exporten får stöd av ett starkare Europa. Svenska företag är väl positionerade inom flera av de områden som nu driver investeringar globalt, inte minst energi, infrastruktur, försvar och klimatomställning.

Men motståndskraft är inte detsamma som riskfrihet. Tvärtom präglas världsekonomin av en alltmer komplex riskmiljö där handels- och geopolitik, energipriser, inflation, skuldsättning och finansiella marknader kan påverka och förstärka varandra. När flera sådana faktorer samverkar kan både sannolikheten för nya störningar och deras ekonomiska effekter öka. Att bedöma dem var för sig kan därför ge en alltför begränsad bild av den samlade riskbilden. Att förstå dessa samband blir avgörande för att kunna navigera rätt.

I höstens *Globala ekonomiska utsikter* analyserar vi utvecklingen i världsekonomin, de viktigaste marknaderna för svenska företag och de risker som kan forma de globala tillväxtutsikterna framöver.

Lena Sellgren
Chefekononom



VÄRLDSEKONOMIN VÄXER MEN UTSIKTERNA ÄR OSÄKRA

■ **Global tillväxt håller emot
i ett allt osäkrare läge**

■ **Världshandeln växer
trots handelshinder**

■ **Högre energipriser och
räntor förstärker riskbilden**

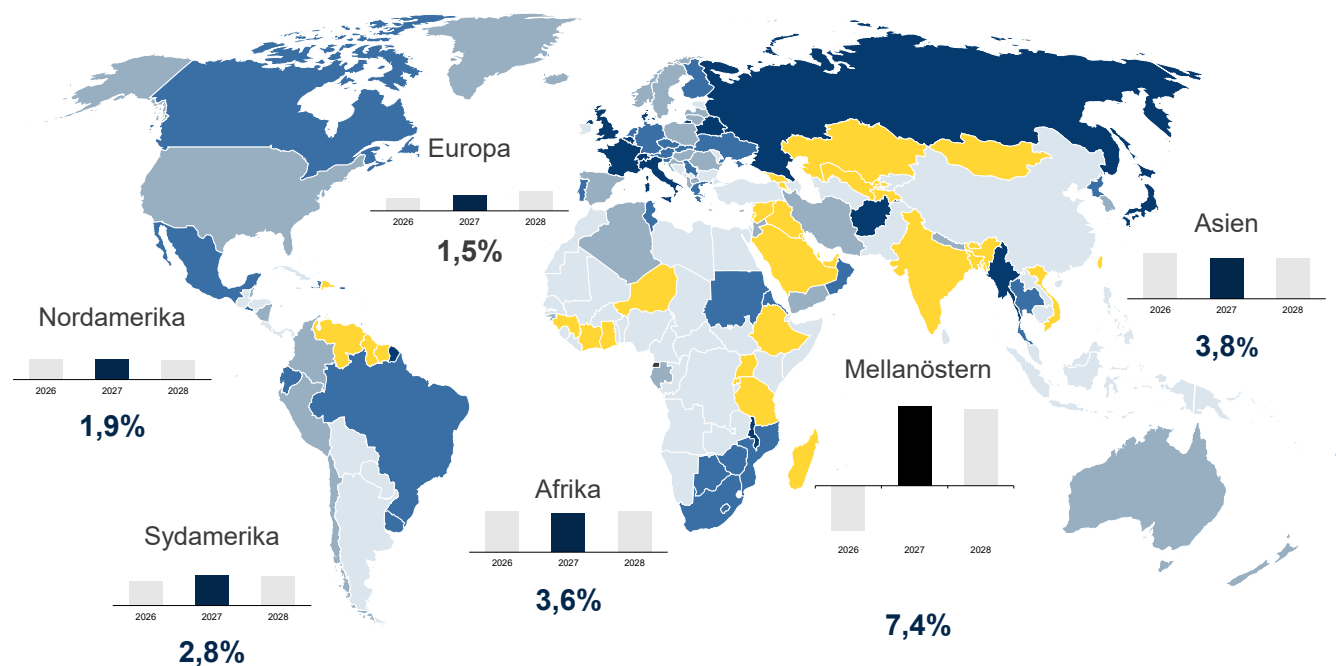
Världsekonomin har hittills hållit emot bättre än vad riskbilden gett anledning att befara. Höga tullar och ökade handelspolitiska motsättningar har nu präglat världsekonomin i mer än ett år, samtidigt som kriget i Mellanöstern pågått sedan slutet av februari. Trots detta har den globala industriproduktionen fortsatt att öka och världshandeln hållits uppe på en hög tillväxttakt över det historiska genomsnittet räknat från år 2000. Företag på många marknader har visat en betydande förmåga att anpassa sina leverantörsnätverk, transportvägar och produktion när förutsättningarna förändrats.

Skillnaden i tillväxt mellan de olika regionerna är stora. Europa börjar återhämta sig efter flera år av svag ekonomisk utveckling, samtidigt som USA:s ekonomi fortsätter att växa i relativt stabil takt. I Asien bromsar Kinas ekonomi något, medan Indien och flera ekonomier i Sydostasien fortsätter att växa i snabb takt.

Utvecklingen inom världshandeln och investeringarna är mer koncentrerad. De stora investeringarna i AI och digital infrastruktur har blivit en viktig efterfrågeimpuls, men är framför allt koncentrerade till USA och tekniktunga delar av Asien. AI-satsningarna har ökat efterfrågan på halvledare, elektronik, servrar, elutrustning och datacenter och fått ett ovanligt stort genomslag i handels- och investeringsflödena. Ökade investeringar i försvar och energiinfrastruktur ger stöd till efterfrågan på fler marknader, medan många mer traditionella delar av industrin utvecklas betydligt svagare.

Världsekonomin väntas växa med 2,5 procent 2026. Det är lägre än 2025, trots att den globala aktiviteten hittills under året varit förhållandevis stark. Kriget i Mellanöstern drar ned aktiviteten kraftigt i den egna regionen och bidrar till högre energi- och transportkostnader globalt, medan Kinas strukturella inbromsning håller tillbaka den globala tillväxten. Den senaste tidens eskalering i Mellanöstern och stigande statsobligationsräntor har gjort utsikterna än mer osäkra. Under 2027 stiger tillväxten till 2,7 procent när energi- och transportstörningarnas ekonomiska genomslag minskar

DIAGRAM 1. GLOBAL TILLVÄXT STÄRKS GRADVIS MEN SKILLNADERNA MELLAN REGIONERNA ÄR STORA
BNP-tillväxt i fasta priser 2027, procent (prognos)



Källor: Business Sweden
och Oxford Economics

■ ≤ 0 ■ > 0 to 1 ■ > 1 to 2 ■ > 2 to 3 ■ > 3 to 5 ■ > 5

och återhämtningen i Europa får bättre fäste. Tillväxten stiger ytterligare till 2,9 procent 2028 när den europeiska återhämtningen fortsätter. Återhämtningen är därmed utdragen och den globala tillväxten förblir måttlig under hela prognosperioden.

KRIGET I MELLANÖSTERN EN DEL AV PROGNOSEN

Kriget i Mellanöstern har blivit betydligt mer långvarigt än vad som låg i vårens prognos. De globala ekonomiska följderna har hittills blivit mindre än befarat, även om den senaste tidens eskalering har ökat risken för större störningar i energi- och transportflöden samt leveranskedjor.

Det betyder inte att kriget saknar ekonomisk betydelse. Hormuzsundet är fortsatt en central transportled för både olja och flytande naturgas. Störningarna har lett till högre frakt- och försäkringskostnader och tvingat fram alternativa transportvägar och leveranslösningar. De senaste störningarna i Saudi Arabiens oljeexport visar att även dessa alternativa flöden är sårbara. Effekterna är dessutom mycket ojämnt fördelade. De största direkta kostnaderna syns i Mellanöstern och hos energiimporterande ekonomier i Europa och Asien, medan genomslaget på den globala ekonomin hittills varit mer begränsat.

Den ekonomiska aktiviteten i Mellanöstern faller kraftigt under 2026. När störningarna i produktion och transporter gradvis minskar följer en stark återhämtning under 2027, som fortsätter även 2028. De höga tillväxttalen ska främst ses som en återhämtning av förlorad produktion, investeringar och konsumtion och inte som början på en strukturellt högre tillväxtbana.

VÄRLDSHANDELN ANPASSAR SIG TILL FLER HINDER

Den globala handeln har visat större motståndskraft än vad som befarades efter de amerikanska tullhöjningarna 2025. Företagen har i stor utsträckning kunnat styra om handeln, byta leverantörer och anpassa produktion när tullar eller exportrestriktioner gjort tidigare handelsmönster mindre attraktiva. Globaliseringen fortsätter, men får en delvis ny geografi. Produktionskedjorna blir mer regionala och företag lägger större vikt vid leveranssäkerhet samt geo- och handelspolitiska risker. Parallellt försvagas det multilaterala regelverket när handelspolitiken i större utsträckning formas genom bilaterala avtal och mer löst formulerade överenskommelser.

Världshandeln föll kraftigt i samband med IT-kraschen, finanskrisen och pandemin, perioder som alla präglades av kraftiga nedgångar i den globala efterfrågan. Någon motsvarande bred efterfrågechock har hittills inte inträffat under de senaste årens handels- och geopolitiska störningar. Dessa har i stället framför allt förändrat handelsmönstren, medan de samlade handelsvolymerna fortsatt att växa. En del av den senaste styrkan kan förklaras av tidigare lagd handel inför nya tullar och av den starka efterfrågan på AI-relaterade produkter.

Förändringen märks i USA:s importmönster. Importen från Kina har minskat kraftigt, medan importen från framför allt Mexiko och ASEAN-länderna har ökat. Handelshindren har därmed inte bara minskat vissa bilaterala handelsflöden utan också styrt om handeln mot andra leverantörländer.

DIAGRAM 2. ENERGIPRISERNA FÖRBLIR HÖGA OCH VOLATILA
Oljepris (Brent), USD per fat samt pris Naturgas, EUR per MWh

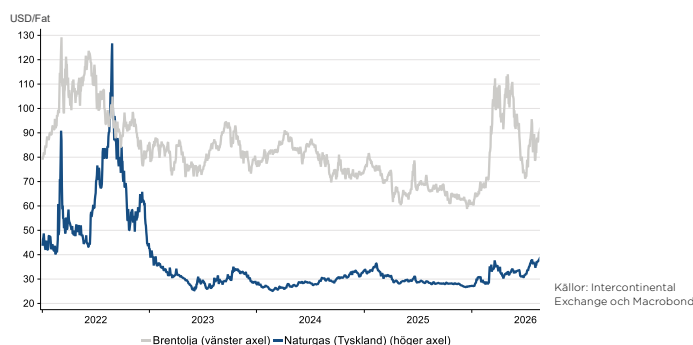


DIAGRAM 3. VÄRLDSHANDELN FORTSÄTTER VÄXA
Världsexporten av varor, förändring i volym mot samma månad föregående år, procent

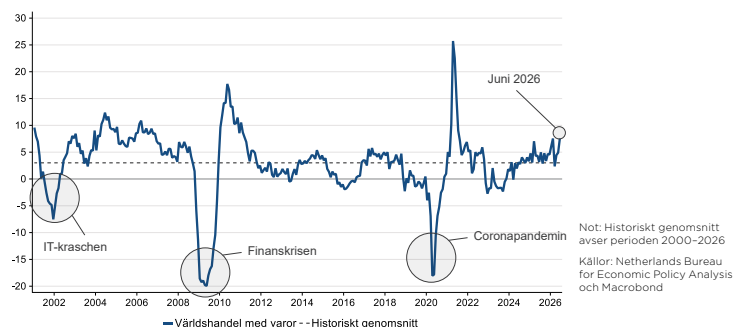
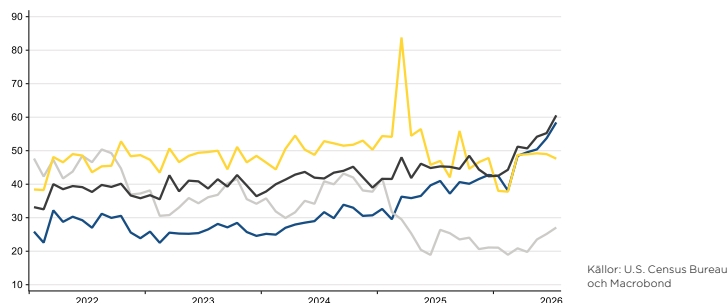


DIAGRAM 4. HANDELSHINDER FÖRÄNDRAR USA:s IMPORTMÖNSTER
Import till USA, löpande priser, miljarder USD



Efter hand förändras de asiatiska produktionskedjorna. Investeringar och slutproduktion sprids till bland annat ASEAN-länderna och Indien, medan Kina behåller en central global roll som leverantör av insats- och kapitalvaror. Mer handel inom regionen innebär därför inte att Kina kopplas bort från värdekedjorna, utan snarare att produktionen fördelas på fler länder.

Anpassningen har däremot ett pris. Nya leverantörer är inte alltid lika effektiva som de som ersätts och företag behöver i högre grad bygga parallella regionala produktionskedjor eller hålla större lager. Handelshindren har därför hittills varit mindre skadliga för handelsvolymerna än vad många beförde, men de håller tillbaka produktiviteten och gör investeringsalternativen mer svårbedömda.

