

Internationell översikt



Tillväxten håller emot trots osäker värld

USA-valen är över men politikens osäkerhet består. Kampen mot inflationen är i stort sett vunnen. Tjänstepriser ökar visserligen fortfarande lite för mycket, men hindrar inte fortsatta räntesänkningar. Politiska risker och konflikter är nedåtrisker men den ekonomiska utvecklingen fortsätter att visa motståndskraft. Skillnaderna är dock tydliga; USA visar fortsatt styrka, Kina bromsar in och euroområdet kämpar med både strukturella och konjunkturella problem.

USA-valen – från en osäkerhet till en annan. Politik och konflikter har varit i fortsatt fokus under hösten samtidigt som den ekonomiska utvecklingen varit lugnare. Väntan på USA-valen och vad presidentkandidaternas politik kan få för politiska, finansiella och ekonomiska effekter har stått i centrum. Opinionsmätningar pekade visserligen på fördel Trump men han och Republikanerna vann mer övertygande än väntat. Att valen nu är avklarade rätar ut en del frågetecken, men många kvarstår. Vi antar att USA höjer tullarna mot framför allt Kina; de högsta nivåerna som nämnts under valrörelsen – 60 procent mot Kina och 10–20 procent mot resten av världen – blir brickor i förhandlingar. Grunden till detta antagande är att höga tullar väntas skada även USA:s ekonomi.

Tillväxtkonvergens dröjer. Den ekonomiska utvecklingen fortsätter att trotsa politisk osäkerhet, krig och konflikter och tillväxtbilden står sig i stort jämfört med Nordic Outlook i

augusti. Stabil global tillväxt på drygt 3 procent 2024–2026 visar på motståndskraft även om världen jämfört med tiden innan pandemin växer långsammare och bilden är splittrad. En prognosförändring är att tillväxtkonvergens mellan USA och euroområdet dröjer. USA:s tillväxt revideras upp, drivet av konsumtionsstarka hushåll, medan tillväxten blir fortsatt dämpad i euroområdet när Tyskland kämpar vidare med konjunktur- och strukturproblem. Kina tyngs av tidigare kreditexpansion som skapat problem på fastighetsmarknaden och en exportinriktad tillväxtmodell som möter handelshinder och tullar. Politiska beslut, konflikter, fragmentering och tullar är stora och osäkra krafter som snabbt kan förändra förutsättningarna.

Global BNP-tillväxt

Årlig procentuell förändring

	2023	2024	2025	2026
USA	2,9	2,7	2,0	1,7
Japan	1,7	0,4	1,0	1,1
Tyskland	-0,3	-0,1	0,8	1,2
Kina	5,2	5,0	4,5	4,3
Storbritannien	0,3	1,0	1,4	1,5
Euroområdet	0,4	0,8	1,3	1,6
Norden	0,4	1,1	2,2	2,5
Sverige	-0,3	0,5	2,2	3,1
Baltikum	0,0	0,9	2,4	2,7
OECD	1,7	1,8	1,9	1,7
Emerging markets	4,4	4,4	4,1	4,1
Världen, PPP	3,2	3,2	3,1	3,1

Källa: OECD, IMF, SEB. PPP=Purchasing Power Parity

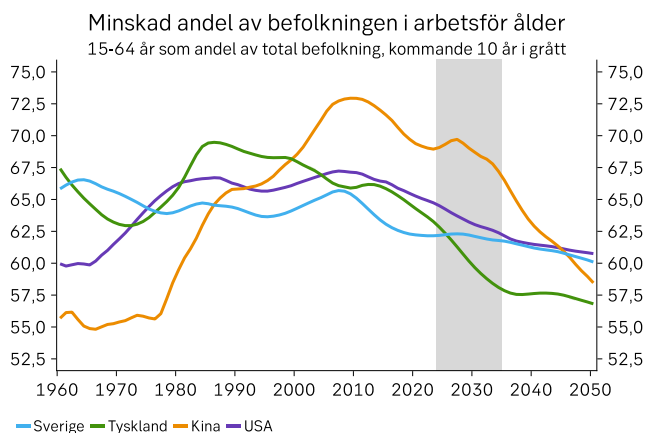
Inflationskampen har i stort sett vunnits utan djup recession, även om det är stagnation i vissa länder. Med viss tröghet för tjänstepriser är inflationen på väg mot målen; i en del länder är den redan där. Inflationsnedgång och styrräntesänkningar är avgörande för köpkraft, investeringar och tillväxt kommande år. Men det gäller att försiktiga hushåll spenderar, inte bara sparar. Att inflation och tillväxt bromsar in i olika takt i olika länder avspeglas i centralbankspolitiken. Feds styrränta bottnar på lite högre nivå än vi tidigare tänkt (3,50 procent) och ECB:s styrränta på lite lägre nivå (1,50 procent). Inflationsnedgången ger högre realräntor och sänkningscykeln behöver hålla tempot uppe för att inte bromsa ekonomin för mycket eller stressa tillgångspriser som trots mångfacetterade risker ligger på höga nivåer. Rekordstor offentlig skuld sätter gränser för finanspolitiken som i många fall blir åtstramande och penningpolitiken

måste ta ett större konjunkturansvar; styrräntor kan behöva gå under neutral nivå i en del länder. Hushåll, företag och finansmarknader har visat motståndskraft och anpassningsförmåga men utmanas från många håll.

Mångfacetterade konflikter. Krigen i Ukraina och Mellanöstern fortsätter utan slut i sikte och med oro för eskalering. Även länder som inte är direkt inblandade påverkas av aggressiva försök att påverka politik, ekonomi och försvarsförmåga genom olika typer av påverkansoperationer och hybridkrigsföring. Förutom direkta stridigheter fortsätter den geopolitiska fragmenteringen när handelshinder, tullar och värdekedjor blir politiska och ekonomiska vapen. Detta tynger den ekonomiska utvecklingen även om vissa protektionistiska inslag kan behövas för den gröna omställningen och för minskad ekonomisk sårbarhet.

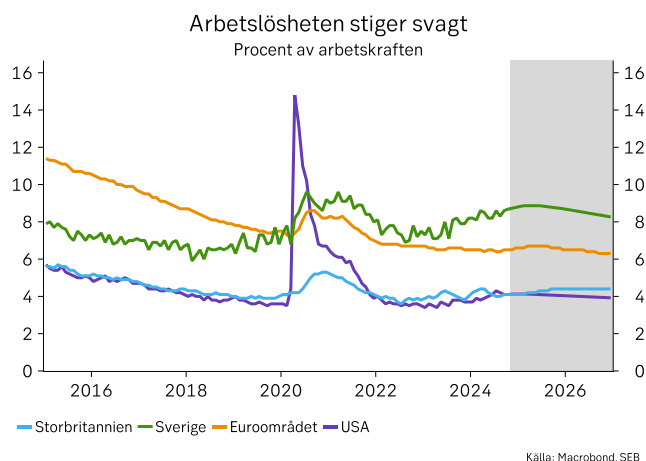
Måttlig global tillväxt

Den övergripande tillväxtbilden från *Nordic Outlook* i augusti står sig men en viktig förändring är att tillväxtskillnaden mellan USA och euroområdet dröjer kvar. Tillväxtekonomierna växer med drygt 4 procent och världen totalt med strax över 3 procent per år. Utgångsläget skiljer sig markant mellan USA och euroområdet; efter flera år med stark tillväxt ligger BNP-nivån nära trend i USA men tydligt under i euroområdet. Tillväxtkraften framöver kommer från en stark arbetsmarknad, stigande realinkomster och lägre räntor. Samtidigt talar flera faktorer för att vi får vänja oss vid lägre tillväxtsiffror på sikt. Den demografiska utvecklingen förvärras, stramare regler för invandring begränsar arbetsutbudet samtidigt som finanspolitiken är åtstramande på de flesta håll. Investeringar för att öka produktiviteten, vilket bl a föreslagits i den nyligen publicerade Draghi-rapporten, är en väg framåt, men innan vi ser faktiska åtgärder är det inget vi tar in i våra prognoser.

