

TULLAR PRESSAR VÄRLDSEKONOMIN

GLOBALA EKONOMISKA UTSIKTER
September 2025

EUROPA KRAFT-SAMLAR I TIDER AV OSÄKERHET

Den handelspolitiska osäkerheten har fallit tillbaka påtagligt sedan Liberation Day den 2 april men inte eliminerats. Samtidigt har den geopolitiska osäkerheten ökat. Det betyder att osäkerheten består, vilket håller tillbaka investeringar och konsumtion och därmed den ekonomiska tillväxten. Världsekonomin står dock förvånansvärt starkt emot tullarna och osäkerheten, åtminstone än så länge. Den globala ekonomiska tillväxten dämpas under hösten och första halvan av nästa år men därefter sker en anpassning till den nya spelplanen. Tillväxten tar då mer fart men når inte upp till trendtillväxten på 3 procent per år innan pandemin.

Mest skada av tullarna tar den amerikanska ekonomin och hela den amerikanska regionen. USA har historiskt uppvisat en förmåga till anpassning med hög innovationskraft och en enorm kapitalmarknad men landet har tre utmaningar som kommer att avgöra vilken tillväxtbana ekonomin tar efter 2027: arbetsmarknaden, handelspolitiken och institutionell robusthet. Om immigrationen hålls nere, tullarna förblir höga och institutionerna försvagas, ökar sannolikheten att den amerikanska ekonomin hamnar på en betydligt lägre tillväxtbana.

Asien går in i en period med ökad osäkerhet där handels- och industripolitik alltmer flyter ihop. USA:s hårda spel för att styra bort partners från Kina sätter ramarna, medan asiatiska ekonomier svarar med ökad regionalisering, kapacitetssupplegning och selektiva bilaterala avtal. Lyckas man med detta finns det goda förutsättningar för Asien att fortsätta att vara den region som främst driver den globala tillväxten även om tillväxttakten i regionens tillväxtmotor Kina mattas av framöver.

Samtidigt kraftsamlar Europa med Tyskland som motor i den europeiska investeringscykeln som redan påbörjats. Den europeiska ekonomin rör sig från krishantering till en ny investeringsfas där staten åter blir möjliggörare. Tysklands kursomläggning under 2025 är central för denna vändning (Tyskland står för nästan 29 procent av euroområdet BNP). Efter många år av underhållsskuld och ett stort strukturellt investeringsunderskott har den tyska regeringen - under ledning av den nya förbundskanslern Friedrich Merz - beslutat om en samlad investeringsoffensiv som kombinerar reformer av regelverk, en särskild flerårig finansieringsram och lättnader i den så kallade skuldbromsen. Syftet är att stärka försvarsförmågan, modernisera infrastruktur och el/energisystem samt höja ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga.

Två byggstenar är särskilt viktiga i det nya tyska finansieringsramverket. För det första inrättas en 12-årig specialfond för infrastruktur och klimatneutralitet på totalt 500 miljarder euro. Specialfonden är konstruerad så att den ska locka in privat kapital genom investeringar i elnät, transport och klimatteknik. För det andra undantas försvarsutgifter över 1 procent av BNP från skuldbromsen, vilket skapar utrymme för att bygga upp militär kapacitet utan att tränga undan civila investeringar.

Perioden 2025-2027 blir därmed en brygga mellan svag konjunktur i nuläget och en mer investeringsdriven expansionsfas på sikt. Detta förutsätter genomförande: snabbare tillståndsgivning, effektivt fungerande upphandling och robust projektledning. Lyckas detta finns en trovärdig väg från defensiv förvaltning till framåtutad omställning där staten sätter ramarna och näringslivet vågar ta risk. En välbehövlig brygga in till nästa decennium!

Lena Sellgren
Chefekononom



DEN GLOBALA EKONOMIN

■ **Utdragen global lågkonjunktur**

■ **Osäkerhet avtar men fortsätter tynga världsekonomin**

■ **Europa kraftsamlar**

2025 inleddes med hopp om att den globala ekonomin skulle ta fart under året, men detta hopp byttes snabbt ut mot kraftigt stigande geopolitisk och handelspolitisk osäkerhet. I april, efter Trump-administrationens "Liberation day", hade optimismen helt bytts ut mot osäkerhet och en världsekonomi som började ta höjd för en framtid med begränsad tillgång till den amerikanska marknaden. Detta visade sig tydligast i mått på den handelspolitiska osäkerhet som i april nådde nivåer som aldrig tidigare skådats.

UTDRAGEN GLOBAL LÅGKONJUNKTUR

Efter denna initiala handelspolitiska chock har osäkerheten avtagit även om den fortsatt är förhöjd. Tillsammans med fallande räntor har löften

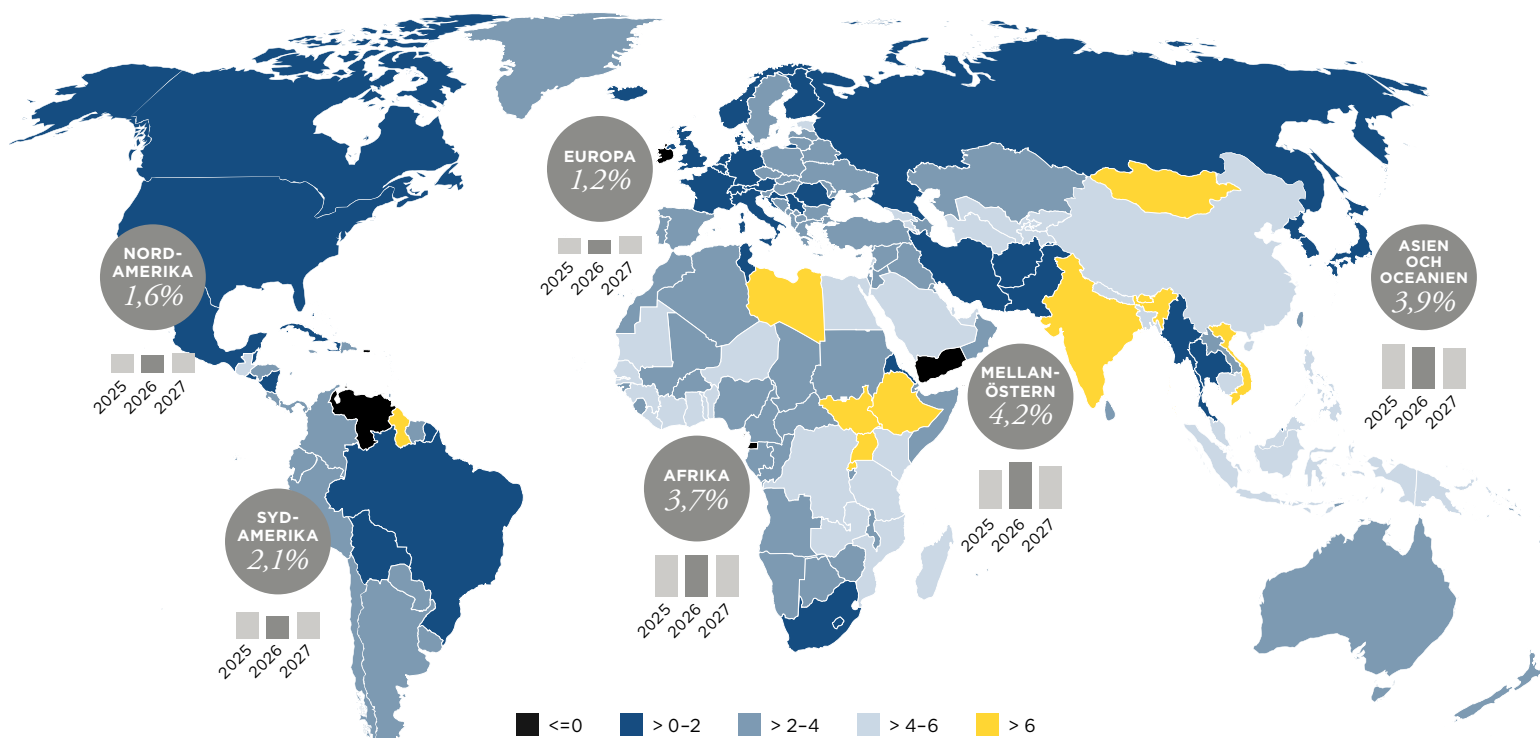
om expansiv finanspolitik i flera länder i Europa, bidragit till en minskad pessimism. Sammantaget talar mycket för en fortsatt relativt svag global tillväxt 2025. Tillväxten tyngs av de amerikanska importtullarna även under 2026 men trycket lättar andra halvan av 2026 men framförallt 2027 när handel och produktion anpassat sig till de nya tullarna. Den globala tillväxttakten når dock inte upp till den genomsnittliga tillväxttakten på 3,0 procent per år under perioden 2015-2019.

OSÄKERHET TYNGER

Under 2025 har osäkerhetens karaktär förändrats: från att tidigare ha varit knuten till leverantörskedjor i spåren av pandemin, Rysslands invasionskrig i Ukraina och energikrisen i Europa handlar

SVACKA I GLOBAL TILLVÄXT 2026

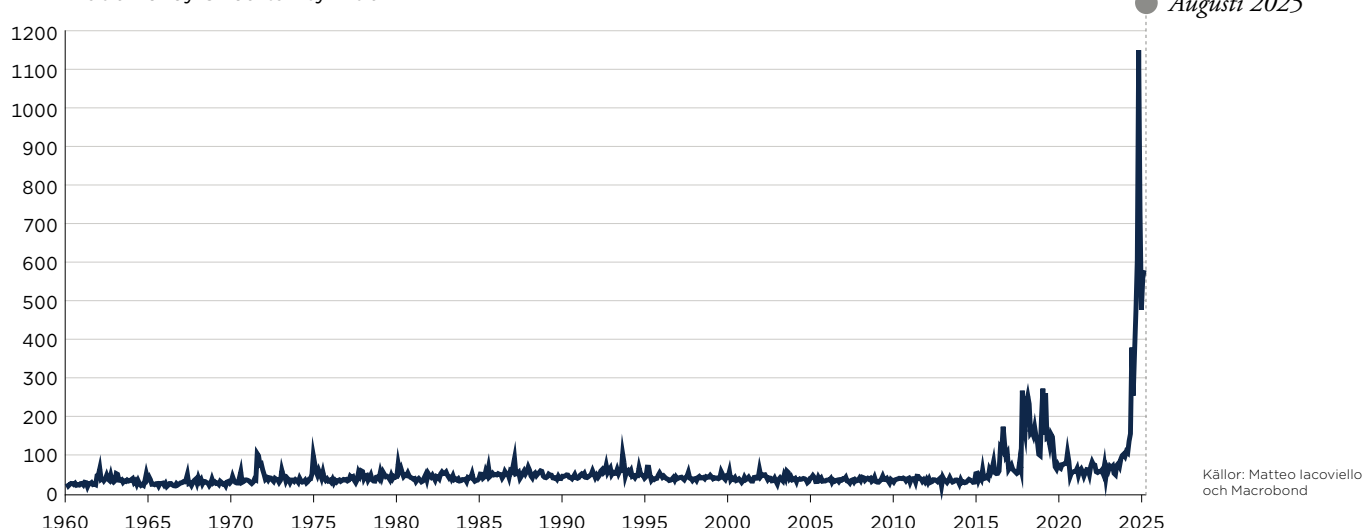
BNP-tillväxt 2026, fasta priser, årlig procentuell förändring, prognos



Källor: Oxford Economics och Business Sweden

OSÄKERHETEN OM VÄRLDSHANDELN AVTAR MEN ÄR FORTFARANDE PÅ HÖGA NIVÅER

Trade Policy Uncertainty Index



den nu om spelreglerna för global handel och investeringar. Höjda tullar och ökat fokus på ursprungsregler, i huvudsak drivet av USA men även av motparter som Kina, har snabbt höjt osäkerheten kring prissättning, leverans och marknadstillträde. Företag kommer sannolikt därför i större utsträckning, givet att de har möjligheten, att senarelägga investeringar, att anpassa leverantörskedjor och att öka lokal närvaro i sina nyckelmarknader.

På kort sikt är det inte tullnivåerna i sig som skapar störst realekonomisk effekt, utan oförutsägbarheten. När beslut ska fattas under stor osäkerhet om morgondagens regelverk stiger riskpremien och alternativa scenarier måste in i kalkylen. Det driver upp kapitalkostnaden, förlänger ledtider och gör att export- och etableringsbeslut i högre grad behöver beakta lokala produktionslösningar. Samtidigt ser vi att de direkta negativa effekterna på tillväxtsiffror initialt dämpas av att företag tidigarelägger beställningar och bygger lager inför kommande regeländringar. Den typen av föregripande effekter tenderar att följas av svagare handel i nästa steg, när lagren successivt arbetas ned. Detta har inneburit att det alltjämt har varit svårt att avläsa faktiska effekter som de amerikanska importtullarna har haft på de data som än så länge publicerats över till exempel priser och BNP. Förtroendeindikatorer som inköpschefsindex (PMI) ligger dock över 50 globalt, vilket indikerar framtidstro och försiktig optimism trots tullar och osäkerhet.

På längre sikt riskerar förtroendet för internationella spelregler att erodera om avtal kan ändras unilateralt och osäkerheten fortsätter därmed att vara förhöjd. Det förskjuter jämvikten mot mer regional handel, med mer lokalt innehåll och mindre global specialisering. De makroekonomiska konsekvenserna blir lägre potentiell tillväxt och högre trendmässiga kostnader för kapital och insatsvaror då produktion riskerar att placeras där det inte är optimalt. Samtidigt är det viktigt att påpeka att det minskar sårbarheten mot vissa tilltagande geopolitiska risker när värdekedjor blir kortare och produktion i större grad hålls lokal.

Även om det finns en oro att osäkerheten och handelshinder kommer minska världshandeln så har handeln liksom industriproduktionen än så länge hållit uppe bättre än väntat under första halvan av 2025. Detta är delvis på grund av föregripande leveranser inför stundande regeländringar och tullar. När dessa effekter klingar av väntas tillväxten i varuhandeln trots allt mattas av. På längre sikt innebär det sannolikt ökad regionalisering och att handelsflöden blir mindre volatila mellan länder inom samma ekonomiska block, men att korsvisa globala flöden mellan blocken växer långsammare än tidigare eller mattas av. För företag betyder detta ett skifte från ren effektivitets- och kostnadsoptimering till robusthet där redundans i leverantörsled, alternativa ursprungslandslösningar och större lokalt innehåll i slutmarknaden väger allt mer.

VÄRLDSHANDELN MATTAS AV Årlig procentuell förändring



TILLTAGANDE GEOPOLITISK ORO

Konflikterna i Europas närområde och i Mellanöstern har fortsatt att forma förväntningarna under året. Den ekonomiska och geopolitiska dragkampen mellan stormaktsrivalerna USA och Kina har också intensifierats, med effekter som spiller över på alla andra ekonomier. När försvarsutgifter ökar och säkerhetspolitiska åtaganden växer, får det direkta effekter genom att industrins orderböcker fylls på – särskilt i Europa. Samtidigt medför det också indirekta effekter som till exempel ökade priser via högre kapacitetsutnyttjande och strukturella skiften där nya försvars- och infrastrukturkopplade branscher ersätter gamla, mindre relevanta industrier.

I denna miljö växlar många regeringar upp sin industripolitik för att säkra kritiska värdekedjor och teknologi. Subventioner, upphandlingskrav och krav på lokalt innehåll i varuproduktionen blir vanligare. Det gynnar inhemska investeringar, men riskerar att låsa fast resurser och sänka produktivitetstillväxten om projekten inte är drivna på marknadsmässiga villkor. För företag innebär det att beslut om var kapacitetssupbyggnaden sker i högre grad styrs av geopolitisk och handelspolitisk risk snarare än av ren effektivitets- och kostnadsoptimering.

EUROPA KRAFTSAMLAR

Europa startade året med en svag ekonomisk tillväxt, men har under året rört sig från krishantering mot kapacitetshöjning. De två största ekonomierna, Tyskland och Frankrike, som står för nästan 29 respektive 19 procent av euroområdets BNP, har kämpat med politisk instabilitet där den politiska krisen har fortsatt i Frankrike, men där den i Tyskland gått mot en ökad politisk enighet om att det behövs göras stora satsningar och en omställning av ekonomin. Övergripande satsningar inom EU på större försvarsåtaganden, förstärkta elnät, utökad energiproduktion och strukturella investeringar i industriell omställning ger en tydlig grund för en tilltagande efterfrågan de kommande åren.

Den europeiska industrin visar redan tecken på förbättring, i synnerhet i delsektorer kopplade till elnät och försvar. Samtidigt ligger privat konsumtion kvar på en försiktigare tillväxtbana än före pandemin och de europeiska konsumenterna är alltså mest pessimistiska än i mindre utsträckning. Sammantaget innebär det att Europas återhämtning inleds genom tydliga ambitionshöjningar och offentlig efterfrågan, som leder till ökad tillförsikt och tilltagande konsumtion och som sedermera blir produktivitetshöjande investeringar. För världsekonomin betyder det att Europa går från att ha en modest tillväxt 2024 till att gradvis bidra betydligt mer till den globala efterfrågan och särskilt efter 2027.

ASIENS TILLVÄXTTAKT AVTAR

Kina fortsätter balansera mellan strukturell långsiktig anpassning av sin ekonomi och kortsiktiga konjunkturåtgärder. Lättnader i penningpolitiken, stöd till nyckelbranscher så som batteritillverkning, elfordon, halvledare och AI, och åtgärder för att förbättra finansieringen till privat sektor ger visst genomslag på den ekonomiska tillväxten. Exporten möter dock hårdare motvind, både via tullar och via regler som premierar minskat kinesiskt innehåll i mottagarländerna.

Det mest sannolika scenariot för perioden 2025–2027 är att den kinesiska tillväxttakten blir påtagligt lägre än under 2010-talet då den i genomsnitt uppgick till drygt 7 procent per år, med större bidrag från industriell förnyelse och investeringar och mindre från fastighetssektorn och infrastruktursatsningar, och på sikt mer bidrag från inhemsk konsumtion. Denna profil ger en annan efterfrågemix i den kinesiska marknaden, med mindre bygg- och konstruktionsrelaterade varor och istället mer avancerade insatsvaror, kraft och nätlösningar samt programvara och producenttjänster.

Asien exklusive Kina ger ett stabilt bidrag till världsefterfrågan och fungerar som stötdämpare när Kinas strukturanpassning sänker dess tidigare höga tillväxttakten. Indien fortsätter att skala upp investeringar i infrastruktur, energi och elektronikproduktion. Det stärker den inhemska efterfrågan, men innebär också ökat importbehov av avancerad utrustning och tjänster. Landets balansgång mellan Väst och Öst i handelspolitiken har fått alltmer fokus, men målet att attrahera produktion och kapital är tydligt och skapar ett växande regionalt nav för asienledda leverantörskedjor.

Japan påvisar en modest real tillväxt, driven av löneökningar och en pågående normalisering i penningpolitiken. En gradvis starkare yen och högre inhemsk löneökningstakt kan i viss mån dämpa

konkurrenskraften på exportmarknaden men ökar den inhemska köpkraften. Sydkorea gynnas av en tilltagande uppgång i efterfrågan på halvledare och elektronik, men motverkas av tullar och geopolitiska beslut på nyckelmarknader om att vara självförsörjande beträffande dessa kritiska varor.

TULLARNA DRAR NER AMERIKANSK TILLVÄXT

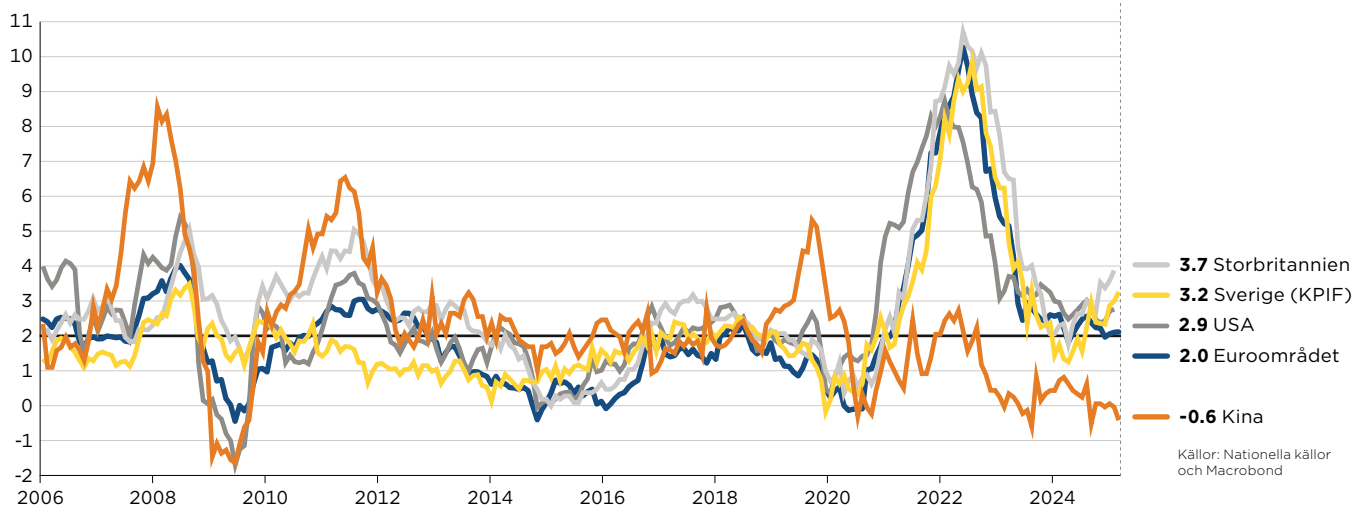
Nordamerikas ekonomiska utveckling under 2025–2027 avgörs till stor del av handelspolitiken. Nya och brett tillämpade importtullar förändrar spelplanen för internationell handel och driver på en ny form av regionalisering. På kort sikt innebär den nya amerikanska handelspolitiken svagare utveckling i varuimport och lägre investeringsaktivitet i de mest importberoende branscherna, men på sikt kommer vissa investeringar gynnas med motivet att bygga kapacitet i USA. Över tid blir den nordamerikanska tillväxten dämpad på grund av högre priser på importerade insatsvaror, lägre produktivitetstillväxt och minskad immigration i USA, och när efterfrågan i USA sjunker kommer även Kanada och Mexiko påverkas. Den underliggande styrkan i Nordamerikas tjänstesektor, särskilt inom digital teknik och AI, immateriella tillgångar och företagsnära tjänster, mildrar bilden men ändrar inte den nedåtgående riktningen.