GLOBAL TILLVÄXT STÄRKS GRADVIS

Den globala tillväxten stärks gradvis under prognosperioden, bland annat när störningarna från kriget i Mellanöstern antas minska och återhämtningen i Europa får bättre fäste. Bakom den globala utvecklingen finns fortsatt stora regionala skillnader. Asien står för den största delen av världstillväxten, även om Kina växer långsammare, medan Nordamerika utvecklas i relativt stabil takt. Europa bidrar mer när återhämtningen breddas och Mellanöstern får en kraftig återhämtning efter produktionsfallet 2026. Afrika fortsätter att växa relativt snabbt, medan Sydamerika utvecklas i mer måttlig takt.

TABELL 1 TILLVÄXT I VÄRLDSEKONOMIN MED STORA REGIONALA SKILLNADER
BNP-tillväxt, fasta priser, per region samt ekonomins andel av global BNP i procent

REGION	2025	2026p	2027p	2028p	Genomsnitt 2015–2019	Andel av global BNP, 2025
Världen	3,0	2,5	2,7	2,9	3,1	100,0
Sverige	1,6	2,6	2,8	2,3	2,5	0,6
Europa	1,5	1,2	1,5	1,8	2,3	26,7
Asien och Oceanien	4,4	4,3	3,8	3,8	5,2	33,4
Nordamerika	2,0	1,9	1,9	1,9	2,4	29,5
Mellanöstern	3,9	-4,2	7,4	7,1	0,1	2,9
Afrika	4,4	3,9	3,6	3,9	3,2	2,9
Sydamerika	3,1	2,3	2,8	2,8	0,1	4,6

Källor: Business Sweden och Oxford Economics

EUROPA: ÅTERHÄMTNINGEN FÅR GRADVIS BÄTTRE FÄSTE

Europa växer fortfarande svagt under 2026, med en BNP-tillväxt på 1,2 procent, men utvecklingen har förbättrats under året och fler länder och sektorer bidrar till uppgången. Hushållens köpkraft har stärkts och investeringarna får större betydelse. Omfattande offentliga satsningar på försvar, infrastruktur och energi ger stöd, samtidigt som även näringslivets investeringar gradvis stärks. Tyskland spelar en särskilt viktig roll genom den kraftiga omläggningen av finanspolitiken.

Tillväxten stiger till 1,5 procent 2027 och 1,8 procent 2028, men det handlar inte om någon stark europeisk högkonjunktur. Svag produktivitetsutveckling, demografiska begränsningar, höga energipriser och hårdare konkurrens från Kina fortsätter att hålla tillbaka ekonomin. Europas förbättring drivs framför allt av starkare inhemsk efterfrågan och ökande investeringar snarare än av en ny exportledd uppgång.



ASIEN OCH OCEANIEN: FORTSATT TILLVÄXTMOTOR MEN I LÄGRE TEMPO

Asien och Oceanien fortsätter att växa betydligt snabbare än övriga regioner, med 4,3 procent 2026, innan tillväxten dämpas till 3,8 procent både 2027 och 2028. Kina bromsar in ytterligare när investeringarna och fastighetssektorn försvagas, medan Indiens ekonomi fortsätter att växa snabbt. ASEAN-länderna* får en större del av de utländska investeringarna, och Taiwan och Sydkorea gynnas av den starka efterfrågan på halvledare och annan AI-relaterad utrustning.

Kinas strukturellt långsammare utveckling dämpar den regionala tillväxten, men motverkas delvis av att andra delar av Asien får större ekonomisk tyngd. Den regionala tillväxtbilden blir därmed mindre beroende av Kina, även om landet behåller sin centrala roll i de asiatiska produktionskedjorna.



* ASEAN består av Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand, Vietnam och Östtimor

NORDAMERIKA: STABIL TILLVÄXT MEN EN MER SPLITTRAD BILD

Nordamerika väntas växa med 1,9 procent per år under hela prognosperioden. USA dominerar regionen och fortsätter att visa relativt stabil BNP-tillväxt, men drivkrafterna för tillväxten förändras. Stora satsningar på AI och digital infrastruktur fortsätter att bära en stor del av investeringsuppgången, medan arbetsmarknaden och hushållens konsumtion gradvis bidrar mindre till tillväxten.

Kanada och Mexiko påverkas samtidigt av den mer osäkra handelspolitiska relationen till USA. Tätt integrerade nordamerikanska produktionskedjor innebär att nya handelshinder får stor betydelse för företag på båda sidor om gränserna. Fortsatt höga räntor och en mer svårförutsägbar handelspolitik håller tillbaka en bredare uppgång i investeringar och efterfrågan.

1,9%
TILLVÄXT
2027

MELLANÖSTERN: KRAFTIGT FALL FÖLJS AV REJÄL ÅTERHÄMTNING

Mellanöstern skiljer sig tydligt från övriga regioner. BNP faller med 4,2 procent 2026 när kriget begränsar energiutvinning, transporter, turism och annan ekonomisk aktivitet. Under 2027 väntas tillväxten bli 7,4 procent, under antagandet att störningarna från kriget minskar tydligt och att produktion och handelsflöden gradvis återhämtas.

Tillväxten förblir hög även 2028, och landar på 7,1 procent. De höga tillväxttalen speglar framför allt en återhämtning av förlorad produktion efter det kraftiga fallet 2026, inte en varaktigt högre underliggande tillväxt.

7,4%
TILLVÄXT
2027

AFRIKA: HÖG MEN OJÄMN TILLVÄXT

Afrikas ekonomi väntas växa med 3,9 procent 2026, innan tillväxten dämpas till 3,6 procent 2027 och åter stiger till 3,9 procent 2028. Bakom den relativt stabila utvecklingen finns stora skillnader mellan länder. Tillväxten är fortsatt hög i flera ekonomier i östra och västra Afrika, medan södra Afrika utvecklas betydligt svagare.

Tillväxten dämpas 2027 när flera större och snabbväxande ekonomier växlar ned efter exceptionellt starka utfall 2026. Hög offentlig skuldsättning och stora finansieringsbehov begränsar det ekonomisk-politiska handlingsutrymmet i många länder, medan höga energi- och importkostnader slår särskilt hårt mot energiimporterande ekonomier.

Tillväxten stärks åter 2028 när utvecklingen förbättras i flera ekonomier. Afrika fortsätter därmed att växa snabbare än de avancerade ekonomierna under hela prognosperioden, men bilden är betydligt mer splittrad än den samlade tillväxttakten antyder.

3,6%
TILLVÄXT
2027

SYDAMERIKA: MÅTTLIG TILLVÄXT MED STÖD FRÅN RÅVAROR

Sydamerikas tillväxt dämpas till 2,3 procent 2026 efter den starkare utvecklingen året innan. Brasilien tappar fart, då höga räntor och svagare global efterfrågan håller tillbaka delar av den inhemska efterfrågan. Regionen är däremot relativt väl positionerad för de höga råvarupriserna. Oljeexportörer gynnas av högre energipriser, medan efterfrågan på metaller och jordbruksprodukter ger stöd åt flera andra ekonomier.

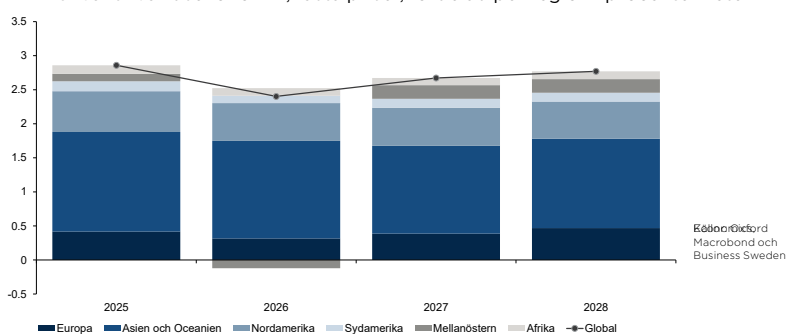
Tillväxten stiger till 2,8 procent 2027 och ligger kvar på samma nivå 2028. Gradvis lättare penningpolitik med lägre räntor och starkare investeringar ger mer stöd, men flera mindre ekonomier växer snabbare än Brasilien. Svag produktivitetsutveckling, låg investeringsnivå och begränsat finanspolitiskt utrymme fortsätter dock att hålla tillbaka regionens långsiktiga tillväxt.

2,8%
TILLVÄXT
2027

ASIEN BIDRAR MEST TILL GLOBAL TILLVÄXT

Asien och Oceanien står även fortsatt för det största bidraget till tillväxten i världsekonomin. Europas bidrag ökar successivt under prognosperioden när återhämtningen breddas och tillväxten stiger. Nordamerikas bidrag förändras mindre, medan Mellanöstern drar ned den globala tillväxten 2026 men ger ett tydligt positivt bidrag under 2027 och 2028 när aktiviteten återhämtas.

DIAGRAM 5. ASIEN BIDRAR MEST TILL TILLVÄXTEN I VÄRLDSEKONOMIN
BNP-tillväxt i världsekonomin, fasta priser, fördelad per region i procentenheter



RISKBILDEN AVGÖRS AV HUR RISKERNA HÄNGER IHOP

Världsekonomin har sedan pandemin visat en betydande förmåga att hantera störningar. Handel har letts om när tullar höjts, energiflöden har anpassats när traditionella transportvägar störts och företag har byggt större flexibilitet och motståndskraft i sina leveranskedjor. Detta har bidragit till att världshandel, industriproduktion och därmed den globala tillväxten hållits uppe bättre än väntat trots ett allt mer komplicerat handels- och geopolitiskt läge.

Motståndskraften innebär inte att riskerna har försvunnit. Tvärtom har flera av dem blivit mer påtagliga. Det viktiga är därför inte bara hur sannolik en enskild risk är eller hur mycket den skulle kunna sänka den globala tillväxten. En störning kan också göra andra risker mer sannolika eller förstärka deras ekonomiska konsekvenser. Hög skuldsättning kan exempelvis göra en ny inflationschock betydligt mer kostsam, medan en geopolitisk konflikt kan slå mot både handel, inflation och finansiella marknader på samma gång.

Riskbilden behöver därför ses som ett system där sannolikhet, direkt effekt på den ekonomiska tillväxten och förmågan att förstärka andra risker tillsammans avgör hur allvarlig en risk är.

HANDELSHINDER SKAPAR NYA HANDELSMÖNSTER

Handelspolitiken hör till de mest sannolika riskerna under prognosperioden. Nya tullar, exportkontroller och andra handelshinder har blivit mer permanenta inslag i länders handelspolitiska relationer och ytterligare upptrappning är fullt möjlig.

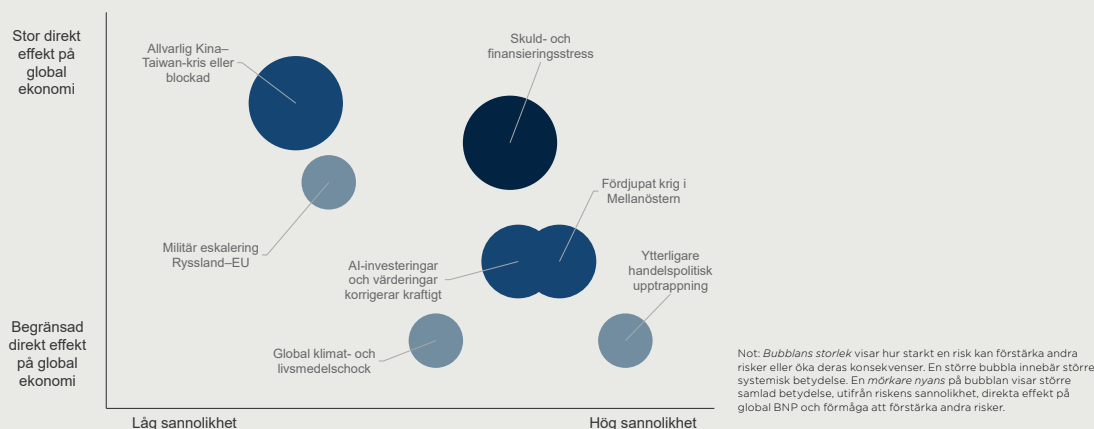
Kinas ekonomiska obalanser kan öka denna risk. Svag inhemsk efterfrågan i kombination med fortsatt hög industrikapacitet ökar trycket att sälja en större del av produktionen utomlands. Det ökar prispressen på världsmarknaden och kan utlösa nya tullar och industripolitiska motåtgärder. Europa är särskilt exponerat eftersom kinesiska företag konkurrerar med europeisk industri på flera centrala marknader.

Utvecklingen sedan de stora amerikanska tullhöjningarna visar dock att världshandeln är betydligt mer anpassningsbar än vad som först befarades. Företag byter leverantörer, handel leds om genom andra länder och lager används för att hantera tillfälliga störningar. Världshandeln har därför fortsatt att växa i god takt trots omfattande nya handelshinder.

Detta talar för att den kortsiktiga globala BNP-effekten av ytterligare tullar sannolikt är mindre än vad tidigare erfarenheter och modeller kunde ge intryck av. Men anpassningen kommer med en kostnad. Produktion flyttas inte alltid till den mest effektiva leverantören, företag behöver i högre grad ha alternativa leverantörer och produktionskedjor och osäkerheten kring framtida handelsregler håller tillbaka investeringar.

Handelspolitikens största kostnad riskerar därför att komma med fördröjning genom lägre produktivitet och mindre effektiv resursallokering snarare än genom ett abrupt fall i världshandeln.