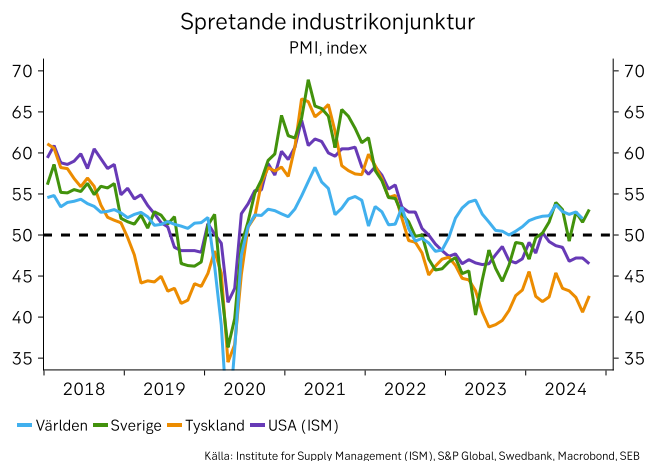


USA fortsätter att överraska. Under det tredje kvartalet växte USA:s ekonomi med 2,8 procent i årstakt och hushållens ekonomi är stark nog för att hålla i gång konsumtionen. Vi reviderar upp USA:s tillväxt 2024–2026

med drygt 0,5 procentenhet, mycket kopplat till hushållen där reviderad inkomst- och sparandestatistik visar ett starkare utgångsläge och inte särskilt stora behov att strama åt. Även företagsindikatorer för tjänstesektorn pekar på en mer positiv syn på utvecklingen i närtid. En svagare arbetsmarknad är en risk, men vi väntar oss ingen större uppgång i arbetslösheten.

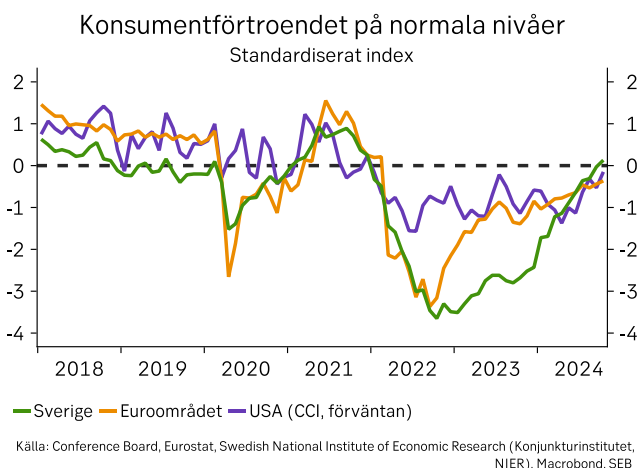


Svag industrikonjunktur. Industrikonjunkturen är svag i många länder. Att världsekonomin inte växlar upp mer talar för fortsatt svag industrikonjunktur men skillnader mellan länder och sektorer drivs även av nationella förutsättningar, t ex tillgång på billig energi och strukturell omställning för sektorer som bilindustrin. Bostadsinvesteringarna är svaga i många länder men vänder upp i takt med att räntor faller och hushållen ser mer positivt på läget.



Fortsatta struktur- och konjunkturproblem i euroområdet. Euroområdets återhämtning dröjer till andra halvåret 2025 men läget skiljer sig rejält åt mellan ekonomier. Tyskland är sänket, medan Spanien visar styrka med en tillväxtprognos som till och med är högre än USA:s i år. En motståndskraftig arbetsmarknad med hög sysselsättning och marginell uppgång i arbetslösheten, trots svag tillväxt i två år, har varit avgörande för att inbromsningen inte blivit värre. Tillväxtstatistiken överraskade positivt kvartal 3 men utsikterna är

svaga i närtid. Konsumentförtroendet har visserligen växlat upp, men vi ser ännu inte resultatet av det i faktisk konsumtion. Avgörande för många länder är att starkare hushållsinkomster går till konsumtion och inte (bara) till sparande. Euroområdet omfattar många exportinriktade ekonomier och därmed är den globala utvecklingen, ekonomiskt och politiskt, mycket viktig.

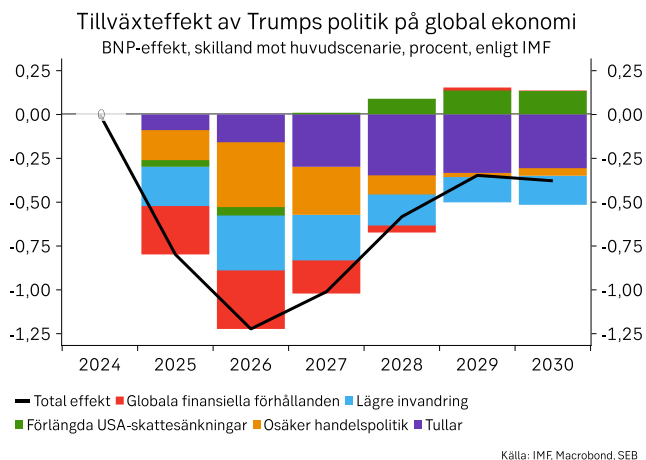


Tysk stagnation. Tyskland har drabbats extra hårt av de senaste årens ekonomiska chocker, när tidigare fördelar har vänts till nackdelar. BNP ligger bara ett par tiondelar över nivån före pandemin och industriproduktionen har fallit med nästan 10 procent med nedgångar i de flesta branscher. Motvinden kommer från flera håll. Den industri- och exportberoende ekonomin pressas av ett högt kostnadsläge samtidigt som tullar och handelshinder riskerar att växa i omfattning. Att den för landet viktiga bilindustrin, en av landets viktigaste branscher, genomgår en stor omställning försvårar läget. Energiomställningen och höga gaspriser tynger hushåll och energiintensiva företag, t ex inom kemi. Den politiska osäkerheten har ökat i och med regeringskoalitionens sammanbrott. Förbundskansler Olaf Scholz vill ha förtroendeomröstning i januari medan oppositionsledaren vill ha ett snabbare schema för nyval, ny regering, ny ekonomisk politik och snabba åtgärder för att få igång den stagnerande ekonomin. Allt är förstås inte mörkt ens i Tyskland; arbetslösheten är låg – om än lite stigande – och hushållen har sparat mycket vilket kan öka konsumtionen. Men det är svårt att se en vändning i närtid och vi väntar oss att kräftgången fortsätter.

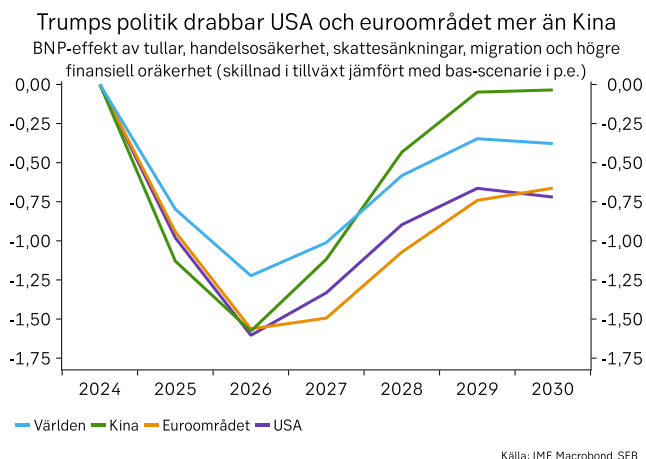
Tillväxtfrågetecken om Trumps politik

Effekterna av återvalda Donald Trumps politik är en betydande risk för våra globala tillväxt- och inflationsprognoser. Vi antar i vår prognos att Trump höjer tullarna, främst mot Kina, men inte till de högsta nivåerna som nämnts under valrörelsen (60 procent), i alla fall inte på alla varor. Mot resten av världen höjs en del tullar, men de högsta nivåerna används mer som vapen i förhandlingarna.

