

Konjunkturprognosen

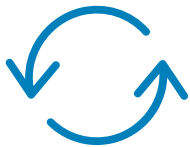


Handelsbanken

Penningpolitiska spelet

- Räntesänkningar krävs för vinst

- › Konjunkturåterhämtning i sikte: Tillväxten tar fart med ytterligare räntesänkningar och expansiv finanspolitik
- › Hushållen vinnare: Ökad köpkraft driver återhämtningen
- › Riksbanken sänker i september, november och december - når 2,75% vid årsskiftet och 2,25% under första halvan av 2025
- › Svagare befolkningstillväxt gör bristen på arbetskraft tydlig, men Norrlandskommunernas storsatsning fortgår
- › Geopolitiken betyder stökig höst för kronan, stärks på sikt i takt med att såväl amerikanska som svenska ekonomin mjuklandar



Utsikter för svensk ekonomi

	Kortsikten	Medelsikten
TILLVÄXT	↗	↗
ARBETSLÖSHET	→	↘
INFLATION	→	→
RIKSBANKENS STYRRÄNTA	↘	→
LÅNGRÄNTA	→	→
BOSTADSPRISER	↗	↗
SVENSKA KRONAN	↗	↗

Anm.: Pilar avser ungefärlig riktning jämfört med föregående period. Kortsikten avser närmaste året, medelsikten avser 2-3 års sikt. För svenska kronan avser pil uppåt en förstärkning mot euron (dvs. lägre EUR/SEK-kurs).

Källa: Handelsbanken

Innehåll

Globalt

Penningpolitiska slutspelet kräver räntesänkningar.....	4
Hushåll rustade för att stödja efterfrågan.....	9
Negativ befolkningstillväxt utmanar välfärden.....	14

Sverige

Konjunkturåterhämtning i sikte.....	17
Gröna industrisatsningar lyfter Övre Norrland	20
Ränteutsikter ljusnar, bostadspriser står stadigt.....	23
Inflation på målet, räntor ner och kronan stärks.....	26
Nyckeltal.....	30
Ansvarsfriskrivningar.....	33

Global bakgrund

Penningpolitiska spelet - Räntesänkningar krävs för vinst

Vi räknar med att den globala konjunkturåterhämtningen fortsätter, trots orosmoln på tillväxthimlen i somras. Tecknen på hackande återhämtning och en nu till synes tämjd inflation betyder slutspelsdags i penningpolitiken, där vi räknar med att centralbankerna tidigarelägger räntesänkningar och därmed säkrar en mjuklandningsvinst, med stigande efterfrågan från hushållen som avgörande drivkraft. Långräntorna väntas förbli höga. Osäkerhet om USA:s finanspolitik efter presidentvalet skapar risker.

USA i recession och global hårdlandning?

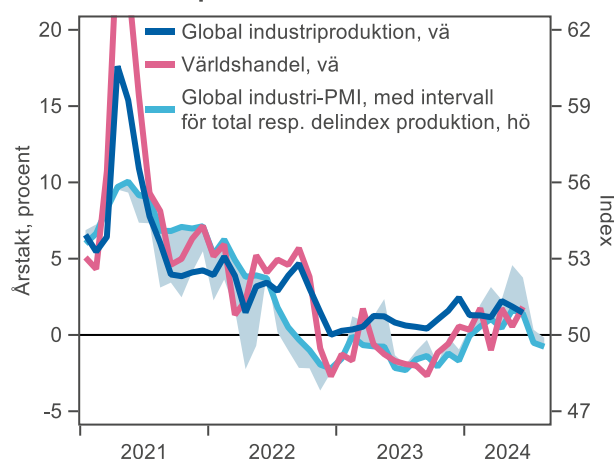
Efter dramatiska år har världsekonomin sett ut att gå mot den "makalösa" normalisering som vi prognosticerade inför 2024, men frågetecken restes under sommaren. Svaghetstecken i amerikansk ekonomisk statistik skräddade ekonomer och investerare, vilket spädde på oron för en recession i början av augusti. USA:s mediokra sysselsättningsstatistik och inköpschefsindex öppnade till och med dörren till ett skifte bort från konsensusvyn om en mjuklandning för världsekonomin. Trots detta förutspår vi varken recession i USA eller global hårdlandning. Varför? För det första tyder BNP-utfallen på att vår tidigare prognos om en normalisering av tillväxten står sig, med en avkylning av den amerikanska ekonomin som kompenseras av en gradvis återhämtning i inte minst euroområdet. För det andra, när vi vänder oss till framåtblickande indikatorer, så tyder majoriteten fortfarande på att aggregerad global BNP bör fortsätta att öka.

Återhämtningen behöver hjälpande hand

Icke desto mindre hackar tillväxten och tillverkningsindustrin ser på nytt ut som en svag länk. Sviktande ordergång har bidragit till sjunkande globalt industri-PMI tre månader i rad och hotar att leda till ett tidigt slut på återhämtningen i den globala industriproduktionen och världshandeln. Ett sådant tillväxttapp riskerar att trigga en ond cirkel med uppsägningar och ytterligare minskad efterfrågan, om återhämtningen i världsekonomin inte får en hjälpande hand från den alltiämt strama penningpolitiken. Detta betyder, när nu inflationen också verkar vara under kontroll, att det är dags för penningpolitikens slutspel och centralbankernas nästa drag för att ta hem mjuklandningsvinsten de strävar efter. Totalt sett räknar vi nu med tidigarelagda räntesänkningar jämfört med Konjunkturprognosen i maj. Både investeringar och hushållens konsumtion är BNP-komponenter på efterfrågesidan som vi tror kommer att reagera positivt på räntesänkningarna. Investeringsstillväxten är trög på grund av ett svagt bostadsbyggande och en försiktighet som präglar näringslivets

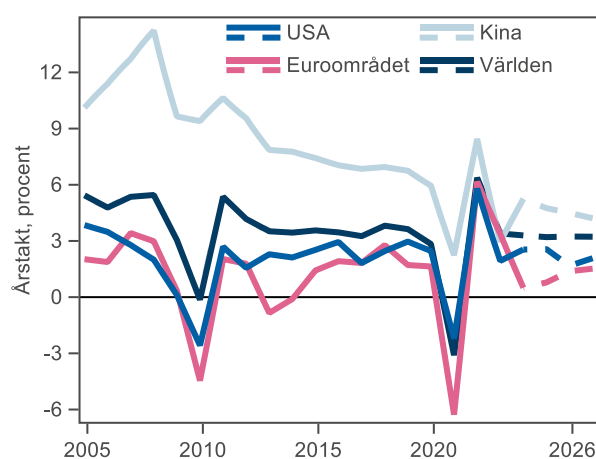
investeringar – förhållanden som vänder i takt med att den ekonomiska osäkerheten minskar och lägre kapitalkostnader som följer på de penningpolitiska lättnaderna.

Global industriproduktion och varuhandel



Källor: Macrobond, CPB, S&P Global och Handelsbanken

Global BNP



Källor: Macrobond, IMF och Handelsbanken

Redan finns fläckvis styrka inom områden såsom infrastruktur, geostrategiskt viktiga branscher, samt AI- och tech-relaterade investeringar.

Från elände till att driva återhämtningen

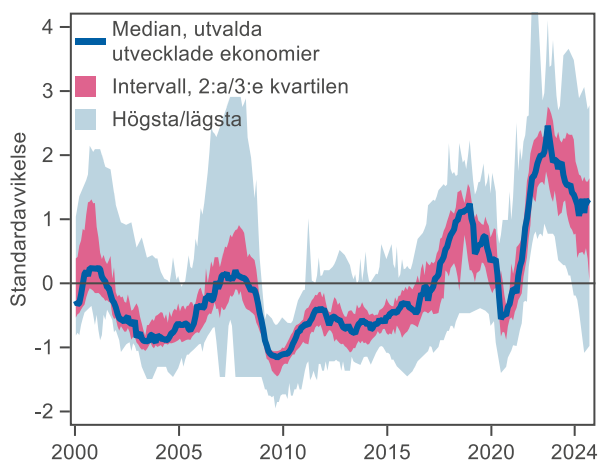
Vi räknar dock med att hushållens konsumtion blir en ännu viktigare drivkraft i centralbankernas arbete

med att lyfta efterfrågan genom räntesänkningar. Den bedömningen bygger på vårt "eländesindex" som visar en vändning till försiktigt optimistiskt konsumentförtroende i ekonomierna vi täcker, se temaartikeln *Hushåll rustade för att stödja efterfrågan*. Under 2022 drabbades hushållen av den ena smällen efter den andra, med rusande inflation, fallande tillgångspriser och höjda räntor. Men hushållens situation har förbättrats under det senaste året, i takt med att avtagande inflation, stigande tillgångspriser och högre löneökningar har börjat kompensera för bördan av höga räntor och, i vissa länder, stigande arbetslöshet. Hushållens möjligheter att återfå förlorad köpkraft stärks ytterligare av sjunkande räntor framöver och vi räknar med att hushållens konsumtion kommer att driva återhämtningen. Vi spår att global BNP kommer att växa med 3,2 procent per år 2024–26, med regionala kontraster där många ekonomier upplever återhämtning, men USA och Kina mattas av.

Arbetsmarknaden svalnar

Arbetslösheten har börjat stiga i många länder, om än i begränsad omfattning och från låga nivåer. På vissa håll växlar jobbskapandet ned nu, vilket innebär att det kommer att ta längre tid att få ett arbete för de som förlorar jobbet och för de som nyss kommit in på arbetsmarknaden. På andra håll har en svagare ekonomi lett hela vägen till fallande antal arbetstillfällen. Vi räknar med att sysselsättnings-tillväxten förblir dämpad på kort sikt, vilket skapar motvind på arbetsmarknaden med ytterligare ökad arbetslöshet. Övergången från en stram arbetsmarknad till mer normalt resursutnyttjande under 2025–26 kommer att dämpa det kvardröjande arbetskostnadstrycket. Återhämtningen i efterfrågan i världsekonomin kommer dessutom att bidra till minskande produktivitetsslack efter en period av arbetskraftshamstring.

Arbetskraftsbristen lättar gradvis



Källor: Macrobond, Eurostat, nationella källor och Handelsbanken

Översikter över större ekonomier

[Euroområdet – se separat artikel](#)

Kina

Ekonomi tyngs fortsatt av krisen i den kraftigt skuldsatta fastighetssektorn som slår mot investeringar, försämrar lokala myndigheters inkomster, och dämpar konsumtionen till följd av den negativa förmogenhetseffekten från sjunkande bostadspriser. Tillväxt inom de "tre nya" industrierna – elfordon, litiumbatterier och solpaneler – är i linje med regeringens långsiktiga mål om kvalitetstillväxt men är för små för att kompensera för fastighetskrisen. Högre tullar på kinesiska produkter i bland annat USA och EU är också ett växande bekymmer.

Den svaga efterfrågan återspeglas också i prisutvecklingen, och det finns en oro för en negativ spiral av lägre vinster, lägre löner och lägre efterfrågan. Ytterligare åtgärder från myndigheterna är att vänta men utmaningarna är stora, och förstärks av den negativa demografiska trenden (trots en höjning av pensionsåldern).

Sammantaget är årets tillväxtmål på 5 procent hotat efter det kläna Q2-utfallet och framöver räknar vi med att BNP-tillväxten gradvis bromsar in och når 4,2 procent 2026.

USA

En mjuklandning är fortfarande huvudscenariot, men recessionsriskerna har ökat sedan vår majprognos.

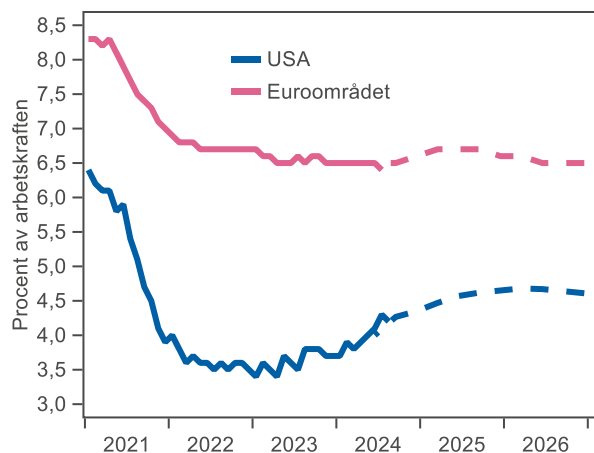
Arbetslösheten ökar och kommer att fortsätta att vara måttligt högre under 2025, eftersom arbetskrafts-efterfrågan avtagit och jobbskapandet går långsammare än arbetskraftens tillväxt.

Valåret har varit lugnt, men ett omstritt resultat i november riskerar att skapa social och politisk instabilitet, vilken skulle kunna samverka med finanspolitiska och marknadsmässiga svagheter.

Produktivitetstillväxten stödjer BNP och dämpar kostnadstrycket. Det tar dock tid för företag att kompensera för uppdämda kostnader, vilket bidrar till prisplaner som ligger kvar över det normala. Vår prognos är att inflationen når 2-procentsmålet 2025.

Stigande arbetslöshetsrisker och minskade inflationsrisker lär leda till ett pärlband av räntesänkningar under hösten och vintern, men under våren 2025 tror vi att Fed kommer att lugna ned sänkningstakten, bland annat på grund av att en expansiv finanspolitik ger bränsle åt inflationen (se ruta om valet i USA).

Arbetslöshet inkl. prognos



Källor: Macrobond, BLS, Eurostat och Handelsbanken

Tillväxt stjälp inte inflationsframstegen

I vissa ekonomier, särskilt USA, har inflationen dämpats och närmar sig centralbankernas mål. I andra ekonomier, såsom euroområdet, har inflationsnedgången mer eller mindre avstannat sedan i våras. Vi räknar med att fortsatt BNP-tillväxt, jämförelsevis starka arbetsmarknader och styrräntesänkningar inte kommer att vända framstegen mot inflationsmålet. Det finns tre viktiga orsaker till detta:

- 1) Utbuds- och efterfrågestörningar samt missmatchning verkar ha avtagit, vilket betyder att ekonomier är i bättre balans
- 2) Räntesänkningar från restriktiva nivåer sker gradvis. Därför räknar vi med att BNP kommer att växa i en måttlig takt, inte tillräckligt snabbt för att skapa ett positivt BNP-gap och förnyad överhettning
- 3) Utifrån vårt ramverk för inflationsnedgångens "reptrick" har det kommit positiva nyheter i form av förbättrad produktivitet och en avmattning i ökningen av arbetskostnaderna

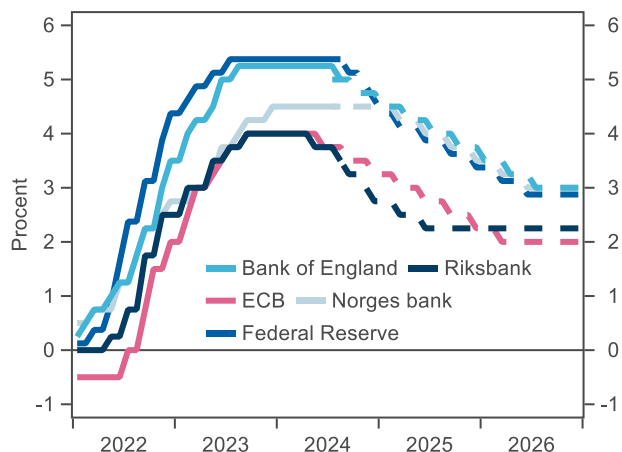
Styrräntor ned, långräntor oförändrade

Vi står fast vid vår vy att centralbankernas räntesänkingscykler kommer att handla om gradvis normalisering av policyinriktningen, i syfte att kalibrera styrräntan till den neutrala räntan. Men i övergången från tidigare inflationsbekämpande autopilot till den nu aktiva manuella kontrollen av mjuklandningen, så räknar vi med att centralbankerna totalt sett sänker räntorna något snabbare än vad vi förutspådde i maj. Som beskrivits ovan är de mer framtunga sänkningarna en följd av tam inflation och stigande tillväxtrisker, särskilt i USA och Sverige.

Marknadens prissättning av styrräntorna lutar för närvarande mot risken för ett hårdlandningsscenario där centralbankerna tvingas till betydligt snabbare räntesänkningar än i grundscenariot med en

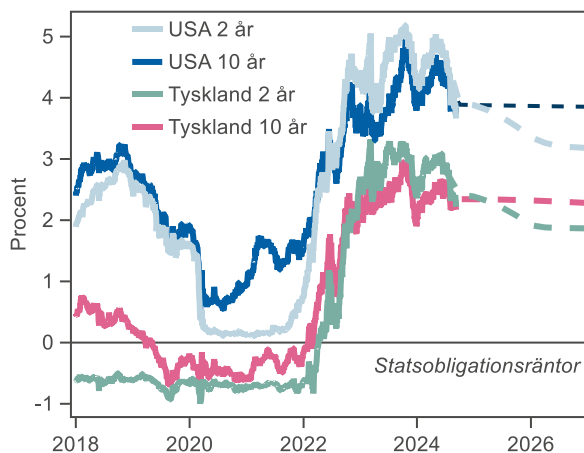
mjuklandning. I takt med att mjuklandningen sker enligt vår prognos kommer därför korta räntor att anpassa sig till nivåer som är högre än de som för närvarande är inbakade i längre marknadsräntor. Sammantaget räknar vi med en fortsatt nedgång i tvåårsräntan medan tioårsräntan ligger kvar ungefär på dagens nivå, givet [vårt antagande om den neutrala räntan](#).