TILLVÄXTMARKNADERNAS GER HOPP MEN ÄR FORTSATT SKÖRA

Sydamerika drar nytta av råvarucykler och industriprojekt, men präglas av instabilitet beträffande politik och tillgång till finansiering. Brasilien fortsätter vara den tyngsta faktorn i regionen, och dess måttliga tillväxt dämpar regionen i stort. Problematiskt för Sydamerika är dess beroende av export till Kina och Nordamerika, som leder till att regionen drabbas hårt av den avtagande

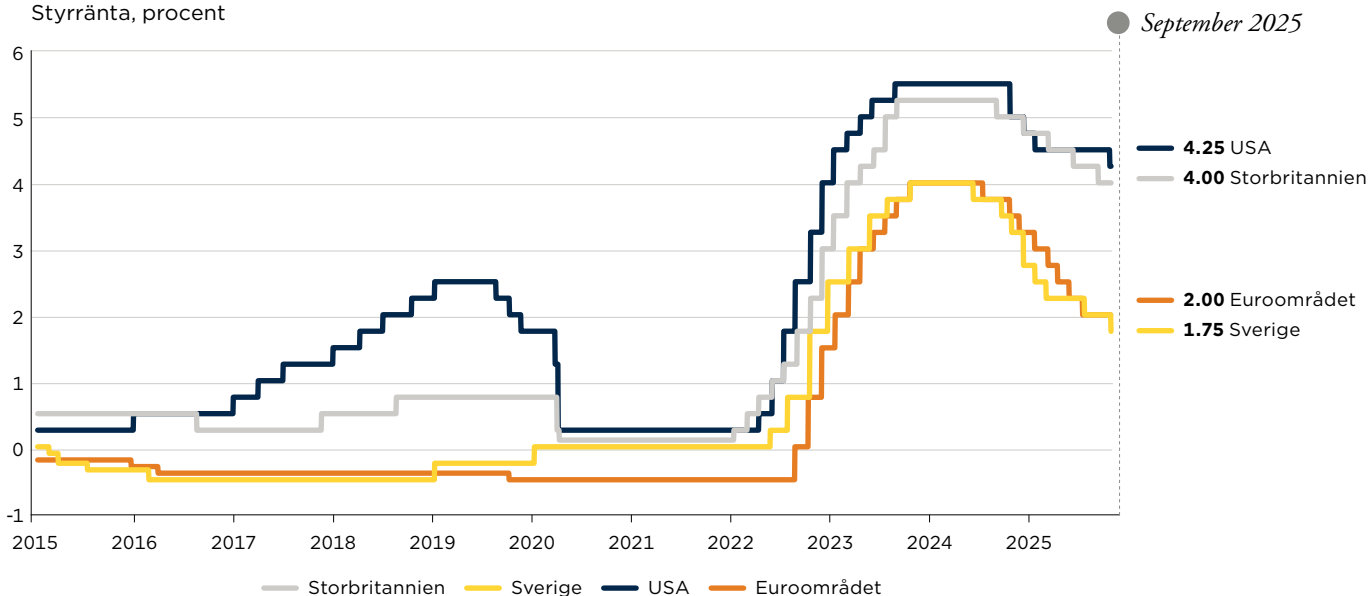
INFLATIONEN HAR BÖRJAT SPRETA

KPI-inflation, årlig procentuell förändring



STYRRÄNTEBESLUTEN BLIR BARA SVÅRARE

Styrränta, procent



tillväxten i Kina och de amerikanska tullarna. Vissa ekonomier i Sydamerika visar dock tecken på återhämtning när gruv- och energiprojekt tar fart.

Afrika växlar upp från låg nivå drivet av urbanisering, digitalisering och infrastrukturinvesteringar, understött av en på sikt gynnsam demografisk profil och enorma råvaruresurser, men som motverkas av en ännu större sårbarhet än Sydamerika kopplat till finansieringsvillkor och politisk instabilitet i många länder. Mellanöstern kombinerar hög investeringsaktivitet med reformer i flera oljeekonomier, framför allt Saudiarabien och Förenade Arabemiraten. Regionen kommer genom detta driva på efterfrågan i energi-, bygg- och transportrelaterade värdekedjor de närmsta åren. Fortsatta oroligheter i regionen är dock något som kan hämma utvecklingen.

PRISUTVECKLINGEN GER EN SPLITTRAD BILD

Efter inflationschocken 2022–2023 har pristrycket fallit tillbaka globalt sett. Men under 2025 bromsade nedgången, och en mindre unison utveckling har visat sig. I stort är bilden för de kommande åren att inflationen rör sig närmare målnivåerna i de flesta större ekonomierna. Men den regionala variationen är bland annat beror på olika ekonomiers handelspolitiska beslut, arbetsmarknadssituation, energislag och valuta- och kapitalmarknadsutveckling blir allt mer påtaglig. Inflationsuppgången under sommaren i USA var t.ex. driven av tjänstepriser medan den i Sverige snarare påverkades av energi- och livsmedelspriser.

De främsta upptriskenerna beträffande inflationen under 2025–2026 är handelshinder som höjer importpriser, försvars- och energirelaterad efterfrågan som pressar kapaciteten i vissa sektorer, samt

väderrelaterade utbudsstörningar som framför allt driver livsmedelspriser. Nedåtriskerna är svagare global varuefterfrågan under 2026, normaliserade leverantörskedjor och lägre insatspriser till följd av omdirigering av kinesisk export från USA. Faktorer som kan se olika ut runtom i världen.

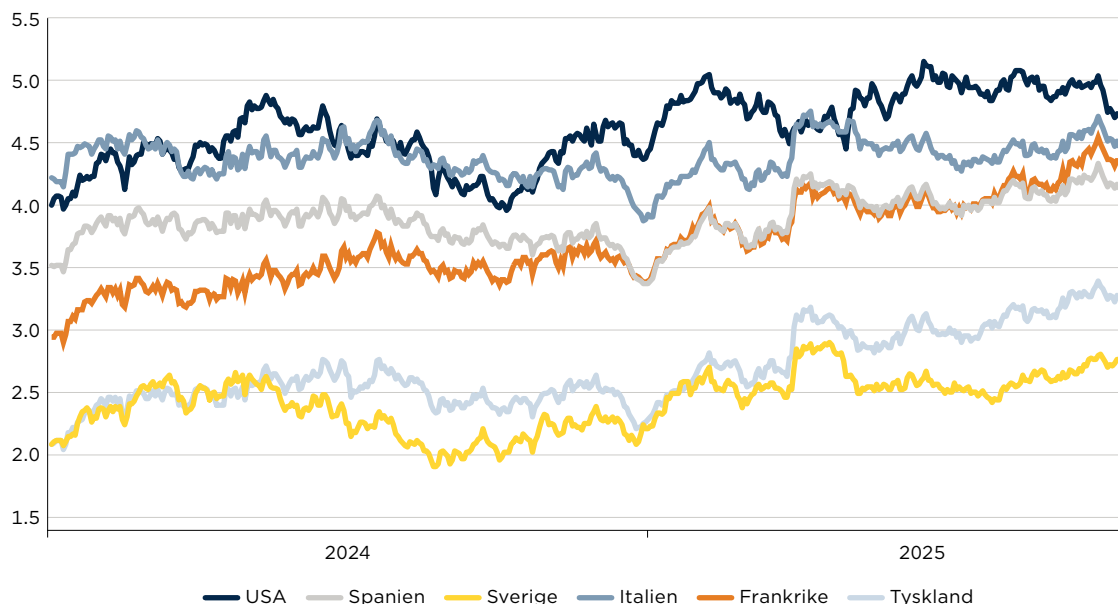
NORMALISERING AV PENNINGPOLITIKEN

Centralbankerna har under 2025 successivt växlat från åtstramning till en mer neutral hållning. I merparten av ekonomierna runtom i världen ligger styrräntorna närmare nivåer som är förenliga med stabil inflation och balanserad tillväxt. I USA är avvägningen svårare, eftersom kombinationen av tullar och högre strukturella kostnader kan hålla uppe prisnivån samtidigt som ekonomin dämpas. I Asien varierar det penningpolitiska läget, men flera centralbanker kan bibehålla en försiktigt expansiv penningpolitik givet lägre inflationstryck än i Nordamerika och Europa. Sammantaget innebär normaliseringen av styrräntorna att finansieringskostnaderna blir lägre framöver, men styrräntorna är alltjämt högre än under 2010-talet, vilket innebär att större vikt kommer läggas på lönsamhet, effektivitet, kostnadsdisciplin och produktivitetsdrivna projekt än tidigare.

I takt med att penningpolitiken normaliseras tillsammans med den handelspolitiska motvinden flyttas tyngdpunkten till finanspolitiken. Flera europeiska och asiatiska ekonomier, har initierat fleråriga investeringsprogram för att lyfta kapacitet i elnät och energi, försvar och transport samt digital och fysisk infrastruktur. Denna typ av satsningar ökar den långsiktiga tillväxtpotentialen och kan bedrivas utan att skapa överhettning då det minskar sannolikheten att få ett

STATSOBLIGATIONS RÄNTOR HAR STIGIT

Statsobligationer, 30-årig ränta, procent



Källa: Macrobond

ansträngt resursutnyttjande. Utmaningen för dessa finanspolitiska satsningar ligger i att säkerställa leveransförmåga, hantera tillstånd och upprätthålla kompetensförsörjning utan att anstränga arbetsmarknaden samt att inte tränga ut produktiva privata investeringar.

I ekonomier med hög offentlig skuld blir prioriteringar direkt avgörande. Här behöver temporära konjunkturella stöd till hushåll och företag i högre grad vägas mot strukturella åtgärder. I ekonomier med lägre offentlig skuld finns större flexibilitet att kombinera stöd till hushållen med investeringar.

Statsobligationsmarknaden har under det senaste året fått en allt viktigare roll när ekonomins hälsa och framtida utmaningar bedöms. Detta kommer sig av att statsobligationer är länken mellan marknad och finanspolitik då de bestämmer priset på statens lån. När räntorna på statsobligationer stiger krymper det finanspolitiska handlingsutrymmet i och med att ränteutgifterna stiger och tränger undan utrymme för reformer och investeringar.

Under 2025 har amerikansk handels- och finanspolitik, kännetecknat av högre tullar, växande underskott och en oklar plan för att bromsa skuldökningen, gjort marknaden osedvanligt nervös. Investerare har därför vid flera tillfällen krävt högre avkastning på amerikanska statspapper vilket har drivit upp den amerikanska statens lånekostnad tillfälligt. En överhängande risk är att den höga statsskulden tillsammans med en mer permanent uppgång i statsobligationernas räntor skulle göra den amerikanska statsfinansiella situationen ohållbar.

I Europa har i synnerhet den politiska turbulensen i Frankrike medfört att landet utmärkt sig med stigande franska statsobligationsräntor relativt andra euroländer. Det speglar oro för hållbarheten i de franska offentliga finanserna och för politisk genomförandekraft. Om detta består minskar handlingsutrymmet snabbt när räntebelastningarna växer snabbare än övriga utgifter.

SÅ FUNGERAR STATSOBLIGATIONER

Statsobligationsmarknaden är statens sätt att låna pengar. När staten behöver finansiera underskott eller stora satsningar säljer staten obligationer till investerare, allt från banker och pensionsfonder till privata sparare. Priset och räntan på dessa obligationer bestäms av utbud och efterfrågan – om många vill köpa obligationer sjunker räntan, men om färre har förtroende för statens ekonomi måste räntan höjas för att locka köpare.

Räntenivån påverkas också av hur marknaden tror att statens ekonomi kommer utvecklas och vilka risker som finns framåt. På så vis fungerar obligationsmarknaden som en barometer för landets ekonomiska hälsa och politikens trovärdighet.

GLOBALA BNP-TILLVÄXTEN DÄMPAS 2027

Real BNP-tillväxt 2025-2027, per region och andel av global BNP, procent

REGION	2025	2026	2027	Genomsnitt 2015-2019	Andel av global BNP, 2023 (%)
Globalt	2.7	2.6	2.7	3.0	100.0
<i>Globalt, PPP</i>	<i>3.1</i>	<i>3.0</i>	<i>3.2</i>	<i>3.3</i>	
Sverige	1.0	2.5	2.8	2.5	0.6
Europa	1.4	1.2	1.7	2.2	24.5
Asien & Oceanien	4.1	3.9	3.8	5.2	35.3
Nordamerika	1.7	1.6	1.8	2.4	30.1
Sydamerika	2.6	2.1	2.4	0.0	4.5
Afrika	3.8	3.7	3.8	3.2	2.7
Mellanöstern	3.5	4.2	3.9	2.7	2.9

Källor: Oxford Economics och Business Sweden

GLOBAL TILLVÄXT 2025-2027: LÄGRE NIVÅ MEN BREDARE BAS

Med en BNP-tillväxt på 2,7 procent 2025 hålls världsekonomin uppe av tidigare lagda beställningar inför nya tullar och något lättare finansiella villkor som de sänkta styrräntorna runt om i världen innebär. År 2026 dämpas BNP-tillväxten till 2,6 procent när högre handelshinder och osäkerhet tynger varuflöden samtidigt som företag justerar kontrakt och logistik. Andra halvan av 2026 ökar tillväxttakten åter för att landa på 2,7 procent 2027.

- ⬆️ **Uppåtrisk:** en snabbare avspänning i handelspolitiken och ännu lägre räntor kan lyfta den globala BNP-tillväxten mer än väntat.
- ⬇️ **Nedåtrisk:** mer omfattande eller segdragna handels- och geopolitisk press kan bromsa handel och investeringar.

Europa. I Europa landar BNP-tillväxten på 1,4 procent 2025 när offentliga satsningar så sakta initieras och en viss tillförsikt hos hushållen hjälper till att kompensera för global turbulens. Med 1,2 procent 2026 speglas en svagare extern efterfrågan när högre handelströsklar biter och värdekedjor flyttas närmare EU. Därefter växlar BNP-tillväxten upp till 1,7 procent 2027 när logistik och kontrakt har anpassats och en mer regional handelsstruktur får fäste.

- ⬆️ **Uppåtrisk:** snabbare utbyggnad av elnät, försvar och gröna investeringar kan stärka den inhemska BNP-tillväxten.
- ⬇️ **Nedåtrisk:** nya handels- och geopolitiska störningar som träffar exporttunga branscher kan dra ned utfallet.

Asien och Oceanien. Stöd från elektronik- och komponentcykeln lyfter BNP-tillväxten i Asien och Oceanien till 4,1 procent 2025, delvis hjälpt av framdragna leveranser i vissa kedjor. När osäkerheten kring tullar består och kinesisk efterfrågan normalieras dämpas BNP-tillväxten till 3,9 procent 2026. En mer regionalt fokuserad handel tillsammans med ett Kina som tappar ännu mer fart gör att utvecklingen planar ut på 3,8 procent 2027.

- ⬆️ **Uppåtrisk:** en starkare halvledarcykel och mer stödjande politik i Kina och ASEAN kan ge extra fart åt BNP-tillväxten.
- ⬇️ **Nedåtrisk:** utdragna problem i Kinas fastighetssektor eller bredare handels- och geopolitisk press kan bromsa industrin och därmed BNP-tillväxten.

Nordamerika. Importörer som säkrade leveranser i förväg bidrar till att BNP-tillväxten i Nordamerika når 1,7 procent 2025 när lager byggdes upp inför nya tullar. När högre effektiva tullsatser slår igenom och substitutionen till inhemska leverantörer påbörjas, bromsar BNP-tillväxten in till 1,6 procent 2026. 2027 följer en stabilisering på 1,8 procent i ett läge med fortsatta handelshinder samt ett begränsat arbetsutbud som båda motverkar tillväxten och de finanspolitiska stimulanser som kommer att komma på plats.

- ⬆️ **Uppåtrisk:** lägre räntor kan göra en stor skillnad och mindre heta handelskonflikter skulle gagna framför allt Nordamerika.
- ⬇️ **Nedåtrisk:** fortsatt tullosäkerhet och bestående högre räntor kan dämpa efterfrågan och därmed BNP-tillväxten.



Afrika. På den afrikanska kontinenten uppgår BNP-tillväxten till 3,8 procent 2025 i takt med att energi- och infrastrukturinvesteringar fortskrider och inflationen klingar av i fler länder. Med 3,7 procent 2026 bromsas delar av kontinenten av skuldhäntering och höga kapitalkostnader trots fortsatt reformarbete. Fler projekt i bygg- och driftsfas samt förbättrade förutsättningar för regional handel gör att BNP-tillväxten återgår till 3,8 procent 2027.

↑ **Uppåtrisk:** framsteg i förhandlingar beträffande nationella skuldavtal och mobilisering av kapital till elnät och transport kan lyfta BNP-tillväxten.

↓ **Nedåtrisk:** klimatchocker, kvarstående skuldstress och tröga finansieringsflöden kan pressa utsikterna.

Sydamerika. En BNP-tillväxt på 2,6 procent 2025 i Sydamerika speglar att råvarurelaterade investeringar och något lägre inflation håller uppe efterfrågan i flera stora ekonomier, även när världshandeln är mer osäker. Att BNP-tillväxten dämpas till 2,1 procent 2026 förklaras av fortsatt strama finansieringsvillkor, lägre råvarupriser och svagare extern efterfrågan när högre tullar gör att handeln växlar ned. 2027 bidrar stegvis lägre inflation, gradvis lättare penningpolitik och nya kapacitetsökningar i gruv- och energirelaterade delar av ekonomin till en försiktig tillväxttakt på 2,4 procent.

↑ **Uppåtrisk:** högre metall- och energipriser samt snabbare lättnader i finansieringsvillkor kan lyfta investeringsviljan och därmed BNP-tillväxten.

↓ **Nedåtrisk:** ihållande höga räntor, lägre efterfrågan från Kina eller USA och politisk osäkerhet kan försvaga kapitalflöden och dra ned prognosen.

Mellanöstern. BNP-tillväxten i Mellanöstern väntas hamna på 3,5 procent 2025. Icke-oljesektorn, stödd av stora satsningar i stadsutveckling, energi och logistik driver denna utveckling och upprätthåller en fortsatt robust företagsaktivitet, enligt regionala PMI-mätningar. När allt fler anläggningar lämnar byggfasen och går in i drift, samtidigt som oljeproduktionen gradvis justeras upp i linje med OPEC+-beslut, ökar BNP-tillväxten till 4,2 procent 2026. Den något lägre takten 3,9 procent 2027 speglar ett mer moget projektläge där engångslyftet från nyinvesteringar avtar och efterfrågan i stället skiftar mot drift, service, underhåll och den löpande logistiken kring de färdigställda tillgångarna.

↑ **Uppåtrisk:** starkare icke-oljetillväxt i Mellanöstern och lägre globala räntor som sänker kapitalkostnader kan ge ett högre utfall för BNP-tillväxten.

↓ **Nedåtrisk:** lägre oljepris, förseningar i stora investeringar eller förhöjd geopolitisk risk kan dämpa aktiviteten och pressa prognosen.

USA:s NYA TULLAR MOT OMVÄRLDEN

President Trump undertecknade i samband med den så kallade Liberation Day den 2 april 2025 en *Executive Order* om nya tilläggstullar på varuimport från omvärlden. Dessa landspecifika så kallade reciproka tullar är ett avsteg från det multilaterala handelssystemets grundläggande princip om mest-gynnad-nation, vilket innebär att ett land ska tillämpa samma tullsats mot alla sina handelspartners. Undantag görs för bilaterala och regionala frihandelsavtal och särskilda preferensavtal med utvecklingsländer.

I tabellen på nästa sida listas nivån på tilläggstullarna för var och en av USA:s 25 största importmarknader. Sverige var 2024 USA:s 24:e största importmarknad. För de länder som inte specifikt omnämns i ett Annex I till presidentens exekutivorder, som uppdaterades med justerade tullsatsen den 31 juli, gäller en tilläggstull på 10 procent.

För Mexiko och Kanada gäller att USA:s tilläggstull uppgår till 25 procent för varor som inte omfattas av det nordamerikanska frihandelsavtalet USMCA.

En särskild tullsats på 50 procent gäller för stål, aluminium och koppar inklusive ett stort antal derivat, enligt en lista som löpande utökas hos Department of Commerce. För importerade bilar och bildelar är tilläggstullen 25 procent, med villkorade undantag för import från bland annat EU, se nedan.

Vissa varugrupper som läkemedel, halvledare och viss elektronik, timmer, guld och energivaror är tills vidare undantagna från tilläggstullarna.

Trump-administrationens argument för tilläggstullar är behovet att minska det amerikanska handelsunderskottet och justera vad man ser som för USA ofördelaktiga villkor med sina handelspartners. Även nationell säkerhet och industriell återhämtning anförs som skäl för USA:s höjda tullsats, inklusive särskilt skydd för stål-, aluminium- och fordonsindustrin genom så kallade Section 232-tullar, som ger presidenten befogenhet att införa tullar för att avstyra ett nationellt nödläge.

EU

Den 21 augusti 2025 nådde USA och EU en uppgörelse som resulterade i *Joint Statement on a Framework Agreement: Agreement on Reciprocal, Fair, and Balanced Trade*.

Huvudpunkterna i detta ramavtal inkluderar:

- USA åtar sig att tillämpa en maximal tullsats på 15 procent för import från EU för de flesta varor. För varor där tullsatsen redan överskrider 15 procent gäller den tidigare tullsatsen.

- EU åtar sig att ta bort eller kraftigt reducera tullar på amerikanska industrivaror, och ge preferenser för en rad amerikanska jordbruks- och fiskeriprodukter.
- EU åtar sig att köpa stora mängder amerikanska energivaror, bland annat flytande naturgas (*liquefied natural gas*, LNG), olja och nukleära energiprodukter.

De nya tullsatserna för EU enligt ramavtalet började gälla från 1 september 2025, med vissa undantag. För att USA ska sänka den nuvarande tullsatsen på bilar och bildelar från 27,5 till 15 procent krävs att EU formellt inför lagstiftning som motsvarar dess åtaganden i avtalet.

Kina

Under president Trumps första mandatperiod genomförde USA med början 2018 kraftiga tullhöjningar på kinesiska importvaror, vilket ledde till motåtgärder från Kina och en eskalerande handelskonflikt mellan parterna. Med det så kallade Phase One Trade Agreement som undertecknades i Washington i januari 2020 inleddes en lugnare period i ländernas handelsrelationer. Endast mindre justeringar av USA:s hårda linje och införda handelsåtgärder mot Kina gjordes under den efterföljande presidenten Bidens mandatperiod.

Med president Trumps återkomst till Vita Huset har tonen mot Kina åter skärpts. USA införde den 4 mars 2025 en tilläggstull på 20 procent för kinesiska importvaror, med motiveringen att Kina gör för lite för att stävja inflödet av råvaror för tillverkning av det narkotikaklassade preparatet fentanyl till USA. En ytterligare tullhöjning med 34 procentenheter för kinesiska importvaror meddelades under den så kallade "Liberation Day" den 2 april. I en överenskommelse mellan USA och Kina den 14 maj om de-eskalering av handelskonflikten sköts denna tullhöjning på framtiden, varmed USA tills vidare tillämpar en extra tullhöjning med 10 procent, utöver fentanyltullen på 20 procent.

Sammantaget uppgår alltså tilläggstullen på kinesiska varor till 30 procent. Medan vissa varor är undantagna från tullarna kan tullsatserna vara betydligt högre för många varor. Den ansedda tankesmedjan Peterson Institute bedömer att USA:s genomsnittstull för kinesiska importvaror för närvarande uppgår till strax under 60 procent.