En anledning till att vi tror på viss återhållsamhet är att de mest långtgående Trump-tullarna enligt vår, och de flesta andras, bedömning, skadar även USA:s tillväxt.



Hur stora kan tillväxteffekterna bli? Internationella valutafonden (IMF) presenterade i sin senaste *World Economic Outlook* ett scenario med 10-procentiga tullar på all USA-import och att länder som drabbas svarar med liknande motåtgärder. IMF antar även att tidigare skattesänkningar som löper ut nästa år förlängs, att migrationspolitiken stramas åt, att handelsosäkerheten ökar samt åtstramande finansiella förhållanden. Beräkningar som dessa är mycket osäkra men de är försök att kvantifiera politikens effekter. Störst effekt får inte tullar i sig; tullinkomster förs tillbaka till hushållen. I stället är det allmän osäkerhet kring handel och effekter på finansiella förhållanden (bl a högre räntor) som ger störst negativ tillväxteffekt, tillsammans med minskad invandring. Invandringen har de senaste åren bidragit till att hålla uppe tillväxten (genom ökad sysselsättning). IMF:s slutsats är att USA drabbas mest eftersom landets alla handelsflöden påverkas av högre tullar; övriga länder inför bara tullar på handeln med USA. En liknande räkneövning av Peterson Institute (med olika migrationsantaganden och om länder svarar på Trumps tullar eller ej) landar i negativa BNP-effekter för USA på mellan ca 3 och 10 procent till slutet av 2028.



Strukturella problem håller tillbaka Kina

Kinas ekonomiska problem har tilltagit under året och lanserade penningpolitiska stimulanser och åtgärder för att stötta aktie- och fastighetsmarknaden har inte varit tillräckliga. Regeringen har tvekat kring ett bredare finanspolitiskt stimulanspaket; hittills har fokus varit på att stabilisera snarare än att stimulera ekonomin. Ett nyligen presenterat paket motsvarande 1 400 miljarder dollar för att omstrukturera skulder på lokal nivå är bra ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv men ger inte mycket extra tillväxtkraft. Kostnaden för större finanspolitiska stimulanser kan bli hög och lokal och global osäkerhet gör att Peking avvaktar. Myndigheterna har dessutom uppvisat en ljummen vilja att ta tag i strukturella problem, som den skuld- och investeringsdrivna tillväxtmodellen och hushållens svaga konsumtion. Det blir samtidigt svårare för varuexporten att fortsätta som tillväxtmotor i ekonomin i en global miljö med ökad kritik mot kinesisk överkapacitet och ökade tullar från USA och EU.

BNP-tillväxt, BRIC-länderna och EM

Årlig procentuell förändring

	2023	2024	2025	2026
Kina	5,2	5,0	4,5	4,3
Indien	7,8	6,8	6,5	6,4
Brasilien	2,9	3,0	1,8	2,0
Ryssland	3,6	3,8	1,6	1,5
EM-ekonomier, totalt	4,4	4,4	4,1	4,1

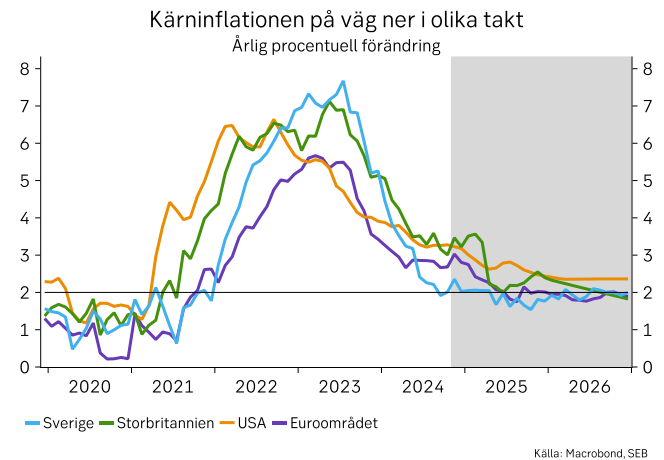
Källa: IMF, SEB

Tillväxtdrivkrafterna för EM-ekonomierna generellt liknar OECD-ländernas. Hushållen har varit motståndskraftiga, lägre inflation har gett utrymme för flera EM-centralbanker att fortsätta sänka räntor (undantag är bl a Brasilien, Ryssland och Turkiet) och konsumtionen stötts framgent av stigande realinkomster samtidigt som finanspolitiken är åtstramande. Exportberoende kan vara ett plus eller ett minus beroende på global geopolitisk positionering. Att Trump vann USA-valet ger risker på uppsidan för styrräntor i en miljö med högre globala räntor och starkare dollar. Prognososäkerheten är extra stor för Mexiko och Ukraina samt för asiatiska tillväxtekonomier.

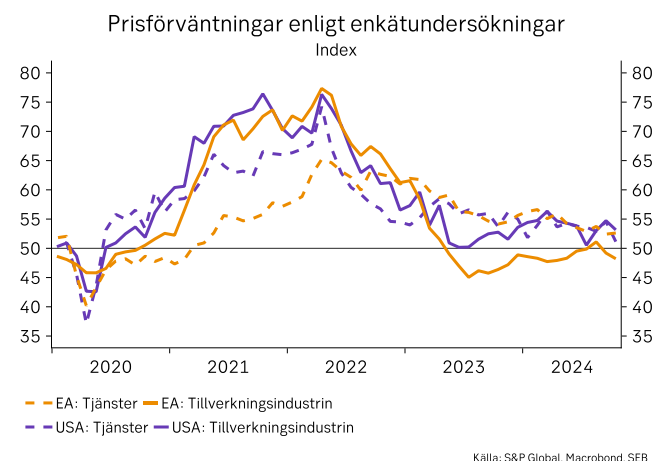
Framgångsrik kamp mot inflationen

Inflationskampen har i stort varit framgångsrik men med volatila månadssiffror är det naturligt att resan kantas av tillfälliga med- och motgångar. Den generella bilden är att inflationen i USA och euroområdet når målen under 2025 eller början av 2026. Det är dock värt att notera att lägre inflationstakt innebär fortsatt hög prisnivå; vi ser inte att prisuppgångarna från åren med hög inflation reverseras. Osäkerheten i prognoserna förblir stora; handelshinder och

tullar kan förändra läget och eskalerande konflikter kan, vilket vi sett de senaste åren, snabbt ge stigande frakt- och energipriser.