DIAGRAM 6. RISKERNAS BETYDELSE AVGÖRS AV MER ÄN SANNOLIKHETEN



KRIGET I MELLANÖSTERN OCH KLIMATHÄNDELSE KAN DRIVA UPP INFLATIONEN PÅ NYTT

Kriget i Mellanöstern är redan en del av den ekonomiska verkligheten och dess hittillsvarande och förväntade effekter ingår därför i prognosen. Risken ligger i att konflikten fördjupas eller blir mer långvarig och därmed orsakar större störningar i energiproduktion, transporter och handel än vad som redan har inträffat.

Erfarenheterna hittills visar att världsekonomin har kunnat anpassa sig till betydande störningar i regionens energiflöden. Alternativa transportvägar och produktion på andra håll har begränsat de globala konsekvenserna. Den senaste tidens eskalering visar dock att även dessa anpassningsmöjligheter är sårbara, när attacker mot saudisk energinfrastruktur också har påverkat viktiga exportvägar runt Hormuzsundet.

En ytterligare eskalering behöver därför inte innebära en ny global energikris, men marginalerna har minskat. En del av reservkapaciteten i globala energiproduktionen utnyttjas redan och alternativa transportvägar och leveranslösningar har tagits i anspråk. Fortsatta uppgångar i olje-, gas- och fraktpriiser skulle förstärka inflationstrycket och kunna pressa upp räntor och finansieringskostnader ytterligare.

En klimat- eller livsmedelschock verkar delvis genom samma kanal. Extremväder som påverkar större jordbruksregioner kan driva upp livsmedelspriserna och förstärka effekterna av redan höga energi- och gödselpriser. Den direkta effekten på global BNP blir sannolikt relativt begränsad, men kombinationen av livsmedels- och energinflation kan få betydligt större konsekvenser genom hushållens realinkomster, räntor och finansieringskostnader.

AI KAN SLÅ OM FRÅN DRAGHJÄLP TILL SÄNKE

Stora investeringar i AI, datacenter, halvledare och digital infrastruktur har blivit en viktig del av amerikanska investeringar och viktig drivkraft för handeln i tekniktunga delar av Asien. Fortsatt höga investeringar kan ge betydande produktivitetsvinster och stärka världsekonomin under flera år.

Risken ligger i koncentrationen. Investeringarna och värderingarna är i hög grad koncentrerade till ett begränsat antal företag. På efterfrågesidan dominerar amerikanska techföretag som Microsoft, Amazon, Alphabet och Meta, medan Nvidia och Broadcom har centrala positioner inom halvledare och AI-infrastruktur. Även viktiga leverantörer som taiwanesiska TSMC och sydkoreanska SK Hynix har fått en allt större betydelse. Om förväntningarna på framtida avkastning justeras ned kan investeringsviljan falla snabbt samtidigt som aktiemarknaderna faller och företagens finansieringsmöjligheter försämrats.

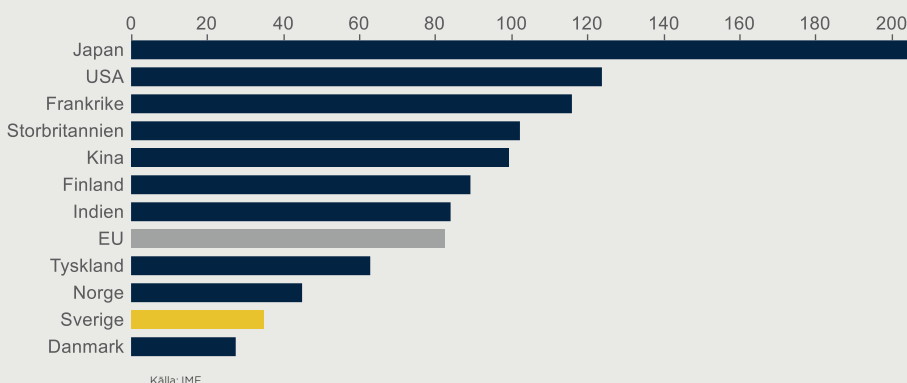
En korrigering behöver inte i sig utlösa en global recession. Men den blir betydligt mer problematisk om den sammanfaller med stramare finansiella villkor eller kreditförluster. Då kan lägre värderingar, fallande investeringar och försämrade finansieringsmöjligheter förstärka varandra. AI-risken är därför sannolikt betydligt större än den direkta minskningen av techsektorns investeringar antyder.

HÖGA OFFENTLIGA SKULDER GÖR ANDRA CHOCKER MER KOSTSAMMA

Hög offentlig skuldsättning framstår som den kanske viktigaste förstärkaren i den globala riskbilden. Skulden behöver inte på egen hand utlösa nästa globala nedgång eller recession, men den gör ekonomin känsligare för nästan alla andra störningar.

Den senaste tidens uppgång i statsobligationsräntor visar hur snabbt ett högre ränteläge, i kombination med stora finansierings- och refinansieringsbehov, kan försämma finansieringsvillkoren. En ytterligare inflationschock kan hålla räntorna högre under längre tid och öka kostnaderna för länder, företag

DIAGRAM 7. OFFENTLIG SKULD ÄR ETT GLOBALT PROBLEM
Offentlig bruttoskuld, andel av BNP, procent, 2025



och hushåll. En kraftig nedgång i AI-relaterade investeringar och värderingar kan ge förluster för banker och investerare och höja företagens finansieringskostnader när avkastningskraven på mer riskfylld finansiering stiger. Geopolitiska konflikter kan samtidigt kräva ökade offentliga utgifter för energi, försvar eller stöd till hushåll och företag.

Skillnaderna i finanspolitiskt handlingsutrymme är stora. Länder som Sverige, Danmark och Norge har starkare offentlig-finansiella krockkuddar, medan utrymmet är betydligt mindre i bland annat USA, Frankrike, Italien och Japan som har offentliga skulder på långt över 100 procent av BNP. Offentlig bruttoskuld ger dock inte hela bilden – budgetunderskott, räntekostnader och offentliga finansiella tillgångar har också stor betydelse. När skuldsättningen redan är hög kan refinansieringsbehov och stigande ränteutgifter förstärka en initial störning genom stramare finanspolitik och sämre finansieringsvillkor. En relativt begränsad realekonomisk chock kan därmed få betydligt större konsekvenser.

DE STÖRSTA GEOPOLITISKA RISKERNA ÄR MINDRE SANNOLIKA MEN KAN FÅ MYCKET STORA FÖLJDER

En allvarlig internationell kris som utlöses av exempelvis kinesiska militära åtgärder mot Taiwan hör till de minst sannolika riskerna i bedömningen men har den största potentiella direkta effekten. Taiwan har en central roll i den globala halvledarindustrin och sjöfarten i regionen är avgörande för handeln mellan Asien och resten av världen. En blockad eller militär konflikt kring Taiwan skulle därför slå mot produktion, handel och finansmarknader på samma gång.

Effekterna skulle dessutom snabbt spridas till andra delar av riskbilden. Handelspolitiska motåtgärder skulle vara sannolika, AI- och teknikinvesteringar skulle påverkas genom bristen på avancerade halvledare och finansiell oro skulle kunna öka kreditriskerna. Taiwan är därför den tydligaste risken med låg sannolikhet men mycket stor direkt och systemisk effekt.

En militär eskalering mellan Ryssland och Europa har en liknande effekt men mer regional profil. Den direkta ekonomiska effekten skulle huvudsakligen koncentreras till Europa genom energi, handel, försvarsutgifter och finansiell oro. En sådan eskalering skulle dessutom träffa ett Europa där den offentliga skuldsättningen redan är hög i många länder och utrymmet för nya finanspolitiska stödåtgärder därför är begränsat. En samtidig inflationsuppgång skulle ytterligare förstärka konsekvenserna genom högre räntor och finansieringskostnader.

RISKERNA BLIR FARLIGAST NÄR DE FÖRSTÄRKER VARANDRA

En enskild störning behöver inte vara tillräcklig för att utlösa en global recession. Världsekonomin utveckling under de senaste åren visar tvärtom att företag, hushåll och ekonomisk politik har en betydande förmåga att anpassa sig. Riskerna underskattas däremot lätt om de bedöms var för sig. En chock kan både få en direkt ekonomisk effekt och samtidigt göra andra risker mer sannolika eller mer kostsamma.

När sannolikhet, direkt effekt och förmåga att förstärka andra risker vägs samman framstår skuld- och finansieringsstress som den allvarligaste risken. Hög skuldsättning behöver inte utlösa en kris på egen hand, men gör ekonomin mer känslig för nästan alla andra störningar. En ny inflations- eller energichock kan pressa upp räntor och finansieringskostnader, vilket ger högt skuldsatta stater mindre utrymme att möta en nedgång med finanspolitiska åtgärder.

Ett fördjupat krig i Mellanöstern och en kraftig korrigerings av AI-investeringar och värderingar har stor spridningspotential. Högre energi- och transportkostnader kan driva upp inflation och räntor, medan en AI-korrigerings skulle slå mot investeringar, börser och finansieringsvillkor. Ytterligare handelspolitisk upptrappning är mer sannolik, men de direkta effekterna har hittills begränsats av företagens förmåga att styra om handel, leverantörer och produktion.

En allvarlig Kina-Taiwan-kris är mindre sannolik men potentiellt systemisk. Ett avbrott i handeln och tillgången på avancerade halvledare skulle få mycket stora direkta effekter och samtidigt kunna utlösa finansiell oro, nya handelshinder och störningar i AI- och teknikinvesteringar.

Det är därför kombinationen av risker som är avgörande för hur stora konsekvenserna blir. Om flera chocker inträffar samtidigt eller förstärker varandra kan effekterna bli betydligt större än den direkta påverkan från varje enskild störning antyder. Världsekonomin motståndskraft bygger i stor utsträckning på reservkapacitet, lager, alternativa leveransvägar samt penning- och finanspolitiskt handlingsutrymme. Om dessa redan är ansträngda när nästa störning inträffar blir utrymmet för ytterligare anpassning mindre.

TYDLIG FART I SVENSK EKONOMI

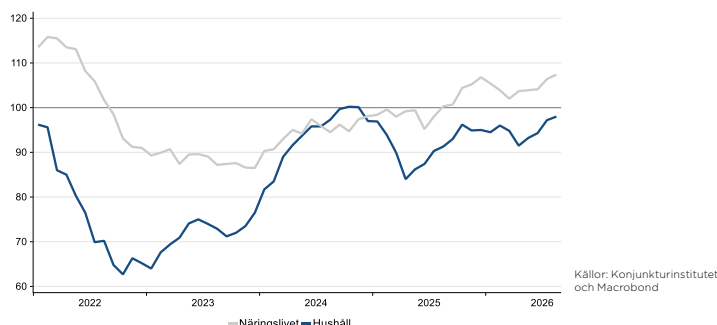
■ **Bred återhämtning när industrin växlar upp**

■ **Konsumtionen stärks**

■ **Europa lyfter exporten**

Den svenska ekonomin har stärkts tydligt under året. Hushållens konsumtion har gradvis återhämtat sig under en längre tid, men under våren har uppgången fått en bredare karaktär när även aktiviteten i industrin ökar och investeringarna tagit fart. Detta syns särskilt i utfallet för andra kvartalet, där konsumtion, investeringar och export ökade. Svensk ekonomi väntas växa med 2,6 procent 2026 och 2,8 procent 2027, innan tillväxten dämpas till 2,3 procent 2028 när uppgången i konsumtion och investeringar blir mer måttlig.

DIAGRAM 8. STÄMMINGSLÄGET STÄRKS I SVENSK EKONOMI
Konfidensindikatorer, index



INDUSTRIN TAR MER PLATS I ÅTERHÄMTNINGEN

Industrin har stärkts tydligt under våren och företagens stämningssläge ligger över det normala. Näringslivets investeringar har tagit fart, inte minst i maskiner och utrustning. Uppgången är dock ojämn och enskilda branscher och större investeringsprojekt står för en betydande del av ökningen. Privata satsningar på automatisering, digitalisering/AI och elektrifiering ger fortsatt stöd, och offentligt finansierade satsningar inom bland annat försvar och infrastruktur bidrar till den samlade investeringsuppgången. Investeringarna väntas öka med 4,3 procent 2026 och 3,5 procent 2027, innan tillväxten dämpas till 2 procent 2028.

Satsningarna för att stärka Sveriges försvarsförmåga börjar få ett tydligt genomslag i industrin. Försvarsindustriföretaget Saabs ordergång har ökat kraftigt och företaget bygger ut produktionskapaciteten, medan NATO:s val av det svenska radarspaningsflygplanet GlobalEye öppnar för ytterligare stora exportorder. Den ökade efterfrågan sprids också till underleverantörer inom tillverkning, teknik och konsulttjänster.