Den 12 augusti förlängdes överenskommelsen mellan USA och Kina med ytterligare 90 dagar för att undvika allvarliga störningar i den bilaterala handeln mellan länderna.

USA:S 25 STÖRSTA IMPORTMARKNADER

Se nedan en sammanställning av USA:s nu gällande tilläggstullar för landets 25 största importmarknader, som listas i fallande ordning.

USA:S VARUIMPORT DOMINERAS AV MEXIKO, KINA OCH KANADA

USA:s import av varor per ursprungsmarknad, miljarder dollar och andelar av total varuimport i procent, 2024

	Land	Varuimport, mdr USD	Andel av total varuimport, %	Tilläggstull, %
1	Mexiko	505,5	15,5	25
2	Kina	438,7	13,4	30
3	Kanada	411,9	12,6	25
4	Tyskland	160,4	4,9	15
5	Japan	148,4	4,5	15
6	Vietnam	136,5	4,2	20
7	Sydkorea	131,6	4,0	15
8	Taiwan	116,3	3,6	20
9	Irland	103,3	3,2	15
10	Indien	87,3	2,7	50
11	Italien	76,3	2,3	15
12	Storbritannien	68,2	2,1	10
13	Thailand	63,3	1,9	19
14	Schweiz	63,3	1,9	39
15	Frankrike	59,9	1,8	15
16	Malaysia	52,5	1,6	19
17	Singapore	43,2	1,3	10
18	Brasilien	42,3	1,3	50
19	Nederländerna	34,1	1,0	15
20	Indonesien	28,1	0,9	19
21	Belgien	27,8	0,9	15
22	Israel	22,2	0,7	15
23	Spanien	21,3	0,7	15
24	Sverige	18,0	0,6	15
25	Colombia	17,9	0,5	10
	Övriga länder	388,1	11,9	
	Total varuimport	3 266,4	100%	

Källa: US Census Bureau (2025)

SVENSK EKONOMI OCH EXPORT

■ **Diversifierad industri hjälper i oroliga tider**

■ **Expansiv finanspolitik ger draghjälp**

■ **Europa lyfter svensk export**

Sverige befinner sig under 2025 i en utdragen lågkonjunktur som präglats av svag hushållskonsumtion, avvaktande investeringar och en exportmarknad som är tyngd i nuet men som börjar visa tecken på en försiktig optimism. Samtidigt är svenska ekonomins förutsättningar fortsatt solida med starka offentliga finanser, diversifierat näringsliv och ett kompetenskluster inom både industrin och tjänsektorn som ger motståndskraft. Huvudscenariot är att botten passeras under 2025, att återhämtningen breddas 2026 i takt med att lägre räntor och mer expansiv finanspolitik får effekt. 2027 tilltar tillväxttakten när framför allt den europeiska ekonomin tar mer fart och investeringar i både Sverige och Europa kommer på plats.

BRED INDUSTRIELL BAS – EN STYRKA I OROLIGA TIDER

I dessa globalt oroliga tider finns det många styrke-tecken i svensk industri. Företagen fortsätter att investera i innovation och produktivitet, och Sverige rankas konsekvent högt i internationella innovationsmätningar, samtidigt som en entreprenörsanda som främjar nya företag fortsätter karaktärisera den svenska ekonomin. Svensk industri sträcker sig från fordon, maskiner, skog och stål till telekom, läkemedel och avancerade tjänster med en framstående tech-sektor. Denna bredd dämpar

svängningar i ekonomin när enskilda marknader eller branscher viker. Försvarsindustrin är ett tydligt exempel: i en tid av upprustning i Europa och ökad geopolitisk osäkerhet stiger efterfrågan på svenskt materiel och vapensystem, vilket ger ett robust underlag även när annan konsumtionsledd efterfrågan är svagare.

Den gröna omställningen, elektrifieringen och digitaliseringen inklusive AI fortsätter samtidigt att driva långsiktiga investeringar i energisystem, infrastruktur och program- och mjukvara både i Sverige och globalt. I Sverige har energipolitiken skiftat för att stötta industrin på lång sikt och regeringen har öppnat för ny kärnkraft och kraftigt utbyggd elproduktion, för att fördubbla elkapaciteten kommande decennier och säkra stabil grön el till konkurrenskraftiga priser. Dessa satsningar är viktiga för att behålla och utveckla tillverkningsindustrin och locka nya investeringar till Sverige.

Erfarenheterna från de senaste årens stora industriprojekt visar samtidigt hur lätt det är att gå för fort och att det finns en tydlig poäng i att låta investeringar och satsningar växa i en hanterbar takt. I och med dessa erfarenheter finns det ökat hopp om att framtida tillståndsprocesser förenklas och kompetensbehov tillgodoses samtidigt som investeringar görs med tydliga etapper och mätbara milstolpar och att riskdelning mellan det offentliga och privata görs med större eftertanke.

HUSHÅLLENS FÖRTOENDE HAR VÄNT UPP OCH NÄRINGSLIVETS ÄR TILLBAKA PÅ NORMALA NIVÅER
Hushållens och näringslivets konfidensindikatorer, medelvärde=100



● Augusti 2025

Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet

Sammanfattningsvis står svensk industri inför en prövande tid just nu, men dess breda bas och starka innovationskraft ger goda förutsättningar att anpassa sig och komma stärkt ur omställningen på sikt.

FINANSPOLITIKEN TAR ÖVER STAFETTPINNEN FRÅN PENNINGPOLITIKEN

Under sommaren 2025 ökade inflationen tillfälligt på grund av metodologiska sammansättnings-effekter, så kallade korgeffekter, och högre priser på paketresor och livsmedel. Mot slutet av augusti visade dock siffrorna att den underliggande inflationen var låg med en månadsförändring på -0,5 procent i månadstakt. Trots att inflationen visar tecken på att avta kvarstår risker från internationella handels- och geopolitiska konflikter och klimatpåverkade prisökningar. Sverige har ändå lämnat den värsta inflationsperioden bakom sig, och fokus ligger nu på ekonomisk återhämtning.

Det gör att nedgången mot inflationsmålet tar tid och att besluten om att sänka räntan görs stegvis och med försiktighet. Räntekänsligheten i ekonomin är samtidigt stor, vilket gör att de räntesänkningar som genomförts och aviserats får märkbar effekt på hushåll och företag under 2025 och 2026.

Riksbanken har efter sin senaste räntesänkning i juni 2025 signalerat en viss försiktighet. I sitt räntebesked i september 2025 valde man att sänka räntan till 1,75 procent, med motivationen att ge ytterligare stöd till återhämtning och stabilisera inflationen vid målet på sikt. Om inflations- och konjunkturut-sikterna står sig förväntas styrräntan ligga kvar på denna nivå under en tid framöver. Den finanspoli-tiska inriktningen som aviserats för 2026 är expan-siv med satsningar på 80 miljarder kronor, varav närmare 50 miljarder kronor av dessa går till hus-hållen, i syfte att bryta lågkonjunkturer genom att stärka inhemsk efterfrågan och skydda prioriterade investeringar. Tyngdpunkten ligger på åtgärder som ökar konsumtionen, underlättar investeringar

i försvar och energi samt förstärker hushållens mar-ginaler. På makronivå innebär detta en tillväxtim-puls 2026, med begränsad risk för att pressa upp inflationen givet ett lågt resursutnyttjande. 2027 blir inriktningen mer neutral i takt med att konjunkturer förbättras och att ekonomins inbyggda automa-tiska system, som till exempel skatter och bidrag, ger högre skatteintäkter.

Den offentliga skulden förblir låg i ett internatio-nellt perspektiv, men kräver fortsatt flerårig plane-ring för att balansera försvar, energi, välfärd och skattesystem.

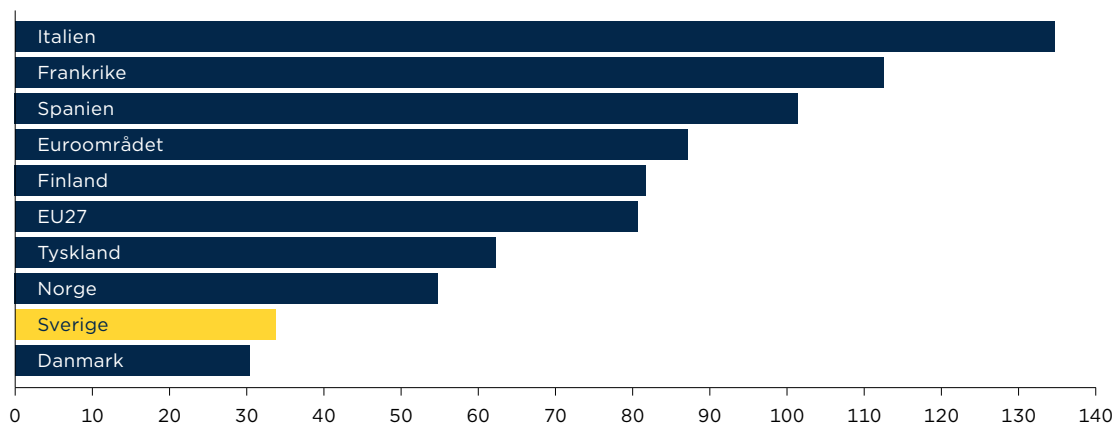
ARBETSMARKNADEN OCH KONSUMTIONEN HAR INTE TAGIT FART

Arbetsmarknaden har fortsatt att försvagas under 2025 med stigande arbetslöshet och minskande antal arbetade timmar. I juli låg arbetslösheten på höga 8,9 procent. Företag har i vissa fall valt att behålla personal men dra ned på arbetstid i den mån det går, vilket ger en buffert inför återhämt-ningen. Men det innebär samtidigt att det finns en potentiellt stor grupp arbetstagare som eventuellt skulle kunna bli arbetslösa om vändningen inte kommer inom kort.

En fortsatt svag arbetsmarknad bidrar till att hushållen är försiktiga. Trots att reallönerna åter börjat stiga har osäkerheten kring inflation, räntor och arbetsmarknad hållit tillbaka större köp. Under 2025 är därför konsumtionsuppgången begrän-sad och tillväxten stannar på på 1,0 procent. När räntorna kommit ner till mer normala nivåer och finanspolitiken ger stöd, förbättras bilden mar-kant 2026. Då väntas hushållens sparkvot falla då de i högre utsträckning omsätter inkomstökningar i konsumtion och ekonomin växer med 2,5 procent. Till 2027 normaliseras konsumenternas beteende ytterligare och konsumtionen rör sig mer i linje med inkomsterna och tjänstesektorn drar då nytta av ett stabilare efterfrågeläge och tillsammans med en till-tagande export blir tillväxten 2,8 procent 2027.

LÅG OFFENTLIG SKULD GER SVERIGE GODA FÖRUTSÄTTNINGAR

Offentliga sektorns skuldsättning, andel av BNP, procent, 2024

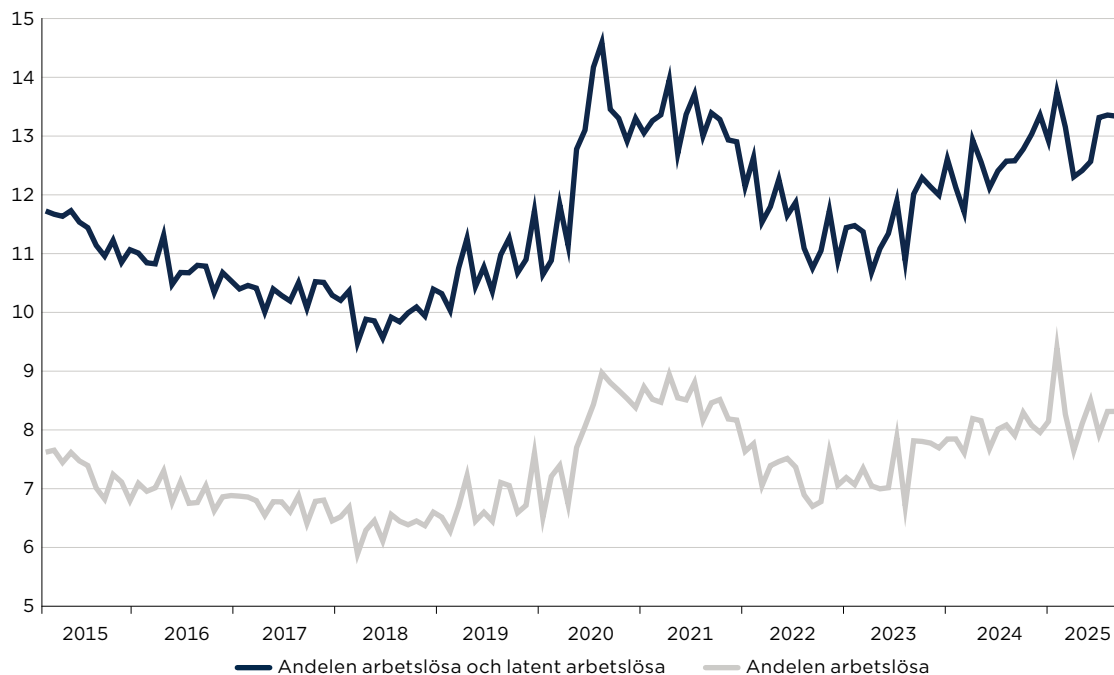


Källor: Eurostat och Macrobond

ARBETSMARKNADEN HAR FORTSATT ATT FÖRSVAGAS UNDER 2025

Latent arbetslösa och vanliga arbetslösa i relation till utökad arbetskraft, andelar i procent

● Juli 2025



Källor: Macrobond och SCB

INVESTERINGAR I EUROPA LYFTER SVENSK EXPORT

Sverige är en liten, öppen ekonomi där exporten av varor och tjänster motsvarar ungefär halva BNP. Exportsektorn är således direkt avgörande för svensk tillväxt och sysselsättning. Under 2025 har de svenska exportföretagen ställts inför betydande utmaningar. Den globala avmattningen har dämpat efterfrågan på svenska exportvaror generellt. Högre räntor globalt under 2023–24 ledde till lägre investeringsvilja, vilket minskade behovet av investeringsvaror (en svensk paradgren, t.ex. verkstadsmaskiner och lastbilar). Men framöver ser

Europa ut att lyfta i takt med att investeringar tar mer fart vilket har en positiv effekt på den svenska exporten. Dessvärre är exporten negativt påverkad av de amerikanska tullarna på import av varor från EU (se även fördjupningen ”USA:s nya tullar mot omvärlden”) och ökad geopolitisk osäkerhet vilket kommer att ha en negativ effekt under andra halvan av 2025 och merparten av 2026.

Business Swedens Exportchefsindex för tredje kvartalet 2025 påvisar emellertid en viss försiktig optimism i det framåtblickande perspektivet samtidigt som det visar att nuläget är desto svårare för exportföretagen. Huvudindex steg till 51,0 – första

DEN SVENSKA KRONAN HAR STÄRKTS GENTEMOT FRAMFÖR ALLT DOLLARN

Antal SEK per respektive valuta

● 22 September 2025



Källa: Macrobond



gången över 50-strecket på ett år – vilket signalerar att fler exportföretag nu väntar sig en förbättring än en försämring. Drivkraften är framtidssynen, där delindexet steg till 53,1, medan nuläget ligger kvar strax under 50-strecket. Företagens syn på den förväntade efterfrågan från Nordamerika steg kraftigt under tredje kvartalet och var återigen en bit över 50 efter att ha varit på sin lägsta nivå någonsin under andra kvartalet. Lite oroväckande var samtidigt att orderstockarna bedöms som svaga, men både exportförsäljning och lönsamhet indikerar optimism i både nuläget och på tre månaders sikt.

Även om exporten 2025 kännetecknas av osäkerhet innebär den starka första halvan av året att den svenska varuexporten växer med 3,5 procent då många kunder tidigare lade beställningar inför aviserade amerikanska tullar och lager byggdes upp för att säkra leveranser. 2026 blir den svenska varuexporten mer dämpad med 2,4 procent i takt med att tullarna faktiskt biter, globala värdekedjor ställs om och den cykliska efterfrågan mattas. 2027 återhämtas den svenska varuexporten till 4,0 procent när logistikflöden har anpassats och efterfrågan i Europa tar över en större del av volymerna.

Tjänsteexporten har varit en viktig stötdämpare och förblir det när tjänsteexporten inte påverkas direkt av tullar. 2025 stiger den svenska tjänsteexporten, som inte hindras av tullar, med 4,9 procent. 2026 dämpas tillväxttakten i den svenska tjänsteexporten till 3,0 procent då den globala inbromsningen och osäkrare investeringsplaner hos kunder slår igenom på konsult-, teknik- och finanstjänster. 2027 tar den svenska tjänsteexporten ny fart till 4,6 procent när digitala leveranser skalar upp, turismen stärks och europeiska investeringar börjar få effekt.

EXPORTEN TILL EUROPA TILLTAR

Varuexporten till Europa stiger med 3,0 procent 2025 när beställningar tidigare läggs inför amerikanska tullar och när regionens elnäts- och försvarsinvesteringar börjar initieras och tilltagande optimism i och med detta håller efterfrågan uppe. 2026 fortsätter den svenska varuexporten till

Europa att öka med 3,4 procent pådrivet av industrins omställning och att de stora investeringar som görs i framför allt Tyskland börjar få en tydlig effekt. 2027 accelererar den svenska varuexporten till Europa till 4,6 procent när logistiken har anpassats och den europeiska efterfrågan breddas ytterligare.

Den asiatiska regionen är heterogen men sammantaget mer motståndskraftig än världsekonomin i stort. Kinas inhemska efterfrågan är dämpad, men industrins selektiva uppgradering och möjlighet att omdirigera sin export från USA till t.ex. EU håller uppe importbehovet av avancerad utrustning. Indien växlar upp inom elektronik, batterier och infrastruktur och breddar därmed importen. ASEAN visar en blandad bild där elektroniknav som Vietnam och Malaysia fortsätter se behov av import för att kunna producera sina exportvaror samtidigt som konsumtionsdrivna ekonomier som Indonesien och Filippinerna står emot väl. 2025 stiger den svenska varuexporten till Asien med 5,8 procent i takt med stark elektronik- och maskinefterfrågan och viss tidigare läggning i leverantörskedjorna. 2026 mattas ökningen av den svenska varuexporten till Asien till 5,4 procent när kinesisk efterfrågan normaliseras och längre rutter pressas av ökad osäkerhet och efterlevnadskrav. 2027 dämpas tillväxten av den svenska varuexporten till Asien något till 4,4 procent på grund av en allt mer dämpad kinesisk efterfrågan och en viss omläggning av produktion som binds mer regionalt i Asien.

De nya amerikanska importtullarna har dämpat svensk varuexport till USA. Företag med närvaro i USA och som har möjlighet väljer därför i högre grad lokal produktion för den amerikanska marknaden. Det säkrar försäljning men denna försäljning syns därmed inte i svensk exportstatistik. Export till Nordamerika 2025 påverkas också av att mycket handel bedrevs innan tullarna kom på plats för att bygga lager vilket gör att året som helhet inte är så svagt som 2026 ser ut att bli. För 2025 som helhet växer exporten till Nordamerika med 4,0 procent. 2026 minskar den svenska varuexporten till Nordamerika med 7,9 procent när tullarna faktiskt biter, effektiva tullnivåer höjs och

SVENSK VARUEXPORT TAPPAR FART UNDER 2026
Årlig procentuell förändring

	2025	2026	2027	Genomsnitt 2015-2019
Total Export	4.0	2.6	4.2	4.5
Varuexport	3.5	2.4	4.0	4.3
Tjänsteexport	4.9	3.0	4.6	4.9

EUROPA LYFTER EXPORTEN
Årlig procentuell förändring

Region	2025	2026	2027	Andel av svensk export, 2024 (%)
Globalt	3,5	2,4	4,0	100
Europa	3.0	3.4	4.6	72.6
Asien & Oceanien	5.8	5.4	4.4	11.4
Nordamerika	4.0	-7.9	-1.2	11.1
Sydamerika	6.3	-3.9	4.1	1.3
Afrika	4.8	5.7	5.0	1.7
Mellanöstern	3.7	6.1	7.6	1.9

Källor: Oxford Economics
och Business Sweden

substitution till inhemska leverantörer tar fart. 2027 minskar den svenska varuexporten till Nordamerika ytterligare med 1,2 procent och stabiliseras på en lägre nivå under bestående barriärer.

Sydamerika är en liten men växande exportdestination. Potentialen stärks om handelsrelationer mellan EU och regionen fördjupas genom t.ex. Mercosur-avtalet som är under ratificering. Valuta- och prisvolatilitet och administrativa hinder kvarstår som risker, men möjligheterna ökar i takt med att investeringscyklerna stabiliseras. 2025 ökar den svenska varuexporten till Sydamerika med 6,3 procent när gruv- och energiprojekt driver efterfrågan på maskiner, fordon och teknik. 2026 minskar den svenska varuexporten till Sydamerika med 3,9 procent i en rekyl från det mycket starka 2025 när lager normaliseras och finansieringsvillkoren stramas samt att den sydamerikanska ekonomin dämpas något till följd av den minskade globala efterfrågan. 2027 återhämtas den svenska varuexporten till Sydamerika till 4,1 procent när nya projekt startar och den globala efterfrågan återigen långsamt tar fart.

Afrikas ekonomier utgör idag också en mindre men växande andel av svensk varuexport men kontinenten har hög långsiktig tillväxtpotential. Att många afrikanska ekonomier vill bygga ut förnybar energi, smarta elnät och elektrifierad transport, passar svenska innovationer väl. 2025 växer den svenska tillväxten till Afrika med 4,8 procent med stöd av elnät, stadsutveckling och efterfrågan på kapitalvaror. 2026 accelererar den svenska varuexporten till Afrika till 5,7 procent när fler investeringsprojekt går från plan till byggfas och maskin- och fordonsbehov breddas. 2027 dämpas den svenska varuexporten till Afrika och väntas

uppgå till 5,0 procent.

I Mellanöstern är det en hög investeringsaktivitet. 2025 ökar den svenska varuexporten till Mellanöstern med 3,7 procent i takt med att giga-projekt inom stadsbyggnad, energi och logistik lyfter den icke-oljerelaterade efterfrågan. 2026 stiger den svenska varuexporten till Mellanöstern vidare med 6,1 procent när projektpipelines realiseras och kapacitet byggs ut. 2027 accelererar den svenska varuexporten till Mellanöstern till 7,6 procent när fler projekt når drift och eftermarknadstjänster växer.

RISKER FÖR DEN SVENSKA EKONOMIN

Uppåtrisk: En snabbare återhämtning i Europa, skyndsamma tillståndprocesser för utbyggnad av elnät och energiproduktion samt framsteg inom elektrifiering, grön omställning och digitalisering (inklusive AI) kan skapa en starkare investeringsvåg. En nedtrappad handelskonflikt skulle innebära minskad osäkerhet och en tilltagande global handel vilket skulle vara positivt för svensk exportindustri.