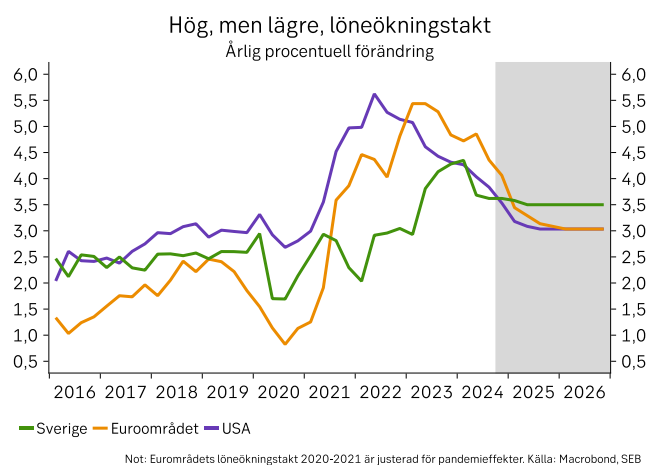


Prisplaner pekar på lägre prisökningar. Företagens prisplaner har, enligt enkätundersökningar, fallit tydligt i både USA och Europa men är i en del fall fortfarande lite högre än före pandemin. Ökningstakten för varupriser har i stort sett normaliserats men tjänstepriser ökar fortfarande snabbare än det historiska genomsnittet p g a hög efterfrågan på tjänster efter pandemin, eftersläpande effekter på bl a hyror samt höga löneökningar. Fraktpriser har fallit tillbaka och producentprisuppgången i tidiga produktionsled har mattats av under inledningen av 2024. Kinesiska exportpriser faller och bidrar till lägre inflation i resten av världen och inflationsriskerna i det kortare perspektivet är sammantaget på nedsidan. Uppåtrisker är kopplade till politik, tullar och leveransstörningar, men även löner. Skulle inflationen överraska rejält på uppsidan är det tveksamt om hushållen accepterar ännu en reallönesänkning.



Löner i inflations- (och centralbanks-) fokus. Nedväxlingen i löneökningarna och lägre tjänsteinflation är fortsatt viktig för centralbankerna. Vi ser i de flesta länder att löner ökat snabbare än historiskt genomsnitt för att ge viss inflationskompensation. Löneökningstakten är på väg ner, om än lite

senare i euroområdet. En uppenbar risk för att nedgången i inhemsk inflation tappar fart är att arbetsmarknaden är förhållandevis stram och att hushållens reallöner inte återtagit tidigare tapp.



Tullar ökar inflationsriskerna för varor. Varuinflationen har normaliserats men tullar och handelskonflikter ökar osäkerheten. IMF-beräkningar visar att 10-procentiga importtullar i USA, EU och Kina får små inflationseffekter; en initial prisuppgång ger svagare efterfrågan som verkar i motsatt riktning. Att tullar dessutom ger en engångseffekt på inflationen kan minska centralbanksreaktionen (så länge det inte blir spridningseffekter till löner, prissättningsbeteenden eller handelskrig). Peterson Institute uppskattar i tidigare nämnda beräkning en större effekt, att inflationen sammanlagt ökar med mellan ca 4-7 procent t o m 2026, och att risken för minskat Fed-oberoende är ytterligare en drivkraft som bidrar till högre faktisk och förväntad inflation. Inflationseffekten beror inte bara på tullarnas storlek; tullbelagd import i ett land kan styras om till andra länder, med lägre priser som följd. Samtidigt kan svagare valuta för exportörer minska inflationseffekten liksom möjligheterna för såväl exportörer som importörer att absorbera högre kostnader i sina marginaler. Man kan även tänka sig andra handelshinder som kan begränsa importvolymerna, såsom kvoter. Inflationseffekten är sammantaget svårtolkad, om något bör tullar ge högre inflation och något högre räntor, men storleksordningen är svår att uppskatta. Den stora risken för den globala tillväxtprognosen är att höjda tullar följs av utökade motåtgärder samtidigt som osäkerheten ökar, vilket dämpar bl a investeringsviljan.

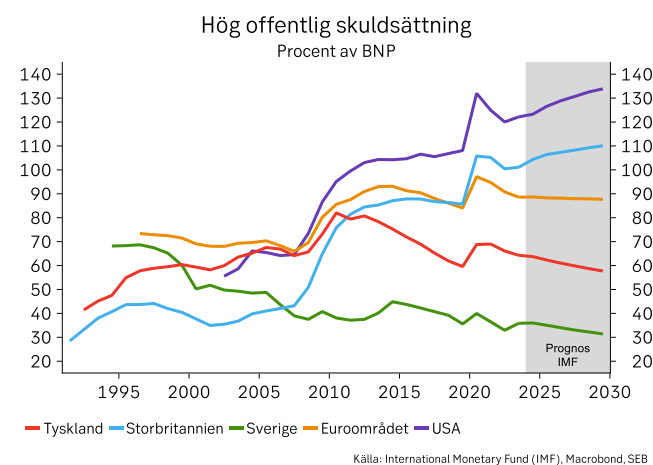
Finanspolitiken behöver läggas om

Pandemi, inflationschock, kriser och krig har pressat upp offentliga underskott och skulder. Globalt är skuldkvoten på väg mot 100 procent av BNP vid slutet av 2020-talet. Utgångsläget är tydligt – många länder måste lägga om politiken och strama åt. Finanspolitikens svåra uppgift under kommande år är att spara utan att bromsa in ekonomin för mycket, samtidigt som politiken prioriterar tillväxtvänliga

strukturella reformer. Detta i en miljö med växande populism, strukturella utmaningar, grön omställning, högre räntor och säkerhetspolitisk osäkerhet. Det här leder också till en osäkerhet i prognoserna, en risk för glädjekalkyler, en vilja att undvika tuffa men nödvändiga beslut i närtid samt att utgifter läggs 'utanför' den normala budgetprocessen och därmed inte syns i de vanliga underskotts- och skuldmåtten.

Viss finansmarknadsoro för höga underskott och skulder.

Finanspolitiken blir i flertalet länder svagt åtstramande kommande år men skulderna fortsätter att stiga. Det svaga utgångsläget ger en ränteoro och bidrar till en försiktighet bland politiker. Att marknaderna håller ett vakande öga på finanspolitiken märks t ex i Storbritannien, där statsräntor steg både inför och efter den senaste statsbudgeten och utvecklingen var liknande kring sommarens franska val. I båda länderna är planen nu att underskotten ska minska under kommande år. Vi har sett en liknande utveckling i USA där räntor steg när Trump vann terräng i opinionsmätningar, och tvärtom; hans politik bedöms öka underskotten mer än Harris. Länder med något mer utrymme att stimulera, som Tyskland, är bakbundna av politisk oenighet och finanspolitiska regelverk. Några länder, som de nordiska, sticker ut med en mer expansiv finanspolitik som ger tillväxtfördelar.



Centralbanker: Hur snabbt och till vilken nivå?

Räntesänkingscykeln är i gång; nu handlar det om att slutföra inflationskampen utan att skada ekonomin. Centrala frågor är dels avvägningen mellan inflation och tillväxt, dels vilken räntenivå centralbankerna siktar på. I takt med att inflationen närmar sig inflationsmålen kommer ekonomins allmänna hälsotillstånd, i stället för de senaste datapunkterna, att hamna mer i fokus. Det gäller även för centralbanker som formellt sett saknar ett bredare ekonomiskt mandat, som t ex ECB. Inflationodynamiken och tillväxtstyrkan ser olika ut i USA och euroområdet, vilket ger olika förutsättningar för Fed och ECB. Det gör att räntenivåer i slutet av prognosperioden skiljer sig åt lite mer än vi tidigare väntat oss. Beroende på den politiska utvecklingen i USA finns det även en risk att Feds självständighet utmanas.

Även om vi inte väntar oss faktiska förändringar av regelverken innebär den bakbundna finanspolitiken att centralbanker under kommande år tvingas ta mer konjunkturhänsyn i flera länder och att styrräntorna kan pressas ned ytterligare.