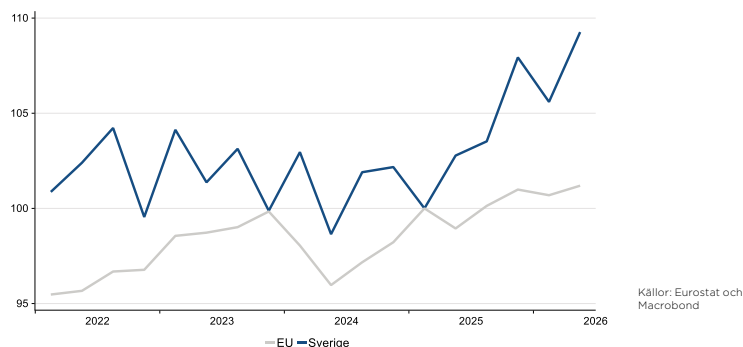
Arbetsmarknaden har ännu inte svarat lika tydligt. Sysselsättningen visar försiktiga tecken på förbättring, medan arbetade timmar fortfarande utvecklas svagt och rörligheten på arbetsmarknaden är låg. Företagens anställningsplaner har däremot blivit mer positiva. Om uppgången i produktionen består väntas därför efterfrågan på arbetskraft successivt öka. Emellertid efterfrågar de branscher som nu driver ekonomin framåt inte nödvändigtvis samma kompetens som finns bland de arbetssökande eller i verksamheter som utvecklas svagare. Att flytta arbetskraft mellan yrken, branscher och regioner tar tid och kan innebära en mer smärtsam omställning än vad den samlade konjunkturbilden antyder. En starkare ekonomi behöver därför inte följas av en lika tydlig högkonjunktur på arbetsmarknaden, och återhämtningen kan bli mer utdragen än under tidigare konjunkturuppgångar.

HUSHÅLLEN FÅR FORTSATT STÖD

Hushållens förutsättningar har förbättrats. Reallönerna stiger åter och den tidigare ränteuppgången belastar ekonomin mindre. Hushållens syn på den svenska ekonomin har också blivit betydligt mer positiv, även om hushållen fortfarande är mer återhållsamma i synen på den egna ekonomin. Detta har hittills inte hindrat konsumtionen från att fortsätta öka.

Finanspolitiken förstärker utvecklingen under 2026 genom skattesänkningar och tillfälliga åtgärder som håller nere hushållens

DIAGRAM 9. INVESTERINGARNA HAR TAGIT MER FART I SVERIGE ÄN I EU
Fasta bruttoinvesteringar, säsongrensade fasta priser, index 2025 kv1 = 100



levnadskostnader. Även de offentliga utgifterna ökar, framför allt inom försvar och beredskap. Från 2027 förändras finanspolitikens sammansättning när flera direkta stöd till hushållen gradvis minskar samtidigt som det nya finanspolitiska ramverket ger större utrymme för offentliga åtaganden. Den offentliga efterfrågan förblir därför hög även när den direkta stimulansen till hushållen blir mindre.

Den privata konsumtionen väntas fortsätta ge ett tydligt bidrag till tillväxten under 2027 när stigande sysselsättning stärker hushållens inkomster. Därefter blir utvecklingen lugnare när tillfälliga stöd försvinner, räntorna stiger och den tillfälligt sänkta livsmedelsmomsen upphör vid ingången av 2028.

INFLATION OCH RÄNTOR BROMSAR LÄNGRE FRAM

Inflationen är fortsatt låg och utfallet för augusti överraskade dessutom på nedsidan. KPIF-inflationen* låg kvar på 0,7 procent medan KPIF exklusive energi sjönk till 0,5 procent. Ett enskilt månadsutfall förändrar dock inte den mer långsiktiga bilden. Tillfälliga skatte- och priseffekter håller nere inflationen och faller successivt bort, alltmedan en starkare efterfrågan och högre kostnader för bland annat energi och transporter väntas öka prstrycket längre fram. Inflationen väntas därför stiga under prognosperioden, vilket talar för gradvisa räntehöjningar. Den svenska styrräntan uppgår till 1,75 procent och ligger lägre än i flera jämförbara ekonomier. En alltför stor ränteskillnad mot omvärlden riskerar att försvaga kronan och därmed öka importpriserna, vilket också talar för att räntan successivt behöver höjas. Högre räntor bidrar därefter till att dämpa den inhemska efterfrågan något under 2028.

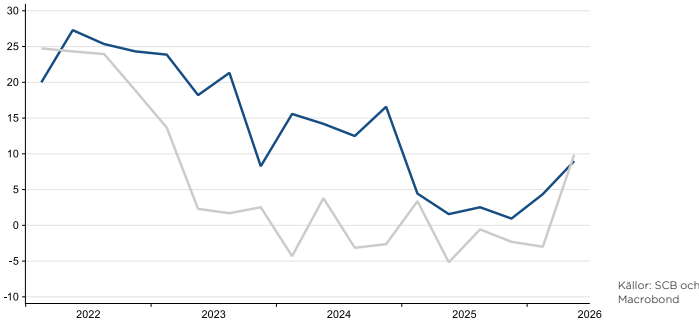
EXPORTEN FÅR MER DRAGHJÄLP FRÅN EUROPA

Exporten har varit en viktig drivkraft för Sveriges BNP-tillväxt under de senaste åren. Utvecklingen skiljer sig samtidigt tydligt mellan olika delar av exporten. Tjänsteexporten växer betydligt snabbare än varuexporten, och inom varuexporten är utvecklingen splittrad. Läkemedel och vissa energi- och råvarurelaterade produkter har utvecklats mycket starkt, medan bilden för verkstadsindustrin är mer blandad. Det handlar därmed inte om en lika synkroniserad global industrikonjunktur som under vissa tidigare uppgångar, utan om stora skillnader mellan branscher och marknader.

Europa får samtidigt en större betydelse. Nära tre fjärdedelar av den svenska varuexporten går till europeiska marknader och exporten till bland annat Tyskland och Norden har utvecklats bättre, medan USA, Kina och övriga Asien varit svagare. När den europeiska konjunkturen gradvis stärks väntas därför även efterfrågan på svensk export öka. Investeringar i försvar, infrastruktur, energi- och klimatomställning är särskilt betydelsefulla eftersom de ligger nära flera områden där svenska företag har en stark position. USA förblir en viktig men mer svårbedömd marknad, medan Asien väntas ge begränsad draghjälp under prognosperioden.

Business Swedens Exportchefsindex (Export Managers' Index, EMI) för tredje kvartalet stödjer bilden av en fortsatt positiv men splittrad exportmarknad. EMI ligger på 56,1, över sitt historiska genomsnitt, samtidigt som förväntningarna på efterfrågan från Asien har försvagats tydligt medan bilden är mer positiv för Europa och Nordamerika.

DIAGRAM 10. BÅDE VARU- OCH TJÄNSTEEXPORTEN LYFTER
Förändring mot samma kvartal föregående år, löpande priser, procent



TABELL 2. TJÄNSTEEXPORTEN FORTSÄTTER VÄXA SNABBAST
Sveriges export av varor och tjänster (prognos), förändring mot föregående år, fasta priser, procent

	2026p	2027p	2028p	Genomsnitt 2015–2019
Total export	4,1	3,5	3,9	4,5
Varuexport	2,5	2,9	3,0	4,3
Tjänsteexport	7,2	4,6	5,5	4,9

Källa: Business Sweden

* KPIF är konsumentprisindex med fast ränta och Riksbankens målvariabel för inflationen. KPIF exklusive energi (KPIF-XE) exkluderar även energipriser.

TABELL 3. EUROPA ÄR VIKTIGASTE MARKNADEN FÖR SVENSK VARUEXPORT
Sveriges varuexport (prognos), förändring mot föregående år, fasta priser, procent, om inte annat anges

Region	2026p	2027p	2028p	Andel av Sveriges export, 2025
Världen	2,5	2,9	3,0	100,0
Europa	2,5	3,1	3,3	72,8
Asien & Oceanien	2,6	2,4	2,1	11,1
Nordamerika	2,4	1,7	1,3	10,8
Mellanöstern	1,6	4,9	6,3	2,1
Afrika	1,1	2,3	3,5	1,7
Sydamerika	2,1	1,1	2,1	1,5

Källor: SCB och Business Sweden

Tjänsteexporten, som motsvarar två tredjedelar av varuexporten, fortsätter att få allt större betydelse. Kvalificerade affärstjänster, digitala tjänster och andra kunskapsintensiva verksamheter har vuxit snabbt och tjänsteexporten väntas fortsätta öka snabbare än varuexporten. Det breddar den svenska exportbasen i ett läge där den traditionella varuexporten möter en mer splittrad global efterfrågan och hårdare konkurrens, inte minst från kinesiska företag. Exporten ökar sammantaget med 4,1 procent 2026 och 3,5 procent 2027, innan tillväxten åter stiger till 3,9 procent 2028. Nedväxlingen 2027 förklaras framför allt av att den mycket starka tjänsteexporten normaliseras, medan varuexporten gradvis stärks när efterfrågan i Europa förbättras.



ÅTERHÄMTNINGEN BREDDAS MEN FÖRBLIR SKÖR

■ **Fler länder och sektorer bidrar till uppgången**

■ **Konsumtion och investeringar stärks gradvis**

■ **Försvar och infrastruktur ger draghjälp**

Konjunkturen i Europa har stärkts under året, och fler länder och sektorer bidrar nu till uppgången. Tyskland, Storbritannien och Frankrike befinner sig i en tydligare men fortfarande skör återhämtningsfas, präglad av låg till måttlig tillväxt och begränsat resursutnyttjande. Italien är i en expansionsfas med högt resursutnyttjande, men tillväxten hålls tillbaka av strukturella svagheter. Även snabbväxande Spanien befinner sig i en expansionsfas men har i motsats till Italien utrymme för en ytterligare ökning av tillväxttakten. I Östeuropa bromsar Polen in, medan Turkiets ekonomi – med mycket höga räntor och inflation – är på väg mot överhettning.

Under 2026 väntas Europas BNP växa med 1,2 procent, innan tillväxten stiger till 1,5 procent 2027 och 1,8 procent 2028. Den samlade bilden är därmed att Europa har lämnat den svagaste tillväxtfasen bakom sig, men att återhämtningen fortfarande är långsam och ojämnt fördelad mellan länder.

Hushållens köpkraft har stärkts genom stigande löner och den tidigare inflationsnedgången, men höga energipriser till följd av kriget i Mellanöstern har på nytt börjat pressa realinkomsterna. Konsumentförtroendet är fortfarande lågt, men har vänt upp och pekar mot en gradvis förbättring av konsumtionen. Många hushåll fortsätter att spara en relativt stor andel av sina inkomster. Detta speglar sannolikt de senaste årens kraftiga prisökningar och att ränteläget fortfarande är högre än före inflationsuppgången.

De högre energipriserna har vänt penningpolitiken i stramare riktning. Europeiska centralbanken, ECB, höjde styrräntorna i september när inflationen åter steg tydligt över målet.

Offentliga investeringar i försvar, infrastruktur och energiomställning blir allt viktigare drivkrafter i återhämtningen. Även näringslivets investeringar väntas gradvis stärkas när hushållens efterfrågan och de offentliga satsningarna tar fart. Det handlar däremot ännu inte om något brett privat investeringslyft. Finanspolitiken drar åt olika håll, med stora investeringsprogram i vissa länder – främst Tyskland – och behov av besparingar i länder med hög offentlig skuldsättning, som Frankrike och Italien.

Även de framåtblickande indikatorerna har förbättrats. HCOB:s inköpschefsindex för euroområdet indikerar expansion i både tjänstesektorn och tillverkningsindustrin. Aktiviteten i den europeiska industrin stabiliseras efter en längre svag period, medan utvecklingen i tjänstesektorn är mer blandad och bland annat Tyskland släpar efter. Sommarens värmeböljor med åtföljande torka orsakade störningar i produktionen och ökade kostnader för transporter, bland annat till följd av låga vattennivåer i flera viktiga floder.

Arbetsmarknaden har hittills varit relativt motståndskraftig och industrins kräftgång har inte fått något större genomslag på sysselsättningen, men fordonindustrins svårigheter väntas få genomslag på sysselsättningen under prognosperioden. Den rekordstora turismen fortsätter däremot att stödja sysselsättningen i den arbetsintensiva besöksnäringen, särskilt i södra Europa.

DIAGRAM 11. FLER EUROPEISKA EKONOMIER RÖR SIG MOT EXPANSION
Konjunkturläge: BNP-tillväxt versus BNP-gap

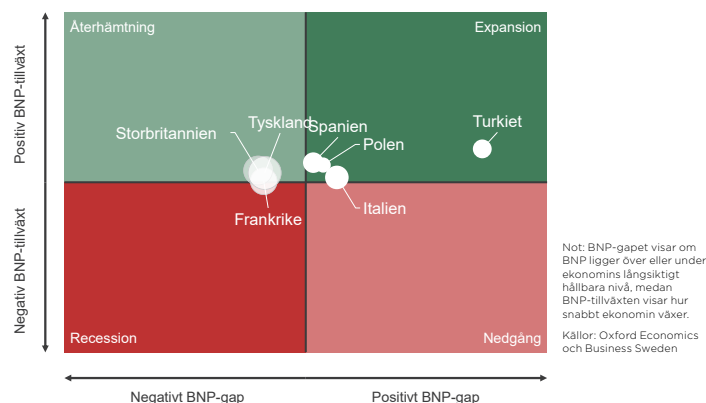
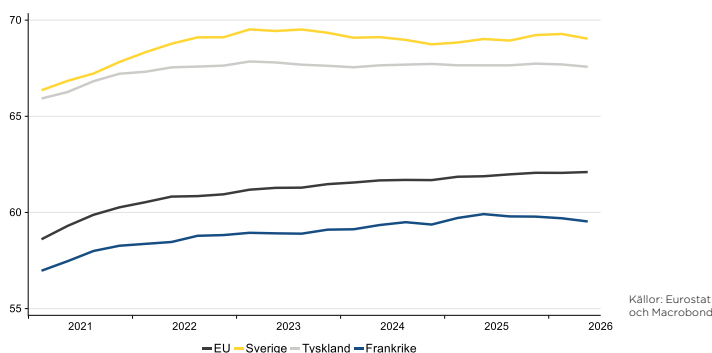


DIAGRAM 12. SYSSELSÄTTNINGEN LIGGER KVAR PÅ HÖGA NIVÅER
Andel sysselsatta av befolkningen (15–74 år), procent



HANDELSFRIKTIONER OCH GEOPOLITISK ORO SKAPAR OSÄKERHET

Konkurrensen från Kina är fortsatt påtaglig för det europeiska näringslivet. Kinesiska producenter ökar prispressen både på den europeiska marknaden och globalt, samtidigt som Kinas efterfrågan på europeiska exportvaror minskar. Osäkerheten kring USA:s handelspolitik försvårar företagens planering av investeringar, produktion och export. EU fortsätter därför att bredda sina handelsrelationer och utveckla sin industripolitik för att stärka tillverkning, råvaruförsörjning samt den gröna och digitala omställningen.