Nedåtrisk: En ny upptrappning av handelskonflikter kan påverka den svenska exportindustrin negativt. Ytterligare energichocker eller flaskhalsar i elnätet riskerar att fördröja viktiga investeringar och urholka svensk konkurrenskraft. Om den svenska kronan försvagas mer än väntat kan det bromsa inflationsnedgången och skjuta upp räntesänkningar. En längre period av svag arbetsmarknad kan också hämma hushållens konsumtion.

EUROPA

■ **Lågkonjunktur med ökande tillväxtutsikter**

■ **Dystra hushåll trots lägre inflation och räntesänkningar**

■ **Politiskt genombrott för satsningar på försvar och infrastruktur**

Efter en svag avslutning på 2024 gick euroområdet in i 2025 med tillväxttal som pendlar kring noll. Under andra kvartalet 2025 ökade BNP marginellt i euroområdet, med tydliga skillnader mellan länderna där till exempel Frankrike tillväxt tog lite mer fart, medan Tyskland fortsatte att sakta in. Den övergripande bilden är en europeisk ekonomi som inte når sin fulla potential – men där flera bromsklossar har börjat lättas. Inflationen har fallit snabbt och stabiliserats nära Europeiska centralbankens (ECB) mål på 2 procent. Energipriserna har normaliserats, och finanspolitiken är på väg att ställa om från krishantering till mer strukturella investeringar.

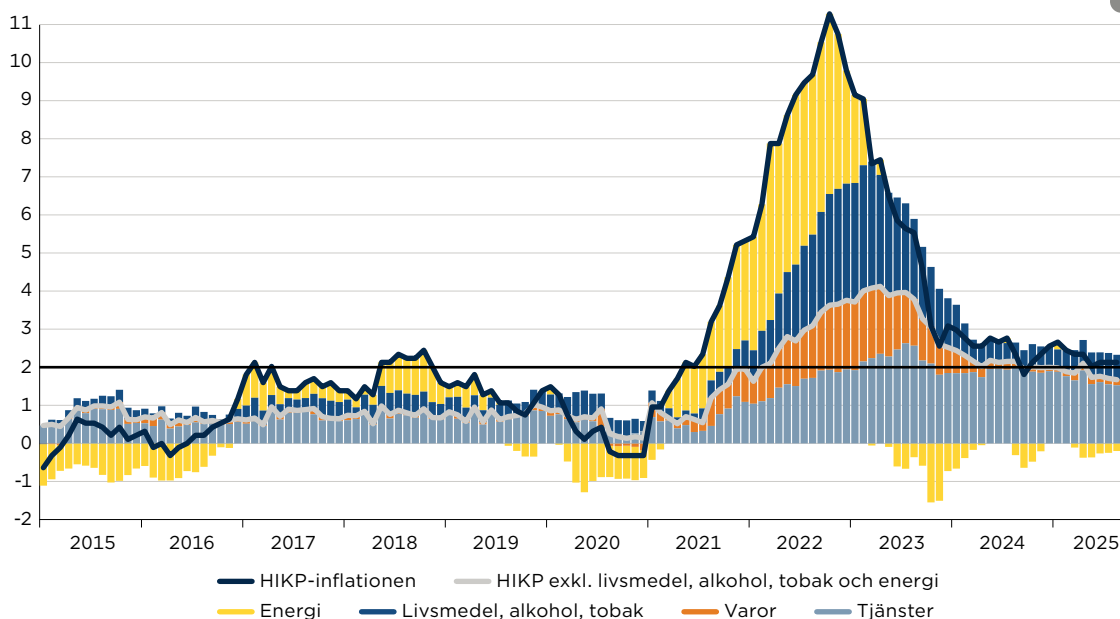
Inflationsnedgången är en tydlig förbättring för hushållens och företagens situation. Efter toppnivåerna 2022 har euroområdets inflation kretsat runt 2-procentmålet under sommaren 2025. Kärninflationen (KPI exklusive energi och livsmedel) ligger något högre men visar även den en tydlig nedåttrend. Reallönerna vänder därmed upp, vilket skapar förutsättningar för en successiv

återhämtning i privat konsumtion under andra halvåret 2025 och vidare in i 2026 och 2027. Samtidigt är det viktigt att beakta att ECB inte har en förväntad räntesänkingsbana som framför allt USA och den amerikanska centralbanken Federal Reserve står inför, vilket gör att de penningpolitiska stimulanserna i Europa inte är lika självklara framöver.

Arbetsmarknaden har visat sig oväntat motståndskraftig under hela konjunktursvackan. Systsättningen är hög, och arbetslösheten i euroområdet som helhet ligger nära historiskt låga nivåer på omkring 6 procent. Företag har i stor utsträckning valt att hålla kvar personal trots svag efterfrågan, vilket dämpat den sociala kostnaden av svaga ekonomiska utvecklingen men det har också pressat produktiviteten. Att hushållens förtroende varit dämpat syns i det höga försiktighetssparandet. Med lägre energi- och livsmedelspriser samt positiva reallöner finns utrymme för en gradvis normalisering av konsumtionen framöver.

INFLATIONEN NÄRA 2-PROCENTSMÅLET

Inflationen i euroområdet, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



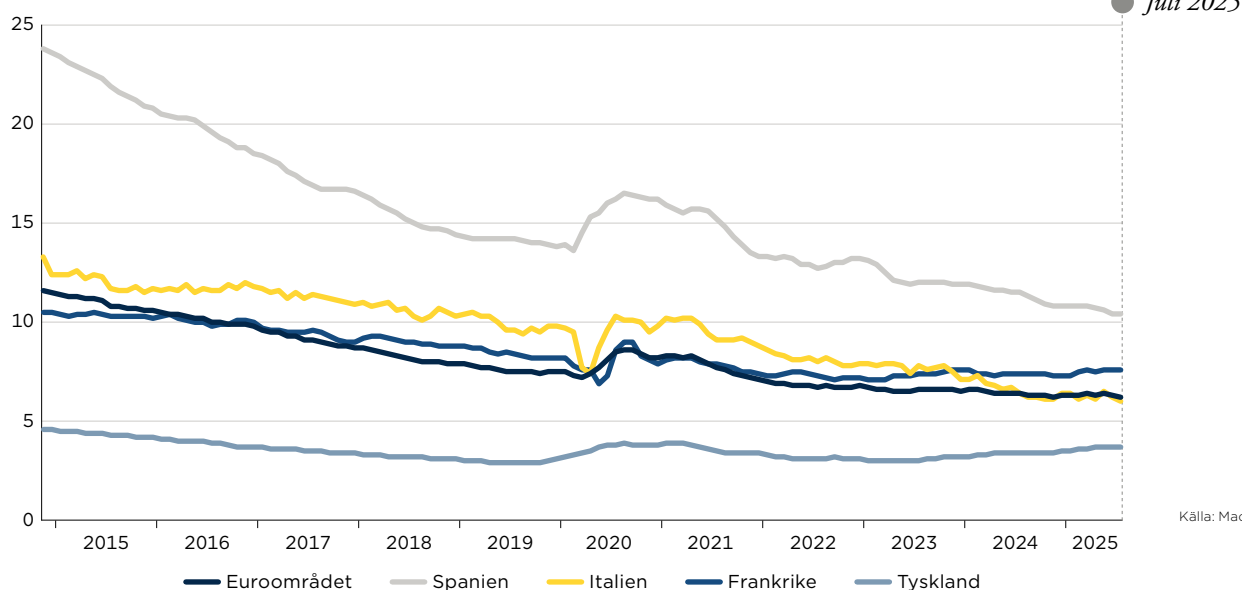
● Augusti 2025

Anm: Harmoniserat index för konsumentpriser (HIKP) är utvecklat för att enhetligt mäta inflationen i alla EU-länder

Källor: Macrobond och ECB

ARBETSMARKNADEN HAR VARIT STABIL

Andel av arbetskraften i procent



ENERGI: FRÅN KRISHANTERING TILL ANPASSNING

Den europeiska energikrisen har ersatts av en mer hanterbar anpassningsfas. EU-länderna har sedan 2022 skyndat på utbyggnaden av LNG (*Liquefied Natural Gas*) infrastruktur och fyllt gaslagren väl inför vintrarna. Sommaren 2025 låg lagernivåerna redan över 75 procent, vilket är en god marginal inför vintern, och målsättningen om 90 procents fyllnadsgrad inför vintern ser ut att ha förankrats. Därtill har naturgaspriset fallit tillbaka från krisåren till nivåer som betydligt lindrar trycket på hushåll och industri. Samtidigt avvecklas tillfälliga, dyrbara energistöd i flera länder nu när marknadspriserna normaliserats.

På medellång sikt skiftar tyngdpunkten mot investeringar i förnybar energi och nätkapacitet. Den snabba utbyggnaden av sol- och vindkraft under 2023–2025 har stärkt energisäkerheten, men övergången är ännu ofullständig och lämnar trots allt industrin med fortsatt högre kostnader än före 2022. Särskilt energiintensiva branscher behöver konkurrenskraftiga elpriser, effektiva tillståndsprocesser och tillförlitliga leveranser. Här blir också EU:s klimat- och industripaket centrala för att jämna ut spelplanen gentemot USA och Kina.

KINA OCH USA – MED ELLER MOTSPELARE?

Den yttre miljön har skiftat snabbt till följd av två parallella processer: en mer konfliktfylld handelspolitik från USA och ett hårdare teknologiskt och

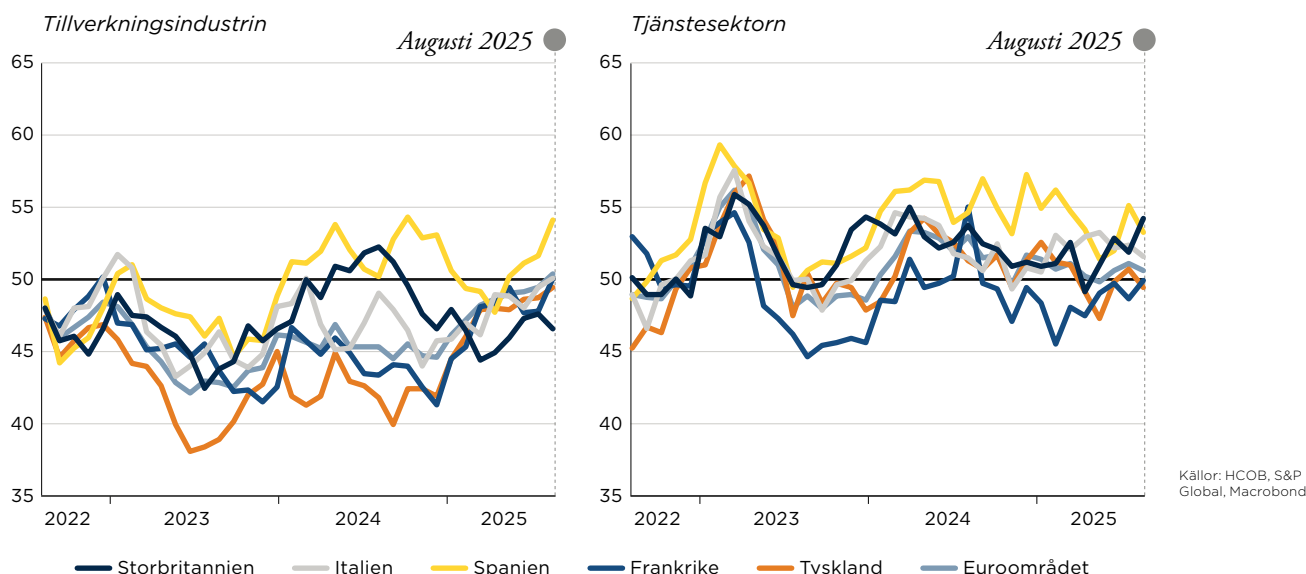
kommersiellt tryck från Kina. Under våren 2025 meddelade USA brett upplagda importtullar, som efter förhandlingar skalades ned men inte försvann. Genombrottet i slutet av juli – en överenskommelse mellan EU och USA – innebär att majoriteten av EU:s varuexport till USA möts av en enhetlig tullsats på 15 procent. (*Se fördjupningen "USA:s nya tullar mot omvärlden"*)

På kort sikt leder osäkerheten och de nya tullnivåerna till störningar i företagens orderflöden (front-loading under våren, som innebär att företag ökar sina varuinköp och bygger upp lager innan planerade tullar införs, följt av avvaktan), särskilt inom fordons- och verkstadssektorn. På medellång sikt är det rimligt att förvänta sig att vissa europeiska företag parerar sin förlorade export genom att öka lokal produktion i USA och/eller hitta alterantiva nya marknader.

EU:s relation till Kina präglas av både beroende och friktion. EU:s antidumplings- och antisubventionsåtgärder mot kinesiska elbilar besvaras med kinesiska motdrag riktade mot europeiska exportvaror – bland annat utredningar kring mejeriprodukter och sprit. Utfallet är ännu oklart, men risken att vissa varor kommer sluta handlas mellan parterna är uppenbar. För Europa gäller det därför att diversifiera marknader och leverantörskedjor. Arbetet med nya eller uppdaterade handelsavtal med andra ekonomier har därför intensifierats, delvis för att kompensera för den kallare relationen mellan de stora blocken.

EUROPEISKA TILLVERKNINGSINDUSTRIEN ÄR OPTIMISTISK FÖR FÖRSTA GÅNGEN SEDAN BÖRJAN AV 2023

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion



INDIKATORER VISAR MINSKAD PESSIMISM

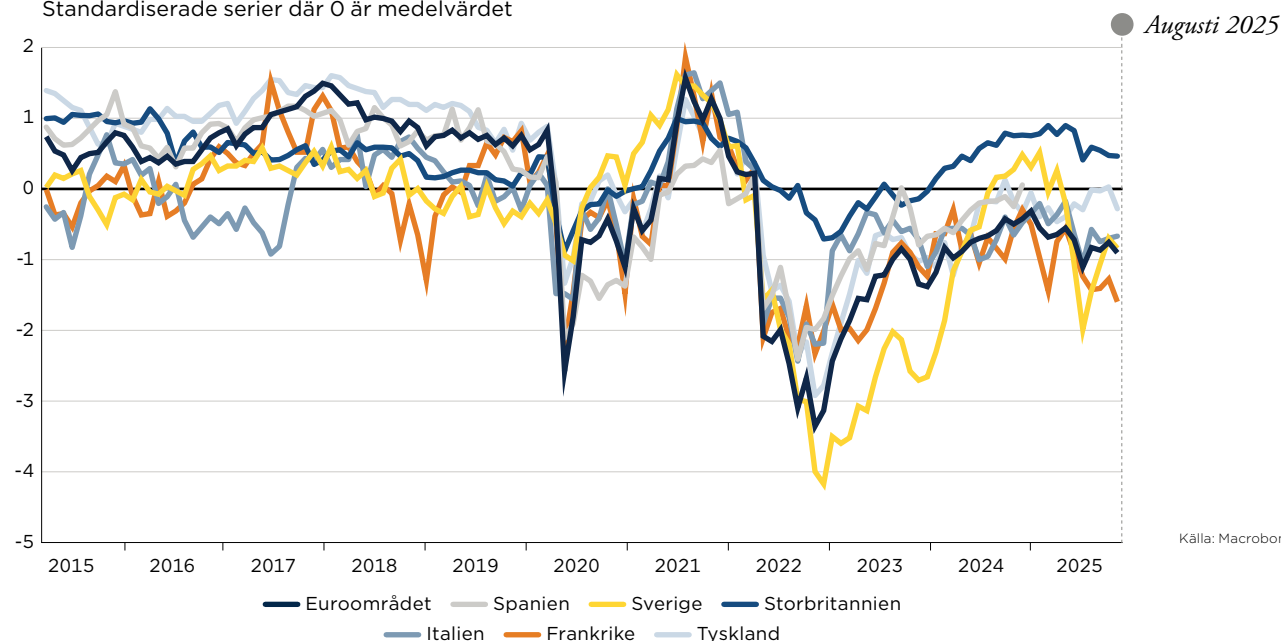
Indikatorer så som inköpschefsindex, PMI, tecknar en bild av en industri som rört sig från mycket låga nivåer till nära normalläge. Det mönstret syns även i andra indikatorer. I Tyskland har företagens förväntningar enligt IFO-index vänt upp under sommaren och nådde i augusti sin högsta nivå sedan februari 2022 och indikerar tydligt minskad pessimism. Uppgången är liten och nivån fortfarande dämpad, men den pekar

mot att botten kan vara passerad. Tjänstesektorn går snäppet starkare och ger ett visst hopp om en ökad tillväxt inom kort.

Mot detta ska vägas att konsumentförtroendet är fortsatt lågt och att det endast långsamt rör sig mot de nivåer som det hade innan pandemin. Sammantaget påvisar indikatorerna att den relativt försiktiga första halvan av 2025 nu följts av en gradvis mindre pessimistisk andra halva när lägre räntor och högre realinkomster får effekt och realinkomsterna stiger.

KONSUMENTFÖRTROENDET ÄR FORTSATT LÅGT

Standardiserade serier där 0 är medelvärdet



SÄKERHETSPOLITIKEN I FOKUS

Kriget i Ukraina fortsätter att forma Europas ekonomiska prioriteringar. EU-länderna har växlat upp försvarssatsningarna till historiskt höga nivåer – med en kraftig ökning 2024 och ytterligare uppväxling 2025 – och en trend där fler länder rör sig över 2 procent av BNP mot NATO:s nya målsättning på 3,5 procent rent militära utgifter och ytterligare 1,5 procent i utgifter relaterade till försvaret. På kort sikt innebär det kapacitetsuppbyggnad och stark efterfrågan i försvarsindustrin. På längre sikt krävs att dessa satsningar integreras i trovärdiga och långsiktiga finanspolitiska budgetar. EU:s reformerade finanspolitiska ramverk ger mer flexibilitet för investeringar som bedöms strategiska, men ställer i gengäld krav på hållbar finanspolitik från 2025.

Kriget har också påskyndat energiomställningen och lett till snabbare utbyggnad av förnybara energislag – något som på sikt stärker Europas energisäkerhet. Samtidigt blottar konflikten EU:s fortsatt stora beroenden i kritiska leverantörskedjor, inte minst inom teknik, läkemedel och råvaror. Det politiska svaret är en mer aktiv industripolitik och ett bredare nät av handelspartners, vilket på sikt minskar sårbarhet men som övergång innebär friktion, högre kostnader och behov av prioriteringar i statsbudgeterna.

Den största policysvängningen står Tyskland för. Efter nyvalet i februari 2025 tillträdde en ny regering i Tyskland med mandat att bryta stagnationen. Två saker sticker ut. För det första: skuldbromsen har reformerats så att större statliga investeringar möjliggörs genom en särskild infrastrukturfond. För det andra: samverkan med näringslivet har skruvats upp flera snäpp. I juli lanserades "Made for Germany" som är ett åtagande från ett sextiotal av landets största företag att investera över 600 miljarder euro i Tyskland fram till 2028, med tyngdpunkt på kapitalintensiva projekt, forskning och utveckling samt framtidsteknik.

Tysklands omläggning är principiellt viktig för hela Europa. Under många år har Berlin varit det främsta ankarat för strikt finanspolitisk disciplin inom EU. Att Tyskland nu växlar till ett mer investeringsorienterat ramverk ger politisk och finansiell draghjälp åt unionens bredare agenda: stärkt konkurrenskraft, snabbare energiomställning och ett uppbyggt försvar. Effekterna kommer inte över en natt – industrins kortsiktiga utmaningar är betydande, med svag orderingång, tuff internationell konkurrens och dyr omställning till el och digitalisering – men signalvärdet är kraftfullt. I kombination med EU:s egna program för halvledare, batterier och gröna teknologier kan Tysklands svängning bidra till att vända Europas investeringscykel från defensiv till offensiv.

Samtidigt måste den nya linjen backas upp med genomförandekraft. Regelförenklingar, snabbare tillståndprocesser och förbättrad elnätskapacitet blir avgörande om industriprojekt ska materialiseras i tid. På europeisk nivå behövs

också framsteg i arbetet med fler och djupare handelsrelationer vilket blir ett sätt att både sprida risk och skapa nya tillväxtkällor när exporten mot USA och Kina möter hinder. Lyckas detta, finns en trovärdig väg från dagens lågkonjunktur till en återhämtning som vilar på investeringar, produktivitet och ett starkare europeiskt egenkapital av kompetens, teknik och säkerhet.

 **Tyskland.** Tysk ekonomi har fortsatt att präglas av trög industrikonjunktur och osäker exportefterfrågan. Den politiska låsningen bröts i och med parlamentsvalet den 23 februari, då CDU/CSU gick starkt och den nya tyska förbundskanslern Friedrich Merz bildade regering tillsammans med SPD. Den nya regeringens främsta ekonomiska besked är en stor lånefinansierad satsning på infrastruktur och försvar, där utgifter över en procent av BNP för försvaret undantas från den konstitutionella skuldbromsen och där infrastrukturen får ett tioårsramverk på cirka 500 miljarder euro. Ambitionen är att bryta den inhemska investeringsstagnationen och höja den långsiktiga tillväxtförmågan i ekonomin. På kort sikt dämpas dock utsikterna av det försämrade handelspolitiska klimatet gentemot USA, där nya importtullar riskerar att slå särskilt mot tysk export av investerings- och insatsvaror. Gaslagren är välfyllda och energipriserna betydligt lägre än under krisåren, men elintensiv industri fortsätter att strukturera om produktion och leverantörskedjor.

Under 2025 väntas en fortsatt låg men positiv tillväxt på omkring 0,2 procent, driven av successivt starkare hushållskonsumtion i takt med lägre inflation och lägre räntor får full effekt. Mot slutet av året bör de offentliga investeringarna börja synas i orderingång och i bygg och anläggning och framför allt i en tilltagande optimism som på marginalen kan synas hos både företag och hushåll. 2026 präglas av gradvis återhämtning i global efterfrågan, samtidigt som regeringens satsningar ger ett visst lyft för infrastrukturrelaterade branscher. Under 2026 ökar tillväxten till 1,1 procent när orderläget förbättras och satsningar i elnät och försvar driver investeringar. För 2027 ligger fokus på genomförande: när projekten når högre fart kan så kallade multiplikatoreffekter, de indirekta positiva effekterna som investeringarna har på andra delar av ekonomin förstärkas. Samtidigt tar global efterfrågan mer fart och tillväxttakten når då upp till 1,8 procent.

 **Uppåtrisk:** Stora planerade satsningar på försvar och infrastruktur samt stigande reallöner kan stimulera den inhemska efterfrågan mer än vad som redan är uppskattat och påskynda återhämtningen ytterligare.

 **Nedåtrisk:** Fördjupade handelsspänningar och högre amerikanska tullar riskerar att dämpa den exportdrivna tillväxten. På det inhemska planet kan politiska låsningar begränsa och försvåra de satsningar som håller på att initieras.

 **Frankrike.** Frankrike är politiskt skakigt med ännu en ny premiärminister och stora strejker mot planerade nedskärningar, samtidigt som budgetunderskottet 2024 var 5,8 procent av BNP. Det pressar finanspolitiken mot åtstramning för att följa EU-kriterierna för underskott i de offentliga finanserna, men det splittrade parlamentet och protesterna ökar risken för urvattnade eller försenade budgetbeslut. Nettoeffekten är en svagare tillväxtimpuls från staten och högre politisk riskpremie på statsobligationerna.