Olika dynamik ger större ränteskillnader mellan Fed och ECB. Euroområdet kärninflation faller ganska snabbt under inledningen av 2025, vilket bidrar till att ECB sänker styrräntorna lite snabbare under första kvartalet. För Fed har sommarens lägre inflationsciffror ersatts av något snabbare prisuppgångar den senaste tiden. I kombination med fortsatt positiva tillväxtsignaler får utvecklingen Fed att sänka styrräntan i 25-punkterssteg. För svenskt vidkommande ser inflationsbilden bättre ut jämfört med de större ekonomierna vilket underlättar för Riksbanken. Nedgången är lite bredare och har delvis gått snabbare än i andra ekonomier. Den relativt återhållsamma lönebildningen gör att inflationsdynamiken blir något mer lätthanterlig för Riksbanken. Samtidigt fortsätter kronan att vara ett bekymmer. Ett område där Sverige sticker ut är energipriserna som resulterar i att inflationen ligger under 1,5 procent under en tid.

Centralbankers styrräntor

Procent i slutet av året

	7 nov	2024	2025	2026
Federal Reserve	4,75	4,50	3,50	3,50
ECB (inlåningsränta)	3,25	3,00	1,50	1,50
Bank of England	4,75	4,50	3,50	2,75
Norges Bank	4,50	4,50	3,50	2,50
Riksbanken	2,75	2,50	2,00	2,00

Källa: Centralbanker, SEB.

Motstridiga krafter drar i långa räntor

Osäkerheten kring USA:s politik efter valen ger en volatil miljö för globala obligationsräntor, där å ena sidan offentliga finansiella underskott och skuldnivåer och å andra sidan fortsatta styrräntesänkningar, pekar i motsatta riktningar.

Uppåtgående trend för amerikanska obligationsräntor.

Positiva dataövertäckningar och republikanernas framgångar i valen har pressat upp obligationsräntor. Trycket väntas fortsätta när förväntningar om en mer expansiv finanspolitik och högre inflationsrisker införlivas i och trycker upp marknadsförväntningar för styrräntor och riskpremier för framför allt långräntor. Styrräntesänkningarna, som trots allt väntas fortsätta under 2025, kommer i viss mån att motverka det uppåtriktade räntetrycket till följd av finanspolitiken. Vi väntar oss att den 10-åriga statsräntan i USA stiger till 4,70 procent i slutet av 2025 men kan variera i ett intervall upp emot 5,00 procent. Om marknaden tappar

förtroende för finanspolitiken och skuldproblem blossar upp, kan räntan bli ännu högre.

Sidledes för euroområdets obligationsräntor. De stora euro-ländernas statsobligationsräntor är redan låga i förhållande till styrräntan, vilket begränsar nedsidan trots ganska betydande styrräntesänkningar till juli nästa år. Styrräntesänkningarna motverkar det underliggande trycket uppåt vi ser från underskott och statsemissioner samt en snabbare minskning av ECB:s värdepappersinnehav. Vi tror att långa tyska räntor kommer att vara relativt väl skyddade från uppgången i amerikanska obligationsräntor och de hålls dessutom ner av svaga tillväxtutsikter. Den tyska 10-årsräntan fluktuerar mestadels i intervallet 2,20-2,40 procent under första halvåret av 2025. Därefter ökar den gradvis när ECB avslutar sin räntesänkingscykel.

10-åriga statsobligationsräntor

Procent, i slutet av året

	7 nov	2024	2025	2026
USA	4,31	4,40	4,70	5,40
Tyskland	2,42	2,30	2,40	2,80
Sverige	2,26	2,15	2,45	2,80
Norge	3,87	3,65	3,35	3,55

Källa: Centralbanker, SEB.

Sverige – räntenormalisering, så småningom. Återigen har statsobligationsräntorna varit förvånansvärt låga jämfört med Tyskland. När oro för ökat obligationsutbud har drivit tyska räntor högre, i linje med många andra länder, har de svenska förblivit låga. Vi fortsätter att förvänta oss att ett successivt ökat obligationsutbud, i kombination med att Riksbanken minskar sin tillgångsportfölj, sätter press uppåt på svenska räntor och att ränteskillnaden mot Tyskland normaliseras. Att styrränteskillnaden minskar framöver, t ex genom att ECB har fler räntesänkningar kvar än Riksbanken, väntas också bidra till minskad skillnad mellan svenska och tyska räntor.

Norge – Norges Bank begränsar långräntenedgången.

Utbudet av norska statsobligationer kommer sannolikt att minska 2025, när tidigare praxis att emittera obligationer för att neutralisera likviditetseffekten från Norges Banks överföring till staten från oljefonden, inte längre följs. Räntenedgången från lägre utbud begränsas av att Norges Bank sänker räntan senare och långsammare än många andra europeiska centralbanker. Den 10-åriga ränteskillnaden mot Tyskland minskar till 75 punkter i slutet av 2026.

Dollarsvaghet & kronstyrka skjuts på framtiden

Valutamarknaden har varit turbulent sedan i somras. Som väntat försvagades dollarn inför Feds första räntesänkning i september, medan valutor som euron och den svenska

kronan gick starkt. I oktober vände det då det amerikanska presidentvalet kom i fokus och framför allt bettingodds började peka i Donald Trumps favör. En starkare dollar, svagare euro och ännu svagare krona är en naturlig konsekvens av Trumps seger i valet, bl a på grund av troliga konsekvenser av räntor, tullar och ett möjligt handelskrig.

Fördröjd konsolidering i tillväxt och högre USA-räntor.

Den främsta drivkraften för en dollarförsvagning under 2025 var att lägre amerikanska räntor och fallande tillväxt skulle sätta i gång en större rebalansering, där förvaltare skulle skala ner på sina stora USD-exponeringar. Båda dessa faktorer dröjer nu längre efter att amerikanska räntor stigit efter republikanernas valseger och USA-data som varit starkare än väntat. Samtidigt har utvecklingen i euroområdet gått i omvänd riktning: Tillväxten har varit svagare än väntat och förväntningar på fler och snabbare sänkningar från ECB har i stället hållit ner räntor.

Fördröjd dollarförsvagning. Utan ränte- och tillväxtestöd för euron, som vi tidigare såg framför oss 2025, kan euron troligen inte stärkas mot dollarn. Vi justerar därför prognoserna och EUR/USD faller fram till mitten av 2025. Först därefter tror vi på en vändning men det förutsätter att tillväxten mellan USA och Europa faktiskt börjar konvergera. Utöver det har osäkerheten ökat då vi inte vet vad Trumps nya administration kommer att föra för politik; effekterna på inflation och tillväxt kan bli både större och mer turbulent än vad som vanligen är fallet vid maktskiften.

Valutakurser, i slutet av året

	7 nov 2024	2025	2026	
EUR/USD	1,08	1,07	1,06	1,08
USD/JPY	153	155	150	160
EUR/GBP	0,83	0,85	0,90	0,91
EUR/SEK	11,55	11,75	11,40	11,20
EUR/NOK	11,71	12,00	11,80	11,45

Källa: Bloomberg, SEB.

Svårare miljö för den svenska och norska kronan.

Förstärkningen av SEK och NOK som vi förväntat oss under 2025 var också i mångt och mycket beroende av en svagare USD och blir därmed också förskjuten i tiden, mer osäker och troligen mindre kraftig. Politik brukar dock inte under en längre tid vara den främsta drivkraften på valutamarknaden. Fundamentala faktorer brukar ganska snart ta över och utan alltför drakoniska tullar och tapp för den globala exportindustrin så ger lokala faktorer fortfarande stöd för framför allt den svenska kronan. SEK är alltså undervärderad och extra mycket så efter den globala räntehöjningsperiodens kraftiga försvagning. Vi förväntar oss en relativt stor tillväxtuppväxling för svensk ekonomi framöver och då den främst är driven av bättre förutsättningar för svenska hushåll bör den inte påverkas nämnvärt av förändrade

förutsättningar från det amerikanska valet. Därmed finns det kvar ett tillväxt- och värderingstöd för kronan även om den kommer att få det svårare att stärkas initialt i en miljö med stark dollar. En annan risk är om så kallade carry trades, där kronan med sin låga ränta ofta ingår som en valuta som säljs mot högräntevalutor, åter blir vanliga.