Styrräntor inkl. prognos



Källor: Macrobond, respektive centralbank och Handelsbanken

Långsiktiga marknadsräntor



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Flera faktorer försvagar dollarn

Vi räknar med att dollarn försvagas framöver. För det första har Fed mer utrymme att sänka än andra stora centralbanker, så ränteskillnader kommer att driva på dollarns depreciering. Dessutom, i takt med att mjuklandningen förverkligas och räntorna sjunker, så ser vi att riskaptiten återvänder till valutamarknaden, vilket talar för ytterligare motvind för dollarn medan mer riskfyllda valutor kommer att stärkas.

Vårt huvudscenario har redan börjat spela ut, men utöver detta fick dollarn en smäll i början av augusti

när handlare avvecklade några av sina carry trade-positioner, vilket innebar att de köpte lågräntevalutor såsom den japanska yenen och schweizerfrancen, och sålde den högvärdande amerikanska dollarn. Hursomhelst bedömer vi att de spekulativa positionerna nu till stor del har avvecklats, vilket begränsar risken för ytterligare carry trade-relaterade korrigeringar på valutamarknaderna.

Det finns också flera faktorer i dollarprognosens andra vågskål. Geopolitisk osäkerhet och pågående handelskonflikter är vanligtvis förknippade med dollarstyrka. Sammantaget förutspår vi därför endast en gradvis försvagning av dollarn.

Nedåtrisker trots policyåtgärder

Vi bedömer att riskerna för ekonomin fortfarande ligger på nedåtsidan, eftersom de bitvis svaga statistikutfallen påminner om vår sedan länge hållna uppfattning att en mjuklandning inte är given. Så trots att centralbankerna nu väntas svara med räntesänkningar för att motverka den skiftande riskbalansen, så kvarstår många faktorer som kan utlösa en negativ spiral. I förra prognosen lyfte vi att det är avgörande att hushåll, företag, marknader och beslutsfattare behåller förtroendet för fortsatt disinflation och efterfrågetillväxt.

Vårt huvudscenario utgår från att de geopolitiska spänningarna och den geoekonomiska fragmenteringen varken förbättras eller försämrats. Bland riskerna till detta antagande noterar vi handelskonflikter mellan USA och Kina och ökande transatlantiska handelsspänningar (se även ruta om det amerikanska valet), en ytterligare upptrappning av konflikten i Mellanöstern och en fördjupning av konflikten mellan Ryssland och Ukraina. De ekonomiska utsikterna har redan dämpats av den ökade osäkerheten i Europa sedan Rysslands fullskaliga invasion av Ukraina, och nu ställs världen inför ytterligare möjliga trigger.

Valet i USA riskerar att skada ekonomin

*Vi antar att den politik som förs av USA:s nästa president kommer att driva större underskott, högre BNP-tillväxt (om än bara initialt), högre inflation, högre räntor och en starkare dollar. Slutresultatet kan bli markant bättre eller sämre beroende på det exakta utfallet i detta osäkra val.**

Vem kommer att vinna det amerikanska presidentvalet?

Det är omöjligt att säga i detta skede. På senare tid har vicepresident Kamala Harris lett över den tidigare presidenten Donald Trump både enligt snittet av nationella opinionsundersökningar och att döma av spelbolagens odds. Marginalerna är dock små och har historiskt sett visat sig vara känsliga även i valkampanjernas senare skeden, så valet är i princip fortfarande en slantsingling. Jämfört med den allmänna opinionen i de nationella enkäterna, så kan Trumps chans möjligen vara något bättre tack vare en rapporterat stark ställning i några av de viktigaste delstaterna, där partilojaliteten svänger mellan valen och därmed blir utslagsgivande.

Vårt grundantagande är ett splittrat styre, där inget av partierna ensamt vinner såväl båda kamrarna i kongressen som presidentämbetet. Detta antagande vilar dock på skakig grund eftersom republikanerna på pappret har god chans till en "red sweep". En "blue sweep" med Harris som president och demokraterna i majoritet i både representanthuset och senaten förefaller för närvarande ganska osannolik.

Genomsnittet för nationella valundersökningar



Källor: Macrobond, RealClearPolitics och Handelsbanken

* Rutan bygger på analys och artiklar av [Oxford Economics](#), [Wall Street Journal](#), [PIIE](#) och [Bloomberg](#).

Hur kommer de möjliga kommande presidenterna forma den ekonomiska politiken?

Nästa president kommer redan 2025 att behöva ta itu med upphörandet av de expansiva åtgärderna i 2017 års *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA). Ingen av kandidaternas valplattformar tyder på en avsikt att använda TCJA som en möjlighet att konsolidera de ohållbara amerikanska offentliga finanserna, utan snarare att genomföra ännu större paket än tidigare.

Harris "familjeorienterade" politiska agenda: Harris vill bara behålla delar av skattesänkningarna i TCJA, och därmed forma sin partiella förlängning till en "skattesänkning för medelklassen". Höginkomsttagare och företag skulle få se sina skattesänkningar löpa ut. Dessa skattehöjningar hjälper till att finansiera Harris största initiativ: utökad skatteavdrag för barnfamiljer och jobbskatteavdrag; bibehållen skattelättnad för sjukförsäkringar, liksom utgifter för inte minst barnomsorg och utbildning.

Trumps "affärsorienterade" politiska agenda: Trump vill förlänga alla TCJA-skattesänkningar för hushåll och driver inte bara förlängning av företagens TCJA-skattesänkningar utan ytterligare sänkning av bolagsskattesatsen. På utgiftssidan vill Trump öka försvarsutgifterna men göra vissa besparingar på sociala förmåner och klimatet, även om ett eventuellt upphävande av Inflation Reduction Act:s klimatinriktade politik nu ser mer begränsat ut än de större neddragningar som tidigare indikerats. En större finansieringskälla är Trumps förslag om kraftiga tullhöjningar.

*Större underskott,
starkare tillväxt, högre inflation
och räntor, och en starkare dollar*

Makroekonomiska effekter av de två politiska agendorna?

Med tanke på att valresultatet är en slantsingling och att Harris och Trumps politiska agendor har väldigt olika makroekonomiska effekter, så väljer vi att anta ett sannolikhetsvägt medelvärde av dessa effekter i vårt huvudscenari. Effekterna kan delas upp i påverkan under vår prognosperiod fram till 2026 och de långsiktiga effekterna.

Större underskott. Både Harris och Trumps politiska agendor förväntas öka det statliga budgetunderskottet 2025–2026, även om det råder osäkerhet på längre sikt. En undersökning bland ekonomer signalerade att Trumps agenda skulle öka underskotten mer, men i ett "red sweep" förväntar sig vissa analytiker det motsatta, eftersom kraftiga tullhöjningar skulle ge så pass stora inkomster till federala statskassan. I ett "blue sweep" skulle ytterligare höjning av bolagsskatten kunna begränsa de långsiktiga underskotten.

Starkare tillväxt, men bara initialt. Vi antar en ökning av BNP-tillväxten 2026 med 0,3 procentenheter och en marginellt positiv ökning av BNP-tillväxten 2025. På längre sikt är vårt antagande att BNP påverkas negativt av Trumps tydligt tillväxtfientliga politik att stoppa migrationen, det vill säga ett slag mot arbetskraftsutbudet, och kraftigt höjda importtullar. I ett "red sweep" riskerar dessa policyförslag att genomföras fullt ut, vilket dominerar det positiva i Trumps agenda och ger en netto negativ BNP-effekt redan 2026.

Högre inflation och styrränta, med stora risker. Den expansiva politiken på båda kandidaternas agendor kommer att ge efterfrågan ett lyft 2025–2026, och vi lägger till 0,2 procentenheter till vår inflationsprognos för 2026, under förutsättning att styrräntan från Fed blir 25 punkter högre än vad som skulle ha varit fallet utan den finanspolitiska stimulansen. Riskerna är dock stora, eftersom det finns en särskilt skarp kontrast mellan kandidaternas agendor när det gäller inflationspåverkan: Trumps tullar och migrationsbegränsningar är stagflationistiska genom att driva kostnader och skada utbudssidan, vilket skulle tvinga Fed att pausa räntesänkningar eller till och med återuppta höjningar. Samtidigt skulle Harris familjepolitik – i en USA-kontext – förväntas leda till ett märkbart högre kvinnligt arbetskraftsdeltagande än dagens ~57,5 procent, vilket innebär en inflationsdämpande utbudsökning och därmed oförändrad Fed-prognos. Det bör dock påminnas att sannolikheten för ett "blue sweep" verkar begränsad i skrivande stund.

Starkare dollar. Vi antar att EUR/USD kommer att vara 1 procent lägre i slutet av 2026, eftersom våra sannolikhetsvägda antaganden för de ekonomiska effekterna av nästa presidentskap är att räntorna i USA kommer att vara relativt sett högre och att det kommer råda större osäkerhet om de globala ekonomiska utsikterna – båda i dollarns favör.

Temaartikel Hushållens ekonomiska situation

Hushåll rustade för att stödja efterfrågan

Hushållen har utmålats som förlorarna i spåren av inflationskrisen och en återhämtning för konsumtionen är nyckeln till en mjuklandning. Vi konstruerar ett ekonomiskt index, Eländesindex, för att bedöma och jämföra utsikterna för konsumenterna i olika ekonomier. Indexet visar en kraftig ökning av hushållens ekonomiska elände under 2022 på grund av stigande inflation, fallande tillgångspriser och stigande räntor. Under det senaste året har situationen dock förbättrats, framför allt till följd av avtagande inflation och stigande löneökningar. Framöver bör gradvis lägre räntor bidra till att stärka utsikterna för hushållens konsumtion ytterligare, även om löneökningarna dämpas något.

Med utgångspunkt i Okuns eländesindex

I takt med att inflationen närmar sig målet och centralbankerna börjar lätta på penningpolitiken närmar vi oss en mjuklandning. Det finns dock en oro för att centralbankerna ligger efter kurvan och att vi nu bör vara mer oroliga för svag efterfrågan än för hög inflation. I den här artikeln diskuterar vi utsikterna för hushållens konsumtion – en viktig del av den totala ekonomiska aktiviteten – och därmed avgörande för att säkerställa en lyckad mjuklandning.

Hushållens konsumtion påverkas av flera viktiga drivkrafter, vars betydelse varierar över tid och mellan länder. Vi identifierar sex nyckelvariabler för hushållens ekonomi och aggregerar dem till ett ekonomiskt eländesindex, inspirerat av ett index som först föreslogs av Arthur Okun på 1960-talet. Medan Okuns index fokuserar på just elände genom att summera två negativa faktorer, inflation och arbetslöshet, fokuserar vi mer på utsikterna för hushållens efterfrågan, och inkluderar därför också drivkrafter av positiv karaktär.¹ Vårt sammansatta eländesindex är konstruerat som summan av de standardiserade variablerna.²

Ett ekonomiskt eländesindex

Variabel	Beskrivning
Inflation (-)	årstakt, procent
Arbetslöshet (-)	avvikelse från tre års glidande medelvärde
Styrränta (-)	avvikelse från tre års glidande medelvärde
Aktiemarknad (+)	årstakt, procent
Huspriser (+)	årstakt, procent
Löner (+)	årstakt, procent

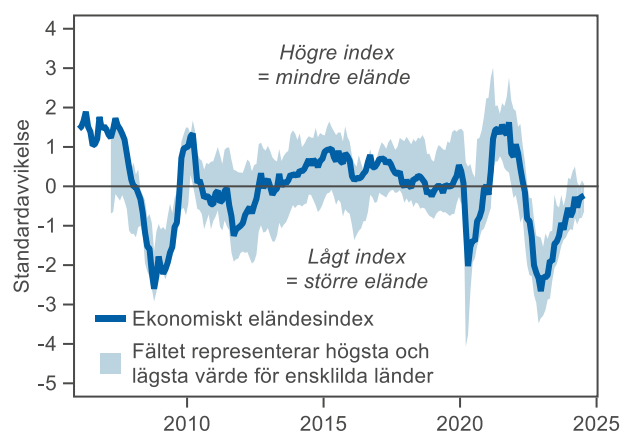
Not: data baseras på olika nationella källor. Indexet produceras månadsvis. Den ursprungliga frekvensen för de enskilda variablerna varierar från daglig till kvartalsvis. Data som saknas i slutet av urvalsperioden fylls i med den senaste (transformerade och standardiserade) observationen.

Konjunkturcykler ser olika ut mellan länder, men globala chocker och spridningseffekter mellan

¹ Det ursprungliga eländesindexet föreslogs för att ge president Lyndon Johnson en lättsmält ögonblicksbild av tillståndet i ekonomin.

länder är omfattande. Vi identifierar en gemensam trend för var och en av de sex indexvariablerna och konstruerar ett ekonomiskt eländesindex som representerar sex ekonomier. Den gemensamma trenden i variablerna är särskilt dominerande runt de stora konjunkturvariationerna kring finanskrisen 2008-09, återöppnandet efter pandemin och dynamiken kring inflationskrisen.

Ekonomiskt eländesindex



Not. Indexet representerar US, EZ, UK, SE, FI, och NO
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Hög samvariation med förtroende och konsumtion

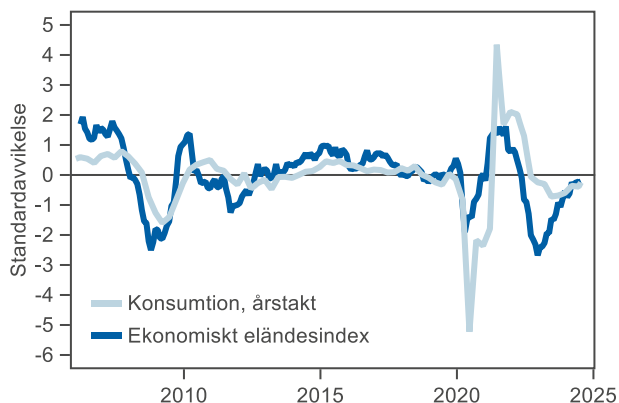
Även om de enskilda variablerna i vårt eländesindex utgör standardfaktorer i en analys av hushållens efterfrågan, är vårt sätt att aggregera dem nytt och oprövat. För att underlätta tolkningen jämför vi vårt index mot konsumtionstillväxt och konsumentförtroende, och samvariationen med båda variablerna är slående.

Avvikelsen från konsumtionen sedan 2019 är väntad eftersom vårt eländesindex inte inkluderar några variabler som speglar nedstängningsåtgärderna och de extraordinära statliga stödåtgärderna efter pandemin. Vårt eländesindex är dock i stort sett

² För detaljer och diskussioner om indexkonstruktionen, se Macro Comment "After inflation misery – households once again equipped to support the recovery" tillgänglig [här](#)

tillbaka i linje med konsumtionstillväxten på senare tid.

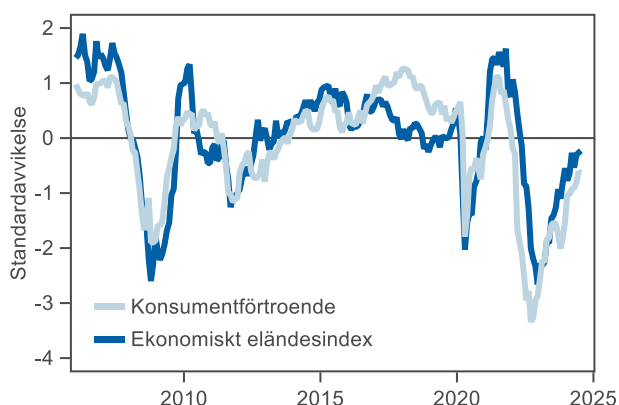
Eländesindex och konsumtion



Not. Eländesindex och konsumtion representerar US, EZ, UK, SE, FI, och NO
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Sambandet mellan variablerna i vårt eländesindex och konsumtion är komplext, och externa faktorer kan påverka flera olika variabler samtidigt. Samvariationen är dock uppmuntrande och möjliggör en diskussion om utsikterna för konsumtionen baserat på bidragen från de enskilda komponenterna till vårt eländesindex.

Eländesindex och konsumentförtroende



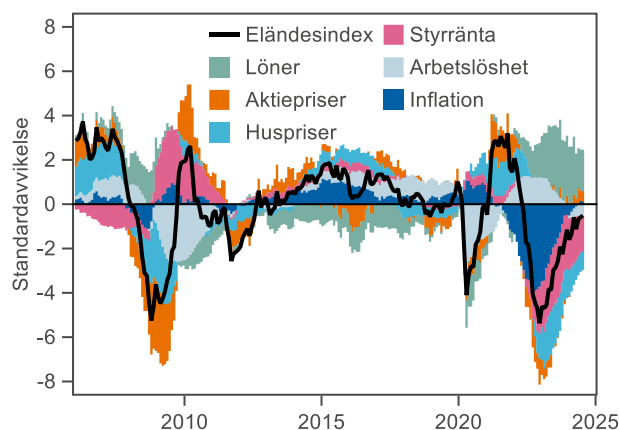
Not. Eländesindex och konsumentförtroende representerar US, EZ, UK, SE, FI, och NO
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Konsumentförtroendet speglar hushållens bedömningar av den egna ekonomin och den allmänna ekonomin, inklusive förväntningar och planer för konsumtion och sparande. Den starka korrelationen med vårt eländesindex är kanske inte så förvånande med tanke på att variationer i konsumentförtroendet ofta tillskrivs arbetslöshet, inflation och räntor. Men det faktum att vi nästan kan replikera det enkätbaserat konsumentförtroendet med hårda data bidrar med ny information till diskussionen om drivkrafterna bakom hushållens konsumtionsplaner.