Det säkerhetspolitiska läget innebär fortsatt betydande ekonomiska kostnader genom stödet till Ukraina, ökade försvarsutgifter och påverkan på energimarknader och investeringsvilja. Europas ansvar för den egna säkerheten har ökat i takt med att USA:s långsiktiga engagemang blivit mer osäkert. De högre försvarsutgifterna kan på kort sikt stödja investeringar och industriproduktion, men innebär också hårdare prioriteringar i de offentliga finanserna, mot bakgrund av att många europeiska länder redan har en hög offentlig skuldsättning. På längre sikt kan satsningarna bidra till ny kapacitet och teknikutveckling inom delar av den europeiska industrin.

Europa har minskat sitt beroende av rysk energi genom ökad import av flytande naturgas (liquefied natural gas, LNG) från främst USA samt utbyggnad av förnybar energi, men beroendet av importerade fossila bränslen är fortfarande stort. Kriget i Mellanöstern och den pågående blockaden av Hormuzsundet har haft en kraftigt negativ påverkan på den europeiska energimarknaden. Gaslagren fylls på långsammare än normalt, vilket ökar känsligheten för en kall vinter eller störningar på LNG-marknaden.

Europas återhämtning fortsätter gradvis, men svag produktivitetsutveckling, en åldrande befolkning, höga energikostnader och hårdare internationell konkurrens begränsar den långsiktiga utvecklingen. Uppgången har fått ett tydligare fäste, men är fortsatt känslig för nya störningar.

DIAGRAM 13. INDUSTRIKONJUNKTUREN HAR VÄNT UPP
Inköpschefensindex för tillverkningsindustrin, index >50 indikerar tillväxt

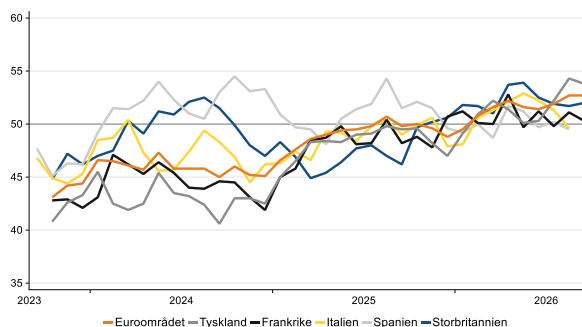
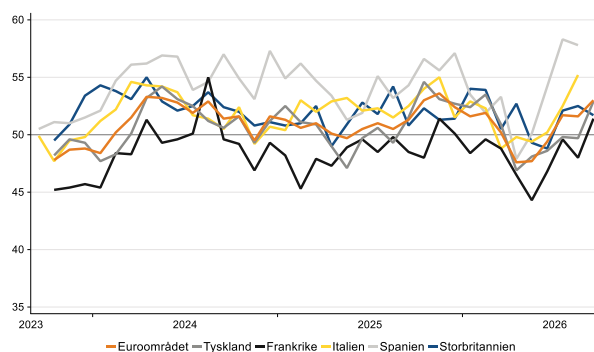
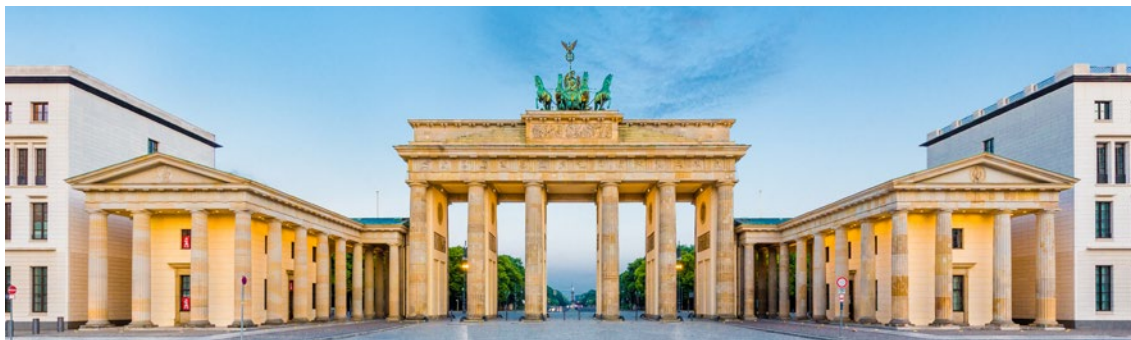


DIAGRAM 14. TJÄNSTESEKTORN VÄXER MEN SKILLNADEN MELLAN LÄNDERNA ÄR STORA
Inköpschefensindex för tjänstesektorn, index >50 indikerar tillväxt





TYSKLAND

- Återhämtningen har inletts – men drivs ännu främst av exporten
- Infrastruktur och försvar skapar ny efterfrågan
- Industrins omställning förblir den stora utmaningen

Efter flera år av stagnation har den tyska ekonomin börjat växa igen, men återhämtningen är fortfarande försiktig och i hög grad exportdriven. Den inhemska efterfrågan är fortsatt dämpad, med svag konsumtion och investeringar. De aviserade offentliga satsningarna väntas få genomslag först på längre sikt.

Industriekonjunktoren visar allt tydligare tecken på återhämtning. HCOB:s inköpschefsindex för tillverkningsindustrin steg i augusti till den högsta nivån på drygt fyra år och även de framåtblickande indikatorerna från forskningsinstitutet Ifo och ZEW har förbättrats. Tjänstesektorn utvecklas däremot fortfarande svagt. Tillfälliga problem, som sommarens låga vattennivåer i Rhen och därmed högre transportkostnader, har inneburit ytterligare påfrestningar för industrin.

Arbetsmarknaden har hittills hållit emot relativt väl. Företagens ovilja att säga upp personal, tillsammans med starkt inflytande för fackföreningar, har bidragit till att sysselsättningen endast minskat långsamt.

De strukturella utmaningarna är fortsatt betydande. Den energiintensiva industrin pressas av höga kostnader, samtidigt som fordonsindustrin möter hårdare konkurrens från kinesiska tillverkare och en kostsam omställning till eldrift. Varsel och omstruktureringar – exemplifierat av fordonstillverkaren Volkswagens aviserade neddragningar – väntas successivt få större genomslag, med negativa följdverkningar för leverantörer och regionala arbetsmarknader.

Regeringens satsningar på infrastruktur, energi och försvar väntas gradvis skapa betydande ny efterfrågan, men ännu är genomslaget i de samlade investeringarna begränsat. Försvarsindustrin utvecklas dock starkt. Försvarsföretaget Rheinmetall är stor kund hos tyska försvarsmakten och trappar upp investeringarna i stridsvagnsproduktion, drönarutveckling och militär logistik. Även företag i bygg- respektive energisektorn kommer att gynnas av regeringens satsningar.

Tysklands BNP väntas öka med 1,0 procent 2026, 1,5 procent 2027 och 1,7 procent 2028. De offentligt understödda investeringarna får gradvis större genomslag, men planeringsprocesser, arbetskraftsbrist och kapacitetsproblem fördröjer genomförandet. Den tidigare tillväxtmodellen, grundad på billig rysk energi, stark kinesisk efterfrågan och snabbt växande industriexport, kan inte återskapas. Tyskland står därför inför en bred industriell omställning. Avgörande blir om de offentliga satsningarna kan mobilisera privata investeringar, höja produktiviteten och stärka innovationsförmågan. Först då kan återhämtningen få den bärkraft som Europas största ekonomi länge har saknat.

DIAGRAM 15. EXPORTEN HAR VÄNT UPP OCH GETT TYSKLAND DRAGHJÄLP
Tysklands export av varor, förändring mot samma kvartal, föregående år, fasta priser, procent



Källor: Oxford Economics och Macrobond

INVESTERINGAR SKA MODERNISERA EKONOMIN

Den tyska regeringen avser att kombinera en kortsiktig konjunkturimpuls med en mer långsiktig strukturell omställning av ekonomin, där en förstärkning av näringslivets konkurrenskraft är ett viktigt delmål. Ett särskilt investeringspaket på 500 miljarder euro under 12 år ska finansiera transportinfrastruktur, digitalisering, energi, bostäder och annan offentlig infrastruktur. Samtidigt ökar försvarsutgifterna kraftigt. Näringslivets investeringar ska stimuleras genom snabbare avskrivningar, medan bolagsskatten gradvis sänks från 2028. Dessutom ska lägre elskatter och ett särskilt industripris på el minska kostnaderna för energiintensiva företag.



FRANKRIKE

- Svag utveckling och minskande investeringar
- Statsfinanserna begränsar utrymmet för stimulanser
- Flyg- och försvarsindustrin ger viktigt stöd

Efter flera år av avtagande tillväxt utvecklas den franska ekonomin mycket svagt under 2026 och den inhemska efterfrågan är fortsatt dämpad. Stigande inflation, svag löneutveckling och en försvagad arbetsmarknad pressar hushållens köpkraft. Sparandet ligger kvar på en hög nivå, även om en del av hushållens sparkapital nu används för att hålla uppe konsumtionen. Konsumentförtroendet är fortsatt lågt.

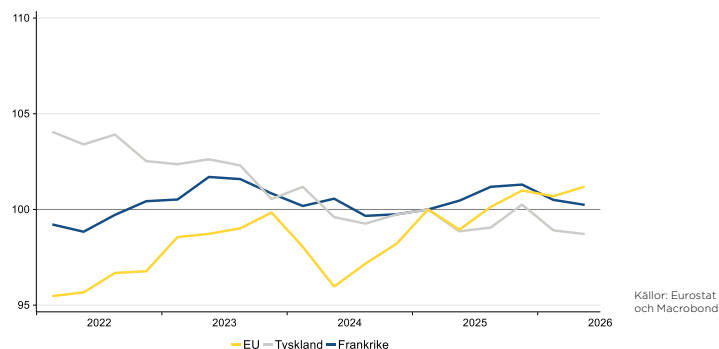
Svag efterfrågan och högre finansieringskostnader håller tillbaka investeringsviljan, samtidigt som även bostads- och offentliga investeringar utvecklas svagt. Delar av industrin och exporten utvecklas bättre, men uppgången är smal och ojämnt fördelad mellan branscher. Turismen och tjänsteexporten fortsätter ändå att ge stöd åt sysselsättning och ekonomisk aktivitet.

Flyg- och försvarsindustrin framstår som en särskild styrka. Flygplanstillverkaren Airbus har en rekordstor orderbok men har haft svårt att skala upp produktionen. Stigande europeiska försvarsanslag ger nya affärer för företag som Dassault Aviation och Thales. Sveriges beställning av fyra fregatter från statligt kontrollerade Naval Group är ett exempel på den starka efterfrågan. Sektorns framgångar ger betydande exportintäkter och stödjer kvalificerade industrijobb, men räcker inte för att skapa en bred konjunkturuppgång.

Ett allt större problem är de offentliga finanserna. Stora budgetunderskott, hög offentlig skuldsättning och stigande räntekostnader begränsar utrymmet för finanspolitiska stimulanser. Samtidigt försvårar den politiska splittringen en trovärdig och långsiktig sanering av de offentliga finanserna.

BNP väntas öka med 0,5 procent 2026 och 0,7 procent 2027, innan tillväxten stärks till 1,2 procent 2028. Hushållens konsumtion återhämtar sig gradvis när köpkraften förbättras, men budgettätstramningar håller tillbaka efterfrågan. Även näringslivets investeringar väntas återhämta sig gradvis efter nedgången 2026. Den franska ekonomin får därmed mer fart mot slutet av prognosperioden, men utvecklingen förblir svag de närmaste åren.

DIAGRAM 16. INVESTERINGSUPPGÅNGEN HAR ÄNNU INTE NÅTT TYSKLAND OCH FRANKRIKE
Fasta bruttoinvesteringar, säsongrensade fasta priser, index 2025 kv1 = 100



STORBRITANNIEN

- Ekonomin överraskar positivt men tillväxten förblir låg
- Hög inflation gör penningpolitiken stramare
- Tjänstesektorn fortsatt ekonomins främsta styrka

Den brittiska ekonomin har utvecklats bättre än väntat under 2026. Hushållens konsumtion har börjat återhämta sig och den viktiga tjänstesektorn fortsätter att expandera. Industrin utvecklas dock fortsatt svagt.