Fördröjd och mildare återhämtning för kronan.

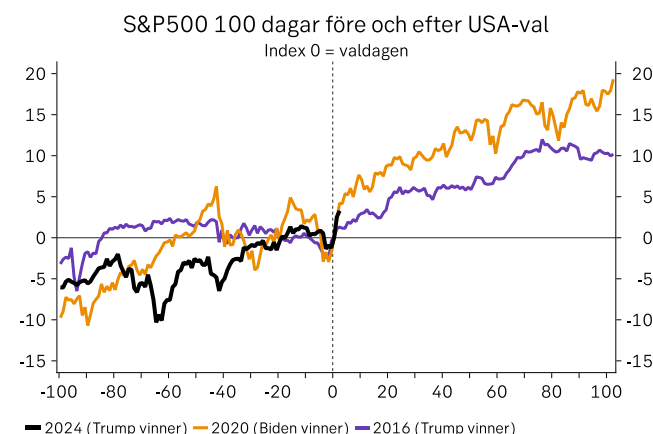
Sammanfattningsvis förväntar vi oss ändå att SEK så småningom kommer börja stärkas under 2025. Den mindre kronvänliga globala miljön gör dock att återhämtningen i kronan, framför allt mot dollarn, inte kommer att vara lika kraftig som vi tidigare prognostiserat.

Kortsiktigt börsstöd, frågetecken på sikt

Tillväxtutsikter och räntesänkningar bidrog redan innan valet till en positiv syn på börsen. Efter Republikanernas valvinst väntar vi oss ytterligare stöd när marknaden prisar in ett scenario med mer stimulanspolitik, tillväxt och högre inflation. Ju längre in i 2025 vi blickar, desto större blir osäkerheten om politikens konsekvenser i form av inflationsrisk och större offentliga underskott. Marknaderna kommer troligen att påverkas negativt av dessa risker när en sådan politik realiserar, vilket kan leda till först en börsuppgång och därefter en sättning. Uppgången kan bli 8-10 procent för S&P500 vilket är i linje med det historiska mönstret efter ett val. USA-marknader gynnas mest även om Europa får stöd av svagare valuta och lägre räntor. Småföretag, större techbolag och konsumentvaror är vinnare. Förlorare är räntekänsliga bolag, telekom, hälso- och sjukvård och företag inom grön energi.

Ett uppsving i närtid bör gynna cykliska marknader som den nordiska.

Å andra sidan drar tullar, högre ränteförväntningar och mindre stöd till grön omställning i motsatt riktning. Vi tror sammantaget att de nordiska marknaderna är bättre positionerade än Kontinentaleuropa, men det finns betydande skillnader. Vinnarna blir troligen råvaror, banker, försvar, telekomutrustning och producenter av varaktiga konsumentvaror; särskilt de som producerar i USA.



Källa: S&P Global, Macrobond, SEB

Olja: dragkamp mellan utbud och geopolitik

Oljepriset har under hösten pendlat mellan knappt USD 70 och drygt USD 80 per fat (Brent) och ligger i nuläget i mitten av det intervallet. Under hösten har dragkampen stått mellan å ena sidan stigande utbud, svag efterfrågan och tillväxtoro och å andra sidan oro för konflikter i Mellanöstern och befarat negativa effekter på oljeutbudet. Vi tror inte att Opec+ överger strategin "pris över volym" i närtid, bl a har en produktionsökning i december precis lagts på is, men stigande utbud utanför Opec+ skapar irritation och minskad vilja att hålla tillbaka produktionen även inom Opec+. Vi väntar oss ett genomsnittligt oljepris på USD 75 per fat 2025 och att det därefter stiger till i genomsnitt USD 88 per fat 2026. Naturgaspriset i Europa (TTF) har fallit något under hösten. Gaslager ligger på 95 procents fyllnadsgrad, något lägre än för ett år sedan men klart över det historiska snittet (ca 90 procent). Genomsnittspriser 2024 väntas bli EUR 33/MWh (USD 62/fat oljeekvivalent). För vintern är det vädret som styr men prognosen på EUR 38/MWh 2025 har en vinterriskpremie i sig.

Balanserade risker

Listan på osäkerheter är ovanligt lång. Samtidigt är politisk osäkerhet inget nytt och världsekonomin har de senaste åren visat motståndskraft mot krig, konflikter, handelsstörningar och ökad polarisering. Men osäkerheten kopplad till USA:s politik kommande år gör läget speciellt. Vår bedömning är att riskerna trots allt är balanserade, i linje med prognosen i *Nordic Outlook augusti*. Vi ser dock fortsatt att avvikelser från huvudscenariot är större i det negativa scenariot än i det positiva.

Olika scenarier för OECD-området

BNP-tillväxt, procent

	2024	2025	2026
Huvudscenario	1,8	1,9	1,7
Negativt scenario	1,7	0,0	1,1
Positivt scenario	1,8	2,9	2,1

Källa: SEB.

Nedåtrisker från tullar och geopolitik. Konjunkturen kan visa sig vara mer känslig än väntat för Trumps politik. Om USA inför tullar i högre takt och i större omfattning än i vårt huvudscenario, kan ett mer omfattande handelskrig följa. Högre inflation, ihop med allmänt förhöjd osäkerhet, kan i ett sådant läge få centralbanker att behöva strama åt politiken, hushåll att spara mer och företag att tveka kring investeringar i en negativ tillväxtspiral. Ett sådant scenario kan förvärras ytterligare av t ex en eskalering av konflikten i Mellanöstern och högre energipriser. Det finns även vissa möjligheter att tillväxtutsikterna överraskar på uppsidan. Nervositeten har varit stor inför USA-valet. Om retoriken inte

fullt ut blir politik kan en lättnad infinna sig med positiva sentiments- och efterfrågeeffekter. Ihop med positiva inflationsövertäckningar, snabbare räntesänkningar och om Kina ser möjligheter att få i gång en strukturell reformagenda, kan tillväxten överraska positivt. En anledning till en mindre avvikelse på uppsidan från huvudscenariot är att arbetsmarknaden i många fall redan i utgångsläget är ansträngd.

Norden och Baltikum växlar tydligt upp

Nordiska och baltiska tillväxttal växlar upp tydligt 2025–2026. Hög räntekänslighet i de flesta ekonomierna gör att tidigare motvind nu vänds till medvind. Men det finns ändå skillnader i dynamik länderna emellan. Svenska, norska och finska bolånetagare sitter i hög grad på lån med rörlig ränta och gynnas snabbt av räntesänkningar. I Norge sänks dock räntan långsammare och konsumtionstillväxten kommer något senare. Även om vi räknar med att konsumtionen i Finland växlar upp, brottas landet med utmaningar för exportindustrin via en svag utveckling i Tyskland och svagt byggande. Danmark fortsätter uppvisa starka tillväxttal när även industrin utanför läkemedelssektorn lyfter ekonomin. Också i Danmark drivs tillväxten till stor del av ett bra läge för hushållen. Vid sidan av Danmark är det annars uppväxlingen i svensk tillväxt som sticker ut. Förutsättningarna för en konsumtionsledd tillväxt är goda, inte bara p g a att Riksbanken ligger först i räntesänkingscykeln, utan också för att finanspolitiken nu tydligt stöttar ekonomin. Även bostadsbyggandet bör successivt återhämta sig men styrkan i återhämtningen är fortfarande osäker. Dock har den senaste statistiken varit åt det svaga hållet och återhämtningen har senarelagts jämfört med vår augustiprognos.