Vad säger vårt index om tidigare cykler?

En tillbakablick över de senaste två decennierna visar att vårt eländesindex erbjuder en rimlig historiebeteckning. Under perioden strax före finanskrisen 2008-09 var hushållens ekonomiska elände tydligt lägre än normalt (positivt indexvärde), drivet av låg arbetslöshet och stark tillväxt i tillgångspriser på toppen av konjunkturen. Centralbankerna höjde gradvis räntorna, men den effekten på eländesindex var begränsad. Under denna period upplevde de amerikanska hushållen en högre grad av ekonomisk elände till följd av den begynnande nedgången på bostadsmarknaden.

Ekonomiskt eländesindex



Not. Indexet representerar US, EZ, UK, SE, FI, och NO
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Den globala finanskrisen

Under finanskrisen 2008-2009 försämrades hushållens situation (lägre index) främst till följd av fallande tillgångspriser, följt av en kraftig ökning av arbetslösheten. Den direkta effekten av det exempellösa stödet från centralbankerna bidrog till att mildra eländet under krisen. I kombination med återhämtningen på aktiemarknaderna bidrog lägre räntor till en brant nedgång i hushållens elände (högre index), trots hög arbetslöshet och låga löneökningar. Uppgången i eländesindex (lägre elände) återspeglades även i ett ökat förtroende och ökad konsumtion.

Skuldkrisen i euroområdet

Hushållens ekonomiska elände ökade igen under 2011, delvis på grund av att de penningpolitiska stimulanserna under finanskrisen avtog. Sjunkande tillgångspriser, delvis kopplat till den europeiska skuldkrisen, bidrog också till försämringen. Hushållen i euroområdet var även fortsatt drabbade av hög arbetslöshet, medan svaga bostadpriser och långsamma löneökningar fortsatte att tynga de amerikanska hushållen i efterdyningarna av finanskrisen.

Lågränteperioden

För perioden 2014–17 speglar sammansättningen av eländesindex den låga inflationen (både priser och löner) och det låga ränteläget, vilket i sin tur bidrog till låg arbetslöshet och hög tillväxt i tillgångspriser. Sammantaget var detta en period med litet inslag av ekonomisk elände för hushållen, som även syns i starkt förtroende och hög konsumtionstillväxt. Den efterföljande uppgången i eländesindex under 2018, till stor del driven av sjunkande tillgångspriser, reflekterades i avtagande konsumtionstillväxt, samtidigt som konsumenternas förtroende var fortsatt positivt.

Pandemin

Nedstängningen på grund av pandemin ledde till en kraftig ökning även av ekonomiskt elände enligt vårt index, drivet av stigande arbetslöshet samtidigt som de penningpolitiska lättnaderna var dämpade ur ett historiskt perspektiv. Det nära sambandet med förtroende är förvånande, eftersom den direkta oron kopplat till själva pandemin sannolikt bidrog till osäkerhet och pessimism bland hushållen. Den nära samvariationen med konsumentförtroendet fortsatte under återöppnandet då stigande tillgångspriser och sjunkande arbetslöshet var de främsta drivkrafterna bakom förbättringen för hushållen, enligt vårt index.

Inflationskrisen

Lättnaden i det ekonomiska eländet efter pandemin var dock tillfällig, och växande obalanser i utbud och efterfrågan ledde till stigande inflation och branta ränteuppgångar när centralbankerna stramade åt penningpolitiken. Högre räntor och försämrade ekonomiska utsikter bidrog dessutom till fallande tillgångspriser. Bostadsprisutvecklingen skilde sig åt mellan länderna, med en mer markant försämring i Sverige, Finland och Norge, troligen kopplat till kortare räntebindning på bolån och ett snabbare genomslag från penningpolitiken. Kring årsskiftet 2022-23 var graden av hushållens ekonomiska elände på en liknande nivå som under finanskrisen, men med en helt annan sammansättning.

Sedan inledningen av 2023 har fallande inflation, i kombination med höga nominella löneökningar, drivit en gradvis lättnad i det ekonomiska eländet, samtidigt som räntorna har fortsatt att vara en betydande bromskloss för hushållen. Kontrasten med drivkrafterna under återhämtningen efter finanskrisen är slående, men korrelationen mellan vårt eländesindex och konsumentförtroendet är robust under båda perioderna.

Läget har åter normaliserats

Samttaget har vårt eländesindex återgått till nästan normala nivåer, vilket signalerar att hushållen återigen är redo att stödja efterfrågan. Vi är

medvetna om att vår indexkonstruktion bortser från den permanenta förlusten av köpkraft på grund av tidigare inflation, och att lägre inflation driver upp realräntorna eftersom de nominella räntorna förblir höga. Detta bör dock inte överskugga uppsvinget för tillväxten i realinkomsterna i takt med att inflationen har normaliserats, samtidigt som de nominella löneökningarna har varit fortsatt höga, och arbetslösheten låg. Detta är goda nyheter för hushållens köpkraft.

Vårt index tyder på att de nuvarande drivkrafterna och utsikterna för hushållens ekonomi är likartade i de olika ekonomierna. Framför allt har inflationen i stort sett normaliserats från höga nivåer, samtidigt som höga nominella löneökningar till stor del motverkar det negativa bidraget från höga räntor.

Liknande utveckling i olika länder

Det finns en rad strukturella skillnader mellan de olika ekonomierna, vilket bör påverka hur mycket hushållen påverkas av de olika variablerna i vårt index. Till exempel bör genomslaget av styrräntor påverkas av hushållens skuldkvot och räntebindningsperioder för bolån, nivån och sammansättningen av hushållens tillgångar bör spela roll för genomslaget från variationer i tillgångspriser, och effekterna av arbetslöshet bör påverkas av arbetslöshetsförsäkringens generositet. Trots vårt tillvägagångssätt med lika vikter finns en tydlig samvariation mellan vårt eländesindex och konsumentförtroendet i alla ekonomierna, och båda måtten sänder för närvarande liknande signaler för hushållens ekonomiska läge.

Om man studerar de enskilda ekonomierna separat finns det några saker som är värda att notera. I euroområdet har höga nominella löneökningar i kombination med rekordlåg arbetslöshet varit två viktiga faktorer som bidragit till att minska hushållens ekonomiska elände. Snabbt stigande arbetskostnader är visserligen ett stort bekymmer för ECB, men det stöder hushållens förtroende och konsumtionstillväxten. Fortsatt låg arbetslöshet i kombination med höga löneökningar bidrar också till en lägre grad av elände för hushållen i Storbritannien. I USA är det positiva bidraget från löneökningarna relativt måttligt, medan effekterna av stigande tillgångspriser är relativt stora jämfört med övriga länder. I Finland bidrar den låga inflationen till att lindra hushållens elände enligt vårt index. Företagssektorn kan däremot känna av nackdelarna från höga löneökningar och låg inflation. Detta kan i sin tur påverka hushållen via högre arbetslöshet. I Norge sticker det fortsatt negativa bidraget från hög

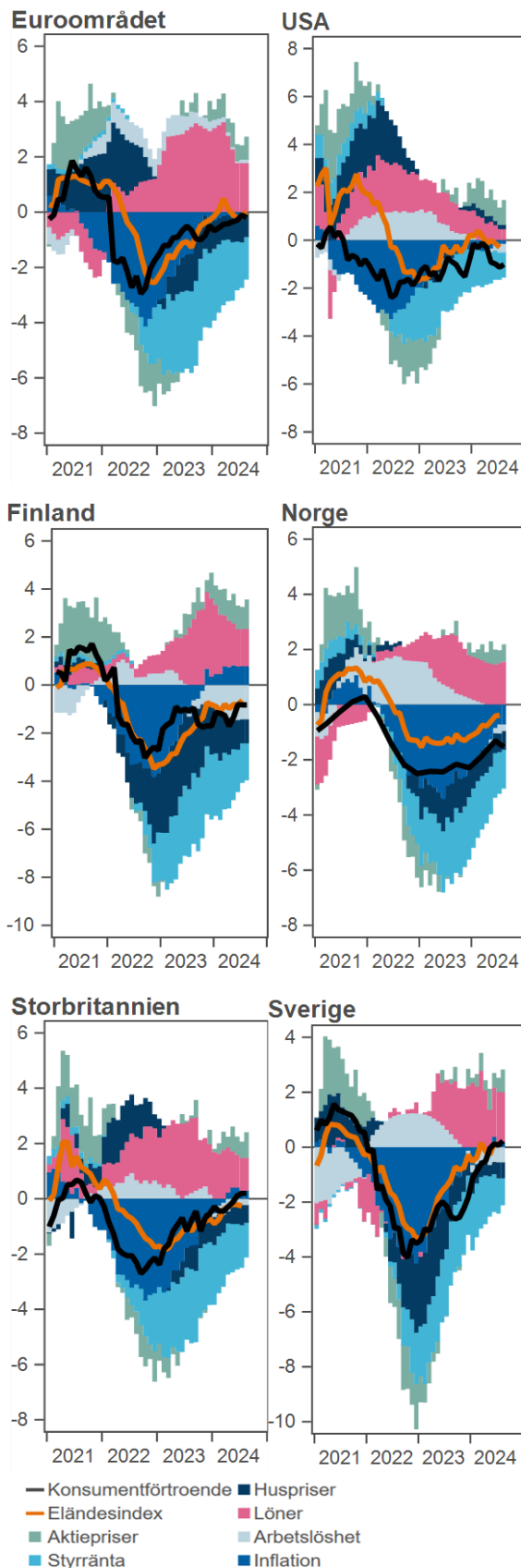
inflation ut jämfört med övriga ekonomier. Löneökningarna bidrar i motsatt riktning, men inte på ett sätt som sticker ut jämfört med övriga ekonomier. De svenska hushållen känner av den stigande arbetslösheten, men gynnas ändå av en hög löneutveckling i linje med omvärlden.

Låg grad av elände framöver

I takt med att penningpolitiken gradvis normaliseras kommer räntan inte längre vara en källa till elände för hushållen. Samtidigt tror vi att löneutvecklingen dämpas, vilket går i motsatt riktning. I vårt huvudscenario är denna balansgång mellan lägre räntor och lägre löneökningar anpassad för att säkerställa den sista återstående nedgången i inflationen, samtidigt som uppgången i arbetslösheten hålls tillbaka. När inflationen stabiliseras kring målet har den en neutral inverkan på hushållens ekonomiska situation enligt vårt index. Sammantaget väntas lättnaden från lägre räntor dominera utvecklingen och bidra till att graden av elände för hushållen enligt vårt index blir lägre än normalt framöver.³ Lättnaden från gradvis lägre räntor är liknande för de enskilda ekonomierna, även om hushållen i Norge får vänta till våren 2025 innan den första räntesänkningen kommer. I Sverige och Finland väntas hushållen även gynnas av en gradvis fallande arbetslöshet.

Konsumtionstillväxten återhämtar sig

Sammantaget räknar vi med att den låga nivån av elände enligt vårt index kommer att återspeglas i en tillväxttakt över det normala i konsumtionen. För eurozonen, Storbritannien, Finland och Norge innebär det att konsumtionstillväxten återhämtar sig från låga nivåer. I USA förväntar vi oss att konsumtionen avtar 2025 men ligger kvar nära genomsnittet. Vår prognos för konsumtionen i Sverige sticker ut med stark tillväxt. Det förklaras delvis av en expansiv finanspolitik med bland annat skattesänkningar för hushållen och att de svenska hushållen är relativt räntekänsliga. Ingen av dessa två effekter återspeglas direkt i vårt eländesindex.



Källor: Macrobond och Handelsbanken

³ Normala bidrag från de enskilda komponenterna innebär till sin konstruktion en återgång till genomsnittlig tillväxt för löner,

inflation och tillgångspriser samt en stabilisering på nuvarande nivåer (räntor och arbetslöshet).

Svängningarna i konsumtionen under pandemins nedstängning och de extraordinära finanspolitiska stödåtgärderna under återöppnandet fångades endast delvis upp av vårt eländesindex (och av konsumentförtroendet). Det råder fortfarande osäkerhet kring kvardröjande effekter relaterade till exempelvis hushållens överskottssparande. Vi tror dock att följdeffekterna av dessa extraordinära händelser till stor del har klingat av, och att vi återigen kan förvänta oss att vårt eländesindex är informativt för utsikterna för konsumtionen.

För tidigt att utropa seger

Arbetsmarknaden reagerar normalt med eftersläpning på förändringar i efterfrågan och det är för tidigt att säga att mjuklandningen har lyckats. Ett scenario med högre arbetslöshet behöver dock inte innebära en högre grad av ekonomiskt elände enligt vårt index, eftersom det sannolikt skulle motverkas av mer aggressiva räntesänkningar (även om det kan ta tid innan dessa får genomslag för hushållen). I ett scenario med stigande arbetslöshet finns samtidigt en risk för att fallande tillgångspriser och lägre löneökningar spår på hushållens elände. Detta blev uppenbart när aktiemarknaderna föll i början av augusti, i spåren av att svag jobbtillväxt i USA väckte rädsla för en plötslig nedgång i den amerikanska ekonomin. Marknaderna har sedan dess återhämtat sig i takt med att andra datasläpp återigen har stärkt bilden av en mjuklandning. Turbulensen var dock en påminnelse om att de ekonomiska utsikterna fortfarande är bräckliga.

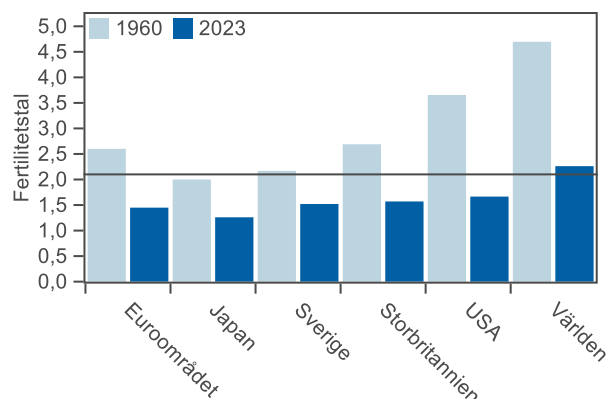
Negativ befolkningstillväxt utmanar välfärden

FN:s senaste prognos pekar på att världens befolkning kan nå en topp runt år 2080 och att Japan, vars folkmängd var som högst 1995, ligger i framkant av denna globala omställning. Nu krymper även euroområdet folkmängd och i USA planar den ut. För att förhindra att de globala välfärdssystemen urholkas på grund av en åldrande befolkning kommer behöva vi arbeta mer och eventuellt längre. Om inte produktivitetstillväxten kommer till undsättning. Denna globala trend understryker vikten av strukturreformer och kommer sannolikt att leda till brist på arbetskraft, lägre BNP och högre offentlig skuldsättning. Vi antar att effekten på neutrala räntor från demografin är nära noll och menar att mycket hänger på den svåröversägliga produktivitetstillväxten.

Den demografiska transitionen till...

Ekonomisk utveckling och förbättrad levnadsstandard har lett till längre livslängd, högre genomsnittlig barnafödande ålder, lägre barnadödlighet och mindre familjer. Till en början leder lägre dödlighet till högre befolkningstillväxt, men när fertilitetstalen minskar bromsar tillväxten in. Vi har nu nått ett läge där befolkningen redan har nått sin topp i cirka en fjärdedel av världens länder, och där befolkningstillväxten förväntas bli negativ i knappt hälften av länderna under de kommande decennierna. Enligt FN:s nyligen publicerade prognoser kommer världens befolkning att nå sin topp runt år 2080, men redan 2025 i Västeuropa.⁴

Kvinnor föder allt färre barn



Anm.: Antal födda barn per kvinna, 2,1 motsvarar stabil befolkningstillväxt enligt FN.

Källor: Macrobond och Handelsbanken

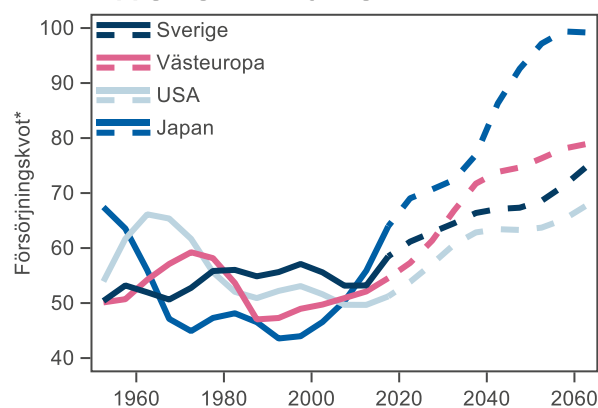
Orsaken till den sjunkande befolkningstillväxten i världen är att fertiliteten sjunker. Enligt FN och OECD, och förutsatt noll migration, motsvarar ett fertilitetstal på 2,1 barn per kvinna en i stort sett stabil befolkning. År 2024 har det globala fertilitetstalet sjunkit till 2,3, en minskning från 3,3 år 1990 och 4,7 år 1960. Förvisso är den globala siffran fortfarande över vad som bedöms vara lika med en stabil

befolkning, men trenden är negativ och i euroområdet och Sverige uppgår den endast till 1,5.

...en krympande andel i arbetsför ålder...