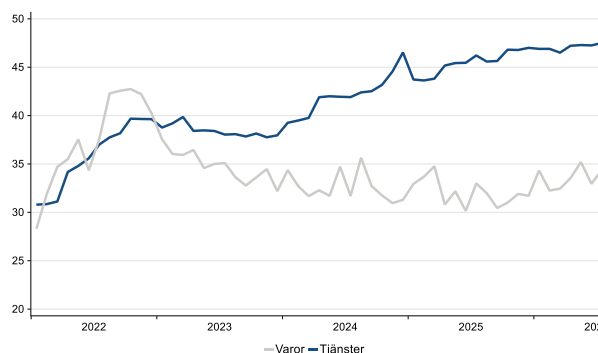
Återhämtningen hämmas av att inflationen åter har ökat, framför allt genom högre energi- och importpriser. Bank of England har sedan december 2025 hållit styrräntan på 3,75 procent och aviserat att en eventuell räntehöjning är i sikte. Arbetsmarknaden försvagas och löneökningarna förblir måttliga, vilket dämpar inflationen på lite sikt men håller också tillbaka hushållens inkomster och konsumtion.

Näringslivets investeringar har ökat under första halvåret i år, men väntas utvecklas svagare framöver när osäker efterfrågan och höga finansieringskostnader tynger investeringsviljan. Samtidigt pågår en rekordstor våg av uppköp och avnoteringar. Värdet av affärer som avnoterar företag från Londonbörsen passerade i september 100 miljarder dollar. Utvecklingen visar att brittiska företag betraktas som attraktivt värderade, men också att London har svårt att behålla noterade tillväxt- och industribolag.

BNP väntas öka med 1,0 procent 2026 och 0,7 procent 2027, innan tillväxten stiger till 1,7 procent 2028. Prisökningarna håller tillbaka hushållens konsumtion i år och under 2027. Allt eftersom inflationen faller tillbaka stärks realinkomsterna och den inhemska efterfrågan lyfter. Även bostads- och näringslivets investeringar väntas då ge ett större bidrag till tillväxten. Den väntade uppgången 2028 är därmed snarare en återhämtning efter ett svagt 2027 än början på en stark högkonjunktur. Låg produktivitet och svag arbetskraftstillväxt fortsätter att begränsa Storbritanniens långsiktiga tillväxt.

Den nya labourregeringen under premiärminister Andy Burnham har aviserat ett omfattande reformprogram för att minska hushållens levnadskostnader och stärka den ekonomiska tillväxten. I programmet ingår en långtgående decentralisering av ekonomiska beslut till riksdelar och kommuner, satsningar för att få fart på bostadsbyggandet och en mer aktiv industripolitik. Regeringens utrymme att stödja ekonomin är dock begränsat, eftersom höga statsräntor och ansträngda offentliga finanser gör finanspolitiska stimulanser kostsamma.

DIAGRAM 17. TJÄNSTER VÄGER TYNGRE ÄN VAROR I BRITTISK EXPORT
Storbritanniens export av varor och tjänster, miljarder pund (GBP), löpande priser

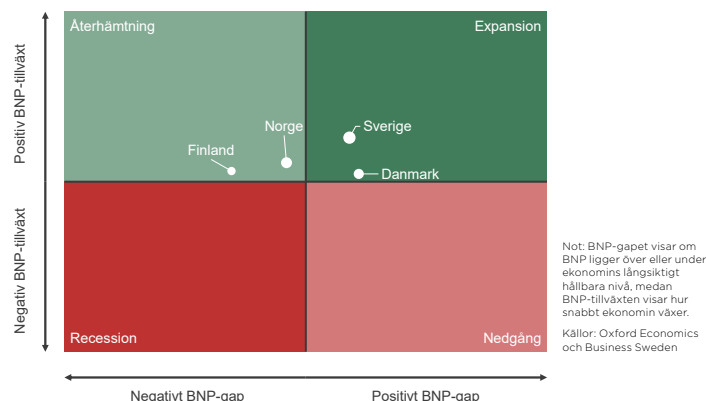


Källor: U.K. Office for National Statistics och Macrobond





DIAGRAM 18. SVERIGE HAR TAGIT TYDLIGAST FART I NORDEN
Konjunkturläge, BNP-tillväxt versus BNP-gap



DANMARK

■ Breddning krävs när läkemedelsindustrins draghjälp minskar

Sett över det senaste året är Danmark en av EU:s snabbast växande ekonomier, främst tack vare ett stort exportbidrag. Men ekonomin har tappat fart efter en stark inledning på 2026, mycket på grund av mindre draghjälp från läkemedelsindustrin och motgångar för dess flaggskepp Novo Nordisk. Tillväxten utanför läkemedelsindustrin har däremot hållits uppe bättre, vilket tyder på att konjunkturuppgången gradvis kan få en bredare bas.

Hushållens konsumtion är fortsatt svag trots hög sysselsättning och stigande löner. Denna paradox speglar en fortsatt stor försiktighet bland hushållen, som sannolikt bottnar i osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen och de höga energi- och levnadskostnaderna. Sparandet är högt och konsumentförtroendet ligger fortfarande tydligt under det normala. I takt med att realinkomsterna fortsätter att stärkas och osäkerheten minskar väntas konsumtionen ge ett större bidrag till tillväxten.

BNP väntas öka med 3,7 procent 2026, innan tillväxten dämpas till 0,8 procent 2027 och därefter stiger till 1,7 procent 2028. Läkemedelsindustrin förblir viktig men väntas inte ge samma exceptionella draghjälp som under de senaste årens starkaste perioder. En mer uthållig utveckling kräver därför att konsumtion, investeringar och det övriga näringslivet tar större plats.

FINLAND

■ Exportledd återhämtning medan inhemsk efterfrågan släpar efter

Efter flera svaga år har återhämtningen fått tydligare fäste i den finska ekonomin. Exporten och investeringarna har utvecklats starkare, samtidigt som hushållens konsumtion gradvis börjat återhämta sig. Bostadsbyggandet är fortfarande svagt efter de senaste årens ränteuppgång, medan finanspolitiska besparingar håller tillbaka den inhemska efterfrågan.

Utsikterna för investeringarna har dessutom stärkts markant. Techföretaget Google meddelade i september att företaget planerar att investera 13 miljarder euro i datacenter och annan AI-infrastruktur i Finland de närmaste åren. Även andra investeringar inom energi, försvar och digital infrastruktur ger stöd, samtidigt som den starkare europeiska efterfrågan gynnar exportindustrin.

BNP väntas öka med omkring 1,6 procent per år under prognosperioden. Stora enskilda leveranser bidrar till den starka exportutvecklingen 2026 och gör att exportens årstakt tillfälligt faller tillbaka 2027, utan att den underliggande exportefterfrågan försvagas. Mot 2028 får exporten åter mer draghjälp från Europa, samtidigt som konsumtion och investeringar fortsätter att stärkas. Svag demografi och låg produktivitetstillväxt begränsar dock Finlands ekonomiska expansion på längre sikt.

NORGE

■ Stark energisektor lyfter ekonomin medan höga räntor bromsar hushållen

Norges energisektor fortsätter att generera stora exportinkomster och har fått ännu större betydelse för Europas energiförsörjning efter stoppet för naturgas från Ryssland. Störningar i olje- och gasexporten från Mellanöstern håller energipriserna höga och stärker efterfrågan på norsk energi, med positiva effekter på näringslivets investeringar.

Fastlandsekonomin utvecklas däremot mer försiktigt. Köpkraften förbättras i takt med att lönerna stiger snabbare än priserna, men inflationen är fortfarande för hög för att Norges Bank ska lätta på penningpolitiken. Hushållens höga skuldsättning gör konsumtionen och bostadsmarknaden särskilt känsliga för det höga ränteläget.

Norges BNP väntas öka med 1,4 procent 2026, 2,4 procent 2027 och 2,1 procent 2028. Den starkare utvecklingen 2027 får betydande stöd från energisektorn, medan höga räntor håller tillbaka en bredare uppgång i fastlandsekonomin. Den statliga oljefonden – Statens Pensjonsfond Utland (SPU) – ger samtidigt ett betydande finanspolitiskt handlingsutrymme, även om en alltför expansiv finanspolitik riskerar att förstärka inflationstrycket.

TILLVÄXTEN HÅLLS UPPE MEN SÅRBARHETEN ÖKAR

■ Tillväxten håller i sig

■ AI-investeringar lyfte tillväxten

■ Konsumtion ger mindre stöd

Konjunkturläget placerar USA nära gränsen mellan expansion och nedgång: BNP-gapet är fortfarande positivt, men tillväxten har bromsat in. Kanada befinner sig i en återhämtningsfas, medan Mexiko och Brasilien fortfarande är i expansion.

Den amerikanska ekonomin utvecklas relativt stabilt. Både industrin och tjänstesektorn signalerar fortsatt tillväxt. Under 2026 bidrar både konsumtion och investeringar till tillväxten, men framöver väntas hushållens konsumtion gradvis ge mindre stöd medan näringslivets investeringar fortsätter att växa relativt snabbt, inte minst genom stora satsningar på AI och digital infrastruktur. BNP väntas öka med 2 procent både 2026 och 2027, innan tillväxten dämpas till 1,8 procent 2028.

AI DRIVER INVESTERINGARNA

Näringslivets investeringar utvecklas fortsatt starkt, framför allt genom techsektorns satsningar på datacenter, servrar, halvledare och mjukvara. Investeringarna har också spridit sig till elproduktion, elnät och byggande och blivit en viktig drivkraft för den amerikanska efterfrågan.

Satsningarna är koncentrerade till ett fåtal mycket stora företag. Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta och Oracle står för en stor del av utbyggnaden av datacenter och beräkningskapacitet, medan Nvidia har en central position inom avancerade AI-chip. En betydande del av hårdvaran produceras i Asien, vilket innebär att endast delar av investeringsuppgången omsätts i amerikansk produktion.

Investeringarna väntas fortsätta öka relativt snabbt under prognosperioden, men i gradvis lägre takt. De långsiktiga effekterna beror framför allt på hur brett tekniken sprids och i vilken utsträckning den höjer produktiviteten utanför de företag som står för de största satsningarna. Koncentrationen innebär samtidigt en risk om förväntningarna på framtida avkastning justeras ned, vilket diskuteras närmare i fördjupningen på sid 7.

ARBETSMARKNADEN GER GRADVIS MINDRE STÖD ÅT HUSHÅLLEN

Arbetsmarknaden har bromsat in efter flera år av stark utveckling, men siffrorna för augusti gav en något bättre bild än de svaga utfallen tidigare under sommaren. Sysselsättningen steg tydligt

DIAGRAM 19. USA:S EXPANSION PÅ VÄG ATT TA SLUT? Konjunkturläge, BNP-tillväxt versus BNP-gap

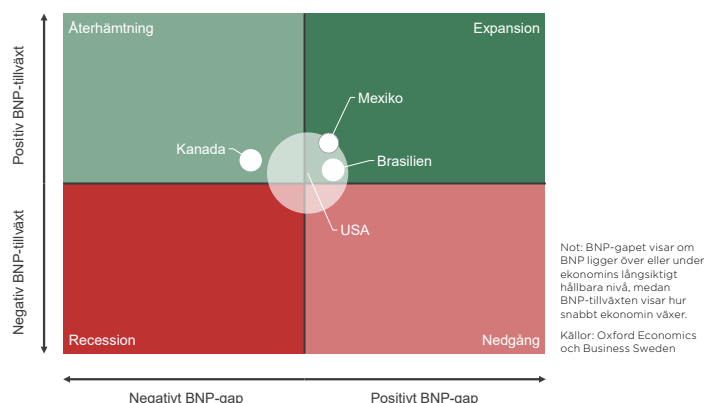


DIAGRAM 20. BÅDE INDUSTRI OCH TJÄNSTER SIGNALERAR FORTSATT TILLVÄXT Inköpchefsindex, index >50 indikerar tillväxt

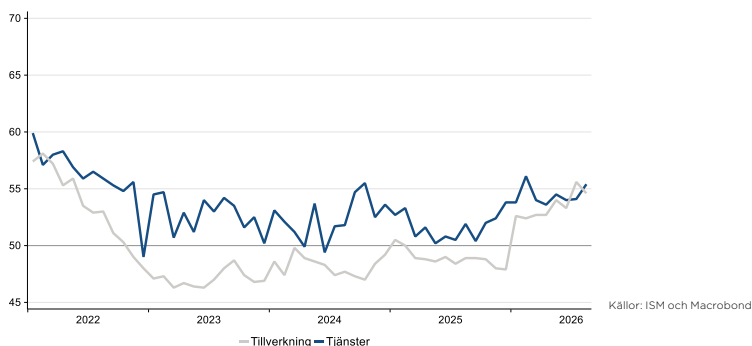
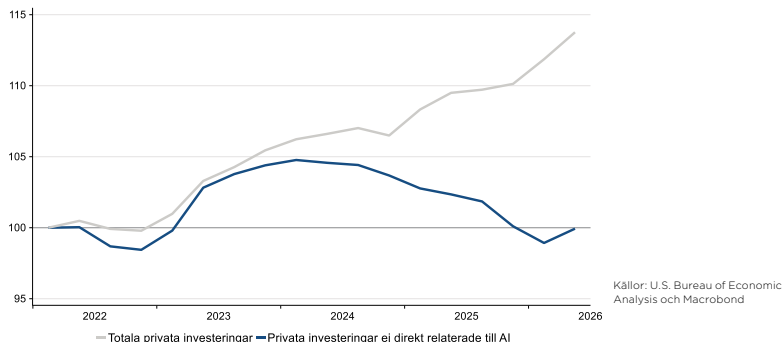


DIAGRAM 21. INVESTERINGAR I AI HAR LYFT DEN AMERIKANSKA EKONOMIN Fasta bruttoinvesteringar, säsongrensade fasta priser, index 2022 kv1 = 100



och föregående månaders utfall reviderades samtidigt upp. Augusti innebar också en viss återhämtning i andelen sysselsatta i befolkningen.

