

VART ÄR VI PÅ VÄG?

ANDERS BORG

Vart är vi på väg?

SVENSK EKONOMI NU OCH FRAMÅT

ALBERT BONNIERS FÖRLAG



www.albertbonniersforlag.se

ISBN 978-91-0-080448-0

COPYRIGHT © Anders Borg, 2024, enligt avtal med Lagercrantz Agency

OMSLAG Jonas Lindén

TRYCK ScandBook, EU 2024

1. VART ÄR VI PÅ VÄG?	7
2. UKRAINA ÄR VIKTIGARE ÄN RYSSLAND	35
3. SKAPAR ETT STAGNERANDE KINA EN VÄRLDSKRIS?	69
4. USA-DOMINANSEN BESTÅR ÄVEN MED TRUMPSKADOR	109
5. NÄSTA EUROKRIS KOMMER	147
6. INDIEN VÄXER OCH BEVARAR DEMOKRATIERNAS DOMINANS	183
7. MIGRATION OCH INTEGRATION	221
8. NYTT KLIMAT FÖR INDUSTRIRENÄSSANS I SVERIGE	263
9. DEN SVENSKA MODELLEN: FÖR SVERIGE I FRAMTIDEN!	303
10. FRAMTIDEN ÄR LJUS	349
11. VAD SKA VI GÖRA?	379
TACK	411
LITTERATURFÖRTECKNING	413
SLUTNOTER	429

1. VART ÄR VI PÅ VÄG?

Vi lever i en besvärlig tid. Stora block är i rörelse och kommer att påverka Sverige och världsekonomin de kommande fem till tio åren, men de kan också skapa akuta kriser. Syftet med denna bok är att sätta dem i en kontext, att beskriva scenarier och möjliga utfall så att du är bättre rustad att agera om och när det behövs. Jag kommer också att ge min syn på hur du bör fundera kring utbildning, arbete och sparande för att minska din riskexponering och trygga din ekonomiska framtid.

Ryssland förblir ett hot mot Sverige och Europa, men spelar liten roll för den ekonomiska utvecklingen. Kinas aggressiva agerande mot Taiwan kan utlösa den djupaste kris världen har upplevt, med större effekter på världshandeln än den stora finanskrisen och pandemin. En ny eurokris och en långvarig lågkonjunktur kan inträffa. De stora budgetunderskotten i USA, Kina och Europa riskerar att driva upp räntorna till höga nivåer. Indiens framväxt ger bränsle till efterfrågan och kommer att utgöra en motvikt till Kinas växande makt. Integrationsproblemen i Sverige är en stor utmaning ekonomiskt och värderingsmässigt, och migrationstrycket mot Europa kommer att bestå i decennier. Klimatomställningen är gynnsam för Sverige. Stora naturtillgångar och ett energisystem med små utsläpp lägger grunden

för en industrirenässans. Den svenska modellen, en kombination av sammanhållning och utvecklingskraft, är robust och ger omställningsförmåga. Framtiden är ljus, välståndet kommer att öka och fattigdomen, också i Afrika, kommer att försvinna de kommande hundra åren.

Men inledningsvis vill jag ge en bild av utgångspunkten. Hur ser de närmaste åren ut och i vilket skick befinner sig Sverige och världen på väg in i en period då kontinentalblocken i ekonomin kommer i rörelse?

Läget i världsekonomin är bättre än många befarade. Inflationen har vänt ner efter att ha toppat på höga nivåer: 10–12 procent i Sverige, USA och euroområdet. I regioner som Latinamerika och Östeuropa blev inflationen till och med ännu högre, men även där har läget förbättrats. Centralbankerna höjde räntorna kraftigt, men penningpolitiken kommer att bli mindre restriktiv framöver.

Många ekonomer var övertygade om att åtstramningen skulle leda till en kraschlandning för börsen och fastighetsmarknaden, med en djup global lågkonjunktur som följd. Ekonomin skulle inte klara högre räntor. Världen skulle drabbas av en baksmälla efter nollräntor och skulduppbyggnaden de senaste tio åren. Andra menade att höjningarna var otillräckliga och att världsekonomin stod inför en upprepning av 1970-talets höga inflation i ett decennium framåt. En inflationslönespiral skulle framtvinga ännu fler räntehöjningar. The sky is the limit! Det talades om stagflation – att tillväxten förblir svag, men inflationen ändå hög – under ett förlorat decennium.