Längre liv och sjunkande fertilitetstal innebär att andelen äldre i befolkningen ökar samtidigt som en lägre andel tillhör arbetskraften, vilket illustreras av den stigande försörjningskvoten. I Japan till exempel, kommer nästan hälften av befolkningen att vara under 15 år eller över 65 år runt 2050.

Snabb uppgång i försörjningskvoten



Anm.: *0-14 år och 65+ år per 100 av befolkningen i 15-64 år.
Källor: FN och Handelsbanken

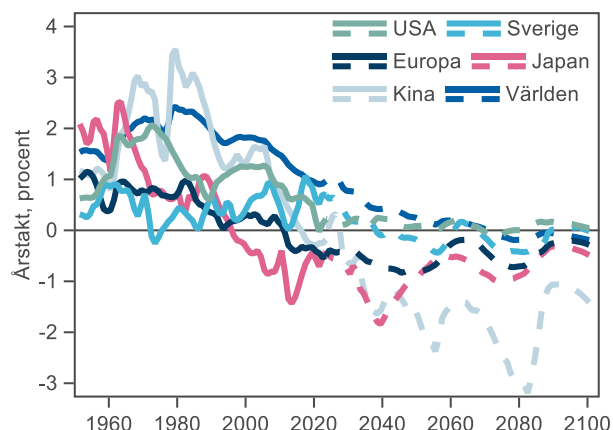
Trots denna globala trend kan befolkningstillväxten skilja sig mycket åt mellan olika länder. Den uppenbara skillnaden är den ovannämnda ekonomiska utvecklingen, men ett lands politiska åtgärder och kulturella skillnader spelar också en viktig roll. Medan Kina har kämpat för att vända effekterna av sin ettbarnspolitik under de senaste tio åren, har migrationen format befolkningar och i hög grad påverkat politiken och den demografiska utvecklingen i många europeiska länder.

Trots att världens befolkning ännu inte har nått sin topp, upplever många utvecklade länder redan en krympande arbetsför befolkning. Europa hade sin

⁴ <https://www.un.org/development/desa/pd/world-population-prospects-2024>

största befolkning i arbetsför ålder för drygt ett decennium sedan och har sedan dess minskat med ca 5 procent. Enligt FN kommer Sveriges arbetsför befolkning att nå sin topp om ca 15 år. USA, däremot, är ett av få utvecklade länder där befolkningen förväntas fortsätta att växa under hela seklet.

Krympande arbetsför befolkning



Anm.: Befolkningstillväxt, 15-64 år.

Källor: Macrobond, FN och Handelsbanken

På global nivå är migration ett nollsummespel, men spelar ändå en avgörande roll för att bromsa nedgången i vissa utvecklade länder och regioner. Från Europas topp till idag har euroområdet i genomsnitt haft 1,4 miljoner migranter netto per år. USA har under perioden haft nästan dubbelt så hög invandring per capita och beräknas i FN:s prognos upprätthålla en stadig och hög nettoinvandring under kommande decennier.

... kommer med utmanande konsekvenser

En krympande arbetsför befolkning kan påverka den ekonomiska utvecklingen på flera sätt, till exempel:

- **Lägre ekonomisk tillväxt:** En åldrande befolkning hämmar den ekonomiska tillväxten på grund av ett minskat arbetskraftsutbud och en långsammare produktivitetstillväxt, vilket i sin tur leder till en minskning av BNP per capita.⁵ Färre personer i arbetskraften leder till ett minskat behov av investeringar av bostäder, förskolor och skolor och andra verksamhetslokaler, men investeringsbehovet inom hälsovård väntas öka. Demografins negativa effekter på produktivitetstillväxten kan dock uppvägas av positiva effekter av politiska åtgärder, anpassning till ny teknik och AI-utveckling.

⁵ Se t.ex. [NBER Working Paper 22452](#), June 2022.

⁶ Läs vår makrokommentar "[Rising r* revisited – Phoenix eller Icarus?](#)" från den 5 juni 2024.

⁷ Se IMF:s analys: [Hållbar väg till inkluderande](#)

- **Brist på arbetskraft:** Minskad sysselsättningstillväxt och en större andel äldre skulle kunna leda till ökad brist på arbetskraft och högre relativ efterfrågan på tjänster (t.ex. hälso- och sjukvård), vilket skulle kunna leda till en sektorförskjutning mot den mer arbetsintensiva tjänstesektorn.
- **Lägre sparande:** En äldre befolkning innebär att det blir färre som sparar till sin pension, men den ökade livslängden innebär att människor bör spara mer, vilket leder till motverkande effekter på neutrala räntor. Tar vi dessutom hänsyn till effekten av ett minskat investeringsbehov, räknar vi med att den demografiska totala nettoeffekten på neutrala räntor kommer att vara ungefär noll under de kommande decennierna.⁶
- **Finanspolitisk hållbarhet utmanas:** En åldrande befolkning leder, i avsaknad av hög produktivitetstillväxt, till lägre skatteintäkter och ökade vårdkostnader. Något som i sin tur pressar offentliga finanser och kan leda till politiska reformåtgärder som ökar den offentliga skuldsättningen – eller till en mindre ambitiös välfärdsnivå.
- **ESG-perspektiv:** En åldrande befolkning förvärrar inkomstskillnader. Finanspolitikens omfördelande roll, genom skatter och transfereringar, kan därmed komma att hamna i större fokus. Även om äldre generationer i genomsnitt har lägre inkomster har de å andra sidan i genomsnitt högre förmögenhet, vilket även bör tas i beaktande.⁷

[Tillväxt i Japan: Hur man tar itu med](#)

[Inkomstskillnader?](#), IMF, juli 2024 samt [Japan: Selected Issues](#), IMF, 27 november 2018.

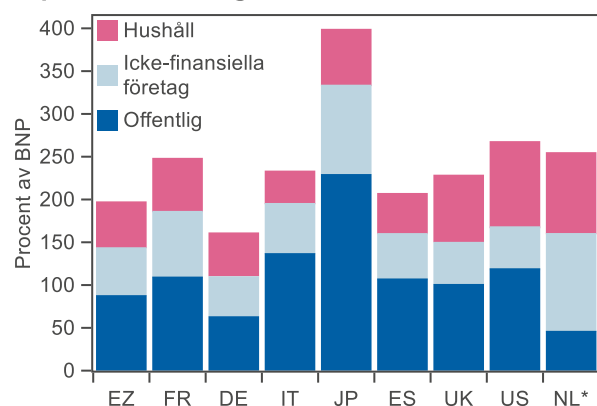
Politiska åtgärder för att mildra effekterna

Så vad kan politikerna göra för att mildra dessa negativa effekter på välfärden? För enskilda länder kan arbetskraftsinvandring vara en dellösning, men trenden mot negativ befolkningstillväxt är global och därför är arbetskraftsmigration inte en lösning på ett bredare plan. Åtgärder för att kompensera för de negativa demografiska effekterna inkluderar dels att förlänga arbetslivet, till exempel genom att förbättra incitamenten att arbeta längre och erbjuda en mer flexibel inställning till pensionering. Dels incitament för högre sysselsättningsgrad bland kvinnor, såsom utbyggd barnomsorg och översyn av incitamenten i skattesystemet.

Den här typen av strukturella förändringar för att fler ska arbeta mer är dock ofta svåra att genomföra. Under det senaste året har vi sett att en högre pensionsålder har varit en mycket omtvistad fråga i Frankrike, trots landets relativt låga pensionsålder. Det understryker vikten av åtgärder för att höja produktiviteten. Men även där finns utmaningar, såsom att hög skuldsättning i många länder kan hämma produktivitetshöjande investeringar.

Kanske kan vi dra några lärdomar av Japan, som har genomfört politiska åtgärder för att öka arbetskraftsutbudet och även öka innovationstakten, där de nått viss framgång i att få fler kvinnor i arbete samtidigt som alltför väljer, och tillåts, att fortsätta jobba efter 65 år och där modern teknik introducerats i allt högre grad i produktionsleden. En annan lärdom är dock att denna globala demografiska trend är svår att fly från samtidigt som Japan har merparten av ökningen av försörjningskvoten framför sig och därför har mycket kvar att bevisa.

Japan har den högsta skuldkvoten



Anm.: * Företagsskuden i Nederländerna drivs upp av multinationella företag, för skatterelaterade syften.

Källor: Bank of France och Macrobond

Visar Japan vägen?

Japan leder den demografiska utvecklingen mot en åldrande befolkning. Landets försörjningskvot stiger snabbt, bland annat mot bakgrund av en längre förväntad livslängd, mycket låg invandring och att efterkrigstidens babyboom var kort i förhållande till andra G7-medlemmar.

Den krympande och åldrande befolkningen kan ha haft en betydande negativ inverkan på såväl ekonomisk tillväxt som den neutrala räntan, se t.ex. Han, F. (2019). Forskningen kring den neutrala räntan kommer dock till olika slutsatser, och där allt inte beror på demografi.

Japans höga skuldkvot i förhållande till BNP uppgår till ca 230 procent. Den japanska regeringen har kunnat låna billigt och investera i mer högavkastande tillgångar utomlands och har därmed kunnat upprätthålla en hög skuldnivå – och välfärd. Ändå visar Morikawa (2018) och andra studier att kvaliteten på tjänsterna urholkas av brist på arbetskraft.

För att dämpa den stigande försörjningskvoten har Japan investerat i ett antal finanspolitiska åtgärder som syftar till att öka kvinnors arbetskraftsdeltagande. För kvinnor i åldern 15-64 år har andelen ökat till 75 procent från 65 procent för tio år sedan. En stor andel av den kvinnliga arbetskraften är dock anställd i lågavlönade, deltids- och tillfälliga arbeten.

Japans ekonomi har präglats av lönestagnation och låg inflation sedan bubblan sprack i slutet av 1990 och är inte enbart en följd av demografien. Svårigheten att föra över kostnaderna till konsument bidrog till att hålla tillbaka löneökningar. Löneförhandlingarna ifjol slog dock rekord och frekvensen av företagens prisjusteringar har på senare tid stigit kraftigt.

Produktivitetstillväxten har varit låg parallellt med reallönerna, inte minst i tjänstesektorn. Antal robotar per capita i tillverkningsindustrin är dock en av de högsta i världen, delvis på grund av statliga initiativ som "New Robot Strategy" från 2015 och initiativet Society 5.0, som är ett koncept för det framtida samhället med bland annat satsningar på AI och big data.

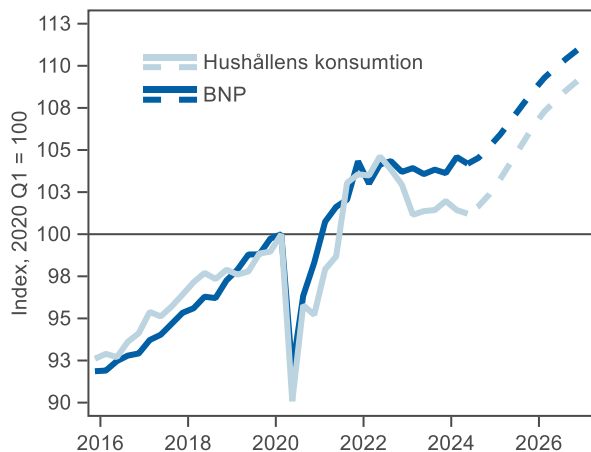
Konjunkturåterhämtning i sikte

Den ekonomiska aktiviteten är fortsatt svag, men framåtblickande indikatorer är på väg uppåt. Lägre inflation och räntesänkningar banar väg för en återhämtning mot slutet av året av Sveriges räntekänsliga ekonomi. Tillväxten tar mer fart nästa år då finanspolitiken blir expansiv och arbetsmarknadsläget förbättras. Ett fortsatt lågt bostadsbyggande och lägre befolkningstillväxt håller dock tillbaka tillväxten de kommande åren.

Svag konjunktur, över 2 år utan tillväxt

Konjunkturedgången har fortsatt under det första halvåret av 2024 och vi bedömer att svensk ekonomi befinner sig i en mild lågkonjunktur. BNP-tillväxten har varit dämpad under det första halvåret av 2024 på grund av svag inhemsk efterfrågan. Och både företagens och konsumenternas förtroende är fortfarande på nivåer som tyder på en lägre tillväxt än normalt även under tredje kvartalet. Konjunkturedgången är djupare än i de flesta andra europeiska länder, dock från ett starkare utgångsläge. En viktig orsak till det är att svensk ekonomi är mer räntekänslig. Räntekänsliga hushåll och bostadsbyggandet har pressats hårt av höga räntor och snabbt stigande priser. Hushållens konsumtion har minskat med drygt 4 procent sedan våren 2022 och antal byggstarter har mer än halverats.

Hushållens konsumtion driver återhämtningen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

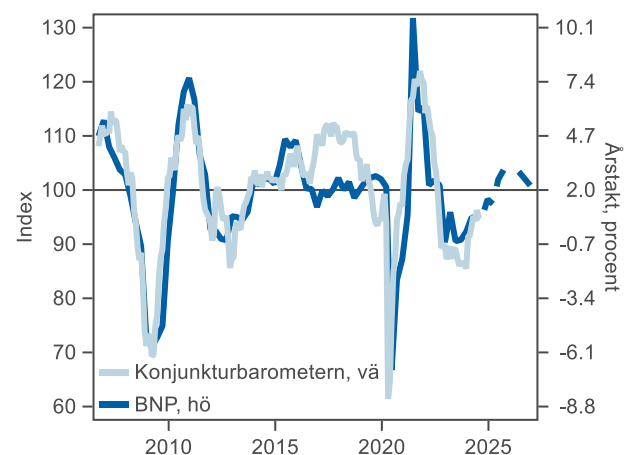
Utsikterna för svensk ekonomi börjar dock ljusna. Lägre inflation och en tydlig omläggning av den ekonomiska politiken med lägre räntor och mer stimulans från regeringen banar väg för en återhämtning.

Återhämtningen inleds senare i år

Indikatorer tyder på att konjunkturen gradvis kommer att stärkas framöver. Framför allt har hushållen blivit betydligt mindre pessimistiska, vilket

även stöds av vårt Eländesindex (se temaartikel "Hushåll rustade för att stödja efterfrågan"). Efter två år av kraftigt fallande reallöner börjar hushållens köpkraft förbättras igen. Vi räknar med att stigande reallöner, lägre räntor och svagt stigande bostadspriser leder till en försiktig återhämtning av hushållens konsumtion under hösten. Konsumtionstillväxten tar mer fart nästa år då arbetsmarknadsläget ljusnar, Riksbanken fortsätter att sänka räntan till mer normala nivåer och finanspolitiken blir expansiv, med bland annat skattesänkningar till hushållen. Hushållens sparande är på en hög nivå ur ett historiskt perspektiv. Det höga sparandet indikerar att hushållen som helhet har en buffert och att dagens konsumtionsnivå inte är hög givet hushållens inkomster. I år stiger sparandet då hushållens reala disponibla inkomster stiger samtidigt som konsumtionen är dämpad, men i takt med att konjunkturläget ljusnar bedömer vi att sparandet minskar något de kommande åren. I kombination med stigande disponibelinkomst bidrar det till att hushållens konsumtion ökar snabbare än normalt nästa år och 2026.

Konjunkturindikatorer är på väg upp

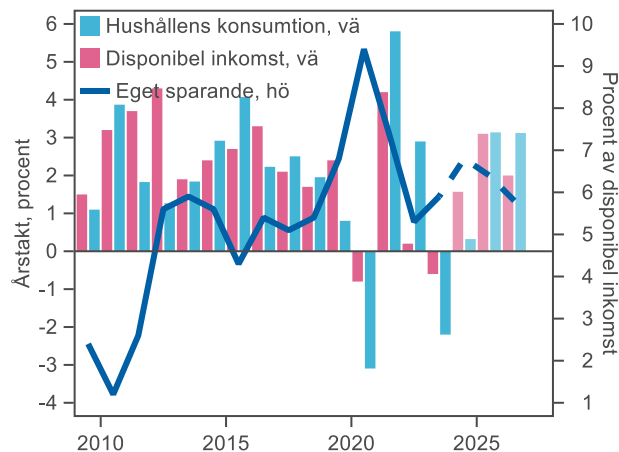


Källor: Macrobond och Handelsbanken

Även upprustningen av försvaret medför att statliga investeringar och statlig konsumtion växer snabbare än normalt de kommande åren. Samtidigt bidrar lägre räntor och en starkare konjunktur till att

investeringarna vänder upp nästa år. Sammantaget räknar vi med att BNP ökar med 0,9 procent i år, för att därefter stiga med 2,5 procent nästa år och 2,7 procent 2026 (kalenderkorrigerad).