Den längre trenden är ändå betydligt svagare än augustiutfallet antyder. Sysselsättningstillväxten har dämpats över tid och andelen sysselsatta i befolkningen är lägre än för ett år sedan. Företagen säger fortfarande upp relativt få personer, men samtidigt har antalet nyanställningar varit begränsat. Arbetsmarknaden väntas därför svalna gradvis snarare än falla snabbt.

För hushållen sammantaget innebär det att arbetsinkomsterna väntas växa långsammare. Minskat sparande har hittills bidragit till att hålla konsumtionen uppe trots en hög prisnivå, men utrymmet att fortsätta på samma sätt är litet. Konsumtionstillväxten väntas därför dämpas under prognosperioden, men hushållen fortsätter att bidra till tillväxten, om än med mindre kraft än tidigare.

HANDELSPOLITIKEN BLIR VARAKTIG BROMS

Den handelspolitiska osäkerheten har åter ökat och ser allt mindre ut som en tillfällig störning. Handelskonflikten med Kanada är särskilt betydelsefull eftersom ekonomierna är nära sammanlänkade genom produktionskedjor inom industrin och energisektorn. Tullar kan gynna vissa amerikanska producenter men höjer också kostnaderna för företag som använder importerade insatsvaror.

Handelspolitiken börjar påverka företagens mer långsiktiga produktionsbeslut. Ford planerar att flytta delar av produktionen av Lincoln-modeller från Kina till USA, medan General Motors fattat ett liknande beslut för Buick Envision. För Ford har de höga tullarna på bilar importerade från Kina varit en direkt del av kalkylen. Detta illustrerar hur tullarna inte bara påverkar handeln här och nu, utan också var företag väljer att lägga framtida produktion och investeringar.

Den amerikanska ekonomin har hittills hanterat tullarna bättre än många befarade. Företagen har bytt leverantörer, styrt om handeln och anpassat sina produktionskedjor. Handelspolitiken kan styra investeringar och produktion mot USA, men anpassningen har ett pris. Osäkra handelsvillkor och högre kostnader kan hålla tillbaka andra investeringar, och nya leverantörer eller produktionskedjor är inte alltid lika effektiva som de som ersätts. Handelspolitiken innebär därmed mer varaktiga kostnader för effektivitet och produktivitet än en kortvarig konjunkturstörning.

HÖGA RÄNTOR OCH STORA UNDERSKOTT BEGRÄNSAR HANDLINGSUTRYMMET

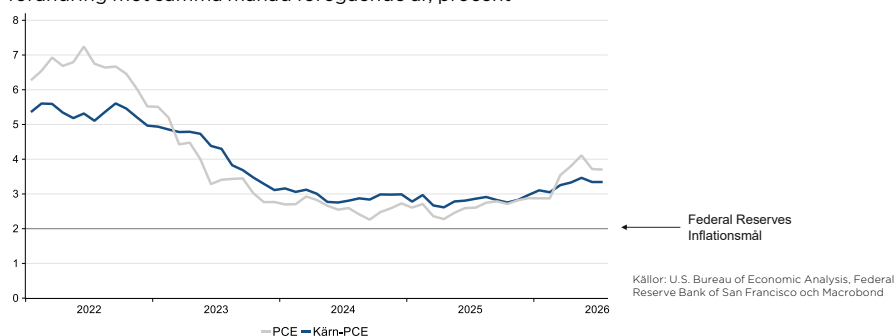
Inflationen har dämpats från tidigare toppnivåer men ligger fortfarande tydligt över Federal Reserves mål på 2 procent. Högre energipriser och tullar fortsätter att skapa ett uppåtriktat pristryck. Den starkare arbetsmarknadsrapporten och fortsatt höga inflationen ger centralbanken större utrymme att prioritera prisstabiliteten. Federal Reserve höjde i september styrräntan med 0,25 procentenheter till intervallet 3,75–4,00 procent.

Fortsatt hög inflation talar för att penningpolitiken förblir stram och ytterligare höjningar kan följa

Även de långa räntorna väntas förbli höga, vilket håller uppe finansieringskostnaderna för hushåll och företag och dämpar bostadsmarknaden och de mer räntekänsliga investeringarna. De offentliga finanserna bidrar till detta problem. USA har stora budgetunderskott trots att ekonomin inte befinner sig i lågkonjunktur och den offentliga skuldsättningen fortsätter att öka. När äldre skuld refinansieras till högre räntor stiger statens räntekostnader. En allt större del av budgeten binds därmed upp samtidigt som behovet av ny upplåning förblir stort.

Den amerikanska ekonomin väntas fortsätta växa med 2,0 procent under 2026 och 2027, innan tillväxten dämpas något till 1,8 procent 2028. AI-investeringarna ger fortsatt stöd, medan hushållens konsumtion gradvis får mindre betydelse som drivkraft. Samtidigt begränsar höga finansieringskostnader en bredare uppgång i investeringarna.

DIAGRAM 22. INFLATIONEN FORTFARANDE ÖVER MÅLET
PCE-prisindex (Personal Consumption Expenditure),
förändring mot samma månad föregående år, procent



TILLVÄXTMOTORN BLIR MER SPLITTRAD

■ **Fortsatt världsekonominns viktigaste tillväxtmotor**

■ **Kina bromsar när investeringsarna tappat fart**

■ **Indien och ASEAN får större betydelse**

Asien och Oceanien fortsätter att växa betydligt snabbare än Europa och Nordamerika, men skillnaderna inom regionen är stora. Konjunkturläget visar att stora delar av regionen befinner sig i expansion, även om styrkan varierar tydligt mellan länderna. Indien utvecklas fortsatt starkt, medan Kinas tillväxt gradvis dämpas när fastighetssektorn och investeringarna försvagas. Bland de utvecklade ekonomierna får framför allt Singapore och Sydkorea stöd av den starka techsektorn, medan Australien växer i mer måttlig takt. Japans ekonomi växer långsamt men genomgår samtidigt en betydande förändring när löner, inflation och räntor efter flera decennier åter har blivit en normal del av ekonomin. Regionen väntas växa med 4,3 procent 2026 och 3,8 procent både 2027 och 2028.

Tyngdpunkten för tillväxten förskjuts gradvis inom regionen. Utländska investeringar söker sig i större utsträckning till ASEAN-länderna och Indien, allt medan produktion och handel knyts närmare samman inom Asien. Det betyder inte att Kina förlorar sin centrala roll. Landet förblir en viktig leverantör av insats- och kapitalvaror även när slutmontering och nya investeringar fördelas på fler länder. Regionaliseringen handlar därför mer om att produktionskedjorna breddas än om att Kina kopplas bort. AI- och halvledarefterfrågan ger dessutom starkt stöd till flera av de tekniktunga ekonomierna, framför allt Taiwan och Sydkorea. I Sydkorea står halvledare nu för nära 50 procent av landets varuexport.

Kina sticker ut med ett mycket svagt konsumentförtroende, långt under den historiska nivån. Hushållen är försiktiga även i Indien och Japan, medan framtidstron är relativt starkare i Sydkorea.

DIAGRAM 23. TECHSEKTORN STÄRKER FLERA AV ASIENS UTVECKLADE EKONOMIER
Konjunkturläge, BNP-tillväxt versus BNP-gap

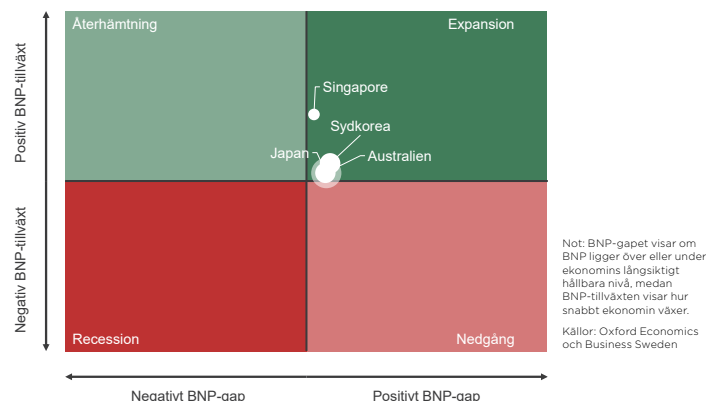


DIAGRAM 24. TILLVÄXTBILDEN BLIR ALLT MER SPLITTRAD I ASIEN
Konjunkturläge, BNP-tillväxt versus BNP-gap, 4 kvartals glidande medelvärde

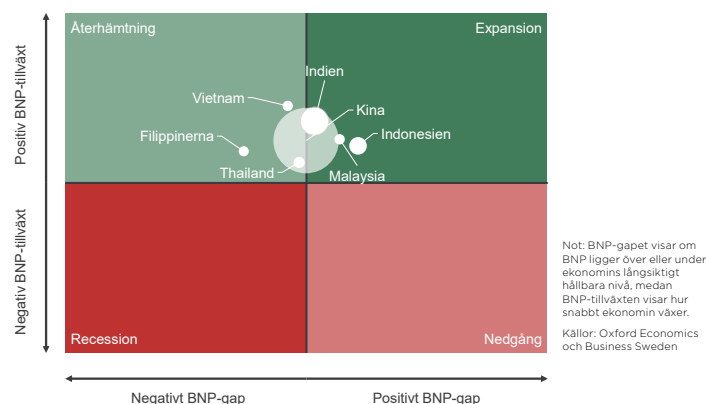
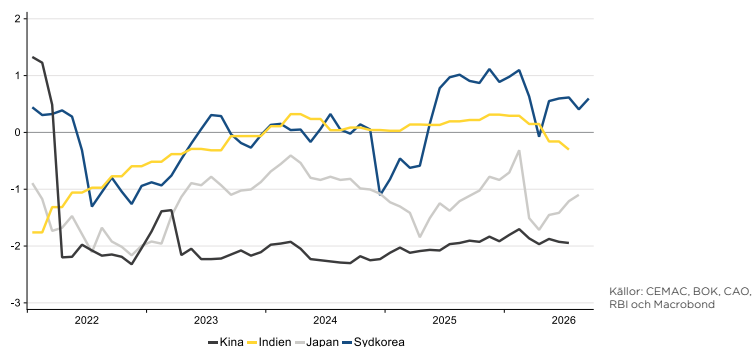


DIAGRAM 25. STORA SKILLNADER I HUSHÄLLENS FRAMTIDSTRO
Konsumentförtroende, index, standardiserade värden



LANDFÖRDJUPNING ÖSTASIEN OCH SYDASIEN

KINA

- **Stark produktion möter svag inhemsk efterfrågan**
- **Investeringsvagheten har spridits utanför fastighetssektorn**
- **Femårsplanen söker en bredare tillväxtmodell**

Den kinesiska ekonomin präglas av en allt tydligare skillnad mellan produktion och efterfrågan. Industrin och exporten fortsätter att utvecklas relativt starkt, medan konsumtionen är svagare och investeringarna har tappat fart. Investeringsnedgången är inte längre begränsad till bostadsbyggandet, utan syns bredare i ekonomin. Det tyder på en mer utbredd försiktighet i investeringsbesluten och innebär att en av de viktigaste drivkrafterna bakom Kinas tidigare höga tillväxt har försvagats.

Fastighetskrisen är fortfarande en viktig del av problemet. Bostäder har länge varit en central sparform för kinesiska hushåll samtidigt som byggande och markförsäljning varit viktiga för lokala myndigheters finanser. Fallande bostadspriser och lägre byggaktivitet påverkar därför både hushållens förmögenheter, företagens investeringar och de offentliga finanserna på lokal nivå. Någon tydlig vändning på bostadsmarknaden syns ännu inte.

Samtidigt är utvecklingen betydligt starkare inom högteknologisk industri. Kina har byggt upp starka positioner inom bland annat elfordon, batterier, elektronik och grön teknik, vilket håller uppe industriproduktion och export när den inhemska efterfrågan är svag.

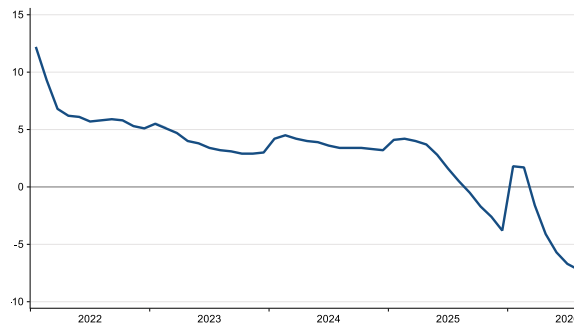
Risken ökar därmed för överkapacitet. När produktionsapparaten fortsätter att byggas ut trots svag inhemsk efterfrågan pressas priserna och en större del av produktionen behöver säljas på utländska marknader. Detta bidrar till växande handelsöverskott men också till ökade handelsfriktioner när kinesiska företag tar marknadsandelar från producenter i andra länder.