Just de höga räntorna på statsobligationerna är den mest oroande signalen för den franska ekonomiska situationen och speglar den instabila politiska situationen och den höga statsskulden som marknaden inte tycks se en lösning på. Skillnaden mellan franska och tyska långräntor har vidgats och andra ekonomier som Spanien har nu lägre långsiktig statsobligationsränta. Hushållens läge förbättras gradvis av lägre inflation och normaliserade energikostnader, men realinkomsterna återhämtas i långsam takt och investeringsviljan i näringslivet är återhållsam. Försvarets och den gröna omställningens finansiering driver på utgifter, medan det tilltagande konsolideringsbehovet i de offentliga finanserna sätter en gräns för takten.

Tillväxten blir 0,6 procent 2025 när stramare finanspolitik och högre riskpremier tynger efterfrågan. År 2026 förbättras läget till 0,8 procent då hushållens konsumtion och turism normaliseras något. Under 2027 når BNP 1,3 procent i takt med att investeringsviljan stärks och ränteläget är mindre betungande och osäkerheten kring de offentliga finanserna i viss mån minskar.

 **Uppåtrisk:** Kraftiga reallöneökningar och en politisk ledning som kan ena landet och se till att ökade investeringar kan driva en starkare inhemsk efterfrågan på sikt.

 **Nedåtrisk:** Förvärrad eller förlängd politisk instabilitet, som omöjliggör en rimlig hantering av finanspolitiken kan skapa problem både på kort och lång sikt.

 **Storbritannien.** Den brittiska ekonomin har undvikit recession men växer i maklig takt. BNP steg under andra kvartalet 2025 med 1,2 procent i årstakt. Ett centralt problem är inflationen som mattats av men som ännu ligger över målet och som ger tecken på att inte ge med sig. I augusti

rapporterades en inflation på 3,8 procent samtidigt som lönerna ökade relativt snabbt. Bank of England har i augusti sänkt styrräntan till 4,00 procent men har också signalerat att fortsatta sänkningar blir aktuella först när inflationsnedgången är tydligt förankrad. Även om räntesänkningen är en lindring är det fortfarande en hög nivå som innebär höga lånekostnader. Detta dämpar aktiviteten på bostadsmarknaden och konsumtionen. Arbetsmarknaden är relativt motståndskraftig och den fortsatta bristen på arbetskraft i flera sektorer bidrar till att skapa ett visst lönetryck. Den nya regeringen har samtidigt skruvat upp takten i offentliga investeringar i infrastruktur och grönomställning, och relationen till EU har blivit mer pragmatisk. De höga styrräntorna tillsammans med offentliga satsningar gör dessvärre att även Storbritannien har en besvärande hög statsobligationsränta som gör landets höga skuldsättning ännu dyrare och som begränsar det finanspolitiska utrymmet framöver.

Storbritannien har under året tecknat handelsöverenskommelser med USA vilket kan ge fördelar relativt de överenskommelser som EU har förhandlat fram med USA, vilket sannolikt dämpar den negativa effekten som USA:s handelspolitik lär ha på den brittiska exporten. Det nya avtalet med Indien, det mest omfattande frihandelsavtalet sedan Brexit, skapar nya möjligheter för exportörer och bidrar positivt till BNP-tillväxten framöver.

Under 2025 landar tillväxten på måttliga 1,3 procent till följd av den höga räntan samt en pressad, men stabil inhemsk efterfrågan. 2026 väntas tillväxttakten fortsätta att mattas av till 1,0 procent då den strama penningpolitiken och begränsad finanspolitisk stimulans hämmar den inhemska efterfrågan. Först 2027 kommer konsumtionen stärkas i takt med att realinkomsterna ökar, och investeringarna gynnas av lägre ränta och kapitalkostnader, vilket gör att tillväxten i ekonomin hamnar på 1,4 procent.

 **Uppåtrisk:** En snabbare återhämtning i hushållskonsumtionen och investeringar, som skulle kunna vara fallet om inflationen kom in lägre än väntat kan ge högre än väntad tillväxt.

 **Nedåtrisk:** Begränsad köpkraft, osäkra handelsavtal efter Brexit och en stram offentlig budgetpress kan dämpa BNP-utvecklingen.

 **Italien.** Italien befinner sig i en fas av låg men stabil tillväxt där tjänstesektorn agerar draglok. Inköpschefsindex (PMI) för industrin har legat strax under 50-strecket under perioden, medan tjänstesektorn i större utsträckning hållit sig strax ovanför 50. Energi- och elpriser är lägre än under krisåren, vilket lindrar det ansträngda kostnadstrycket för framför allt hushåll och mindre företag. Samtidigt tynger hög offentlig skuld på en bra bit över 130 procent av BNP och strama offentliga finanser kan begränsa investeringsplaner i vissa regioner. Turismen är en stabil stödkraft under högsäsong, men den bredare exportindustrin, särskilt maskiner och fordon, påverkas av den svaga globala investeringscykeln och hög känslighet för handelstullar.

Tillväxten 2025 uppgår till 0,6 procent då svag produktivitet och handelsfriktioner håller tillbaka industrin. År 2026 stiger BNP till 0,7 procent när nationella återhämtnings- och resiliensplans-projekt och turism ger visst lyft. Först 2027 kan exporten återhämta sig i takt med starkare europeisk efterfrågan och förbättrad leveranssäkerhet i energinäten som senaste tiden påverkats av tilltagande press under de varma sommarmånaderna och det kraftiga beroendet av dyr energiimport. 2027 bedöms försiktig tilltagande tillväxt på 0,8 procent vara möjlig om EU-medel används effektivt till produktivitetsförbättrande investeringar i logistik, elnät och digitalisering.

 **Uppåtrisk:** Effektivt genomförda investeringsprogram skulle kunna stimulera konsumtion och investeringar mer än beräknat och ge en högre tillväxt.

 **Nedåtrisk:** En exporttung ekonomi, särskilt inom fordons- och verkstadsindustri, är utsatt för handelspolitiska störningar och svag efterfrågan i Europa. Skulle handelsklimatet försvåras ytterligare skulle det innebära betydande negativa effekter för BNP-tillväxten.

 **Spanien.** Spaniens ekonomi fortsätter att överträffa euroområdets genomsnittliga tillväxttakt. Efter stark återhämtning i spåren av pandemin har 2025 inletts med fortsatt relativ god styrka, inte minst tack vare turismen. Branschbedömningar pekade mot omkring 100 miljoner utländska besökare under året och turismintäkter i storleksordningen 13 procent av BNP. Under tredje kvartalet väntades omsättningen i besöksnäringen öka med ungefär 2,7 procent jämfört med föregående år, en fortsatt expansion om än något långsammare sådan än 2024. Denna motor spiller över på sysselsättning och offentliga intäkter, samtidigt som lägre inflation och normaliserade energipriser stödjer hushållens köpkraft.

Spanien är mer isolerat från handelskonflikten med USA än de flesta andra EU-länder, vilket tillsammans med fortsatt starka turistflöden, en motståndskraftig arbetsmarknad och konsumtion fortsätter att stödja aktiviteten. Under 2025

innebär kombinationen av god utveckling i tjänstesektorn och förbättrade realinkomster en tillväxt på 2,7 procent. Under 2026 dämpas tillväxten till 2,1 procent när turismen normaliseras och varuexporten möter ett svagare omvärldsläge samtidigt som investeringar fortsätter att bidra positivt när EU:s återhämtningsmedel fortsätter att kanaliseras till gröna och digitala projekt. Till följd av arbetsmarknadsreformer som höjer arbetsmarknadsdeltagandet och de offentliga satsningar som gjorts med EU-medel, bedöms tillväxten 2027 ligga på 1,6 procent, vilket fortsatt är något högre än euroområdets.

 **Uppåtrisk:** En ännu starkare tjänsteexport (särskilt turism) och en växande arbetskraft kan överraska på uppsidan och ge högre tillväxt.

 **Nedåtrisk:** Påtagligt eskalerande handels- och geopolitiska konflikter och inhemsk politisk osäkerhet kan kyla av ekonomin mer än väntat.

 **Ryssland.** Den ryska ekonomin hålls uppe av mycket expansiv finanspolitik, mobiliserad industri och omdirigerad handel. Militära utgifter samt statlig styrning av kredit och produktion driver kortsiktig aktivitet, men till priset av låg produktivitet och hög inflation. Råvaruintäkter har stabiliserats något efter den kraftiga minskningen av export till EU där nya exportkanaler utanför Väst har kompenserat en del av den förlusten, men logistiken är kostsam och ineffektiv. Ryska myndigheter har officiellt målat upp en återgång till tillväxt 2025–2026, men den egna centralbanken har signalerat betydligt lägre takt med egna räknexempel kring cirka 1,2 procent för 2025. Oberoende bedömare räknar i många fall med noll-tillväxt eller sämre om anfallskriget mot Ukraina fortsätter och sanktionerna stramas åt. Kapitalflykt och kompetensutflöde fortsätter att urholka den potentiella produktionen i ekonomin.

2025 blir tillväxten 0,9 procent i en krigsekonomi där höga räntor och flaskhalsar begränsar privat efterfrågan trots statlig efterfrågan. 2026 kan ge en viss återhämtning om importflöden och komponenttillgången förbättras, men strukturella hinder består och sanktioner och svagare handelskanaler håller kvar tillväxten på 0,9 procent. För 2027 är prognosen en fortsatt blygsam tillväxt med 0,5 procent, men prognosen är helt beroende på krigsläget och sanktionernas räckvidd och effektivitet.

 **Uppåtrisk:** Eventuella höjda olje- och gaspriser eller nya investeringar i teknik kan ge kraftigare stöd till ekonomin.

 **Nedåtrisk:** En fortsatt krigsekonomi och hårdare sanktioner från Väst tillsammans med en bestående inflationsrisk kan dämpa tillväxten ytterligare.

NORDEN

I Sverige väntas ekonomin ta fart under 2025 med en tillväxt på 1,0 procent, 2,5 procent 2026 och 2,8 procent 2027, se vidare avsnittet *"Sverige och svensk export"*.

 **Danmark.** Den danska ekonomin har visat en sårbarhet genom sitt stora beroende av enskilda storföretag. Läkemedelsföretaget Novo Nordisk bidrog i fjol till en mycket stor andel av sysselsättningstillväxten, men under 2025 har konkurrens från amerikanska Eli Lilly och nedreviderade försäljningsutsikter pressat bilden. Finansministeriet halverade i augusti sin BNP-prognos för 2025 och justerade ned exportutsikterna kraftigt. USA:s nya importtullar dämpar exporten dit, vilket slår hårt mot Danmark då USA är dess största exportmarknad. I och med att den danska kronan har en fast växelkurs gentemot euron importeras ECB:s räntebana vilket utesluter en egen penningpolitik som skulle kunna ha varit expansiv något tidigare än euroområdet i stort tack vare en tidigt låg inflation. Detta innebär att lånekostnaderna har stigit och bostadsmarknaden svalnat.

2025 landar tillväxten på 1,4 procent då läkemedelssektorn fortfarande lyfter BNP-nivån men topparna ligger bakom oss. År 2026 bromsar tempot till 1,0 procent när läkemedlens effekt normaliseras och övriga delar av ekonomin växlar upp långsammare. 2027 når tillväxten 2,5 procent i takt med att investeringar och tjänster som t.ex. sjötransporttjänster tar större plats.

 **Uppåtrisk:** Lättnader i hur läkemedel hanteras i handelskonflikten med USA och åter tilltagande efterfrågan på läkemedelsexport skulle höja den danska tillväxten.

 **Nedåtrisk:** Om läkemedel skulle belastas med ännu högre tullar och handelshinder skulle den exportkänsliga danska ekonomin påverkas påtagligt negativt.

 **Norge.** Som stor olje- och gasproducent drog Norge 2022–2023 stor nytta av höga energipriser efter Ukrainakrigets utbrott. Under 2025 har marknaden dock svalnat. För att försvara sin marknadsandel har OPEC+ prioriterat produktionsökningar. Detta ledde till ökat utbud och nedåtpress på priserna vilket för Norge innebär minskade exportintäkter från sin olja. Den icke oljekopplade delen av den norska ekonomin har dock gått starkt under 2025. Inflationen har närmat sig målet på 2 procent, vilket öppnat för Norges Bank att sänka styrräntan, vilket i sin tur stärker de räntekänsliga norska hushållens konsumtion, som redan innan hade ett relativt starkt läge med hög sysselsättning och tydliga löneuppgångar. För 2026 väntas lägre räntor och fortsatt god energiefterfrågan fortsätta stimulera inhemsk efterfrågan. 2027 kan investeringar i kraftnät, CCS (avskiljning och lagring av koldioxid) och havsvind lyfta kapacitetsutnyttjandet,

men flaskhalsar i elnät och tillståndprocesser är riskfaktorer.

Tillväxten 2025 hamnar på -0,1 procent till följd av den begränsade oljeexporten som fortsätter vara dämpad under prognosperioden. Under 2026 väntas 0,8 procent när Norges Bank går mot gradvisa sänkningar och realinkomsterna stiger. År 2027 når tillväxten 0,6 procent i en miljö där kraftnät, CCS och havsvind ger investeringsstöd.

 **Uppåtrisk:** Det finns utrymme för ännu mer expansiv finanspolitik och eventuellt penningpolitik som skulle stärka hushållen, vilket kan lyfta BNP-tillväxten ytterligare.

 **Nedåtrisk:** Globala spänningar och handels hinder kan minska efterfrågan globalt och därigenom efterfrågan på norsk olja i ännu större grad, vilket skulle sätta press på ekonomin.

 **Finland.** Finland har gått igenom två år av svag ekonomisk utveckling, där den finländska exportindustrin har haft det tufft med svag utlandsefterfrågan. En viktig marknad som Ryssland har i princip försvunnit på grund av sanktioner och spänningar, vilket tvingat finska företag att söka nya exportdestinationer. Exportberoendet har tillsammans med åtstramande finanspolitik i syfte att förbättra budgetunderskottet, gjort läget svagt, men vissa indikatorer pekar på botenkenning. Försvarsutgifterna stiger markant efter NATO-inträdet 2024, med större materiellinköp 2025–2026 som driver upp offentliga investeringar. Samtidigt brottas ekonomin med strukturella utmaningar som åldrande befolkning och svag produktivitet. Reformen för att höja sysselsättningen har mött fackligt motstånd, men lägre inflation och fallande räntor bör stödja hushållens köpkraft.

2025 uppgår tillväxten till 0,4 procent med en svag inledning men stigande försvarsutgifter och viss industristabilisering. Prognosen för 2026–2027 ger bättre utsikter, om global efterfrågan återhämtas och omställningsinvesteringar tar fart. Under 2026 ökar tillväxttakten till 1,3 procent när bland annat de sänkta ECB:s räntesänkningar ger viss medvind åt inhemsk konsumtion. 2027 väntas tillväxttakten ligga kvar på 1,3 procent med stöd av högre kapacitetsutnyttjande och försiktig investeringsåterkomst tillsammans med tilltagande exportefterfrågan.

 **Uppåtrisk:** Fortsatt dämpad inflation och stigande reallöner kan öka hushållens köpkraft ytterligare och höja den inhemska konsumtionen.

 **Nedåtrisk:** Om inte exportefterfrågan tar fart är en stor del av finska återhämtningen hotad.

 **Turkiet.** Turkiet har genomfört en kraftig omläggning till en mer normal penningpolitik. Efter år av låga räntor trots hög inflation höjdes styrräntan från 8,5 procent 2023 till omkring 50 procent i början av 2024 och ligger nu på 40,5 procent. Inflationen, som toppade kring 85 procent hösten 2022, föll därefter mot cirka 40 procent men tog ny fart i slutet av 2024 och låg åter över 60 procent vid årsskiftet. Den mycket strama penningpolitiken har dock börjat få genomslag vilket syns genom att kreditexpansionen har bromsat in, bytesbalansen förbättrats och utländska kapitalflöden till lokal valuta delvis har återvänt. Den turkiska liran är alltjämt volatil, och finanspolitiken balanserar mellan stöd till svaga hushåll och behovet av konsolidering.

Under 2025 väntas inflationstakten avta från höga nivåer och tillväxten blir mer stabil om än fortsatt dämpad på 3,5 procent. Den höga räntenivån leder till att tillväxten 2026 landar på 2,5 procent, men under året kan en mer normaliserad räntenivå möjliggöra en ökad kreditaktivitet och företagsinvesteringar, förutsatt fortsatt trovärdig penningpolitik. 2027 ligger tillväxtpotentialen i starkare kapitalinflöden och förbättrade villkor för industrins import av insatsvaror, men ekonomin kommer inte ta ordentligt fart under prognosperioden utan stannar på 2,5 procent.

⬆️ **Uppåtrisk:** En stark återhämtning i turismen och stora infrastrukturprojekt kan driva upp BNP snabbare än väntat.

⬇️ **Nedåtrisk:** Hög inflation och ränta, press på turkiska valutan och politisk osäkerhet riskerar att trycka ned tillväxten.

CENTRAL- OCH ÖSTEUROPA

 **Polen.** Efter nära nolltillväxt 2023 har den polska ekonomin tydligt vänt upp. Under första halvan av 2025 växte BNP markant, med en ökning i andra kvartalet på runt 3,4 procent i årstakt. Drivkrafterna är återhämtning i privat konsumtion i takt med fallande inflation och bättre utsikter för offentliga och privata investeringar, inte minst när frysta EU-medel förväntas frigöras efter reformer kopplade till rättsstatens oberoende. Inflationen har fallit kraftigt till strax under 3,0 procent under sommaren 2025 och centralbanken har påbörjat försiktiga räntesänkningar vilket lindrar hushållens räntebörda. För 2025 talar en ung arbetskraft, höjda försvarsutgifter och omdirigerade investeringar från "nearshoring" för att den polska ekonomin med en tillväxt på 3,4 procent kan växa betydligt snabbare än EU-snittet, givet fortsatt stabil politik. Detta kan dock vara hotat av högnationalisten Nawrockis vinst i presidentvalet i somras som kan vara en indikation på en åter tilltagande politisk splittring. Under 2026 ökar tillväxttakten till 3,5 procent när investeringar i infrastruktur och energi rullar ut och nearshoring stärker industrin.

2027 landar tillväxten på 3,1 procent när exportlänkar till Tyskland normaliseras och penningpolitiken blir mer neutral.

⬆️ **Uppåtrisk:** Högre uttag av EU-fonder kan driva investeringar och konsumtion uppåt.

⬇️ **Nedåtrisk:** Svagare investeringsklimat, som skulle kunna vara fallet om t.ex. tyska offentliga satsningar inte kommer på plats. Extra känsligt för en tilltagande konflikt mellan NATO och Ryssland.

 **Tjeckien.** Inflationen har efter en mycket hög topp på omkring 19 procent under 2023 mattats av till omkring under 3 procent, vilket gett centralbanken utrymme att inleda räntesänkningar under 2025. Industrin är dämpad men visar tecken på att ha nått botten är nådd, samtidigt som hushållens realinkomster förbättras och tillväxten blir 2,2 procent 2025. 2026 blir ett år då lägre räntor och starkare tysk efterfrågan kan ge exporten viss fart och 2026 noteras en tillväxt på 2,1 procent. 2027 ökar tillväxttakten till 3,1 procent när tysk industri repar sig och reallönerna stiger.

⬆️ **Uppåtrisk:** Åtgärder som snabbar upp utbetalningarna från EU-fonder och nya investeringar kan höja tillväxten betydligt.

⬇️ **Nedåtrisk:** Stor exportexponering, särskilt mot fordonsindustrin, gör ekonomin känslig för om den globala efterfrågedippen försämras.

 **Ungern.** Efter den kraftigaste inflationschocken i EU under 2023 har inflationen successivt pressats ned mot 2-procentsmålet genom en extremt stram penningpolitik och olika prisregleringar, men än har inte inflationen kommit under 4 procent. Centralbanken kunde sänka styrräntan från 13 till 6,5 procent i takt med att prisökningarna klingat av men räntan har varit 6,5 procent sedan sommaren 2024. Inhemsk efterfrågan förblir svag och investeringsklimatet påverkas negativt av utdragna juridiska och politiska tvister med EU och stoppade utbetalningar ur återhämtningsfonden. 2025 uppgår tillväxten till 0,5 procent efter den långa period av kraftig åtstramning som bromsat hushållens efterfrågan. Under 2026 accelererar ekonomin till 2,4 procent när inflationen åter viker och räntor kan sänkas. 2027 väntas tillväxten bli 3,1 procent med stöd av bättre regional export och stabilare prisutveckling.

⬆️ **Uppåtrisk:** Återhämtad privat konsumtion på grund av ökade reallöner och fortsatta utländska investeringar kan ge extra tillväxt. Ju mer EU-medel som frigörs desto bättre för den ungerska ekonomin.

⬇️ **Nedåtrisk:** Relationen till EU kan försämrats ytterligare vilket skulle försämra utsikterna avsevärt.

MED TYSKLAND SOM MOTOR I DEN EUROPEISKA INVESTERINGSCYKLEN

Den europeiska ekonomin rör sig från krishantering till en ny investeringsfas där staten åter blir möjliggörare. Tysklands kursomläggning under 2025 är central för denna vändning. Efter år av underhållsskuld och ett strukturellt investeringsunderskott beslutade den tyska regeringen om en samlad investeringsoffensiv som kombinerar reformer av regelverk, en särskild flerårig finansieringsram och låtnader i den så kallade skuldbromsen. Syftet är trefaldigt: stärka försvarsförmågan, modernisera infrastruktur och el/energisystem, samt höja ekonomins långsiktiga tillväxtpotential.

ETT NYTT RAMVERK OCH VARFÖR DET SPELAR ROLL

Den 21 mars 2025 godkände det tyska förbudsrådet en ändring av den tyska grundlagen som ger större flexibilitet i finansieringen av prioriterade investeringar. Två byggstenar är särskilt viktiga. För det första inrättas en tolvårig specialfond för infrastruktur och klimatneutralitet på totalt 500 miljarder euro. Fonden ska bara finansiera "additionella" investeringar och är retroaktiv från den 1 januari 2025 till och med den 31 december 2036. Fördelningen fastställs i tre huvuddelar: ungefär 300 miljarder euro till nationell infrastruktur (transport, energi, digitalisering, utbildning, sjukvård och forskning), 100 miljarder

euro till klimat- och transformationsinsatser (förnybar energi, värgas, avskiljning och lagring av koldioxid, energieffektivisering i byggnader) och 100 miljarder euro som öronmärks för delstaternas projekt där hänsyn har tagits till varje delstats befolkningsmängd och skatteintäkter. För det andra undantas försvarsutgifter över 1 procent av BNP från den så kallade skuldbromsen, vilket skapar utrymme att bygga upp militär kapacitet utan att tränga ut civila investeringar.