BNP-tillväxt, Norden

Årlig procentuell förändring

	2023	2024	2025	2026
Sverige	-0,3	0,5	2,2	3,1
Norge	0,5	1,6	1,9	1,2
Danmark	2,5	2,4	3,0	3,0
Finland	-1,2	-0,5	1,5	1,8
Norden	0,4	1,1	2,2	2,5

Källa: Nationella statistikbyråer, SEB

Återhämtning för viktiga handelspartners krävs för de baltiska ekonomierna.

Ett svagt Finland och en svag byggsektor i Sverige påverkar tydligt utvecklingen i de baltiska ekonomierna, framför allt i Estland som tillväxtmässigt har halkat efter de senaste åren. Även om lägre ränta väntas väcka den inhemska byggmarknaden till liv, behöver utvecklingen också vända i Sverige och Finland. I Litauen och Lettland är omvärldsefterfrågan viktig, men där

är kopplingen till industrins utveckling, snarare än till övriga EU, i fokus. I båda länderna genomförs finanspolitiska förändringar som vi räknar med ska stötta ekonomierna och därtill bidrar EU-medel till fortsatt återhämtning.

BNP-tillväxt, Baltikum

Årlig procentuell förändring

	2023	2024	2025	2026
Litauen	0,3	2,4	2,8	2,9
Lettland	1,7	-0,4	1,8	2,2
Estland	-3,0	-0,9	2,2	2,8
Baltikum	0,0	0,9	2,4	2,7

Källa: Nationella statistikbyråer, SEB

Utöver denna sammanfattning av läget i världsekonomin har vi nyligen publicerat fördjupade land/region-analyser (på engelska) på vår [analyssida](#):

[United States](#)

[Euro area](#)

[United Kingdom](#)

[Japan](#)

[Sweden](#)

[Norway](#)

[Denmark](#)

[Finland](#)

[Estonia](#)

[Latvia](#)

[Lithuania](#)

[Emerging Markets Explorer](#)

Globala nyckeltal

Årlig procentuell förändring

	2023	2024	2025	2026
BNP OECD	1,7	1,8	1,9	1,7
BNP världen (PPP)	3,2	3,2	3,1	3,1
KPI OECD	6,9	4,9	3,2	3,1
Oljepris, Brent (USD/fat)	82	83	75	88

USA

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr USD	2023	2024	2025	2026
BNP	27 721	2,9	2,7	2,0	1,7
Hushållens konsumtionsutgifter	18 823	2,5	2,7	2,3	1,8
Offentlig konsumtion	3 724	2,9	2,4	1,9	0,8
Bruttoinvesteringar	5 930	3,7	4,3	2,6	2,6
Lagerbidrag i % av BNP	42	-0,4	0,1	0,0	0,0
Export	3 052	2,8	3,6	3,4	0,9
Import	3 850	-1,2	5,9	4,7	2,2
Arbetslöshet (%)		3,6	4,0	4,1	4,0
KPI		4,2	2,9	2,3	2,5
Kärn-KPI		4,8	3,4	2,7	2,4
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-7,1	-7,6	-7,5	-8,0
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		118,7	121,0	124,7	129,0

Euroområdet

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr EUR	2023	2024	2025	2026
BNP	14 595	0,4	0,8	1,3	1,6
Hushållens konsumtionsutgifter	7 736	0,6	0,7	1,3	1,5
Offentlig konsumtion	3 093	1,6	1,7	0,8	1,0
Bruttoinvesteringar	3 195	1,6	-1,9	2,2	2,3
Lagerbidrag i % av BNP		-0,9	-0,6	0,0	0,0
Export	7 376	-0,7	1,7	2,5	3,1
Import	6 859	-1,3	-0,3	2,8	3,1
Arbetslöshet (%)		6,6	6,5	6,6	6,4
HIKP		5,4	2,4	1,7	1,9
Kärn-HIKP		4,9	2,9	2,1	1,9
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-3,6	-3,1	-3,1	-2,9
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		87,4	88,3	88,6	88,6

Övriga stora ekonomier

Årlig procentuell förändring

		2023	2024	2025	2026
Storbritannien	BNP	0,3	1,0	1,4	1,5
	Arbetslöshet (%)	4,0	4,2	4,3	4,4
	Inflation	7,3	2,5	2,2	1,9
Japan	BNP	1,7	0,4	1,0	1,1
	Arbetslöshet (%)	2,6	2,5	2,4	2,4
	Inflation	3,3	2,5	1,9	1,8
Tyskland	BNP	-0,3	-0,1	0,8	1,2
	Arbetslöshet (%)	3,0	3,6	4,0	3,8
	Inflation	6,0	2,5	1,9	2,1
Frankrike	BNP	0,9	1,1	0,9	1,3
	Arbetslöshet (%)	7,4	7,5	7,6	7,4
	Inflation	5,7	2,3	1,3	2,1

Tillväxtekonomier

Årlig procentuell förändring

		2023	2024	2025	2026
Kina	BNP	5,2	5,0	4,5	4,3
	Inflation	-0,3	0,7	1,6	1,8
Indien	BNP	7,8	6,8	6,5	6,4
	Inflation	5,7	4,5	4,4	4,4
Brasilien	BNP	2,9	3,0	1,8	2,0
	Inflation	4,6	4,1	3,7	3,5
Ryssland	BNP	3,6	3,8	1,6	1,5
	Inflation	7,4	9,0	6,0	4,5
Polen	BNP	0,2	3,0	3,4	3,4
	Inflation	6,1	3,7	4,2	3,1

Finansiella prognoser

Slutet av perioden

Officiella räntor	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
USA	4,75	4,50	4,00	3,50	3,50	3,50
Japan	0,25	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75
Euroområdet, inlåningsränta	3,25	3,00	1,75	1,50	1,50	1,50
Storbritannien	4,75	4,50	4,00	3,50	3,00	2,75

Obligationsräntor, 10 år	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
USA	4,31	4,40	4,55	4,70	5,00	5,40
Japan	0,98	1,04	1,10	1,20	1,30	1,40
Tyskland	2,42	2,30	2,35	2,40	2,60	2,80
Storbritannien	4,49	4,50	4,15	4,00	4,20	4,40

Växelkurser	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
USD/JPY	153	155	153	150	155	160
EUR/USD	1,08	1,07	1,05	1,06	1,07	1,08
EUR/JPY	165	166	161	159	166	173
EUR/GBP	0,83	0,85	0,87	0,90	0,91	0,91
GBP/USD	1,30	1,26	1,21	1,18	1,18	1,19