Ett tydligt exempel är fordonsindustrin, där företag som BYD, Chery och Geely expanderar snabbt på utländska marknader samtidigt som den kinesiska hemmamarknaden utvecklas betydligt svagare. Liknande mönster syns inom bland annat batterier och annan avancerad industriproduktion, där kinesiska företag i allt högre grad söker tillväxt utanför Kina.

Den centrala frågan är om politiken lyckas få hushållens konsumtion att ta större plats när fastighetsinvesteringarna inte längre kan driva ekonomin på samma sätt som tidigare. Om konsumtionen stärks kan en större del av den växande produktionen absorberas på hemmamarknaden och beroendet av export minska. Detta kräver dock mer än tillfälliga stimulanser. Hushållen behöver större trygghet kring inkomster, bostäder och framtida utgifter.

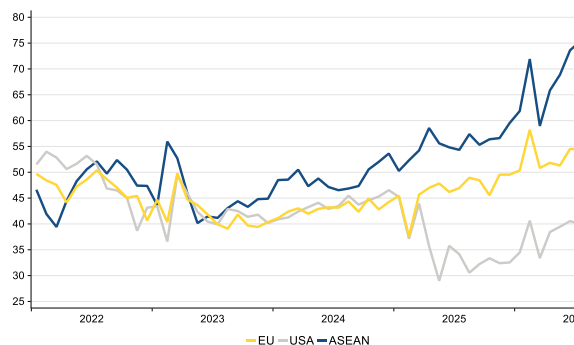
BNP-tillväxten väntas dämpas gradvis från 4,7 procent 2026 till 4,2 procent 2027 och 4,1 procent 2028. Svagare demografi, en mindre fastighetssektor och lägre investeringsintensitet håller tillbaka tillväxten, medan satsningar på teknologi och industripolitik ger fortsatt stöd. Den centrala frågan under prognosperioden är hur stor del av den roll som investeringarna tidigare spelat som kan tas över av konsumtionen.

DIAGRAM 26. INVESTERINGSNEDGÅNGEN HAR FÖRDJUPATS
Investeringar, ackumulerad förändring över året jämfört med samma period föregående år, fasta priser, procent



Källor: China National Bureau of Statistics och Macrobond

DIAGRAM 27. EXPORTEN OMDIRIGERAD MOT EUROPA OCH ASEAN-LÄNDERNA
Export av varor per handelspartner, miljarder USD, säsongsrensade data



Källor: China General Administration of Customs och Macrobond

DEN NYA FEMÅRSPLANEN SKA STÄRKA EFTERFRÅGAN

Den 15:e femårsplanen för 2026–2030 lägger större vikt vid hushållens konsumtion och den inhemska marknaden. Politiken omfattar åtgärder för högre inkomster, ökad sysselsättning och starkare konsumtion, samtidigt som satsningarna på avancerad industri och teknologisk självförsörjning fortsätter. Investeringarna riktas bland annat mot halvledare, AI, robotik och ny energi, medan forskningsutgifterna ska fortsätta öka snabbt. För mer information se [China's new economic playbook](#).



INDIEN

- **Stark inhemsk efterfrågan håller uppe tillväxten**
- **Investeringar och gynnsam demografi stöttar**
- **Högre inflation leder till stramare penningpolitik**

Till skillnad från flera exportberoende ekonomier i regionen drivs utvecklingen i den indiska ekonomin i hög grad av inhemsk konsumtion, investeringar och omfattande offentliga infrastruktursatsningar. Samtidigt ökar de utländska investeringarna när internationella företag söker alternativ och komplement till Kina i sina produktionskedjor.

Investeringarna är viktiga även för den mer långsiktiga utvecklingen. Bättre transportinfrastruktur, energiförsörjning och industrikapacitet kan höja produktiviteten, särskilt om de utländska satsningarna också leder till att lokala leverantörer och produktionskedjor byggs upp. Indien har en demografisk fördel jämfört med många andra stora ekonomier, men en växande arbetsför befolkning höjer inte automatiskt tillväxten. Avgörande blir hur snabbt ekonomin kan skapa produktiva arbetstillfällen och förbättra utbildning och kompetens.

Den starka utvecklingen fortsätter under 2026. BNP väntas öka med 7,5 procent, med stark inhemsk efterfrågan och investeringar som viktiga drivkrafter. Under 2027 dämpas ökningstakten till 6,6 procent när den starka utvecklingen normaliseras och stramare penningpolitik samt kvardröjande effekter av höga energi- och transportkostnader håller tillbaka efterfrågan. Tillväxten stiger därefter något till 6,8 procent 2028. Indien fortsätter därmed att vara en av världens snabbast växande stora ekonomier och en allt viktigare källa till efterfrågan i både Asien och världsekonomin, även om landet än så länge står för endast 3,3 procent av global BNP.

Inflationen är mer känslig för inhemska utbudstörningar än i många andra stora ekonomier. Livsmedel väger tungt i hushållens konsumtion och en stor del av befolkningen är fortfarande beroende av jordbruket. Väderförhållanden får därför ett tydligt genomslag på både livsmedelspriser och hushållens köpkraft. Därtill kommer ett stort beroende av importerad olja, vilket gör energipriserna viktiga för både inflation, handelsbalans och valuta.

Inflationen har vänt upp och ligger nu över 4-procentsmålet. Det förändrar däremot inte den starka underliggande tillväxtbilden. Den större utmaningen är att produktionskapacitet och infrastruktur hinner byggas ut i takt med den snabbt växande efterfrågan utan att inflationstrycket ökar ytterligare.

DIAGRAM 28. INFLATIONEN HAR VÄNT UPP ÖVER 4-PROCENTSMÅLET
Konsumtprisindex, förändring mot samma månad föregående år, löpande priser, procent



JAPAN

- **Löneökningar ger hushållen bättre förutsättningar**
- **Arbetskraftsbrist driver investeringar i automatisering, digitalisering och teknik**
- **Högre räntor förändrar den japanska kapitalmarknaden**

Japans BNP-tillväxt förblir låg, men förändringarna under ytan är betydligt större än tillväxtsiffrorna antyder. Efter flera decennier med mycket låg inflation och räntor har priser och löner börjat stiga mer varaktigt. Inflationen ligger för närvarande omkring Bank of Japans mål på 2 procent, men väntas öka igen när högre energi- och importpriser får större genomslag. Bank of Japan har höjt styrräntan till 1,25 procent och signalerar fortsatta gradvisa höjningar. Japan lämnar därmed allt tydligare den ekonomiska miljö som präglat landet sedan 1990-talet.

Hushållens konsumtion har varit svag eftersom de senaste årens prisuppgång, inte minst på importerade varor och energi, pressat köpkraften. Löneökningarna har däremot tilltagit och real-lönerna stiger nu tydligare. Om den utvecklingen består förbättras hushållens förutsättningar gradvis och konsumtionen kan få större betydelse för tillväxten. Det skulle bidra till en mer balanserad utveckling där ekonomin blir mindre beroende av exporten och företagssektorn.

Näringslivet står inför en allt tydligare brist på arbetskraft. En krympande och åldrande befolkning begränsar arbetsutbudet, men skapar också starka incitament att investera i automatisering, digitalisering och annan produktivitetshöjande teknik. Investeringarna väntas därför utvecklas något starkare än den samlade ekonomin trots den låga BNP-tillväxten.

Penningpolitiken fortsätter att normaliseras och har fått ett allt tydligare genomslag på obligationsmarknaden. Räntan på tioåriga japanska statsobligationer har nått 3 procent, den högsta nivån på omkring 30 år. För staten innebär det successivt högre räntekostnader när den mycket höga offentliga skulden refinansieras. På samma gång förändras kalkylen för banker, försäkringsbolag och pensionsfonder. När säkra japanska obligationer åter ger en betydande avkastning blir det mindre attraktivt att placera kapital utomlands.

Detta kan få betydelse även för internationella kapitalmarknader. Japan har under flera decennier varit en stor källa till kapital för utländska obligationsmarknader, inte minst den amerikanska. Om mer av det japanska sparandet stannar hemma minskar en viktig källa till efterfrågan på utländska obligationer, vilket kan bidra till högre räntor även utanför Japan.

BNP väntas öka med 0,5 procent 2026 och 0,4 procent 2027, innan tillväxten stiger till 0,7 procent 2028. Den låga tillväxten speglar framför allt demografin och en begränsad ökning av arbetsutbudet. Samtidigt innebär högre löner, ökade investeringar och en mer normal pris- och räntemiljö att den japanska ekonomin förändras betydligt mer än de låga BNP-siffrorna ger intryck av.

DIAGRAM 29. JAPANSKA LÅNGRÄNTOR HAR STIGIT KRAFTIGT
Ränta på 30-åriga japanska statsobligationer, procent



Källor: Japanese Ministry of Finance och Macrobond



APPENDIX

MARKNAD	Sveriges export av varor, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Andel av global BNP
	Varuexport 2025, miljarder SEK	Förändring 2024–2025, %	Andel av varuexport 2025, %	2026p	2027p	2028p	2024
Europa	1 506	-0,1	72,8	1,2	1,5	1,8	26,7
Sverige				2,6	2,8	2,3	0,6
Danmark	143,6	2,3	7,0	3,7	0,8	1,7	0,4
Finland	133,9	-3,6	6,5	1,6	1,6	1,6	0,3
Frankrike	83,6	-2,1	4,1	0,5	0,7	1,2	2,9
Italien	57,2	-5,8	2,8	0,9	0,7	0,7	2,1
Nederländerna	99,8	-7,7	4,9	1,5	1,2	1,7	1,1
Norge	203,1	0,6	9,9	1,4	2,4	2,1	0,4
Polen	84,5	5,2	4,1	3,4	3,0	2,6	0,9
Spanien	45,9	-0,2	2,2	2,7	2,2	1,8	1,6
Storbritannien	109,1	-1,5	5,3	1,0	0,7	1,7	3,4
Tjeckien	21,1	16,8	1,0	1,8	1,9	2,4	0,3
Turkiet	23,4	4,5	1,1	2,5	3,3	3,1	1,3
Tyskland	204,8	-2,7	10,0	1,0	1,5	1,7	4,3
Ukraina	7,1	5,5	0,3	1,8	1,8	4,0	0,2
Ungern	9,5	3,3	0,5	1,9	2,1	3,0	0,2
Nordamerika	217	-5,0	10,8	1,9	1,9	1,9	29,5
Kanada	34,8	24,3	1,7	0,9	1,1	2,4	2,0
Mexiko	10,7	-8,9	0,5	0,9	1,2	2,4	1,6
USA	169,4	-9,2	8,3	2,0	2,0	1,8	25,9
Sydamerika	16	5,1	1,5	2,3	2,8	2,8	4,6
Brasilien	17,7	0,2	0,9	2,0	1,2	1,9	1,9
Chile	4,5	-0,2	0,2	0,4	2,9	2,6	0,3
Colombia	1,8	8,2	0,1	2,9	2,5	2,3	0,4
Peru	2,3	11,2	0,1	3,0	2,9	2,8	0,3
Asien och Oceanien	221	-4,8	11,1	4,3	3,8	3,8	33,4
Australien	17,9	-10,4	0,9	2,0	2,1	2,0	1,6
Filippinerna	1,9	-34,2	0,1	3,0	4,7	5,7	0,4
Hongkong, Kina	4,5	14,6	0,2	4,2	1,7	1,9	0,4
Indien	21,7	-1,3	1,1	7,5	6,6	6,8	3,3
Indonesien	5,1	-13,5	0,2	5,1	4,9	5,3	1,2
Japan	27,1	7,4	1,3	0,5	0,4	0,7	3,8
Kina	65,5	-14,0	3,2	4,7	4,2	4,1	16,4
Malaysia	4,1	17,7	0,2	5,3	4,8	4,5	0,4
Singapore	10,3	-7,3	0,5	5,1	2,9	3,3	0,5
Sydkorea	18,9	0,2	0,9	3,3	2,0	2,5	1,6
Taiwan	6,5	-10,1	0,3	11,4	5,5	2,3	0,8
Thailand	6,5	9,9	0,3	1,9	1,8	2,8	0,5
Vietnam	3,6	13,1	0,2	8,1	7,5	7,4	0,4
Mellanöstern	43	-0,1	2,1	-4,2	7,4	7,1	2,9
Förenade Arabemiraten	17,1	-0,7	0,8	-1,5	6,6	5,0	0,5
Saudiarabien	12,2	-16,0	0,6	-2,3	6,4	6,4	1,1
Afrika	42	-0,7	1,7	3,9	3,6	3,9	2,9
Kenya	0,5	-18,4	0,0	4,4	3,9	4,5	0,1
Marocko	4,2	10,9	0,2	4,1	3,4	3,3	0,2
Nigeria	0,6	13,0	0,0	4,3	3,8	3,6	0,2
Sydafrika	10,0	-10,1	0,5	1,1	1,3	1,7	0,4



PROGRESS BY TRADE

*We help Swedish companies grow global sales and
international companies invest and expand in Sweden.*

BUSINESS SWEDEN Box 240, SE-101 24 Stockholm, Sweden
World Trade Center, Klarabergsviadukten 70
T +46 8 588 660 00 info@business-sweden.se

BUSINESS-SWEDEN.COM