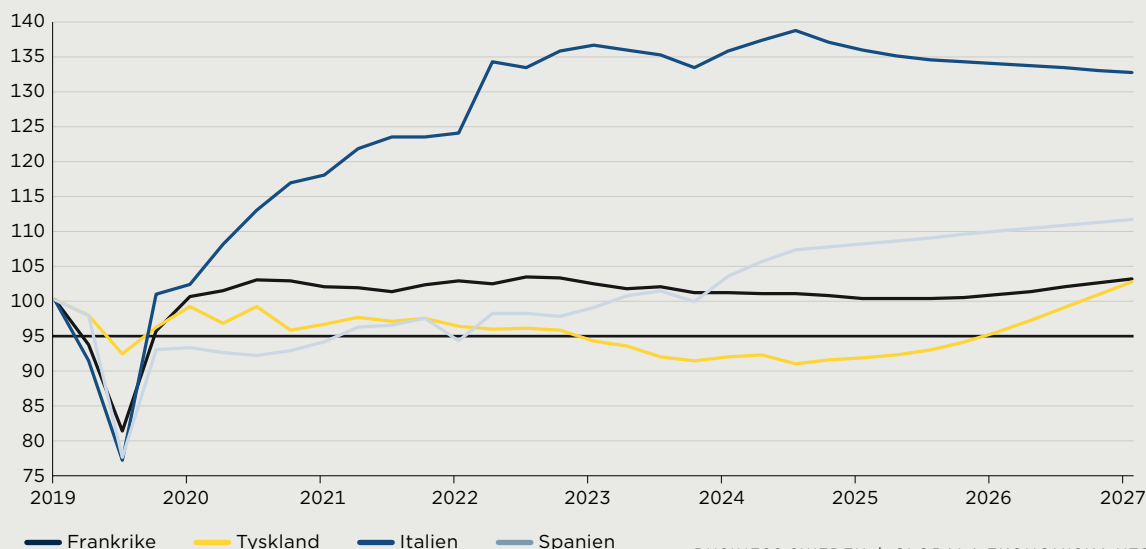
Regeringens finansplan visar därutöver en kraftig höjning av offentliga investeringar i närtid. För 2025 budgeteras rekordnivåer – över 115 miljarder euro i investeringar – och specialfonden beräknas betala ut cirka 37,2 miljarder euro under året samt auktorisera ytterligare åtaganden på omkring 84,8 miljarder euro för kommande år. Tillsammans med andra specialfonder (bland annat det tidigare inrättade försvarspaketet) innebär detta att den offentliga investeringsnivån strukturellt höjs jämfört med det föregående decenniet.

ENERGISÄKERHET SOM INVESTERINGSANKARE

Energiinfrastrukturen har blivit en explicit del av konkurrenspolitiken. Efter energikrisen har EU-länderna både byggt ut LNG-kapacitet och infört bindande mål för gaslager. Redan sommaren 2025 låg lagernivåerna över 75 procent i EU,

INVESTERINGARNA I TYSKLAND TAR FART 2026

Investeringar, kvartal, index 2019Q4=100



och målsättningen om 90 procent inför vintern är brett förankrad. Det har sänkt volatiliteten och gett bättre planeringshorisont i energi- och elintensiva branscher. För Tyskland betyder den nya fonden att elnätsinvesteringar, lagring och nya anslutningar kan prioriteras tillsammans med större industrikluster och transportnoder. En tydligare pipeline av projekt gör att leverantörer kan planera bemanning och kapacitet, banker kan prissätta kreditrisk mer förutsägbart och regioner kan dimensionera bostäder och utbildning efter förväntad anläggningsaktivitet.

FRÅN OFFENTLIG INVESTERING TILL PRIVAT RISKVILJA

Återhämtningsfonden på EU-nivå fortsätter att tillföra medel för gröna och digitala projekt fram till och med 2026, men tyngdpunkten skiftar gradvis mot nationella ramverk. Den tyska specialfonden är konstruerad för att locka in privat kapital genom investeringar i elnät, transport och klimatteknik och de ska skapa marknader och standarder som privat sektor kan dra stor nytta av. I praktiken handlar det om att sänka trösklar där satsningarna ska leda till förutsägbart och väl fungerande anslutning till elnät och laddinfrastruktur, men också snabbare tillstånd och tydliga upphandlingsregler. När den övergripande penningpolitiken samtidigt rör sig från åtstramning mot neutralitet, och inflationen i euroområdet har fallit tillbaka nära 2-procentsmålet, minskar också den makroekonomiska osäkerheten och företag ges möjlighet att börja räkna på möjliga investeringar och ta mer risk.

I Tyskland förstärks signalvärdet av att regeringen pekar ut prioriteringar för hela 2025–2036 och kopplar dem till finansiering. Det gör att även privata projekt som stått och vägt kan passera beslutskanten. Den effekten syns redan i anläggningsnära branscher där orderböckerna fylls på, om än ojämnt. Att fonden endast får finansiera additionella investeringar minskar risken att resurser flyttas från befintlig verksamhet då det blir ett påslag snarare än en ersättning.

TILLVÄXTEFFEKTER 2025–2027 – OCH VARFÖR DEN STORA NYTTAN KOMMER SENARE

Beräkningar från ledande tyska institut så som The German Institute for Economic Research pekar mot att fonden kan bidra med omkring 0,8 procentenheter till BNP-tillväxten 2026. För 2025 är bidraget lägre eftersom planering, upphandling och tidiga markarbeten dominerar. Under 2027 blir effekten mer påtaglig i takt med att fler projekt når bygg- och installationsfas och att privata investeringar skalar upp i deras kölvatten.

Den stora nyttan ligger emellertid bortom

2027. Moderniserade transportnät sänker logistikkostnader och ledtider; robustare elnät och ny kapacitet i lagring minskar risken för produktionsstörningar och möjliggör elektrifiering i industriell skala; snabbare data och 5G-nätverk höjer produktiviteten i tjänster och tillverkning. Samtidigt skapar försvarsuppbyggnaden bestående av positiva effekter i avancerad tillverkning, material, sensorer och systemintegration – områden där civila tillämpningar är omfattande. Sammantaget stärker detta Tysklands, och i viss mån även Europas, attraktionskraft för långsiktigt kapital och höjer den potentiella tillväxten.

RISKER OCH GENOMFÖRANDEKRAV

Tre risker förtjänar särskild uppmärksamhet. För det första implementeringstakten: tillståndsprocesser, nätanslutningar och kompetensbrist i nyckelyrken kan bromsa. För det andra ränteläget: även om styrräntor faller tillbaka ligger långa räntor högre än under 2010-talet, vilket pressar kalkyler i projekt om tidsplaner glider. För det tredje geoeconomisk friktion: nya handelshinder och motåtgärder kan påverka exportkänsliga potentiella investeringar, särskilt i kapitalvaru- och fordonsbanschen.

VAD BETYDER DETTA FÖR FÖRTROENDE OCH RISKAPTIT I NULÄGET?

Även om konjunkturen i Europa 2025 är svag, finns tydliga tecken på en vändning i förtroendekriterier. Hushållen gynnas av stigande reallöner, lägre energikostnader och högre sysselsättning. Företag möter mer förutsägbara kreditvillkor och ett tydligare projektflyde i anläggning och energi. I den miljön blir det rationellt att successivt ta mer risk: rekrytera före topp i orderboken, lägga anbud på fleråriga upphandlingar, och trycka på investeringar som höjer energieffektivitet och kapacitet. Den politiska klarheten i Tyskland – reformering av skuldbromsen, långsiktig specialfond och prioriterade sektorer – fungerar som koordinator och sänker osäkerheten.

EN BRYGGA TILL NÄSTA DECENNIO

Perioden 2025–2027 blir därmed en brygga mellan svag konjunktur i nuläget och en mer investeringsdriven expansionsfas på sikt. På kort sikt ger satsningarna en pålitlig bas av efterfrågan och en framtidstro. På längre sikt bygger man bort flaskhalsar, produktiviteten ökar och stärker Tysklands och Europas dragningskraft för privat kapital. Förutsättningen är genomförande: snabbare tillstånd, fungerande upphandling och robust projektstyrning. Lyckas detta finns en trovärdig väg från defensiv förvaltning till framtåtlutad omställning – där staten sätter ramen och näringslivet åter vågar ta risk.

NORD- OCH SYDAMERIKA

■ **USA lägger om kursen**

■ **Kanada och Mexiko i utsatt läge**

■ **Ljusglimtar i Sydamerika**

Amerika går in i 2025–2027 med två tydliga tempon. I Nordamerika har USA:s handelspolitiska omläggning – generella tariffen på 10 procent som bas, riktade höjningar, och sedan efterföljande uppgörelser – skapat friktioner men också lett till planer på och beslut om lokal produktion, särskilt i halvledare, batterier, datacenter och avancerad tillverkning. Kanada och Mexiko påverkas direkt via leverantörskedjor, ursprungsregler i det nordamerikanska frihandelsavtalet USMCA¹ och kapitalflöden. I Sydamerika växlar flera ekonomier från inflationsbekämpning till försiktig återstart, med fallande räntor, stabila valutor och selektiva investeringsfönster – framför allt där grön omställning, gruvor och energi har en positiv effekt på tillväxten.

Den finansiella bilden har svängt snabbt. USA:s ekonomi växte starkt 2024 men saktade in under första halvåret i år när osäkerhet, högre import och svagare hushållsförtroende sänkte statistiken. I Kanada har tidiga räntesänkningar lindrat bolånepressen, medan Mexikos penningpolitik fortfarande är stram. I Sydamerika sänker de

flesta centralbanker styrräntorna efter inflationschocken 2022–2023 som nu lagt sig. Även Brasilien som behövde avbryta sin räntesänkingscykel för att återigen motverka inflationen, har under 2025 kunnat börja sänka styrräntan igen.

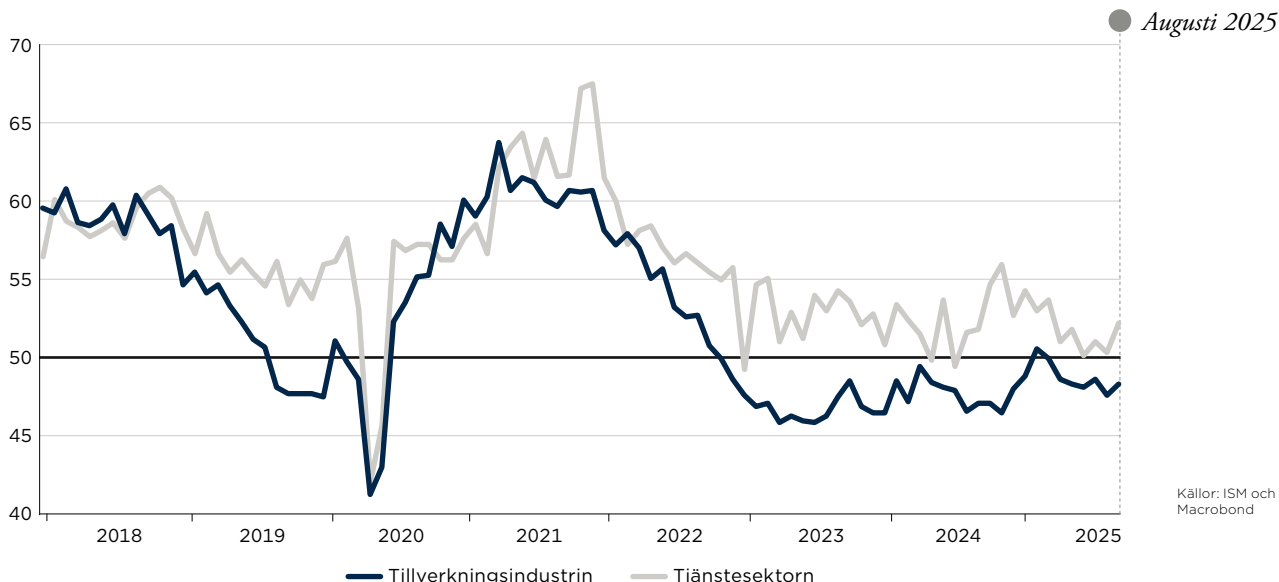
Handelsläget blev mindre osäkert efter sommaren 2025. USA:s uppgörelser med EU och flera andra ekonomier minskade friktionen och mot Kina råder en tidsbegränsad vapenvila i väntan på fortsatta förhandlingar. Handeln är satt under press, men ger företagen bättre planeringshorisont och minskar risken för abrupta störningar.

PRESIDENT TRUMPS UTSPEL CHOCKAR VÄRLDEN

 **USA.** När hösten tar vid har konturerna av en tydligare inbromsning i den amerikanska ekonomin blivit svår att missa: arbetsmarknaden försvagas snabbare än väntat, inflationen faller inte tillbaka i den takt många hoppades och företag möter det nya politiska läget med större försiktighet. Hushållens köpkraft är visserligen bättre än

TILLVERKNINGSINDUSTRIN TAR INTE FART

Inköpschefsindex i USA, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion

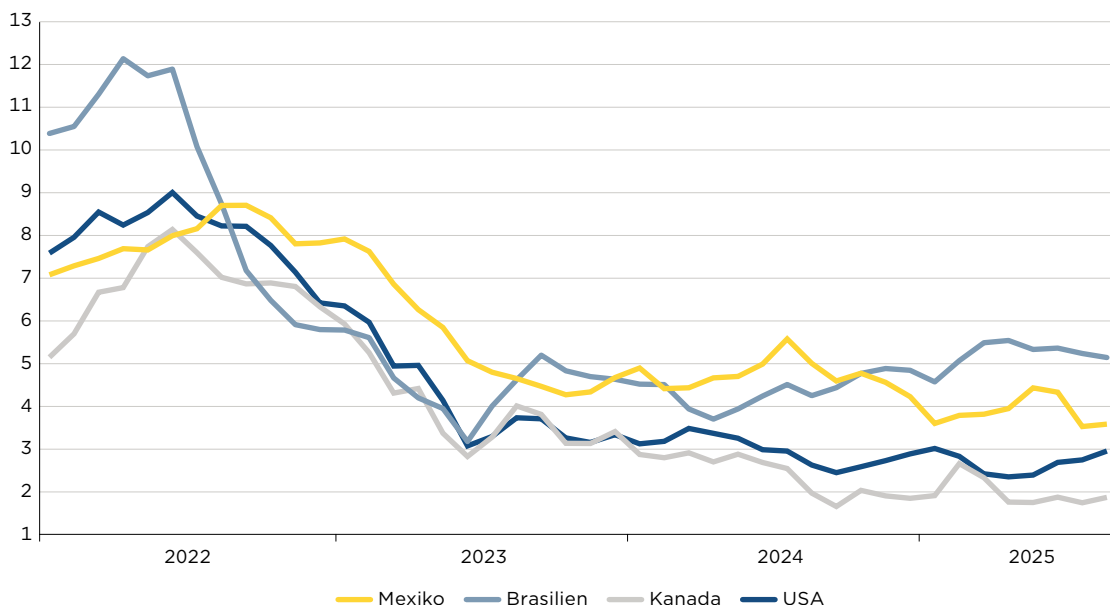


¹ United States–Mexico–Canada Agreement, förkortat USMCA, är ett frihandelsavtal mellan USA, Mexiko och Kanada

INFLATIONEN HAR VÄNT UPP I USA

Konsumentprisindex, årlig procentuell förändring

● Juli 2025



Källa: Macrobond

när inflationen var som högst, men en högre räntenivå än under det föregående decenniet präglar allt från större konsumtionsbeslut till bostadsmarknadens omsättning. Sammantaget innebär det att den amerikanska ekonomin växer i långsammare takt de kommande åren.

Under sommaren 2025 antogs ett lagpaket, kallat Big Beautiful Bill, där flera tillfälliga skattesänkningar permanentas och vissa avdrag utökas, t.ex. höjd gräns för avdrag för delstatliga och kommunala skatter samt diverse andra skatteförmåner för hushåll. Paketet innehåller också utgifter och reformer rörande försvar, gränssäkerhet, vissa stödprogram, och ändrade regler för klimat-/energikrediter. Skattesänkningar innebär att hushåll och företag får högre disponibel inkomst eller lägre kostnader, vilket i princip kan stimulera konsumtion och investeringar på kort till medellång sikt. Lagen förväntas minska statens skatteintäkter kraftigt över flera år (Congressional Budget Office pekar på ett underskottstillskott på omkring 2 400 till 2 800 miljarder dollar över de kommande tio åren) vilket innebär att finansieringsbehoven och statsskulden ökar markant. Räntekostnaderna på statsskulden ökar också när skulden växer och räntorna stiger, vilket kan leda till att en större del av statsbudgeten går till service (betala ränta) snarare än investeringar eller andra offentliga utgifter.

Hushållens konsumtionsbeteende speglar den här miljön eftersom prisutvecklingen matas av långsamt samtidigt som bolånekostnader och andra räntekänsliga utgifter förblir på nivåer som gör att större köp skjuts på framtiden. Långa bindningstider på bolån innebär också att den höga räntenivån skapar inläsnings effekter

på bostadsmarknaden när man behöver ta nytt lån vid husköp och då gå från sin befintliga låga ränta till en markant högre som också kommer vara under en mycket lång tid. På arbetsmarknaden märks skiftet genom färre annonserade tjänster, utdragna rekryteringsprocesser och dämpad löneglidning, vilket inte är en abrupt tvärnit men väl ett regimskifte där arbetsgivare går från kapplöpning om arbetskraft till mer selektiva tillsättningar.

Företagens investeringsvilja följer samma logik och riktas i större utsträckning mot projekt med tydlig affärsnytta medan satsningar som kräver en lång framhållning beträffande efterfrågan eller långa återbetalningstider skjuts på framtiden. De investeringar som stärker kapacitet och motståndskraft fortsätter däremot att rulla, särskilt inom halvledare, batterier, och datacenter.

Handelspolitikens förändrade spelregler gör avtryck i handelsflödena genom hårdare krav på lokalt innehåll, fler ursprungsregler och nya avgifter i vissa varukategorier. Detta skapar incitament för företag att lägga mer slutmontering närmare kund i USA och att etablera fler regionala leverantörer. Denna omställning är rationell och stabiliserande på sikt. Men dessförinnan innebär övergångsperioden längre tid mellan order och slutleverans, större behov av lager, svårigheter att binda långsiktiga kontrakt, samtidigt som valutamarknaden är relativt instabil utan att ge en tydlig och varaktig medvind åt vare sig exportörer eller importörer.

Inflationen har visat sig vara svårare att dämpa än förväntat. Tjänstepriser fortsätter att stiga i en relativt hög takt samtidigt som varuhandeln alltmär riskerar att påverkas av tullar. Det finns tydliga risker med att ytterligare spå på inflationen med

snabba räntesänkningar. Detta har gjort att centralbanken, Federal Reserve, rört sig mot lättnader i ett långsammare tempo och har inväntat mer entydiga tecken på avmattning innan en tydlig sänkningstakt skulle bli aktuell. I september 2025 bedömde Federal Reserve att de fått tillräckligt många negativa signaler och sänkte styrräntan med 25 punkter till intervallet 4,00–4,25 procent, och signalerade en försiktig fortsatt lättnad om arbetsmarknaden och tillväxten fortsätter mattas av.

De långa räntorna har fallit tillbaka från fjolårets toppar men ligger fortfarande så pass högt att bostadsmarknaden hålls tillbaka och räntekänsliga branscher möter tuffare kalkyler.

Utifrån denna bakgrund framstår 2025 som ett relativt svagt år där hushållens konsumtion fortfarande bidrar till tillväxten men i lägre takt, där investeringar i prioriterade nischer fungerar som bottenplatta och där industrin arbetar sig igenom en period av osäkra regelverk och justerade affärsupplägg. Lagernivåer normaliseras gradvis, tiden från order till leverans blir längre och helheten summeras till en relativt låg positiv tillväxt som är sårbar för nya handelssignaler eller oväntat hög prisstatistik.

2025 blir tillväxten 1,8 procent, vilket kan beskrivas som en mjuklandning där sysselsättningen kyls av samtidigt som Fed signalerar en försiktig lättnad av penningpolitiken. Under 2026 väntas tillväxten dämpas ytterligare till 1,7 procent när tullar och migrationspolitik börjar ha en negativ effekt. Expansiv penning- och finanspolitik mildrar dock de negativa effekterna. År 2027 fortsätter tillväxten vara 1,7 procent då investeringar i digitalisering och energi fortsätter stimulera tillsammans med den expansiva finanspolitiken. Mot detta verkar mer strukturella effekter som minskad immigration, långsiktiga tulleeffekter och hög statsskuld.

Sammantaget rör sig ekonomin från en period av oväntad styrka till en mer normal, och för stunden något svagare, profil där vägen framåt avgörs av hur snabbt prisbilden lugnar sig, hur tydliga beskeden blir i handelspolitiken och hur väl den offentliga ekonomin balanserar mellan stabilitet och framtidsinvesteringar.

Uppåtrisk: Lättnader i handelskonflikter och en stark produktivitetsuppgång till följd av investeringar i t.ex. AI kan få tillväxten att överraska på uppsidan.

Nedåtrisk: Skärpt protektionism och åtstramningar i form av högre räntor och budgetåtstramning kan bromsa både konsumentefterfrågan och investeringar, vilket håller tillbaka BNP mer än väntat.

🇨🇦 Kanada. Den kanadensiska ekonomin speglar USA:s svängningar men med lägre volatilitet. BNP ökade med ca 1,5 procent 2024 och bedöms växa något långsammare framöver. Bank of Canada sänkte tidigt räntan och fortsätter försiktigt, då inflationen har kommit ned i målspannet och lönetillväxten dämpats. Räntekänsligheten bland hushållen är hög där mycket kort räntebindning gör att omslag slår snabbt, och den nuvarande lättnadscykeln minskar amorteringschockerna.

Bostadsmarknaden har stabiliserats: nybyggnationen är låg, prisfallen har bromsat, och omsättningen normaliseras gradvis. Den tidigare höga nettointvandringen har ökat arbetskraftsutbudet och efterfrågan på boende och infrastruktur, men den har också skapat tilltagande kapacitetsbehov i elnät och transporter. Debatten om svag produktivitet och investeringsbenägenhet i näringslivet har spetsats till, och oberoende av anledningen skulle en svagare kapitalintensitet per arbetare riskera att hålla tillbaka reallöner på sikt om inte investeringsmiljön förbättras.

Handelsberoendet av USA gör kanadensiska exportörer exponerade för tullstressen. Inledningen av 2025 präglades av tidigareläggning av leveranser till USA, så kallad front-loading, följt av en normalisering till det nya läget. Energisektorn fortsätter att ge betydande avkastning, särskilt projekt inom LNG, elnät och industriell elektrifiering som väntas accelerera 2026–2027. Industrins inköpschefsindex (PMI) har rört sig kring 49–50 det senaste året vilket indikerar normalläge, medan tjänstesektorn varit lite mer optimistisk och legat något över 50. Näringslivets investeringar hålls tillbaka av osäker efterfrågan från USA, men offentliga satsningar i elnät, transport och klimatomställning håller uppe de totala investeringarna. Finanspolitiskt ligger fokus på att stödja utbudsidan (kompetens, energi, infrastruktur) inom en ram som skyddar skuld hållbarheten.