Sverige

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr SEK	2023	2024	2025	2026	
BNP	6 206	-0,3	0,5	2,2	3,1	
BNP, dagkorrigerat		-0,1	0,5	2,4	2,9	
Hushållens konsumtionsutgifter	2 782	-2,3	-0,1	2,5	3,2	
Offentlig konsumtion	1 621	0,7	0,9	0,8	0,8	
Bruttoinvesteringar	1 555	-1,4	-2,0	3,0	5,0	
Lagerbidrag i % av BNP	0	-1,4	-0,4	0,2	0,2	
Export	3 425	3,2	2,5	3,0	4,8	
Import	3 177	-1,1	0,3	3,4	5,2	
Arbetslöshet (%)		7,7	8,5	8,8	8,5	
Sysselsättning		1,4	-0,5	0,1	0,7	
KPI		8,5	2,8	0,3	1,7	
KPIF		6,0	1,8	1,7	2,0	
KPIF exkl. energi		7,5	2,6	1,9	1,9	
Timplöneökningar		3,8	3,9	3,5	3,4	
Hushållens sparkvot, %		14,9	15,2	14,2	14,0	
Real disponibel inkomst		-0,6	0,7	3,2	3,5	
Bytesbalansen, % av BNP		6,9	6,8	6,0	5,5	
Budgetsaldo, mdr SEK		19	-71	-75	-57	
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-0,6	-1,0	-1,3	-0,5	
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		31,7	33,0	33,5	34,1	
Finansiella prognoser	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
Styrränta	2,75	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00
3-månaders ränta, STIBOR	2,79	2,25	2,00	2,10	2,10	2,10
10-års ränta	2,26	2,15	2,30	2,45	2,65	2,80
10-års räntedifferens mot Tyskland	-16	-15	-5	5	5	0
USD/SEK	10,69	10,98	11,10	10,75	10,56	10,37
EUR/SEK	11,55	11,75	11,65	11,40	11,30	11,20
KIX	127,6	128,3	126,3	125,8	125,0	123,4

Finland

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr EUR	2023	2024	2025	2026
BNP	275	-1,2	-0,5	1,5	1,8
Hushållens konsumtionsutgifter	145	0,3	0,6	1,0	1,6
Offentlig konsumtion	70	3,4	-0,5	-0,3	-0,2
Bruttoinvesteringar	61	-9,0	-4,2	3,5	4,5
Lagerbidrag i % av BNP		-0,4	0,0	0,2	0,2
Export	116	0,2	-1,8	3,2	3,5
Import	116	-6,6	-1,5	3,0	3,5
Arbetslöshet (%)		7,2	8,2	7,8	7,5
HIKP		4,3	1,6	1,4	1,5
Timplöneökning		4,2	3,2	2,8	2,5
Bytesbalans, % av BNP		-1,1	-0,8	-0,2	0,0
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-2,7	-3,8	-3,2	-3,0
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		77,0	80,8	83,0	84,0

Norge

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr NOK	2023	2024	2025	2026	
BNP	5 127	0,5	1,6	1,9	1,2	
BNP (fastland)	3 855	0,7	0,5	1,5	1,6	
Hushållens konsumtionsutgifter	1 923	-0,8	0,9	1,6	2,4	
Offentlig konsumtion	1 122	3,4	2,4	2,5	2,5	
Bruttoinvesteringar	1 197	0,0	-1,8	1,7	3,5	
Lagerbidrag i % av BNP	130	-0,4	0,1	0,1	0,0	
Export	2 420	1,4	2,7	2,3	0,6	
Import	993	0,7	0,5	2,5	2,6	
Arbetslöshet (%)		3,3	4,0	4,2	3,9	
KPI		5,5	3,2	3,1	2,4	
KPI-JAE		6,2	3,7	2,5	2,1	
Årslöneökningar		5,2	5,3	4,0	3,5	
Finansiella prognoser	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
Folioräntan	4,50	4,50	4,00	3,50	3,00	2,50
10-års ränta	3,87	3,65	3,45	3,35	3,45	3,55
10-års räntedifferens mot Tyskland	145	135	110	95	85	75
USD/NOK	10,84	11,21	11,33	11,13	10,84	10,60
EUR/NOK	11,71	12,00	11,90	11,80	11,60	11,45

Danmark

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr DKK	2023	2024	2025	2026	
BNP	2 805	2,5	2,4	3,0	3,0	
Hushållens konsumtionsutgifter	1 300	1,4	1,1	3,4	4,1	
Offentlig konsumtion	636	0,2	0,9	0,7	0,8	
Bruttoinvesteringar	633	-6,2	-1,2	6,7	7,2	
Lagerbidrag i % av BNP	7	-1,4	-0,5	-0,7	0,2	
Export	1 906	10,4	6,4	4,8	4,1	
Import	1 677	3,8	2,3	5,4	5,8	
Arbetslöshet (%)		6,1	5,9	5,1	4,3	
HIKP		3,3	1,3	1,5	1,8	
Timplöneökning		3,3	4,0	3,9	4,4	
Bytesbalans, % av BNP		12,5	10,0	8,0	7,0	
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		3,4	3,5	4,0	4,0	
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		29,3	29,0	28,0	27,0	
Finansiella prognoser	07-nov	dec-24	jun-25	dec-25	jun-26	dec-26
Styrränta	2,85	2,60	1,35	1,10	1,10	1,10
10-års ränta	2,16	2,10	2,15	2,20	2,40	2,60
10-års räntedifferens mot Tyskland	-26	-20	-20	-20	-20	-20
USD/DKK	6,90	6,96	7,10	7,03	6,96	6,90
EUR/DKK	7,46	7,45	7,45	7,45	7,45	7,45

Litauen

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr EUR	2023	2024	2025	2026
BNP	67	0,3	2,4	2,8	2,9
Hushållens konsumtionsutgifter	39	-0,3	3,0	3,4	3,0
Offentlig konsumtion	11	-0,2	0,6	0,1	0,0
Bruttoinvesteringar	14	9,3	-2,5	5,0	4,5
Export	59	-3,4	1,9	3,5	4,0
Import	60	-5,3	1,5	4,3	4,2
Arbetslöshet (%)		6,8	7,4	7,1	6,8
HIKP		8,7	0,8	2,7	2,7
Löner		12,2	9,7	8,3	7,5
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-0,7	-2,0	-3,0	-2,4
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		37,3	38,6	42,1	42,5

Lettland

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr EUR	2023	2024	2025	2026
BNP	40	1,7	-0,4	1,8	2,2
Hushållens konsumtionsutgifter	25	-0,7	0,7	2,0	2,4
Offentlig konsumtion	8	7,0	7,1	3,9	3,0
Bruttoinvesteringar	10	9,9	-3,6	4,8	5,2
Export	26	-4,7	-0,3	2,6	2,5
Import	27	-2,0	-2,6	1,4	2,2
Arbetslöshet (%)		6,5	6,8	6,6	6,5
HIKP		9,1	1,4	2,0	2,1
Löner		11,9	9,8	6,7	6,1
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-2,4	-3,0	-2,8	-2,8
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		45,0	46,7	47,2	48,8

Estland

Årlig procentuell förändring

	Nivå 2023, mdr EUR	2023	2024	2025	2026
BNP	38	-3,0	-0,9	2,2	2,8
Hushållens konsumtionsutgifter	20	-1,3	-0,4	1,4	2,5
Offentlig konsumtion	8	0,9	0,9	-0,3	-0,3
Bruttoinvesteringar	11	7,6	-1,9	3,8	4,5
Export	30	-9,0	-1,8	3,3	5,0
Import	29	-6,7	-1,5	2,5	4,5
Arbetslöshet (%)		6,4	7,5	7,2	6,8
HIKP		9,1	3,9	3,8	2,6
Löner		11,4	7,2	5,2	5,5
Finansiellt sparande, offentlig sektor, % av BNP		-3,4	-3,5	-3,0	-3,0
Bruttoskuld, offentlig sektor, % av BNP		19,6	22,5	27,0	29,0

This report is produced by Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) for institutional investors only. Information and opinions contained within this document are given in good faith and are based on sources believed to be reliable, we do not represent that they are accurate or complete. No liability is accepted for any direct or consequential loss resulting from reliance on this document. Changes may be made to opinions or information contained herein without notice. Any US person wishing to obtain further information about this report should contact the New York branch of the Bank which has distributed this report in the US. Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ) is a member of London Stock Exchange. It is regulated by the Securities and Futures Authority for the conduct of investment business in the UK.