Hushållens inkomst, konsumtion och sparande



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Nyckeltal

	2023	2024p	2025p	2026p
BNP*	-0,1	0,9	2,5	2,7
BNP, faktisk	-0,3	0,9	2,3	2,9
Hushållens konsumtion*	-2,2	0,2	3,1	3,2
Fasta investeringar*	-1,1	-2,0	2,2	2,7
Nettoexport, BNP-bidrag*	2,3	0,9	0,3	0,2
Arbetslöshet**	7,7	8,3	8,1	7,7
Sysselsättning	1,4	-0,2	0,6	0,8
Timlön	3,8	3,9	3,7	3,7
Bostadspriser	-7,3	2,0	3,3	3,0
Inflation, KPIF	6,0	2,1	2,3	2,0
Styrränta, procent***	4,00	2,75	2,25	2,25
Växelkurs, EUR/SEK***	11,10	11,15	10,75	10,55
Offentligt finansiellt sparande****	-0,6	-1,2	-1,3	-1,0
Bruttoskuld, offentlig sektor****	31,7	33,5	33,8	34,2

Källor: Macrobond och Handelsbanken
*Kalenderkorrigerad **Procent av arbetskraften ***Vid årets slut **** Procent av BNP

Dämpad tillväxt i ett historiskt perspektiv

Tillväxten 2025 och 2026 är starkare än i de flesta andra europeiska länder. Viktiga orsaker till detta är en mer expansiv finanspolitik i Sverige och att svensk ekonomi är mer räntekänslig, vilket bidrar till att återhämtningen blir starkare när räntorna sänks. I ett historiskt perspektiv är dock återhämtningen relativt dämpad. Det finns flera faktorer som fortsatt håller tillbaka tillväxten de kommande åren:

- *Lägre befolkningstillväxt* håller tillbaka både privat och offentlig konsumtion och leder till att tillväxtpotentialen blir lägre (lägre arbetsutbud).
- *Lågt bostadsbyggande det nya normala*. Byggstarterna har slutat att falla och byggföretagen har också blivit mer optimistiska kring utsikterna på ett års sikt. Men givet fortsatt höga materialkostnader, ett högre ränteläge än innan inflationsuppgången samt att den lägre befolkningstillväxten minskar behovet av nya

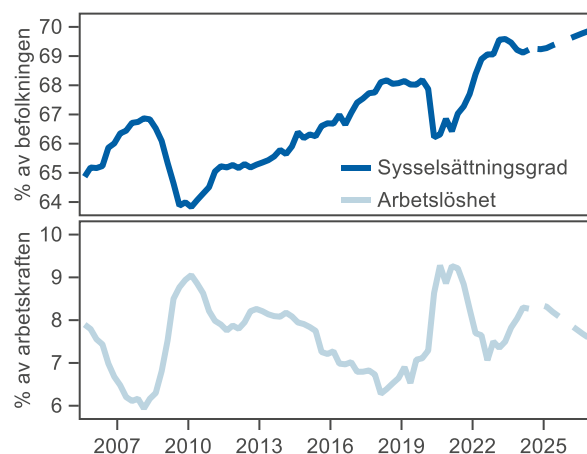
bostäder räknar vi inte med någon större uppgång av bostadsbyggandet.

- *Återhållsam tillväxt i omvärlden håller tillbaka exporten*.

Arbetsmarknadsläget börjar ljusna

Arbetsmarknaden har under de senaste åren utvecklats relativt väl trots en svag tillväxt. Uppgången i arbetslösheten kan främst hänföras till en ökning av arbetskraften, snarare än att sysselsättningen har minskat. Sysselsättningsgraden är fortsatt på en betydligt högre nivå än innan pandemin och nedgången i sysselsättningen har helt drivits av färre tillfälligt anställda. Det tyder på att företagen har kunnat möta en svagare efterfrågan genom att minska nyanställningar och dra ner på tillfälligt anställda snarare än att behöva säga upp fast personal. Samtidigt har bristen på arbetskraft med efterfrågad kompetens minskat och ligger nu på en normal nivå.

Sysselsättningsgrad och arbetslöshet



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

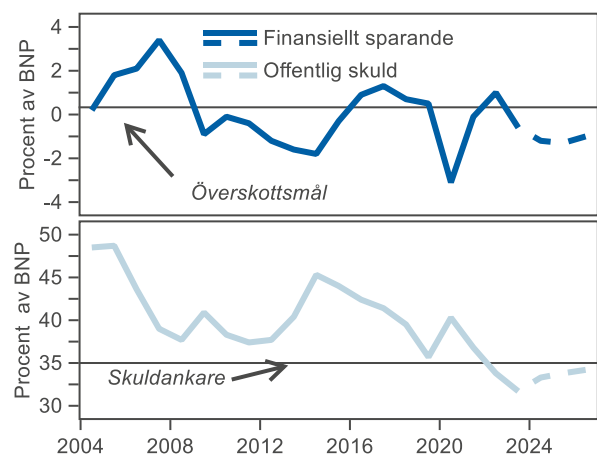
Det finns också tecken på att utsikterna för arbetsmarknaden börjar ljusna. Sysselsättningen ökade under andra kvartalet i år och en del framåtblickande indikatorer som anställningsplaner i näringslivet tyder på att sysselsättningen ökar under hösten. Å andra sidan pekar nyanmälda lediga platser och varsel fortsatt på en dämpad arbetskraftsefterfrågan. Sammantaget räknar vi med att sysselsättningen i det närmaste stagnerar det tredje kvartalet i år och att arbetslösheten ökar något. I början av nästa år räknar vi med att en återhämtning på arbetsmarknaden börjar, främst driven av högre inhemsk efterfrågan. Men arbetsmarknadsläget är splittrat, med stora skillnader mellan olika regioner (se temaartikel "Gröna industrisatsningar lyfter Övre Norrland").

Expansiv finanspolitik nästa år

Enligt finansministern är kampen mot inflationen vunnen. Finanspolitiken läggs därför om i en expansiv riktning för att stödja återhämtningen. Budgeten för 2025 innehåller ofinansierade reformer på cirka 60 miljarder kronor (0,9 procent av BNP). Skattesänkningar till hushållen och andra åtgärder för att stärka hushållens köpkraft är ett viktigt fokus i budgeten. Vidare räknar vi med att regeringen under nästa år kommer lägga en vårbudget på cirka 10 miljarder kronor. Även valåret 2026 bedöms finanspolitiken bli expansiv med ofinansierade reformer på omkring 60 miljarder kronor.

Därutöver har regeringen meddelat att det militära stödet till Ukraina för åren 2024–26 beräknas uppgå till 25 miljarder kronor per år, men att stödet inte ska tränga undan andra finanspolitiska åtgärder eller räknas med när man utvärderar överskottsmålet. I praktiken medför detta att regeringen redan har ersatt dagens överskottsmål med ett balansmål. Regeringen har även tillsatt en parlamentarisk kommitté som i november ska komma med ett förslag på hur målet ska sättas framöver. Flera riksdagspartier har öppnat upp för att de kan tänka sig ett underskottsmål för att lånefinansiera nödvändiga investeringar. Bland annat finns det ett utredningsförslag där ny kärnkraft delvis finansieras via statlig upplåning och det skulle kunna innebära den offentliga skulden stiger till omkring 40-45 procent av BNP. Men Moderaterna och Socialdemokraterna har hittills indikerat att de vill ha ett balansmål. Möjligen tänker de dock att den temporära upplåningen för att finansiera ny kärnkraft inte ska räknas med i balansmålet.

Starka offentliga finanser, trots underskott



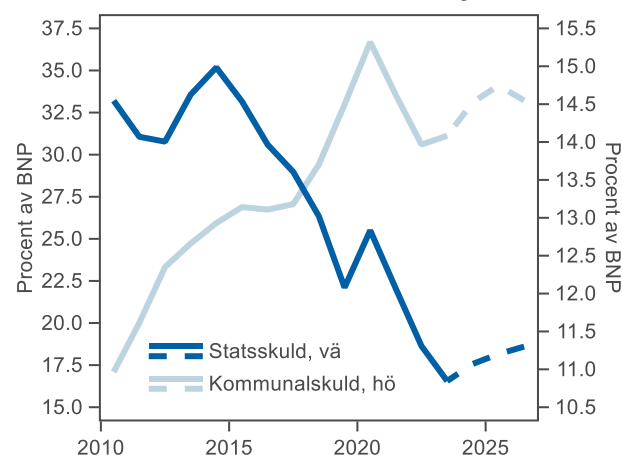
Källor: Macrobond och Handelsbanken

I år försämras offentliga finanser något då skatteintäkterna dämpas av det svaga konjunkturläget och att Riksbanken bedöms få ett kapitaltillskott på omkring 25 miljarder kronor för att

täcka förlusterna de har gjort på sina värdepappersköp. En mer expansiv finanspolitik bidrar till underskott även 2025 och 2026. Underskotten är dock små jämfört med de flesta andra länder. Den offentliga skuldsättningen stiger något de kommande åren. Skulden är dock låg ur ett historiskt perspektiv och fortsatt under skuldankaret på 35 procent av BNP 2026. Uppgången i den offentliga skuldsättningen (statsskuld + kommunal skuld) de kommande åren drivs främst av att statsskulden stiger, efter att trendmässigt ha minskat under det senaste decenniet.

Kommunsektorns skuldsättning har samtidigt ökat snabbt sedan början av 2010-talet. En snabb befolkningstillväxt har medfört ett behov av att bygga nya bostäder, skolor och äldreboenden. Kommunsektorns investeringar har därför ökat kraftigt under 2010-talet, vilket delvis har lånefinansierats. Blickar vi framåt talar lägre befolkningstillväxt och bostadsbyggande för att investeringstakten och kommunsektorns upplåningsbehov kommer att vara mer dämpat jämfört med under 2010-talet. I hälften av kommunerna beräknas befolkningen totalt sett krympa det kommande decenniet och i alla kommuner beräknas antalet barn (1-5 år) att minska. Behovet av fler förskolor, bostäder och annan kommunal infrastruktur minskar därmed betydligt. Däremot finns det ett stort underhålls- och upprustningsbehov av befintliga fastigheter och infrastruktur, särskilt på VA-området. Vi räknar med att ökade underhållsinvesteringar i kombination med kommunsektorns ansträngda ekonomi leder till att kommunsektorns upplåningsbehovet ökar i år och nästa, men att skuldsättningen därefter stabiliseras på drygt 14 procent av BNP.

Trenden med fallande statsskuld bryts



Källor: Macrobond och Handelsbanken.

Temaartikel: Övre Norrland

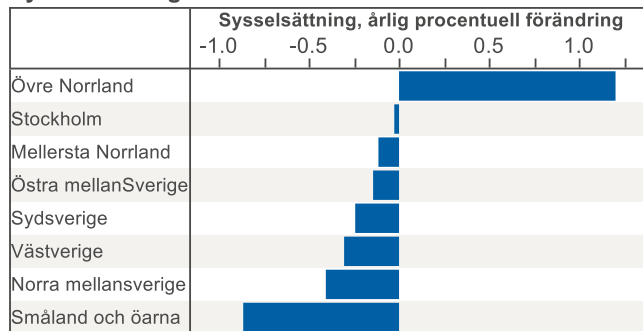
Gröna industrisatsningar lyfter Övre Norrland

Gröna industrisatsningar har gett en rejäl tillväxtskjuts till Övre Norrland de senaste åren. Efterfrågan på arbetskraft har varit skyhögt och arbetslöshetsnivån är den lägsta i Sverige. Expansionsplanerna talar för en fortsatt stark efterfrågan på arbetskraft de kommande åren. Men arbetskraftsbrist riskerar att försvåra den fortsatta expansionen. Fler måste flytta till regionen och för att locka till sig arbetskraft krävs det tillgång till bostäder och annan samhällsservice. Både ansvaret för och riskerna med den snabba samhällsutbyggnaden vilar framför allt på kommunerna, samtidigt som det främst är statens intäkter som ökar om de gröna industrisatsningarna blir framgångsrika.

Svag konjunktur i nästan hela landet...

Lägre inflation och räntesänkningar gör att tillväxtutsikterna för hela Sverige gradvis förbättras. De ljusare utsikterna återspeglas i att företagen i samtliga regioner har blivit mer optimistiska, enligt den regionala barometern från Konjunkturinstitutet. Men konjunkturläget är splittrat, med stora skillnader mellan olika regioner och branscher. Småland, som har många småhustillverkare och en stor möbelindustri, har drabbats hårt av raset i bostadsbyggandet och möbelförsäljningen. Regionen har haft den största nedgången i sysselsättningen under det senaste året. Även i de flesta andra regionerna har konjunkturläget försvagats i spåren av hushållens minskade köpkraft och raset i byggandet. Undantaget är Övre Norrland (Västerbotten och Norrbotten) där lågkonjunkturen lyser med sin frånvaro.

Sysselsättningen ökar bara i Övre Norrland



■ 2024Q2

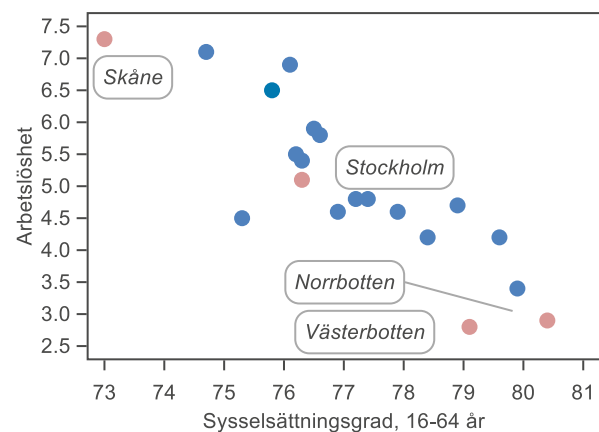
Källor: Macrobond och SCB.

...men Övre Norrland sticker ut

Gröna industrisatsningar har gett en rejäl tillväxtskjuts till Övre Norrland de senaste åren. Efterfrågan på arbetskraft har varit skyhögt och i regionen finns det fler lediga jobb än arbetslösa. Arbetskraftsbristen är därför stor och arbetslöshetsnivån är den lägsta i Sverige. Övre Norrland är även den enda regionen där sysselsättningen har fortsatt att öka det senaste året. Det är framför allt inom tillverkningsindustrin som de nya jobben har tillkommit under det senaste

året och till skillnad från resten av landet har även sysselsättningen i byggindustrin fortsatt att öka. Skellefteå är den kommun där sysselsättningen har ökat mest i hela landet det senaste året, vilket till stor del beror på Northvolts nya batterifabrik. Men även i Luleå, Umeå och Kiruna har sysselsättningen ökat i en god takt.

Het arbetsmarknad i Övre Norrland



Anm.: 2024Q2

Källor: Macrobond och SCB.

Hushållens minskade köpkraft tillsammans med kraftigt ökade byggkostnader har dock satt sina spår även i Övre Norrland, med en tydlig inbromsning av sysselsättningen inom detaljhandeln och minskat bostadsbyggande. Det senaste året har även arbetskraftsbristen i industrin lättat något, enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökning. Men pågående och planerade stora industrisatsningar talar för en trendmässigt stark efterfrågan på arbetskraft de kommande åren.

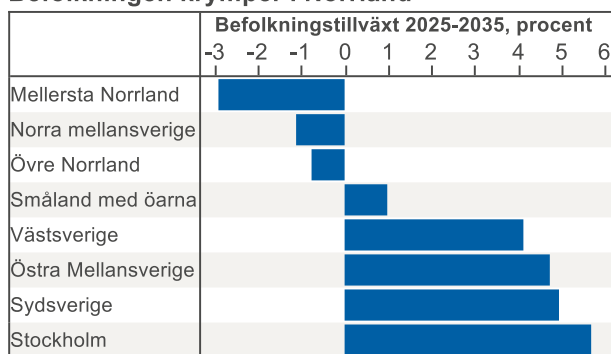
Fler måste flytta till Övre Norrland

Industrietableringarna i Övre Norrland beräknas kunna leda till tiotusentals nya arbetstillfällen det kommande decenniet. Det krävs arbetskraft, inte bara till industrierna, utan också till kringliggande näringsliv, såsom underleverantörer, handel och till kommunernas och regionernas verksamheter. Det gör att befolkningen i regionen behöver växa snabbt

på kort tid då efterfrågan på arbetskraft inte kan tillgodoses av arbetslösa personer som i dag bor i regionen.

SCB:s regionala befolkningsframskrivningar visar dock att befolkningen i arbetsför ålder kommer att minska i norra Sverige de kommande tio åren. Framskrivningen bygger på historiska flyttmönster inom riket utan att beakta att bl.a. företagsetableringar och tillgången på bostäder kan påverka framtida flyttmönster. Avgörande för att industrisatsningarna ska lyckas är därför att människor med efterfrågad kompetens väljer att flytta till regionen. För att locka till sig arbetskraft krävs det tillgång till bostäder och annan samhällsservice, och att dessa byggs innan de gröna industrisatsningarna har kommit i full produktion.

Befolkningen krymper i Norrland



■ Personer 19-69 år
Källor: Macrobond och SCB.

Bostadsbrist kan försvåra expansionen

I linje med i övriga landet har bostadsbyggandet minskat kraftigt i Övre Norrland under de senaste åren. Det finns dock tecken på att byggstarterna börjar vända uppåt och både ur ett historiskt perspektiv och i förhållande till den nuvarande befolkningstillväxten byggs det förhållandevis många bostäder i regionen. Men bostadsbyggandet skulle behöva vara högre för att hålla jämna steg med expansionsplanerna. Bostads- och arbetskraftsbristen riskerar därför att försvåra den fortsatta expansionen av de gröna industrisatsningarna.

Utöver höga byggkostnader, hålls byggandet tillbaka av att de finansiella riskerna bedöms vara för höga. Det byggs för planerade företagsetableringar och att befolkningen därför ska växa, men det finns en risk att flera av de planerade gröna industrisatsningarna

⁸ Stålverk 80 var en planerat kraftig utbyggnad av Norrbottens Järnverks anläggningar i Luleå, men satsningen stoppades i samband med stålkrisen i mitten av 1970-talet. När projektet presenterades i början av 1970-talet såg Luleå kommun framför sig en kraftigt befolkningsökning och drog igång planer på bl.a.