2025 blir tillväxten 1,1 procent när BoC håller fokus på inflationen och hushållen anpassar sig till högre bolåneräntor. Under 2026 väntas tillväxten stanna på 0,8 procent eftersom amerikanska tullar, en svag USA-dollar och svag global efterfrågan dämpar varuexporten. År 2027 når tillväxten 2,2 procent när ränteläget blir lägre och investeringar i energi och kritiska mineraler tar fart.

Uppåtrisk: En mindre spänd handelskonflikt med USA skulle leda till en högre tillväxt liksom om de investeringar i grön energi som görs slår mer väl ut än tidigare planerat.

Nedåtrisk: Eskalerande handelsspänningar med USA tynger exportsektorer och sänker företagsinvesteringarna.

 **Mexiko.** Mexikos ekonomi har under 2025 hamnat i ett besvärligt läge. Under 2022–2023 växte Mexiko i relativt snabb takt, bland annat tack vare stark export till USA och en våg av utländska företag som flyttade produktion till Mexiko för att komma närmare den nordamerikanska marknaden. I synnerhet monterade många amerikanska och även kinesiska bolag upp fabriker i norra Mexiko för att dra fördel av Mexikos billigare arbetskraft och USMCA-handelsavtalet. Problemen har dock hopat sig under 2025 med kraftigt ökad osäkerhet kring Mexikos relation till USA. Den nya amerikanska administrationen medförde en aggressiv hållning mot Mexiko där handels-, migrations- och säkerhetspolitiken blandats samman på ett sätt som skapade stor oro inför framtiden. Preciseringar av handelsavtalen har under sommaren minskat riskerna något, men många företag avvaktar översynen av USMCA, som är planerad för 2026.

Inrikespolitiskt brottas Mexiko med gamla problem: brottsligheten förblir hög, och trots vissa framgångar mot kartellerna under 2024 är våldsnivån avskräckande för investerare i vissa delstater. Presidentens kontroversiella rättsreform (som skulle låta folket välja domare) skapade också osäkerhet om rättssäkerheten och bidrog till att USA och Kanada blev ännu mer vaksamma.

Tillväxten 2025 blir 0,6 procent med ett visst fortsatt inflöde av direktinvesteringar kopplade till företag som söker tillgång till den amerikanska marknaden som lyfter industrin. Under 2026 väntas 1,4 procents tillväxt i takt med att amerikansk handelspolitik skapar visst motdrag och offentliga investeringar skiftar fokus. År 2027 når tillväxten 1,7 procent när kapacitet återigen byggs ut i industribältet och logistiknätet längs gränsen mot USA.

 **Uppåtrisk:** Om handelsrelationen med USA skulle förbättras igen skulle det leda till ökad produktion för export till USA samt satsningar på infrastruktur som skulle ge högre tillväxt.

 **Nedåtrisk:** Politisk instabilitet kan tillta och dämpa tillväxten liksom en sämre relation till USA kan hämma företagsklimatet och investeringsviljan.

SYDAMERIKA

Sydamerikas samlade läge är en svagt positiv tillväxt med fallande inflation samtidigt som det finns en överhängande risk för fallande råvarupriser, svag global efterfrågan och instabil politik. En ratificering av frihandelsavtalet mellan EU och Mercosur² skulle ge ett visst lyft för export och investeringar i Brasilien, Argentina och övriga

marknader. 2025 blir ett övergångsår, 2026 ett stabiliseringsår och 2027 en möjlig uppväxling om den globala industrikonjunkturen vänder upp och kapital återvänder till regionens obligationsmarknader.

 **Uppåtrisk:** En oväntat stark global råvaruefterfrågan och selektiva industriprojekt inom t.ex. gruvnäringen kan driva tillväxten högre.

 **Nedåtrisk:** Regionens beroende av USA gör att eventuellt högre amerikanska importtullar slår hårt mot exportsektorn. Regionen är därutöver också mycket beroende av den kinesiska exporten och skulle den kinesiska efterfrågan avta mer än väntat har det en direkt negativ effekt på tillväxten i Sydamerika.

 **Brasilien.** Regionens största ekonomi visade motståndskraft 2024 men gick in i 2025 i ett läge där centralbanken pausat sin lättnadscykel och höjt styrräntan för att säkra inflationsmålet. Arbetslösheten steg något, hushållens sentiment är försiktigt och kapacitetsutnyttjandet i industrin är dämpat. En större skattereform, som har för avsikt att införa en ny modell för skatteinbetalning avsedd att stödja finanspolitisk hållbarhet och anpassning till globala standarder och öka transparensen samt ett förbättrat finanspolitiskt ramverk stärker förtroendet, och satsningar på grön omställning, inklusive minskad avskogning, höjer den långsiktiga attraktionskraften för investeringar i landet. De tullar på 50 procent som USA hotat med utgör en mycket stor negativ risk.

2025 blir tillväxten 2,4 procent samtidigt som aktivitet fortsätter dämpas genom en stram penningpolitik. Den strama penningpolitiken väntas få full effekt först under 2026 vilket ger en tillväxt på 1,9 procent. År 2027 kvarstår tillväxten på 1,9 procent i ett läge där ekonomin kan vända i takt med den globala efterfrågan, men behovet av en åstramande finanspolitik för att få bukt med hög offentlig skuldsättning dämpar tillväxten.

 **Uppåtrisk:** Lyckade strukturreformer beträffande pensions-, skatte- och arbetsmarknadsreformer och högre råvarupriser kan frigöra resurser är samtliga faktorer som skulle bidra positivt till BNP-tillväxten.

 **Nedåtrisk:** Dämpad global efterfrågan på råvaror, instabilitet i politiken och en skenande offentlig skuld kan sänka tillväxten.

² Mercosur (Mercado Común del Sur, Mercosur) är en tullunion med Argentina, Brasilien, Paraguay och Uruguay, Venezuela (som dock är avstängt sedan 2016). Bolivia godkändes för medlemskap 2023 och är snart full medlem.

USA:s STRUKTURELLA UTMANINGAR BORTOM 2027

Över de närmaste åren handlar USA:s konjunktur om räntor, handelspolitik och industriprojekt. Bortom 2027 blir bilden mer strukturell.

Tre samverkande strukturella utmaningar dominerar: lägre immigration som dämpar arbetskraftsutbudet, höga tullar som drar ned produktivitet och konkurrenskraft, samt institutionella påfrestningar – inte minst press på Federal Reserve och andra myndigheter – som riskerar att försvaga tilltron till ekonomins spelregler. Tillsammans skapar de en miljö med högre jämviktsinflation, högre långräntor och svagare trendtillväxt om de inte hanteras.

TRE STRUKTURELLA UTMANINGAR

1. Lägre immigration dämpar arbetskraftsutbudet. USA:s långsiktiga tillväxt vilar i grunden på tre byggstenar: kapital, arbetskraft och produktivitet. När immigrationen faller växer arbetskraften långsammare. Det sänker den potentiella BNP-tillväxten, ökar risken för flaskhalsar och driver upp lönepressen i bristyrken. Eftersom befolkningen åldras innebär färre nya arbetstagare också att försörjningskvoten stiger, vilket sätter tryck på offentliga finanser och vård/omsorgssektorer.

Effekten stannar inte vid hur många som arbetar. Immigration påverkar även produktiviteten genom kunskapsflöden och entreprenörskap. Många snabbväxande företag, särskilt inom teknik och sjukvård, är grundade av invandrare eller är beroende av internationell kompetens i nyckelroller. Om inflödet stryps minskar dynamiken, det blir färre nya företag, långsammare spridning av nya metoder och lägre innovationshastighet. På regional nivå kan lägre immigration försvåra matchningen mellan arbetssökande och arbetsgivare vilket innebär att delstater med redan ansträngd demografi får svårare att bemanna vård, utbildning och byggsektorn, vilket bromsar bostads- och infrastrukturprojekt och i förlängningen även privata investeringar.

Nationalekonomiskt innebär ett lägre arbetskraftsutbud att jämviktslöner tenderar att stiga. Om produktiviteten inte accelererar i samma takt ökar företagens kostnader snabbare än de kan

effektivisera. Det lyfter prisnivån, särskilt i tjänster där arbetskraft är den dominerande insatsen. I en ekonomi där tjänster utgör huvuddelen av BNP skiftar detta upp inflationsgolvet och gör inflationsbekämpning mer kapitalkrävande, eftersom centralbanken måste kyla efterfrågan hårdare för att nå samma mål.

2. Högre tullar drar ner produktivitet och konkurrenskraft. Tullar höjer priset på importerade varor både för konsumenter och för företag som använder importvaror som insatsvaror. Den direkta effekten är högre priser och lägre köpta volymer. Den indirekta effekten är mer långlivad: när konkurrenstrycket från import minskar kan inhemska producenter höja sina marginaler och sänka tempot i produktivitetshöjande effektiviseringar. På sikt undermineras den totala produktiviteten genom sämre allokering, resurser stannar i mindre produktiva företag längre, medan de mest effektiva inte växer lika snabbt.

Tullar stör också skalekonomi och värdekedjor. Företag som byggt globala logistikkedjor tvingas duplicera kapacitet eller flytta produktion för att undvika handelshinder. En sådan omställning kan kortsiktigt lyfta investeringsstatistiken (nya fabriker, lager, transporter etc), men den är kapitalintensiv och tenderar att ge lägre avkastning än mer specialiserade lösningar. För en ekonomi som USA, där produktivitetslyft ofta kommer från konkurrens, uppskalning och teknikspridning, innebär höga och breda tullar en risk att produktiviteten bryts ned över tid.

På konsumtionssidan betyder tullar både tillfälliga direkta och mer ihållande prisnivåeffekter. Om en tull skapar ett brett prispåslag och ökar den allmänna prisnivån letar sig effekten också in i löne- och prisbeslut vilket skapar en mer utdragen effekt på inflationen. Det är särskilt bekymmersamt i kombination med ett stramare arbetskraftsutbud: företagens kostnader stiger från två håll (insatsvaror och löner), vilket gör det svårare att hålla nere slutpriser till kund utan att skära i expansion och investeringar.

3. Institutionella påfrestningar försvagar förtroendet. En välkänd risk i penningpolitiken är "tidsinkonsistens" – frestelsen att stimulera lite extra nu även om det skadar långsiktigt. Oberoende centralbanker skapades för att minska den impulsen och förankra inflationsförväntningar. Om pressen på Federal Reserve ökar genom öppna ifrågasättanden av mandat, inblandning i utnämningar, hårda utspel mot enskilda beslut så kan marknaden börja prisa in större politiskt inflytande över penningpolitiken. Effekten syns då i en högre terminspremie på statsobligationer och lägre förtroende för att inflationen förs tillbaka till målet om den skulle stiga.

Samma logik gäller andra institutioner som t.ex. statistik-, tillsyns- och konkurrensmyndigheter. Om deras oberoende ifrågasätts stiger osäkerheten om spelreglerna och den faktiska ekonomiska situationen. Företag tenderar då att höja avkastningskrav på nya projekt och senarelägga investeringar, särskilt i branscher som är regleringskänsliga så som energi, hälsa och telekom. Mindre investeringsvilja dämpar produktivitets-tillväxten och förstärker den negativa spiralen.

DE STRUKTURELLA UTMANINGARNA SKAPAR EN NY EKONOMISK MILJÖ

Varför spelar inflationsförväntningar så stor roll? För att de avgör hur dyrt det blir att bekämpa inflation. Om hushåll och företag litar på att inflationen återgår mot målet håller de tillbaka löne- och prisjusteringar och långa räntor förblir relativt låga. Om de tvivlar krävs hårdare åtstramning för att övertyga, vilket ökar sannolikheten för en djupare lågkonjunktur. I en ekonomi med hög offentlig skuld, som i USA, förstärks problemet. När räntekostnaderna stiger snabbt växer trycket på finanspolitiken att påverka penningpolitiken då den höga skulden gör räntekostnaden svår att hantera. Marknaden kräver då högre kompensation för att hålla långa obligationer, terminspremier stiger och skuldtjänsten driver upp underskottet ännu mer – en negativ spiral som är svår att ta sig ur. Ju mer av budgeten som går till räntor, desto mindre utrymme finns för finanspolitiska satsningar på utbildning, infrastruktur, försvar och vård – eller för skattesänkningar. I ett läge där marknaden blir mindre säker på att inflationsmålet nås och där politisk oenighet gör flerårsplaner svåra, tenderar investerare att kräva en högre riskpremie.

Tullintäkter kan inte bära en statsbudget.

Idén att tullar kan finansiera stora delar av staten låter enkel, men faller vid närmare granskning.

Tullar är en smal och volatil intäktbas för om de fungerar som avsett, att de minskar importen, krymper skattebasen över tid. Varje procentenhet i högre tull som verkligen biter på importen minskar samtidigt den mängd som beskattas kommande år. Dessutom driver tullar upp inhemska priser på konkurrerande varor, vilket fungerar som en dold skatt på hushåll och företag och dämpar annan skattebas via lägre real konsumtion och lägre vinster.

På medellång sikt tenderar företagen att anpassa sig genom att de flyttar produktion, byter leverantörer eller ökar inhemskt innehåll. Lyckas omställningen väl sjunker importandelen i varukorgen, och därmed tullintäkterna. Misslyckas den, får man i stället högre priser och lägre tillväxt, vilket också urholkar skattebasen. I båda fallen är tullarna en opålitlig huvudkälla för en stor statsbudget. Stabil finansiering kräver bredare och mindre volatila intäkter i kombination med trovärdig utgiftskontroll.

Utmaningarna förstärker varandra.

Lägre immigration minskar arbetsutbudet och lyfter kostnader i tjänster. Höga tullar höjer importkostnader och sänker konkurrenstrycket vilket leder till ytterligare prisimpulser och lägre produktivitet. Om samtidigt institutionell friktion gör att inflationsförväntningar blir mindre väl förankrade, stiger långa räntor av både inflations- och terminspremieskäl. Högre räntor ökar statens räntebörda, som i sin tur tränger ut produktivetsfrämjande investeringar. När den "säkra hamn-statusen" för amerikanska statspapper naggas i kanten, även om bara marginellt, ökar kraven på riskkompensation och räntorna stiger ytterligare.

Samlad bedömning.

USA har historiskt visat på en förmåga till anpassning med hög innovationskraft och sin enorma kapitalmarknad, men de tre utmaningarna – arbetsutbud, handelspolitik och institutionell robusthet – avgör vilken tillväxtbana ekonomin får efter 2027. Om immigrationen hålls låg, tullarna förblir höga och institutionerna försvagas, stiger sannolikheten för en ekonomi med lägre potentiell tillväxt, högre långräntor och svårare skuldhantering. Omvänt kan reformer som öppnar för arbetskraft, bevarar konkurrens och förankrar förväntningar öka tillväxtpotentialen: mer kapital och talang söker sig till USA, investeringar och produktivitet stiger, och skuldens börda blir hanterbar genom högre tillväxt i kombination med lägre riskpremier.

ASIEN

■ **USA:s tullar dämpar exporten**

■ **Dämpad inhemsk efterfrågan i Kina**

■ **Indien trotsar nedväxlingen**

Asien går in i perioden 2025–2027 med högre osäkerhet i omvärlden och en tydlig tudelning i regionen. Å ena sidan pressas länder som Kina, Japan och Sydkorea av ett mer fragmenterat handelslandskap där generella och riktade amerikanska tullar har blivit norm, och där både EU och Storbritannien kalibrerar handelspolitiken. Å andra sidan fortsätter den inhemska efterfrågan i flera ekonomier att hålla uppe aktiviteten, särskilt där arbetsmarknaderna är strama och offentliga investeringar växlar upp.

Den regionala risken är att värdekedjorna tappar effektivitet när företag tvingas utöka kapacitet någon annanstans för att undvika tullar. Samtidigt öppnas fönster för mottagarländer med god infrastruktur, kompetens och stabil politik. Den flytt av delkapaciteter som startade under pandemin, från ett huvudnav i Kina mot ”Kina plus ett”, fortsätter, och ASEAN-länder³ samt Indien fångar en del av dessa investeringsflöden.

Under 2025 har spelplanen för Asiens handel ritats om i snabb takt. USA har använt kombinationen av generella tullar, riktade åtgärder och bilaterala uppgörelser för att styra handelspartners bort från Kina i strategiska varukedjor. Efter vårens chock kom flera avtal på plats: ett USA–EU-upplägg som i praktiken sätter en tullsats på generellt 15 procent för merparten av varorna som USA importerar från EU, en bilateral uppgörelse med Japan som dämpade de mest långtgående billtullarna, samt en tidsbegränsad vapenvila i USA–Kina-konflikten över sommaren. För företagen betyder detta inte normalisering, men väl bättre sikt i planeringen än under vårens mest intensiva period. Ett återkommande mönster är att USA kopplar tullundantag till investeringslöften, lokalt innehåll eller exportkontrollåtaganden, vilket för in handelspolitiken djupt i företagens produktions- och investeringsbeslut.

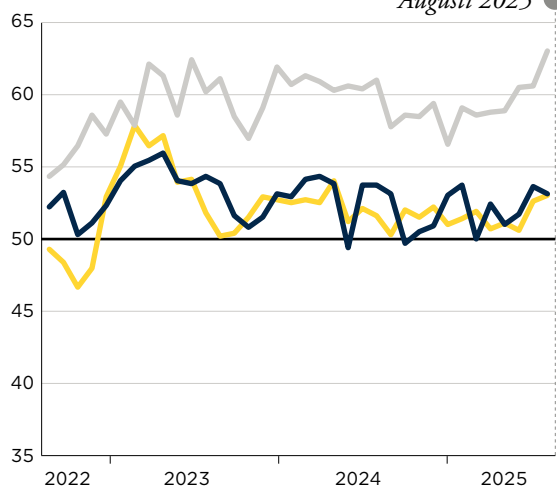
Samtidigt har de asiatiska länderna fördjupat

TILLTAGANDE OPTIMISM I ASIENS NÄRINGSLEV

Inköpschefsindex i tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn, index >50 indikerar expansion och index <50 indikerar kontraktion

Tillverkningsindustrin

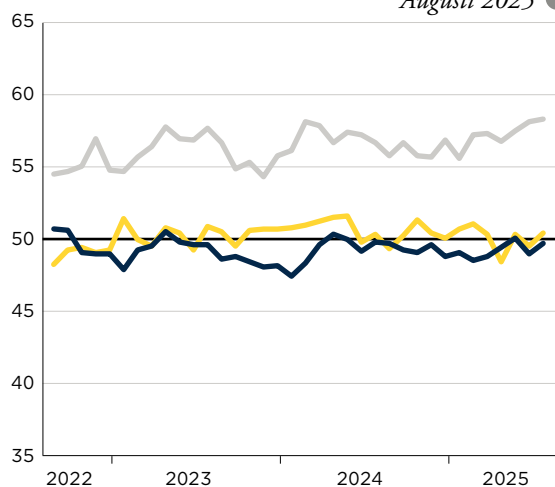
Augusti 2025



— Japan — Indien — Kina

Tjänstesektorn

Augusti 2025



— Japan — Indien — Kina

Källor: S&P Global och Macrobond

³ ASEAN-länderna är Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand och Vietnam.

sin ekonomiska integration i regionen. Frihandelsavtalet RCEP⁴ sänker gradvis tullar och förenklar ursprungsregler inom regionen, vilket gör det enklare för företag att bygga sammanhängande leverantörsnätverk över flera länder. Fler investeringsbeslut tas med en "Asien-först"-logik: att säkra efterfrågan inom regionen, samtidigt som man håller dörren på glänt mot USA och EU där undantag eller kvoter kan förhandlas fram. För många regeringar handlar politiken nu lika mycket om att hantera handelspolitiska risker som att stimulera efterfrågan.

Sammantaget innebär 2025–2027 att handelspolitik och industripolitik alltmer flyter ihop. USA:s hårda spel för att styra bort partners från Kina sätter ramarna, medan asiatiska ekonomier svarar med ökad regionalisering, kapacitetsuppbyggnad och selektiva bilaterala avtal. Lyckas man med detta finns fortfarande en tydlig tillväxtväg – drivet av inhemsk efterfrågan i framför allt Indien och delar av ASEAN, uppgraderingar i Japans och Sydkoreas industrikluster, samt en selektiv men påtaglig kinesisk industriförnyelse och satsning på den inhemska konsumenten.

Den asiatiska ekonomin må växa allt långsammare men den är alltjämt den region som bidrar mest till den globala tillväxten.

SVAG INHEMSK EFTERFRÅGAN I KINA

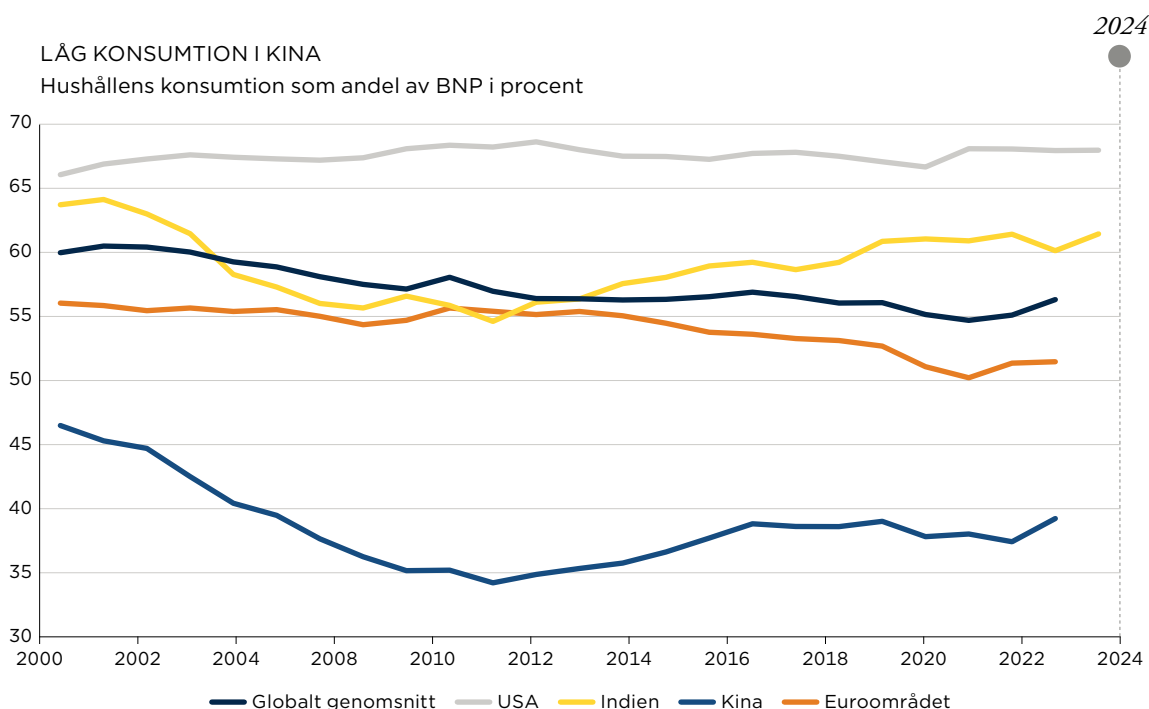
Kina. Kina befinner sig i en kontrollerad men sårbar återhämtning. Den kinesiska staten har satt ett ambitiöst mål om tillväxt runt 5 procent 2025 och väntar sig uppnå detta genom en kombination av försiktig penningpolitisk lättnad och mer selektiv finanspolitik. Själva tonen i politiken har blivit mer operativ: snarare

än en "storsläggestimulans" används riktade krediter, kreditgarantier och skatteincitament till prioriterade sektorer – särskilt avancerad tillverkning, halvledare, elfordon, batterier och industriell utrustning. Privata små och medelstora företag har pekats ut som mottagare av förbättrad kreditförsörjning, och flera program för att stimulera varaktiga konsumtionsvaror (inbytesstöd för bilar och vitvaror) har lanserats.