Skellefteå växer så det knakar

Northvolt etablering har satt stora avtryck i Skellefteå. Efter flera decennier med stagnerad befolkning växer nu kommunen i snabb takt. Den större delen av befolkningsökningen kommer av arbetskraftsinvandring, men också genom inflyttning från andra regioner i Sverige.

Batterifabriken har över 3000 anställda i Skellefteå. Tidigare har planerna varit att ytterligare öka antalet anställda, men nu har företaget istället aviserat personalneddragningar. I Skellefteå har sysselsättningen ökat med över 10 procent de två senaste åren, vilket är den snabbaste ökningen i hela landet. De nya jobben har främst tillkommit inom tillverkningsindustrin (framför allt Northvolts fabrik), men även inom byggindustri, handel och hotell/restaurang har sysselsättningen ökat.

Byggstarterna under de senaste åren har varit på rekordhöga nivåer. Under 2021 och 2022 var det mer än 10 gånger fler byggstartar i Skellefteå än genomsnittet sedan 1990-talskrisen. Men förra året rasade även byggstarterna i Skellefteå och hittills har det inte skett någon vändning.

skjuts på framtiden eller inte blir av. Ett exempel som ofta lyfts upp är den misslyckade industrisatsningen med Stålverk 80 i Luleå.⁸

Regeringens samordnare för hållbart samhällsbyggande i Norrbottens och Västerbottens län, har därför lyft upp att det skulle behövas statliga insatser för att minska de finansiella riskerna. Förslagen handlar om att möjliggöra för Norrlandsfonden att finansiera bostadsbyggande, att införa statliga kreditgarantier för bostadsbyggande och att införa en statlig hyresförlustgaranti. Även Socialdemokraterna har kommit med förslag på riktat stöd till vissa kommuner som står inför stora investeringar, ett statligt bostadsbolag som ska bygga på etableringsorter och ett nationellt etableringsteam som ska hjälpa till med stora etableringar.

Mycket talar dock för att det tar tid innan eventuella sådana statliga insatser kommer på plats. Istället vilar både ansvaret och risken för bostadsbyggandet

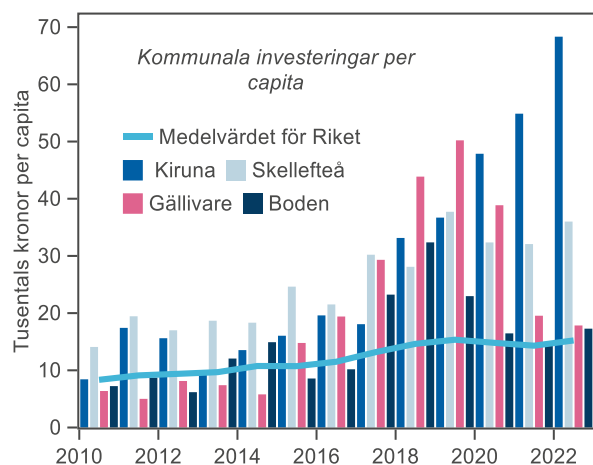
nya bostäder. När projekteringen stoppades innebar det en kraftig ekonomisk nedgång för kommunen där många hus och nya områden kom att stå tomma eller obebyggda. Luleå kommun fick dock ersättning av staten.

på kommunerna och de måste i många fall bygga själva genom sina bostadsbolag. Exempelvis planerar Skellefteå kommuns bostadsbolag att investera för närmare 10 miljarder kronor fram till år 2030 i bostadsbyggande.

Omfattande kommunala satsningar

För att den omfattande gröna nyindustrialiseringen ska kunna genomföras måste de privata investeringarna mötas med både en snabb utbyggnad av elsystemet, statliga infrastrukturinvesteringar (bl.a. en utbyggnad av Malmbanan) och massiva kommunala investeringar. VA-nät, vägar, hamnar, skolor och annan samhällsservice måste byggas ut på kort tid. Boden, Luleå och Skellefteå kommun har investeringsplaner på över 60 miljarder kronor de kommande 10 åren, vilket motsvarar investeringar på omkring 330 000 kronor per invånare. Skellefteå kommun som ligger först ut i samhällsomvandlingen har under de senaste åren per år genomfört investeringar på drygt 30 000 kr per invånare, vilket är ungefär dubbelt så högt som medelvärdet för hela riket.

Höga kommunala investeringar i norra Sverige



Källor: Macrobond och Handelsbanken

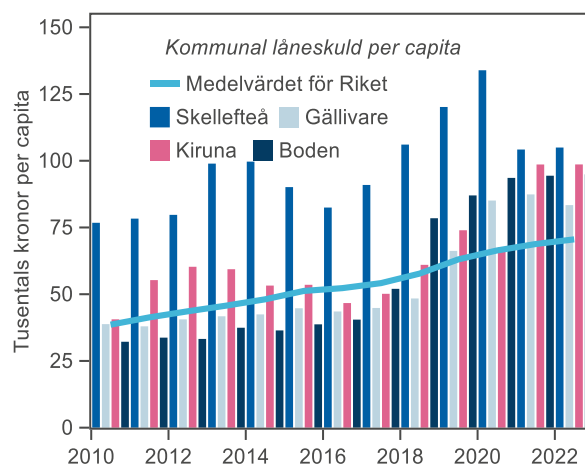
Den massiva utbyggnaden av samhällsservicen som behövs för att den gröna nyindustrialiseringen ska kunna genomföras utgör en stor ekonomisk risk för kommunerna. För att finansiera investeringarna finns det mycket som talar för att kommunernas skuldsättning kommer att öka det kommande decenniet. I flera av kommunerna har skuldsättningen redan börjat öka och är på en högre nivå än medelvärdet för Riket per capita.⁹ Men en minst lika stor risk är att kommunen bygger upp ett

⁹ Skellefteå kommun har under många år haft en av Sveriges högsta skuldsättning per invånare. Men kommunen har en haft en god ekonomi och hög soliditet tack vare det heläga kraftbolaget Skellefteåkraft, vilket gjort att skuldsättningen inte har ökat de senaste åren trots omfattande investeringar.

stort bestånd av fastigheter/va-system som kräver underhåll och löpande driftskostnader.

För att investeringarna inte enbart ska betalas av kommunens befintliga invånare krävs det ökade kommunalskatteintäkter, vilket är avhängigt av att invånarna blir fler. En sådan utveckling förutsätter att industrisatsningarna genomförs och att de som börjar arbeta i de nya industrierna också är skrivna i de berörda kommunerna och att "fly in/fly out" undviks. Men även om befolkningen och sysselsättningen ökar blir den ekonomiska vinsten för kommunen begränsad. Kommunen får visserligen högre skatteinkomster, men samtidigt ökar kostnaderna (skola, barnomsorg, driftskostnader/avskrivningar fastigheter m.m.) och kommunen måste betala in mer till - alternativt få tillbaka mindre från - det kommunala utjämningsystemet.¹⁰ Samtidigt får staten stora tillskott från bland annat bolagsskatter om de gröna industrisatsningarna blir framgångsrika. Det har därför i debatten lyfts upp att det skulle behövas en bättre fördelning av risker och vinster mellan staten och kommunerna. I bland annat Finland finns bättre incitament för kommunerna att få företag att etablera sig i kommunen då de får del av bolagsskatten och i Norge får kommunerna en fastighetsskatt som kan tas ut även för vindkraftverk och vattenkraftverk samt del av en naturresursskatt baserat på antalet kilowattimmar.

Högre kommunal skuldsättning i norra Sverige



Källor: Macrobond och Kommuninvest.

¹⁰ Som det kommunala utjämningsystemet fungerar ska kostnaderna för en ny invånare också motsvara den högre skatteintäkten för samma invånare.

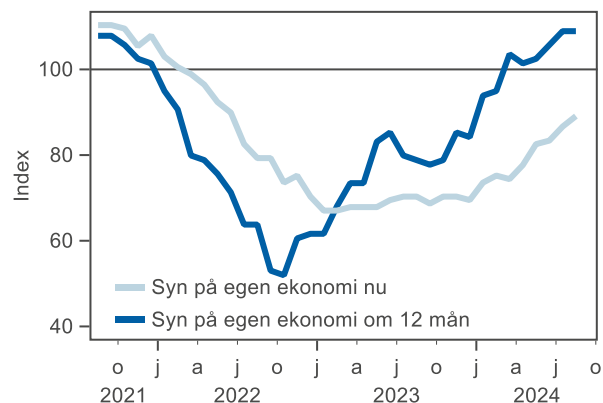
Ränteutsikter ljusnar, bostadspriser står stadigt

Förväntningar om sjunkande räntor och förbättrad konjunktur har lagt grunden för ett mer positivt sentiment hos de svenska hushållen. Hushållens köpkraft stärks nu i takt med att räntesänkningar realiseras, inkomsterna fortsätter att stiga och av kommande skattesänkningar. Vi räknar med att bostadspriserna trendmässigt stiger under hösten, även om försäljningstiderna förblir längre än tidigare och det finns vissa regionala variationer. Samtidigt bedömer vi att hushållens nysparande sjunker något från dagens nivåer och att skuldsättningen förblir hög.

Optimismen tilltar, trots fler arbetslösa

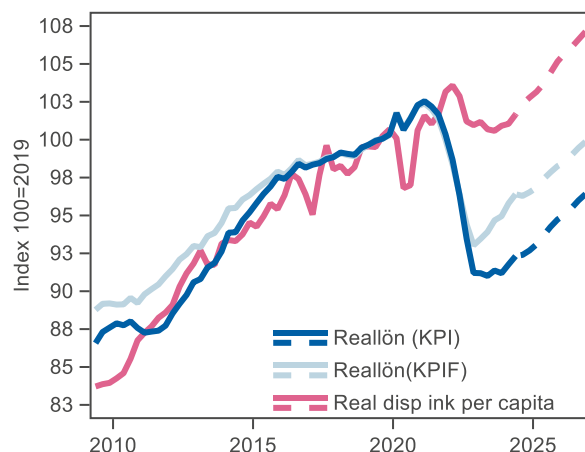
Den generella bilden för hushållen är att de ekonomiska utsikterna ljusnar. Vi räknar med att Riksbanken sänker styrräntan vid varje möte under hösten, och fortsätter ner till 2,25 procent i slutet av 2025. Bolåneräntor är på väg ned och hushållens köpkraft stärks nu med stigande reallöner och kommande skattesänkningar.¹¹ Vi räknar med att lönetillväxten ökar med i genomsnitt 3,7 procent per år 2025–26 samtidigt som KPIF-inflationen stabiliseras kring målet på 2 procent. Det talar för att reallönen och real disponibel inkomst stiger. I takt med att räntesänkningarna realiseras och får effekt stärks också konsumentförtroendet.¹² Vår bedömning är att hushållen då kommer att konsumera mer och minska sparandet så att sparkvoten faller något till nära normala nivåer. Läs mer om konsumtionsutsikterna i artikeln "Konjunkturåterhämtning i sikte".

Det blir bättre med tiden...



Anm.: Konjunkturinstitutets barometerundersökning, standardiserat med historiskt genomsnitt = 100.
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Reallönerna stiger återigen



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Nedan illustreras ett räkneexempel för ett typhushåll med 2 vuxna med medianinkomster och en genomsnittlig storlek på bolån motsvarande 2,1 mnkr år 2023. Hushållet antas ha bolån med 3-månaders ränta och inte nå upp till skiktgränsen för statlig inkomstskatt.

Räkneexempel: Ökad köpkraft

Typhushåll 2 vuxna med medianinkomst och bolån 2,1 mnkr

	Totalt	Lägre boräntor	Ökad reallön*	Skattesänkning**
2024	1200	-54	854	400
2025	2470	1201	669	600***
Summa:	3 670	1 147	1523	1000

Anm: Förändring per månad *Efter skatt **Inflationsjusterad ***Jobbskatteavdrag steg 9
Källa: Handelsbanken

För detta hushåll och med våra prognoser på boräntor, löner och priser stärks köpkraften, av högre reallön efter skatt, lägre boräntor och lägre skatteutgifter, med 1200 kr per månad i år och ytterligare ca 2500 kr per månad år 2025. Skattesänkningen 2025 motsvaras av förstärkt jobbskatteavdrag som, inklusive indexeringar, bedöms minska skatten för heltidsarbetande personer med medianlön med i genomsnitt 3670 kr per år. Helåret 2025 är hushållets realinkomster

¹¹ I övre Norrland är arbetsmarknaden starkare än i övriga landet, läs mer i makrokommentaren som analyserar framtida regional befolkningstillväxt [Befolkningstillväxten mattas och 7 län krymper](#).

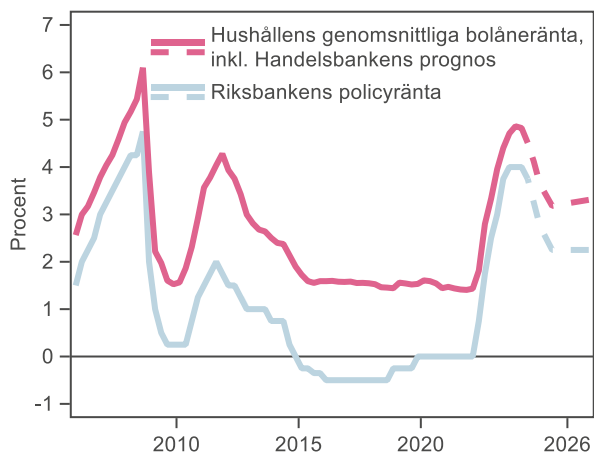
¹² Läs mer om drivkrafter till hushållens konsumtion och vårt egenkonstruerade "Misery Index" i makrokommentaren: [After inflation misery – households once again equipped to support the recovery](#).

fortfarande ca 4 procent lägre än 2021 samtidigt som ungefär hälften av den sedan 2021 urholkade köpkraften har återhämtats.

Rörlig eller bunden ränta ingen "big deal"

Boräntekostnaderna sjunker nu för de flesta bolånetagare i Sverige, då 70 procent av hushållen har rörlig boränta (egentligen 3-månaders). Vi räknar med att bankernas genomsnittliga 3-månaders snittränta på bolån sjunker med knappt 1 procentenhet framöver, ner till en nivå kring 3,3 procent. Prognosen talar för att denna rörliga boränta och boräntor med längre löptider (efter rabatt) kommer att konvergera under första halvåret 2025 och att den femåriga bolåneräntan ligger närapå stilla de kommande två åren. Vi ser därmed inga stora skillnader mellan att välja rörligt eller bundet i dagsläget.

Korta bolåneräntor fortsätter ned



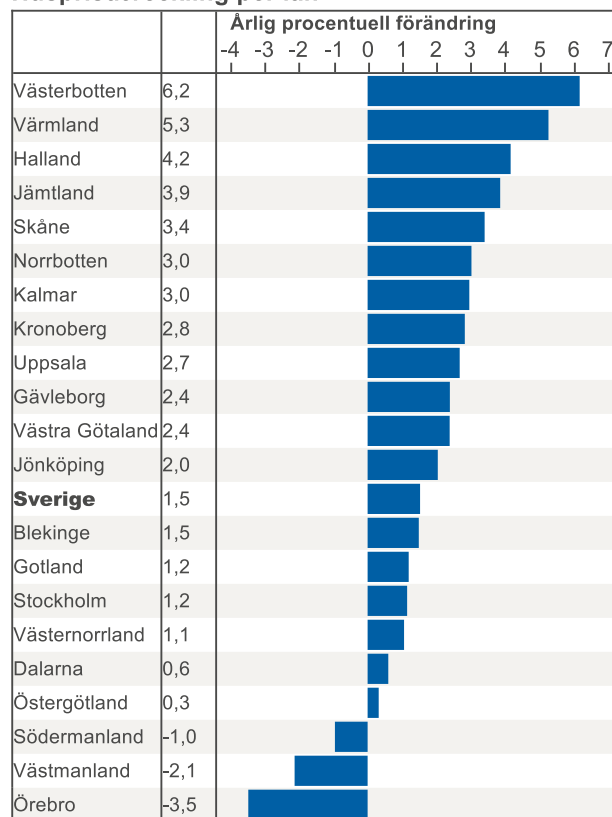
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Bopriserna stiger långsamt

Lägre räntor och ljusare konjunkturutsikter har bidragit till att läget på bostadsmarknaden lättat. Försäljningsaktiviteten har återhämtat sig till nära normala nivåer och mäklare vittnar om ett förhållandevis stort intresse för att köpa en bostad, men där en ovanligt stor andel vill sälja före köp. Det talar för att utbudet av objekt till salu kommer vara fortsatt högt. I augusti ökade bostadspriserna med 0,4 procent säsongsjusterat jämfört med föregående månad enligt Valueguards HOX-index, vilket var i linje med vår prognos. Bostadsrätterna ökade i linje med tidigare månad mer i pris än småhus, vilket står i kontrast till rapporteringen från Svensk mäklarstatistik. En anledning kan vara att prisindexet från den senare inte är kvalitetsjusterat och därmed påverkas av vilka objekt som blir sålda respektive månad. Priserna är idag ca 2 procent högre än för ett år sedan för bostadsrätter och 1,5 procent högre för småhus, med vissa variationer mellan olika

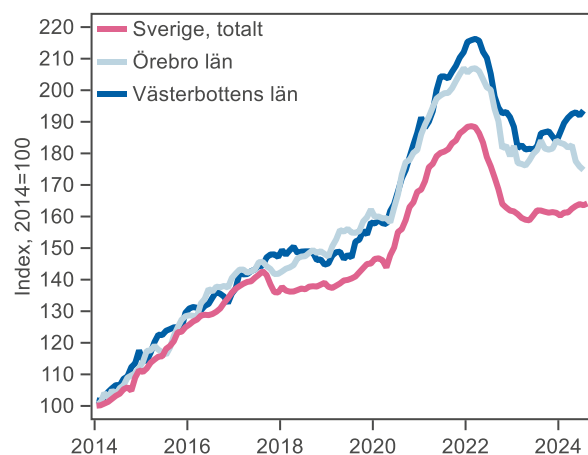
regioner. Det senaste året har småhuspriserna ökat tydligast i Västerbotten och Värmland, medan de utvecklats svagare i Örebro och Västmanland.

Husprisutveckling per län



Anm.: Årlig procentuell förändring, senaste månadsutfall
Källor: Macrobond, Valueguard och Handelsbanken

Småhuspriser ökar mest i Västerbotten

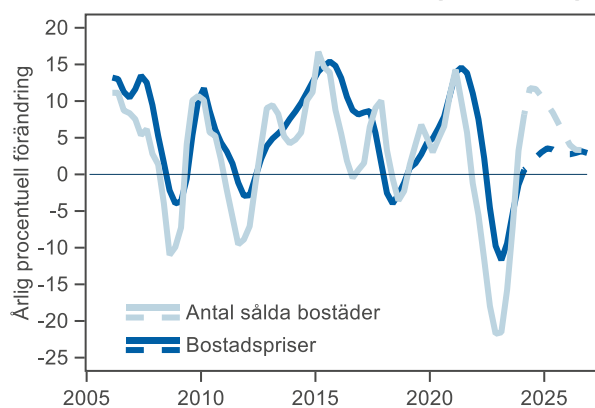


Källor: Macrobond, Valueguard och Handelsbanken

Västerbotten har under en längre period legat i topp i bostadsprisutvecklingen, mot bakgrund av den snabba expansionen i länet, och fortsätter sticka ut med snabbare prisökningstakter än i riket som helhet, läs mer i artikeln "Gröna industrisatsningar lyfter Övre Norrland". Samtidigt kan Örebro läns prisnedgång det senaste året ses i ljuset av en snabbare utveckling än i storstäderna under det senaste decenniet.

Framöver räknar vi med en fortsatt återhämtning av försäljningsaktiviteten, som i augusti var 11 procent högre än motsvarande månad ifjol, och att bostadspriserna trendmässigt stiger under hösten. Däremot kan man påminna sig om att bostadspriserna brukar utvecklas svagare i slutet av året, då köpintresset i regel är lägre och objekten därmed mer svårsålda, och att bostadspriserna därmed i faktiska tal kan komma att sjunka enstaka månader. Åren 2025–26 räknar vi med att bostadspriserna ökar med ca 3-4 procent per år. Det är på ett ungefär i linje med hushållens inkomstutveckling och betydligt lägre än genomsnittet för det senaste decenniet, då räntor varit låga.

Köpintresset har återvänt, men ingen rusning



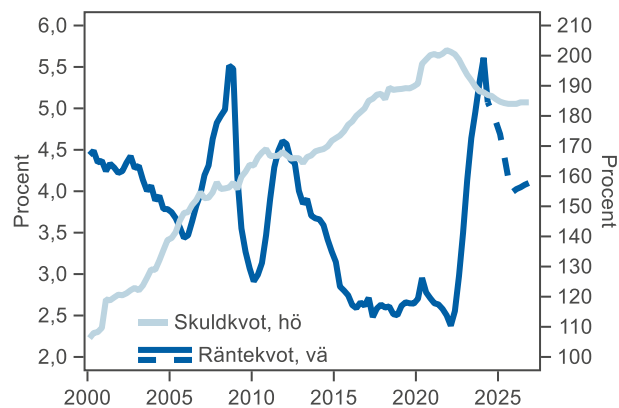
Anm.: Kvartalsdata, sista utfallperiod juli 2024.
Källor: Macrobond, Valueguard, Svensk mäklarstatistik och Handelsbanken

Skuldsättning stabiliseras på en hög nivå

Sedan sommaren 2022 har hushållens skulder planat ut, efter två decennier där skulderna växt snabbare än hushållens inkomster. Det betyder att skuldkvoten vänt ned och det skedde samtidigt som aktiviteten på bostadsmarknaden stannade upp. Försäljningsaktiviteten har nu delvis återhämtat sig och vi räknar med ökad omsättning framöver, vilket för med sig att utlåningstillväxten till hushåll stiger. Sammantaget bedömer vi att hushållens skuldsättning sjunker något ytterligare det närmaste året, när skulderna ökar mindre än inkomsterna, för att sedan stabiliseras på en historiskt sett hög nivå.

Den pågående utredningen som ska analysera bolånetak och amorteringskrav ska presenteras senast 31 oktober 2024. Kommittén ska då presentera vilka makroekonomiska risker som är förenade med hushållens skuldsättning och om amorteringskravet är ändamålsenligt. Det är troligt att regeringen kommer göra justeringar i regelverket framgent, exempelvis göra amorteringskraven mer flexibla, samtidigt som de fortfarande kommer hålla ögonen på hushållens skuldsättning.

Hushållens räntekvot och skuldkvot



Anm.: Hushållens skulder resp. ränteutgifter som andel av disponibel inkomst
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Inflation på målet, räntor ner och kronan stärks

Riksbanken har påbörjat en gradvis normalisering av räntan mot en långsiktig nivå, som vi bedömer är 2,25 procent. Inflationen ligger nära målet och räntesänkningar krävs nu för att också säkra en mjuklandning i ekonomin. Räntemarknaderna prissätter nu mer räntesänkningar nästa år än vi och därmed att räntan planar ut på en lägre nivå 2025 och 2026. Det syns också i långa marknadsräntor som vi därför räknar med kommer att stiga något jämfört med nuvarande nivåer. Den svenska kronan fortsätter enligt vår bedömning att styras av riskaptiten på marknaden och av ränteskillnader mot USA respektive euroområdet. Vår bedömning är att kronan är undervärderad och kommer att stärkas när styrräntor sänks i omvärlden och en mjuklandning övertygar.

Nya normala: 2 procents inflation

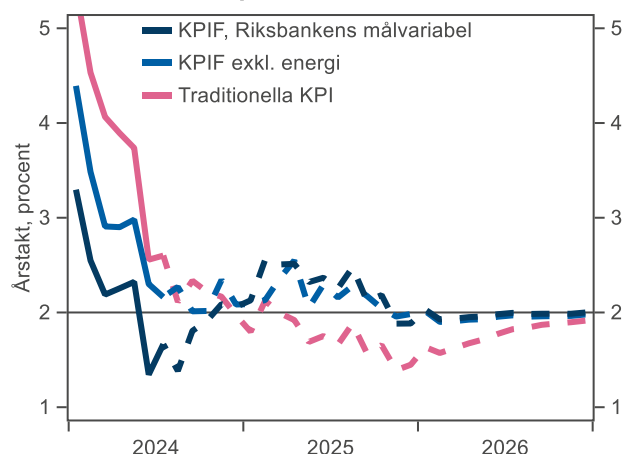
Inflationen har blivit oväntat låg i Sverige och ser för närvarande tam ut. Inför hösten och vintern räknar vi dock med att KPIF-inflationen repar sig från senaste tidens utfall kring 1,5 och stiger till dryga 2 procent. Elpriset har legat på bottenivåer under sommaren, men antas stiga till de högre, säsongsnormala höst- och vinternivåer som prisas in på terminsmarknaden och därmed lyfter KPIF-inflationen på kort sikt. Bortom energipriser och andra tillfälliga svängningar, så visar den underliggande inflationen en svalnande trend. I närtid visar dock prognosen på KPIF exklusive energi (KPIFXE) en inflation strax över Riksbankens 2-procentsmål.

Framåtblickande indikatorer ligger nu mestadels väl samlade kring nivåer nära snittet före inflationskrisåren. Å ena sidan är relativt snabbt stigande löner och enhetsarbetskostnader exempel på indikatorer över det normala, men å andra sidan är vissa rå- och insatsvarupriser exempel på det omvända. Vi bedömer dock inte att detta ska ses som en signal om återgång till det tidigare normalläget med inflation som underskjuter Riksbankens mål. Det "nya normala" bygger också på bland annat högre inflation och inflationsförväntningar globalt samt kvardröjande förändring i pris- och lönesättningsbeteende. I Sverige yttrar sig det sistnämnda inte minst i att företagens prisplaner och löneförväntningar inte har sjunkit i paritet med efterfrågan i ekonomin. När efterfrågan stärks 2025–2026, räknar vi därför med en något starkare utväxling i inflationen än under 2010-talets låg-inflationsperiod, utöver den normala förstärkningen av företagens pricing power.

Vår prognos är att KPIFXE-inflationen landar nära 2 procent under loppet av 2025. Den totala KPIF-inflationen blir tillfälligt något högre, eftersom elpriset antas stiga till normal nivå nästa år. Sammantaget en klarblå inflationshimmel på kort sikt, men sikten

längre in i 2025–26 är förstås disig. Riksbankens väntade räntesänkningar kan få såväl större som mindre genomslag på inflationen och inflationsförväntningarna bland ekonomins aktörer; Geopolitik och övrig global utveckling kan ändra utsikterna för priser på energi och annat; Kronan har varit volatil och utgör också en risk på både upp- och nedsidan.

Inflationen nära 2 procent



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Riksbanken sänker gradvis

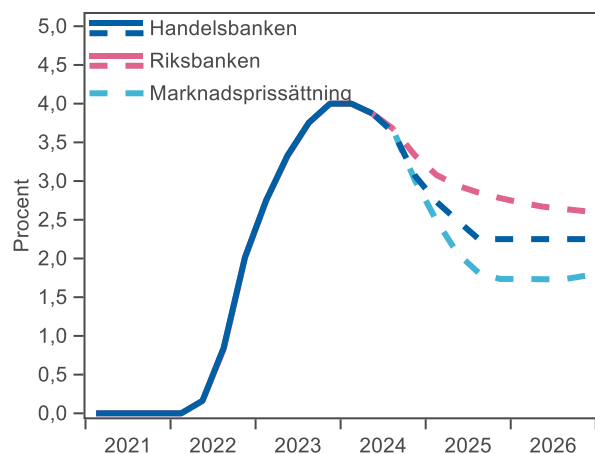
Mot bakgrund av att inflationen ser ut att stabiliseras runt inflationsmålet samtidigt som konjunkturen är svag har Riksbanken fortsatt med räntesänkningar. De har också signalerat att de kommer sänka i en snabbare takt än de prognostiserat tidigare då risken för att inflationen ska bli för hög har minskat. Ledordet från Riksbanken är "gradvisa" sänkningar vilket vi tolkar som att man avser hålla sig till steg om 0,25 procentenheter. Det betyder för oss att styrräntan sänks i september, november och december.

Några faktorer som kan ändra den bedömningen är om inflationen och prisplaner skulle vända upp igen. Samtidigt som kronan åter försvagas. Det skulle nog

få Riksbanken att avvakta vid ett av höstens möten. För att de ska ta till en räntesänkning på 0,5 procentenheter är vår bedömning att det främst är aktuellt om ekonomin skulle bromsa in snabbt och arbetslösheten börja stiga mer tydligt.

Hur Riksbanken tänker kring den långsiktigt normala nivån för styrräntan (nominella neutralräntan) är fortfarande höljt i dunkel. Den bedömningen spelar stor roll för ränteprognoisen de kommande åren. Vår bedömning är att en normal styrränta i Sverige ligger runt 2,25 procent de närmaste åren.¹³ Den neutrala räntan är den räntenivå som varken är expansiv eller åtstramande för ekonomin. Den är alltså inget man kan observera men om räntenivån bromsar ekonomin och sänker inflationstrycket kan man anta att räntan ligger över denna nivå och vice versa. Denna osäkerhet kan säkert vara en anledning till att Riksbankens ränteprognois indikerar väldigt små räntesänkningar 2025–2027 och deras räntebana slutar på nära 2,6 procent i andra kvartalet 2027. Vår förväntan är att Riksbanken kommer tillbaka i denna fråga i samband med deras septembermöte. Vi räknar med att de reviderar ner sin prognos mot vår, om än inte hela vägen på en gång.

Riksbankens styrränta



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

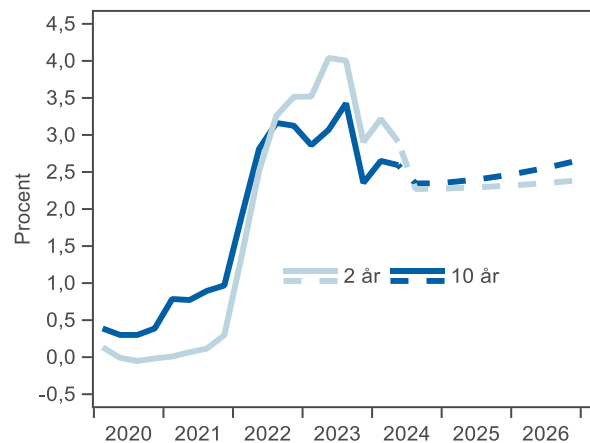
Räntemarknaden förväntar sig mer än oss

Räntemarknaden påvisar en stor optimism vad gäller Riksbankens möjligheter att sänka styrräntan framöver. Prissättningen indikerar ungefär en 25-punktersänkning vid varje penningpolitiskt möte fram till mitten av 2025. På långt sikt väntas styrräntan stabilisera sig en bit under 2 procent. Jämfört med vår prognos ligger marknaden tydligt lägre, och vi väntar oss därför att marknadsräntorna kommer att stiga något framöver.

Under sommaren skiftade marknads förväntningar till att indikera allt fler och snabbare räntesänkningar. Det har till viss del varit drivet av att Riksbanken skickade mjukare signaler än väntat vid sitt penningpolitiska mötet i juni. Dessutom har inflationen fortsatt att falla tillbaka. Marknadens optimism hänger också ihop med utvecklingen i USA, där fallande räntor – till följd av minskat inflationstryck och en del svaga ekonomiska signaler – bedöms underlätta för Riksbanken att sänka i en snabbare takt.

Vad gäller långa marknadsräntor, som obligations- och swapräntor, bestäms dessa till stor del av förväntningarna på hur styrräntan kommer att utvecklas framöver. Mot bakgrund av att vår styrränteprognois skiljer sig från marknadsprissättning anser vi att de långa räntorna i dagsläget ligger för lågt, och bör därför stiga något framöver.

Swapräntor och prognoser



Källor: Macrobond och Handelsbanken

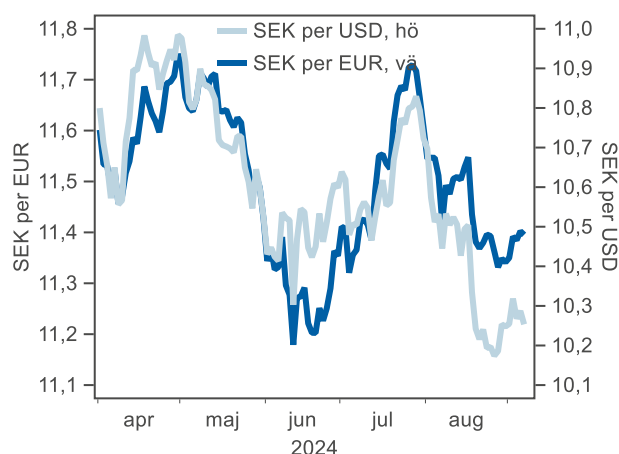
Långa räntor speglar även en riskpremie, eller löptidspremie, som kompenserar investerare för att hålla långa räntepapper eftersom priserna på dessa är mer volatila. Löptidspremierna kan visserligen inte observeras i marknaden, men enligt de flesta modeller bedöms de ha varit låga under de senaste drygt 10 åren, i såväl Sverige som i stora delar av omvärlden. Vår syn är dock att de kommer att stiga successivt framöver drivet av att utbudet av obligationer på marknaden ökar, dels till följd av att centralbankerna minskar sitt obligationsinnehav dels av att finanspolitiken blir mer expansiv i såväl Sverige som USA. Vår bedömning är att de långa räntorna i dagsläget inte speglar den uppgången i löptidspremien som vi förväntar oss, och det är alltså ytterligare ett skäl till att räntorna ligger lite för lågt enligt oss.

¹³ Läs vår makrokommentar "[Rising r* revisited – Phoenix eller Icarus?](#)" från den 5 juni 2024.

Upp och ner för kronan under sommaren

Efter att ha stärkts i början av sommaren försvagades kronan under slutet av juni och stora delar av juli. En av förklaringarna till det var Riksbankens penningpolitiska besked i juni där man signalerade fler räntesänkningar under 2024 än vad marknaden hade väntat sig, och som ett resultat föll räntorna och kronan försvagades. När sedan inflationsutfallet för juni – som släpptes i mitten av juli – överraskade på nedsidan fick vi ytterligare räntefall och kronförsvagning.