Problembilden är dock fortsatt tydlig. Konsumentförtroendet är lågt, inflationsimpulserna är svaga och perioder av lätt deflation (fallande priser) har återkommit. Fastighetssektorn är det tyngsta sänket: bostadsförsäljningen är trög, överskottsutbudet stort och flera fastighetsutvecklare har fortsatt stora skulder. Regeringens nya signaler om att stabilisera kapitalmarknader och tillgångspriser är ett skifte mot tidigare retorik och syftar till att minska risken för negativa förmögenhetseffekter. Samtidigt aviseras en mer aktiv styrning mot att avveckla överkapacitet och bryta skadlig priskonkurrens i industrier med stora lager, vilket ska lyfta lönsamhet och prisdisciplin på sikt.

Exporten har visat oväntad motståndskraft genom att kinesiska företag lyckats omdirigera leveranser från USA till Europa och ASEAN. En tidsbegränsad "vapenvila" i tullkonflikten med USA gav andrum under sommaren, men riskerna för ny upptrappning kvarstår. Yuanen har försvagats något, vilket ger visst stöd till exporten men begränsar utrymmet för aggressiv räntesänkning då kapitalflöden måste hanteras varsamt. I industrin sker en målstyrd uppgradering: investeringar i högteknologisk tillverkning och utrustning ökar, i linje med målet om teknologisk självförsörjning och ett steg upp i värdekedjan.

Politiskt har regeringen 2025 markerat en tydligare roll för staten som stabilisator av



⁴ Regional Comprehensive Economic Partnership som är ett frihandelsavtal som omfattar ASEAN-länderna samt Australien, Kina, Japan, Nya Zeeland och Sydkorea

marknaderna. Ambitionen att ”stabilisera kapitalmarknader och tillgångspriser” poängteras, samtidigt som försvarsbudgeten höjs i linje med tidigare års tillväxttakt. Målet om att reducera överproduktion i klassiska tunga industrier, särskilt stål och cement, kombineras med satsningar på teknikindustri och halvledare. Mot USA fortsätter förhandlingarna och den handelspolitiska vapenvilan som innebär att införandet av förhöjda tullar skjuts på framtiden minskar friktionen men det undanröjer inte riskerna. Relationen till EU är kylig, bland annat kopplat till överkapaciteten av elbilar och de kinesiska statsstöden, som EU finner mycket problematiskt men Kina verkar i dagsläget vara mer öppet för kompromisser som ger tid att ställa om.

Tillväxten i Kinas ekonomi förväntas nå 4,8 procent under 2025. Den relativt höga tillväxten 2025 drivs främst av exporten som framför allt varit hög för att hinna innan tullar kom på plat. Samtidigt förväntas riktade finanspolitiska stimulanser och kvarstående effekter av tidigare investeringar bidra till att hålla uppe BNP-tillväxten under året.

För 2025 pekar de flesta indikatorer mot en tillväxt strax under tillväxtmålet och når 4,8 procent. Under 2026 väntas tillväxten mattas av något till 4,6 procent, till följd av avtagande global efterfrågan, fortsatt osäkerhet kring handelsrelationerna med USA och bara en mindre effekt av inhemska stimulanser på den inhemska konsumtionen. Den nedåtgående trenden bedöms fortsätta 2027 med en tillväxt på 4,3 procent, vilket speglar både de strukturella utmaningarna som fortsatt svag inhemsk konsumtion, låga investeringar i bostadssektorn, och fortsatt press från globala handelskonflikter.

↑ **Uppåtrisk:** Omfattande och tidigare lagda finanspolitiska åtgärder än förväntat skulle kunna driva tillväxten högre, i synnerhet om den inhemska konsumtionen och konsumentförtroendet stärks.

↓ **Nedåtrisk:** Tilltagande handelskonflikter med USA och även EU skulle ha en tydligt negativ effekt på tillväxten liksom ännu svagare global efterfrågan.

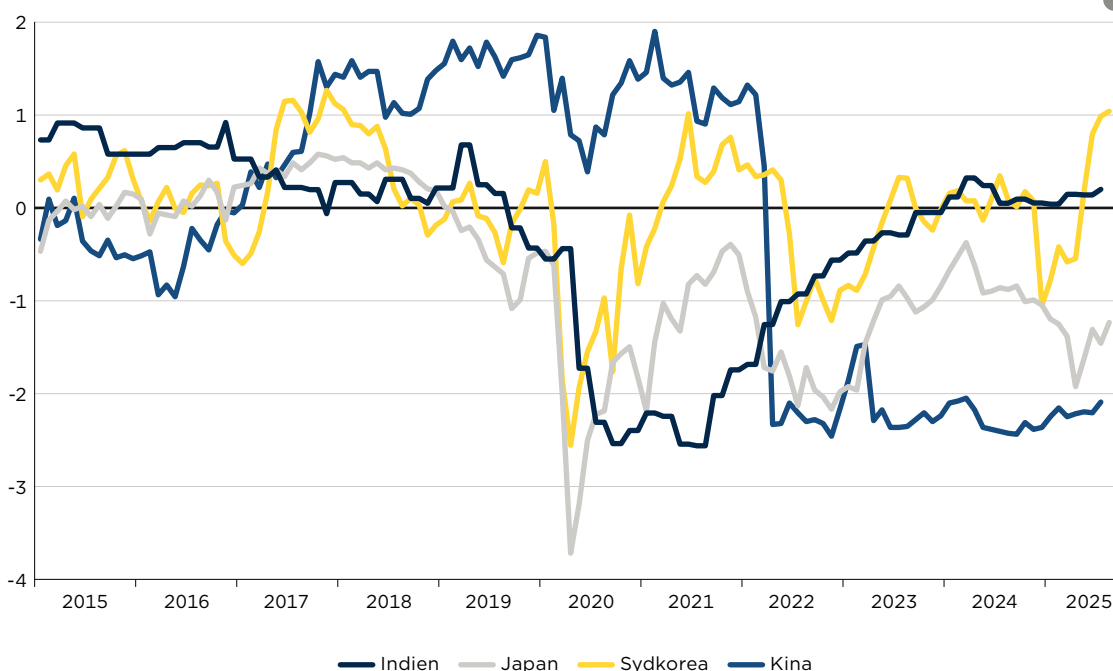
STARK INHEMSK MOTOR OCH STRATEGISKA HANDELSSTEG

🇮🇳 **Indien.** Indien illustrerar spänningen mellan strategisk autonomi och västlig integration. Å ena sidan knyts banden tätare till Europa genom ett frihandelsavtal med Storbritannien i juli 2025 och fördjupade förhandlingar om ett frihandelsavtal med EU. Å andra sidan mötte Indien under sensommaren amerikanska strafftullar på 50 procent av varuexporten – motiverade med både handelsobalans och säkerhetspolitiska skäl. Effekten syns i tre led. För det första höjs priset på indiska varor på den amerikanska marknaden, vilket slår mot textil, kemikalier, smycken och maskinkomponenter. För det andra ökar osäkerheten i ursprungsregler inom fordons- och elektronikkuster, där företag behöver bevisa tillräckligt regionalt innehåll enligt USMCA-logik för att undvika ytterligare kostnader. För det tredje växer incitamenten att diversifiera exporten mot Storbritannien, Mellanöstern och ASEAN – samtidigt som Indien medvetet bygger mer inhemskt innehåll via djupare leverantörsnät och Production-Linked Incentive (PLI) som är statliga

STOR SKILLNAD I KONSUMENTFÖRTROENDE MELLAN EKONOMIER

Standardiserade serier där 0 är medelvärde

Augusti 2025



Källa: Macrobond

stödpaket som betalar ut kontanta incitament till företag baserat på hur mycket deras inhemska produktion/försäljning ökar.

Regeringen avser att parera pressen från tullar med två motdrag: i) snabbare bilaterala avtal i västvärlden (Storbritannien klart, EU under förhandling) och ii) accelererad kapacitetsuppbyggnad i elektronik och batterier för att fänga omallokeringen från Kina. Balansakten mot Ryssland – inte minst i energiförsörjningen – kvarstår och var en del av den amerikanska motiveringen för tullarna. Så länge rabatterad rysk olja är viktig för Indiens kostnadsbas, kommer denna friktion sannolikt att bestå. Huvudscenariot är trots det att Indien kan hålla en stark inhemsk medvind intakt, men med mer volatil industritillväxt när varuexporten växlar riktning.

Indien behåller positionen som den snabbast växande större ekonomin i regionen och världen. Tillväxten hålls uppe av en stor inhemsk marknad, omfattande offentliga infrastruktursatsningar och ett samlat industripolitiskt ramverk där PLI-programmen breddas till nya sektorer (batterier, solceller, läkemedel). Digitaliseringen ger en stark medvind – digitala betalningar och offentliga e-tjänster har spridits till hundratals miljoner användare, vilket effektiviserar transaktioner mellan hushåll och företag. Låg inflation under 2025 har dessutom förbättrat realinkomsterna och gett centralbanken rådrum att sänka räntan försiktigt.

På kort sikt (2025–2026) väntas en tillväxttakt på över 6 procent per år, med nedåtrisk från amerikanska tullar och uppsida om exportdiversifieringen går snabbare än väntat. Valutastabilitet är en balanspunkt: en relativt svag rupie gynnar export men fördyrar import av framför allt energi. Finanspolitiskt hålls kursen i huvudsak stram för att säkra en hållbar skuldutveckling, men prioriteringar förblir infrastruktur, försvar och sociala program. På längre sikt blir arbetsmarknadsreformer, utbildning och logistik avgörande för att undvika flaskhalsar när industrin växer.

2025 blir tillväxten 6,9 procent drivet av optmistiska företag som vågar satsa i både industri och tjänster samt starka offentliga investeringar. Under 2026 väntas tillväxten dämpas något till 6,3 procent när den globala efterfrågan mattas av. År 2027, när världsmarknaden har hunnit anpassa sig när tillväxten 6,7 procent då privata investeringar och tillverkning i elektronik och batterier tar mer plats.

↑ Uppåtrisk: Tekniska framsteg och fortsatt digitalisering kan driva Indiens BNP-tillväxt över baslinjen på lång sikt, särskilt om handelshindren minskar och affärsklimatet förbättras.

↓ Nedåtrisk: En ökad global protektionism och höjda handelshinder riskerar att bromsa Indiens exportdrivna tillväxt, särskilt inom tillverkningsindustrin, och kan leda till lägre BNP-tillväxt än förväntat.

Japan. Japan fortsätter kliva ur låginflations-epoken. Löneökningar och högre prissättningsvilja har hållit kärninflationen över målet. Bank of Japan (BoJ) har lämnat perioden med negativ ränta bakom sig och rört sig försiktigt uppåt, men med fortsatt stödjande penningpolitisk hållning. Handelsoron under våren 2025, då USA hotade med höga biltullar och bredare strafftullar, har delvis avväjts genom en bilateral uppgörelse som kalibrerade nivån och där japanska investeringar i USA blev en del av paketet. Det minskade osäkerheten och höll uppe exportvolymerna när företag delvis absorberade kostnadsökningen.

På hemmaplan dämpar höga importkostnader hushållens köpkraft, men turismens återkomst och fortsatt goda företagsvinster ger stöd. Finansiellt växlar företagen över mot mer inhemska investeringar inom högteknologi och grön omställning, samtidigt som försvarsutgifterna växlar upp enligt den fleråriga plan som initierats. BoJ väntas gå vidare med försiktiga höjningar om inflationssignalerna ligger kvar över inflationsmålet på 2 procent och lönebildningen fortsätter att förbättras.

Under 2025 väntas tillväxten bli 1,0 procent med stöd av löneavtal och BoJ som normaliserar penningpolitiken mycket gradvis. Under 2026 dämpas tillväxten till 0,5 procent när den inhemska efterfrågan svalnar och exporten tyngs av handelstullar. 2027 kommer den japanska ekonomin ha fortsatt modest tillväxt på 0,5 procent som är beroende på kommande produktivitetsoflyft och investeringar i industri, som motverkar de stora demografiska utmaningarna.

↑ Uppåtrisk: En starkare återgång av utländska besökare och ökade investeringar i AI och högteknologi kan stärka tillväxten.

↓ Nedåtrisk: Demografiskt tryck, svaga löneökningar och global ekonomisk avmattning riskerar att hålla tillbaka BNP-tillväxten.

Sydkorea. Sydkorea är konjunkturkänsligt då det är inne i en klassisk cyklisk konjunkturåterhämtning med stark exponering mot global industrikonjunktur och Kina-USA-flöden. Exporten mattades i början av 2025 i takt med den globala handelspolitiska osäkerheten, men halvledarcykeln har ljusnat: stora aktörer skalar upp investeringar för att möta efterfrågan i AI och datacenter. Regeringen har lanserat en större investeringsfond och skatteincitament för nyckelkluster inom halvledare, elbilar och batterier, och man stärker internationella partnerskap för teknik och kompetens.

Hushållen är försiktiga efter en period med högre räntor och hög skuldsättning, men arbetsmarknaden är relativt stark och bristyrken finns inom vårdssektorn och industrinära tjänster. När exportmixen förbättras och räntor gradvis kan sänkas, stärks tillväxtutsikterna. Samtidigt kvarstår riskerna om USA:s tullar skärps mot sydkoreanska varor.

³ Brunei, Filippinerna, Indonesien, Kambodja, Laos, Malaysia, Myanmar, Singapore, Thailand, och Vietnam.

Första halvan av 2025 var svag och den andra lär inte bli mycket bättre till följd av amerikanska tullar som begränsar exporten. Det innebär att tillväxten stannar på 0,8 procent 2025. Under 2026 väntas ekonomin växa med 1,9 procent när halvledarcykeln ger större lyft och industrin återstartar investeringsplaner. Denna takt bibehålls 2027 med stöd av export till Europa och ASEAN samt stabilare inhemsk efterfrågan.

↑ Uppåtrisk: Robust och tilltagande exportefterfrågan på halvledare och elfordon kan lyfta exporten och BNP-tillväxten.

↓ Nedåtrisk: Osäkerhet kring USA:s tullpolitik och svagare efterfrågan i Kina eller USA kan dämpa industriproduktionen och tillväxten.

ASEAN STOR POTENTIAL, MEN OLIKA KONJUNKTURLÄGEN

ASEAN. ASEAN-länderna har haft en blandad utveckling under 2025. USA införde under sommaren nya generella tullar som slog mot flera varuexportörer i regionen. Thailand och Malaysia, med stora elektronikkluster, har känt av motvinden, medan Indonesien och Filippinerna hållit uppe inhemsk efterfrågan bättre. Flera centralbanker – i Malaysia, Thailand, Indonesien, Filippinerna – har inlett eller fortsatt sina räntesänkningssyklar för att stötta tillväxten. Turismen fortsätter återhämta sig och ger en snabb, bred multiplikator i tjänstesektorerna.

Vietnam sticker ut med stark export- och industridynamik och har slutit en överenskommelse med USA som, trots höga tullar, gav klarhet och därmed bättre planeringshorisont. Investeringar i elektronik och högre förädling fortsätter, och landets industriparker expanderar. Indonesien bygger vidare på batterivärdekedjan med hjälp av nickelresurser och att attrahera bil- och batterifabriker, samtidigt som penningpolitiken lättar i takt med att inflationen faller tillbaka. Thailand präglas av politisk turbulens och hög hushållsskuld, och behöver stöd av räntelättnader och riktade åtgärder för att hålla uppe inhemsk efterfrågan. Malaysia navigerar mellan exportmotvind och inhemsk stimulans; låga inflationsnivåer har gett centralbanken utrymme att agera. Filippinerna gynnas av remitteringar, ung demografi och betydande tjänsteexport men är sårbart för externa chocker och svagare elektronikefterfrågan. Singapore fungerar som regionalt nav och påverkas av elektronikcykeln och finansiella flöden och i gengäld ger diversifiering inom tjänster och logistik stabilitet.

ASEAN-länderna står mitt i en omstrukturerings av värdekedjorna. Vietnam fortsätter locka till sig elektronik- och komponenttillverkning, inte minst genom att leverera tydliga och förutsägbara regler för industriparker och exportprocedurer. Indonesien driver på batteriekosystemet från gruva till battericellsproduktion och försöker fånga nästa våg av elfordonsinvesteringar. Filippinerna lutar sig mot remitteringar, tjänsteexport och turism, men förstärker samtidigt det säkerhetspolitiska samarbetet med USA efter incidenterna i Sydkinesiska havet – något som minskar geopolitiska riskpremier på sikt men kortsiktigt kan reta upp Kina. Thailand och Malaysia, med stor elektronikexponering, hanterar exportmotvind genom penningpolitisk lättnad och riktade åtgärder mot hushållens skuldsättning. Singapore förblir navet för logistik och finans, och fungerar de facto som "riskförsäkring" för regionen: när kapital vill stanna i Asien men samtidigt minska exponeringen mot Kina, går en större andel av kapitalet via Singapore.

På kort sikt väntas regionen växa i ett spann från strax över 2 procent i de mest exportkänsliga ekonomierna till omkring 5 procent i de stora, konsumtionsdrivna ekonomierna i regionen. Räntelättnader och återvändande turism dämpar nedgångar, medan handelsfriktioner, svag dollar och svag extern industri är motvind. Bort mot 2027 är huvudscenariot en relativt positiv ekonomisk utveckling som fortsätter att ge ett inte oansenligt bidrag till den globala ekonomin. Till skillnad mot många andra mer avancerade ekonomier upplever fortfarande ASEAN-länderna demografiska medvindar, och därutöver fortsatt regional integration via bl.a. frihandelsavtalet RCEP och en pågående omallokering av tillverkning från Kina. Faktorer som ger hopp om en fortsatt betydande tillväxt under en längre tid framöver.

↑ Uppåtrisk: En snabbare återhämtning i elektronik/halvledarcykeln och starkare tjänste-/turismefterfrågan, i kombination med lättnader i penningpolitiken och offentlig investering, kan lyfta regionens tillväxt. Därutöver finns det potential i fördjupad regional handel och fortsatt omallokering av FDI till regionen.

↓ Nedåtrisk: Framför allt är en eskalerande handelskonflikt med USA och en svagare tillväxt i Kina något som riskerar att tynga tillväxten.

APPENDIX

LAND	Svensk varuexport, löpande priser			BNP-tillväxt, fasta priser, %			Inflation, %
	Export 2024, mdkr SEK	Förändring 2023-2024, %	Andel av svensk export 2024, %	2025p	2026p	2027p	2025
Europa				1.4	1.2	1.7	
Sverige				1.0	2.5	2.8	0.7
Danmark	140.9	-4.6	6.8	1.4	1.0	2.5	2.1
Finland	138.9	-4.0	6.7	0.4	1.3	1.3	0.6
Frankrike	85.5	-9.0	4.1	0.6	0.8	1.3	1.1
Italien	60.8	-2.6	2.9	0.6	0.7	0.8	1.7
Nederländerna	108.4	-4.6	5.2	1.4	0.9	1.7	3.3
Norge*	201.6	2.9	9.7	-0.1	0.8	0.6	3.2
Polen	80.5	-0.1	3.9	3.4	3.5	3.1	4.0
Ryssland	9.6	1.2	0.5	0.9	0.9	0.5	8.8
Spanien	46.1	-0.3	2.2	2.7	2.1	1.6	2.5
Storbritannien	110.6	-3.1	5.3	1.3	1.0	1.4	3.5
Tjeckien	18.1	-6.8	0.9	2.2	2.1	3.1	2.5
Turkiet	22.4	-5.8	1.1	3.5	2.5	2.5	34.1
Tyskland	211.0	-3.9	10.2	0.2	1.1	1.8	2.1
Ungern	9.2	-0.2	0.4	0.5	2.4	3.1	4.7
Nordamerika				1.7	1.6	1.8	
Kanada	28.3	8.9	1.4	1.1	0.8	2.2	2.1
Mexiko	11.7	-1.0	0.6	0.6	1.4	1.7	3.8
USA	186.5	-1.0	9.0	1.8	1.7	1.7	2.8
Sydamerika				2.6	2.1	2.4	
Brasilien	17.7	2.8	0.9	2.4	1.9	1.9	5.1
Chile	4.5	6.8	0.2	2.5	2.3	2.3	4.3
Colombia	1.7	-13.7	0.1	2.5	3.0	2.3	5.1
Asien och Oceanien				4.1	3.9	3.8	
Australien	20.0	-1.4	1.0	1.7	2.3	2.4	2.4
Filippinerna	2.9	68.3	0.1	5.5	5.7	6.2	1.5
HongKong	4.0	7.4	0.2	2.7	2.3	2.3	1.5
Indien	22.0	16.4	1.1	6.9	6.3	6.7	1.8
Indonesien	5.9	-6.5	0.3	4.8	4.9	4.8	1.9
Japan	25.3	15.0	1.2	1.0	0.5	0.5	3.2
Kina	76.2	-0.7	3.7	4.8	4.6	4.3	0.0
Malaysia	3.5	-13.6	0.2	4.3	4.4	4.4	1.5
Singapore	11.1	-12.2	0.5	2.1	2.0	2.3	0.7
Sydkorea	18.9	-8.0	0.9	0.8	1.9	1.9	2.0
Taiwan	7.2	-14.2	0.3	4.8	3.1	2.4	1.8
Thailand	5.9	-17.4	0.3	1.9	1.4	3.0	0.0
Vietnam	3.2	12.0	0.2	6.9	6.6	6.3	3.5
Mellanöstern				3.5	4.2	3.9	
Förenade Arabemiraten	16,1	33,1	0,8	5,1	5,6	4,3	1,9
Saudiarabien	14,5	4,8	0,7	4,2	4,7	4,5	2,5
Afrika				3.8	3.7	3.8	
Kenya	0,6	30,9	0,0	4,7	4,2	4,3	3,9
Marocko	3,8	30,9	0,2	3,4	3,7	4,0	1,0
Sydafrika	11,1	2,4	0,5	0,8	1,4	1,7	3,3

* Avser norska fastlandsekonomin

Källor: Oxford Economics, SCB, Business Sweden



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

BUSINESS-SWEDEN.COM

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