Kronans växelkurs mot dollarn och euron

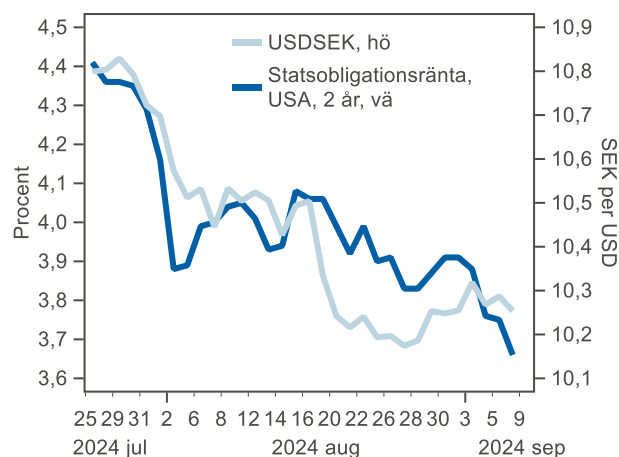


Källa: Macrobond

Men kronan tog en ny vändning i slutet av juli, och nu var det istället amerikanska räntor som satt i förarsätet. Ett överraskande lågt inflationsutfall för juni samt en del signaler om att arbetsmarknaden började försvagas fick de amerikanska räntorna att sjunka under juli. Den utvecklingen kulminerade sedan i slutet av juli när statistik visade att arbetslösheten steg mer än väntat. Amerikanska räntor föll kraftigt, och drog med sig dollarn som försvagades. I andra änden fanns kronan, som stärktes tillsammans med andra mer riskfyllda valutor, som exempelvis den norska kronan.

Samtidigt uppstod något av en korrektion på valutamarknaden, där investerare stängde stora positioner i så kallade carry-strategier. Det bidrog till att dollarn försvagades ytterligare, medan framför allt japanska yenen och schweizer-francen – två valutor förknippade med låga räntor – stärktes. Enligt vår bedömning påverkades inte kronan nämnvärt av den här effekten, vilket man kan läsa mer om i FX-piloten ([länk](#)).

Starkare krona i samband med lägre USA-räntor

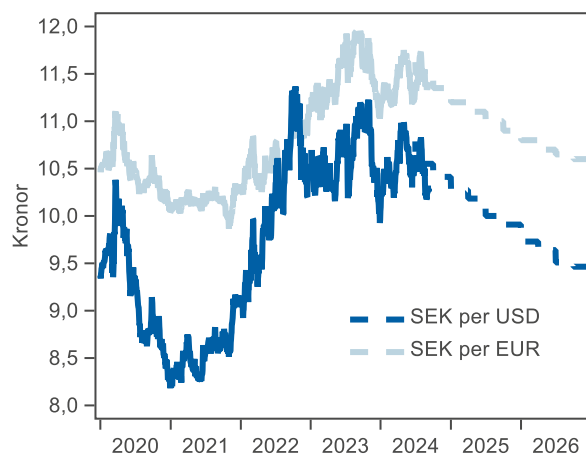


Källa: Macrobond

Starkare krona i prognosen

Vi tror att kronan kommer att stärkas framöver, och det finns flera skäl till det. Under de närmaste månaderna kommer den främsta drivkraften att vara Federal Reserves räntesänkningar. I takt med att förväntningar om räntesänkningar övergår i faktiska sänkningar kommer, enligt vår prognos, bilden bli allt tydligare att såväl den amerikanska som den svenska ekonomin är på väg mot en mjuklandning. Då kommer sannolikt även riskviljan på valutamarknaden förbättras, och i en sådan miljö bör kronan gå starkt jämfört med både dollarn och euron.

Kronan väntas stärkas framöver



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Om vi får rätt i våra prognoser på styrräntorna kommer Fed att sänka i en något långsammare takt över det närmaste halvåret än vad som i dagsläget prisas in i marknaden. Det skulle göra att ränteskillnaderna kommer att röra sig till kronans nackdel. Vi tror dock att de positiva effekterna av den förbättrade riskaptiten och den minskade oron kring den globala konjunkturen kommer att väga tyngre på valutamarknaderna, och därför bör kronan ändå stärkas.

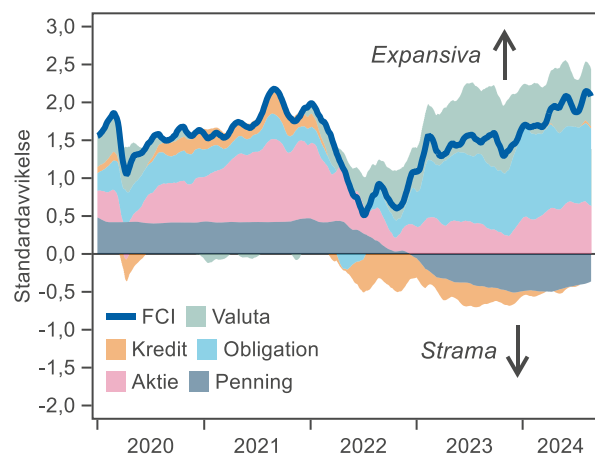
På lite längre sikt, över 2025 och 2026, tror vi att såväl amerikanska som europeiska räntor faller mer än svenska, och då kommer även ränteskillnaderna att gynna kronan. I våra prognoser återhämtar sig även den svenska ekonomin starkare än de flesta andra – framför allt den europeiska – vilket också ger stöd till kronan. På ännu längre sikt är det dessutom mycket som tyder på att kronan är undervärderad och bör stärkas.

Men det mesta talar för att det kommer att bli en fortsatt stökig resa för kronan, framför allt på kort sikt. Det finns ett flertal risker som sannolikt kommer att prägla marknaderna, och kronan, framöver. Utöver osäkerheten kring konjunkturen handlar det bland annat om risker kopplade till geopolitik, handelskrig, och det amerikanska presidentvalet.

Positiva tongångar på marknaderna

De finansiella förhållandena som många hushåll och företag möter är i dagsläget mycket strama. Det kommer naturligtvis av att ränteläget är högt, och många såväl hushåll som företag har lån knutna till korta räntor, som i sin tur är tätt kopplade till den höga styrräntan. Men om man tittar på hur de finansiella förhållandena ser ut på marknaderna får man inte alls samma strama bild, utan snarare en historiskt expansiv. Detta kan illustreras med vårt index för finansiella förhållanden (FCI), som består av fem delmarknader som tillsammans fångar de viktigaste delarna av de finansiella marknaderna.

Svenska finansiella förhållanden enligt FCI



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Vi kan först notera att aktiemarknaden har gått starkt senaste åren. Sedan början av 2023 har Stockholmsbörsen (OMXSPI) stigit med nästan 25 procent och volatiliteten har för det mesta varit låg. Det har exempelvis gynnat de hushåll och företag som har investeringar i aktier. På obligationsmarknaden har vi haft en nedåtlutande avkastningskurva sedan 2023, dvs långa räntor har varit lägre än korta räntor. Det i sin tur speglar

förväntningar om att styrräntan kommer att sänkas framöver, vilket i FCI tolkas som positivt (expansivt). Även kreditspreadar och bospreadar är relativt låga, dvs räntorna på företagsobligationer och bostadsobligationer är inte särskilt mycket högre än statsobligationsräntorna jämfört med hur det brukar se ut. Det är gynnsamt för de företag och banker som lånar pengar via marknaden, eftersom räntan reflekterar ett relativt litet påslag ovanpå den säkrare statsobligationsräntan. Att bankerna finansierar sig förhållandevis billigt gynnar även de räntor som hushållen möter.

Kronan är på historiskt svaga nivåer, vilket i dessa sammanhang ofta kopplas ihop med mer expansiva finansiella förhållanden. Det kommer framför allt ur ett centralbanksperspektiv, där en svagare krona leder till ett ökat inflationstryck – genom att importen av varor och tjänster blir dyrare – och därför tolkas den svaga kronan som gynnsam/expansiv. Därtill gynnas exportbolagen, som får ökad konkurrenskraft av en svagare krona.

I vårt FCI är det bara penningmarknaden som tynger indexet, och det drivs av att styrräntan är på historiskt höga nivåer. Men som sagt, för många hushåll och företag är det just korta räntor (penningmarknaden i FCI) som är viktigast för hur de finansiella förhållandena upplevs.

Nyckeltal

BNP-prognoser

Årligt snitt

	2023	2024p	2025p	2026p
Sverige*	0.0	0.9 (0.4)	2.5 (2.8)	2.7 (2.4)
Finland	-1.0	-0.2 (-0.2)	1.5 (1.5)	1.6 (1.6)
Norge, fastlandet*	1.1	0.7 (0.8)	1.6 (1.2)	1.7 (1.5)
Euroområdet	0.5	0.6 (0.7)	1.4 (1.3)	1.5 (1.5)
Storbritannien	0.1	1.1 (0.6)	1.6 (1.4)	1.6 (1.5)
USA*	2.5	2.6 (2.5)	1.7 (1.8)	2.1 (1.6)
Kina	5.2	4.8 (5.0)	4.5 (4.5)	4.2 (4.2)

*Kalenderjusterad

Inflation

Årligt snitt

	2023	2024p	2025p	2026p
Sverige, KPI	8.5	3.1 (3.3)	1.7 (1.8)	1.8 (1.8)
Sverige, KPIF	6.0	2.1 (2.2)	2.3 (2.1)	2.0 (2.0)
Finland	6.2	1.8 (2.3)	1.7 (2.3)	1.7 (1.8)
Norge, KPI	5.5	3.7 (3.8)	3.2 (3.1)	2.4 (2.7)
Norge, KPI-JAE	6.2	3.8 (4.1)	3.1 (3.6)	2.5 (2.8)
Euroområdet	5.4	2.5 (2.3)	2.2 (2.1)	2.0 (2.0)
Storbritannien	7.3	3.0 (2.7)	2.9 (2.3)	2.6 (2.2)
USA, PCE Core	4.1	2.7 (2.8)	2.2 (2.3)	2.2 (2.0)

Arbetslöshet

Årligt snitt

	2023	2024p	2025p	2026p
Sverige	7.7	8.3 (8.3)	8.1 (8.1)	7.7 (7.7)
Finland	7.2	8.1 (7.8)	7.6 (7.3)	7.1 (6.9)
Norge*	1.8	2.0 (2.0)	2.2 (2.2)	2.2 (2.2)
Euroområdet	6.6	6.5 (6.7)	6.7 (6.7)	6.5 (6.5)
Storbritannien	4.3	4.5 (4.9)	4.8 (5.1)	4.6 (4.8)
USA	3.6	4.1 (3.9)	4.6 (4.1)	4.7 (4.2)

Källa: Handelsbanken

*Registrerad arbetslöshet NAV

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 22 maj 2024

Valutaprognoser

	Årets slut			
	2023	2024p	2025p	2026p
EUR/SEK	11.10	11.15 (11.35)	10.75 (10.90)	10.55 (10.60)
USD/SEK	10.04	10.14 (10.51)	9.60 (9.91)	9.25 (9.46)
GBP/SEK	12.75	13.27 (13.35)	12.95 (12.82)	12.71 (12.47)
NOK/SEK	0.99	0.97 (0.99)	0.96 (0.98)	0.96 (0.97)
CHF/SEK	11.98	11.49 (11.35)	10.64 (10.69)	10.14 (10.19)
JPY/SEK	7.12	7.14 (7.35)	7.06 (7.23)	6.96 (7.06)
CNY/SEK	1.42	1.42 (1.46)	1.39 (1.44)	1.38 (1.41)
	2023	2024p	2025p	2026p
EUR/USD	1.11	1.10 (1.08)	1.12 (1.10)	1.14 (1.12)
USD/JPY	141.02	142.00 (143.00)	136.00 (137.00)	133.00 (134.00)
EUR/GBP	0.87	0.84 (0.85)	0.83 (0.85)	0.83 (0.85)
GBP/USD	1.27	1.31 (1.27)	1.35 (1.29)	1.37 (1.32)
EUR/CHF	0.93	0.97 (1.00)	1.01 (1.02)	1.04 (1.04)
USD/CNY	7.08	7.15 (7.20)	6.90 (6.90)	6.70 (6.70)
	2023	2024p	2025p	2026p
EUR/NOK	11.24	11.50 (11.50)	11.15 (11.15)	10.95 (10.95)
SEK/NOK	1.01	1.03 (1.01)	1.04 (1.02)	1.04 (1.03)
USD/NOK	10.17	10.45 (10.65)	9.96 (10.14)	9.61 (9.78)
GBP/NOK	12.92	13.69 (13.53)	13.43 (13.12)	13.19 (12.88)
CHF/NOK	12.14	11.86 (11.50)	11.04 (10.93)	10.53 (10.53)
JPY/NOK	7.21	7.36 (7.45)	7.32 (7.40)	7.22 (7.30)

Källa: Handelsbanken

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 22 maj 2024

Ränteprognoiser	Årets slut			
	2023	2024p	2025p	2026p
Styrränta	2023	2024p	2025p	2026p
USA	5.375	4.625 (4.875)	3.375 (3.875)	2.875 (3.125)
Euroområdet	4.00	3.25 (3.25)	2.25 (2.25)	2.00 (2.00)
Sverige	4.00	2.75 (3.25)	2.25 (2.25)	2.25 (2.25)
Storbritannien	5.25	4.75 (4.75)	3.75 (4.00)	3.00 (3.00)
Norge	4.50	4.50 (4.50)	3.50 (3.75)	3.00 (3.25)
3-månader interbankränta	2023	2024p	2025p	2026p
USA. SOFR	5.59	4.875 (5.04)	3.54 (4.04)	2.875 (3.08)
Sverige. STIBOR	4.05	2.73 (3.23)	2.25 (2.25)	2.25 (2.25)
Euroområdet. EURIBOR	3.91	3.17 (3.30)	2.17 (2.30)	2.00 (2.05)
Norge. NIBOR	4.73	4.70 (4.85)	3.70 (4.00)	3.20 (3.50)
2-årig statsobligationsränta	2023	2024p	2025p	2026p
USA	4.23	3.88 (4.51)	3.36 (3.70)	3.18 (3.37)
Euroområdet (Tyskland)	2.38	2.39 (2.65)	1.92 (1.98)	1.87 (1.96)
Sverige	2.88	1.97 (2.66)	2.01 (2.22)	2.08 (2.22)
Finland	2.41	2.45 (2.75)	2.05 (2.10)	1.95 (2.03)
Storbritannien	3.98	3.75 (4.00)	3.45 (3.86)	3.10 (3.77)
Norge	3.54	3.90 (4.10)	3.50 (3.70)	3.10 (3.30)
5-årig statsobligationsränta	2023	2024p	2025p	2026p
USA	3.84	3.69 (4.32)	3.56 (3.89)	3.47 (3.71)
Euroområdet (Tyskland)	1.93	2.22 (2.40)	2.10 (2.13)	2.01 (2.15)
Sverige	2.03	1.85 (2.50)	1.97 (2.43)	2.17 (2.44)
Finland	2.33	2.50 (2.70)	2.30 (2.35)	2.20 (2.30)
Storbritannien	4.62	3.85 (4.09)	3.60 (4.08)	3.33 (4.09)
Norge	3.23	3.60 (3.80)	3.40 (3.60)	3.40 (3.60)
10-årig statsobligationsränta	2023	2024p	2025p	2026p
USA	3.88	3.88 (4.39)	3.87 (4.23)	3.85 (4.14)
Euroområdet (Tyskland)	2.02	2.34 (2.50)	2.32 (2.42)	2.28 (2.44)
Sverige	2.02	2.06 (2.59)	2.19 (2.71)	2.42 (2.75)
Finland	2.57	2.80 (2.85)	2.80 (2.80)	2.75 (2.75)
Storbritannien	3.60	3.95 (4.18)	3.75 (4.29)	3.55 (4.40)
Norge	3.24	3.60 (3.80)	3.50 (3.70)	3.40 (3.60)
2-årig swap	2023	2024p	2025p	2026p
USA	4.07	3.68 (4.39)	3.16 (3.55)	2.98 (3.18)
Euroområdet	2.80	2.66 (3.00)	2.20 (2.30)	2.16 (2.26)
Sverige	2.91	2.27 (3.04)	2.31 (2.55)	2.38 (2.52)
Storbritannien*	4.28	4.22 (4.47)	3.92 (4.33)	3.57 (4.24)
Norge	3.95	4.10 (4.30)	3.70 (3.90)	3.30 (3.50)
5-årig swap	2023	2024p	2025p	2026p
USA	3.53	3.39 (4.04)	3.26 (3.60)	3.17 (3.41)
Euroområdet	2.43	2.51 (2.73)	2.37 (2.43)	2.26 (2.41)
Sverige	2.38	2.19 (2.79)	2.28 (2.70)	2.44 (2.69)
Storbritannien*	4.98	4.15 (4.39)	3.90 (4.37)	3.62 (4.38)
Norge	3.43	3.80 (4.00)	3.60 (3.80)	3.60 (3.80)
10-årig swap	2023	2024p	2025p	2026p
USA	3.47	3.44 (4.00)	3.44 (3.84)	3.44 (3.74)
Euroområdet	2.49	2.57 (2.74)	2.54 (2.64)	2.49 (2.64)
Sverige	2.35	2.35 (2.82)	2.45 (2.93)	2.64 (2.95)
Storbritannien*	3.54	4.07 (4.30)	3.87 (4.41)	3.67 (4.52)
Norge	3.33	3.80 (4.00)	3.70 (3.90)	3.60 (3.80)

Källa: Handelsbanken

*Notera att våra prognoser för brittiska swapräntor baseras på det historiska mått som refererade till LIBOR

Inom parentes: Handelsbanken Konjunkturprognos 22 maj 2024