Idag vet vi att så inte blev fallet. Upprepningen av 1970-talet uteblev. Inflationen var i huvudsak tillfällig. Varken en recession

eller en stagflation inträffade. Även om Sverige faktiskt fick se fallande BNP under några kvartal handlade det inte om en lågkonjunktur. BNP backade visserligen några tiondelar 2023, men de två föregående åren var starka. Sverige klarade covidkrisen bättre än många andra länder och återhämtade snabbare den produktion som gick förlorad under nedstängningen. Vissa sektorer, särskilt fastigheter, byggande och detaljhandel, har haft det tufft, men några nödår har Sverige inte genomlevt.

Inflationen i Sverige, USA och euroområdet rör sig fortsatt gradvis nedåt. Nästan alla centralbanker, Federal Reserve (Fed) i USA, Europeiska centralbanken (ECB), Bank of England och vår egen Riksbank, räknar med att inflationen ett till två år framöver ligger i linje med inflationsmålen om cirka 2 procent. Inflationsförväntningarna från hushållen, företagen och de finansiella marknaderna har kommit ner och ligger på sikt i linje med målen om prisstabilitet. Följaktligen har alla centralbanker signalerat att de har för avsikt att sänka räntorna kommande år. Fed siktar på att styrräntan ska närma sig 3 procent, som banken bedömer som långsiktigt hållbart. ECB och Riksbanken kan, med lite tur, komma ner något under 3 procent. Penningpolitiken kommer att ge stöd för tillväxten framåt.

Världen är på väg in i en återhämtning, visserligen långsamt, och tillväxten blir bättre än de senaste åren såväl i Sverige som i många andra länder.

Det är framför allt USA och Kina som har visat sig starkare än väntat. I USA har tillväxten de senaste tre åren legat på nära 2 procent eller över, och där ligger Internationella valutafondens (IMF) prognos också.

I USA har löneökningstakten dragits ner och förväntas växa i

en mer hållbar hastighet framåt. Samtidigt har arbetsmarknaden förblivit stark. Sysselsättningen har fortsatt att öka och arbetslösheten har inte stigit. Att löneökningarna och inflationen kommit ner utan att arbetslösheten ökat markant är förvånande. Normalt ser ekonomer ett samband mellan inflation och arbetslöshet. Ska prisstegringstakten reduceras är det ofta nödvändigt att tillväxten bromsar in så mycket att arbetslösheten stiger kraftigt.

Huvudförklaringen till att löneökningstakten har modererats utan lågkonjunktur är att uppgången främst drevs av tillfälliga faktorer. När USA:s ekonomi stannade upp under covidkrisen steg arbetslösheten snabbt, den nådde 15 procent i april 2020. När vaccinerna rullades ut och restriktionerna försvann rivstartades ekonomin med stöd från räntesänkningar och stimulanspaket. Butiker, restauranger, nöjesfält, skolor och vårdinrättningar återanställde i snabb takt. Eftersom många lämnat arbetsmarknaden, i synnerhet yngre, äldre och kvinnor, blev det nödvändigt att locka nyanställda med höjda löner. Efter covid fanns det också en uppdämd lust att resa, gå på teater eller besöka släktingar. Covidöppningen kunde dock bara ske en gång och när effekten klingade av började löneökningstakten normaliseras.

Det kan vara så att USA:s arbetsmarknad åter visar sig fungera bättre än väntat. Sedan hösten 2021 har arbetslösheten legat på 4 procent. Fed tror att den kommer att ligga kvar på ungefär den nivå de närmaste åren, utan att brist på arbetskraft driver upp löner och inflation. Det antyder att den arbetslöshet som är förenlig med prisstabilitet, den så kallade jämviktsnivån, kanske ligger lägre än de 5–7 procent som många experter tidigare angett.

Den starka utvecklingen på arbetsmarknaden är förvånande också ur ett historiskt perspektiv. Mönstret har varit att arbets-

lösheten fortsätter att öka i flera år efter att botten i konjunkturcykeln har passerats. Efter finanskrisen 2008 steg arbetslösheten i USA från runt 4 till nästan 10 procent hösten 2010. Den kom inte ner till den tidigare nivån förrän 2016. Det var risken för en lång period med hög arbetslöshet som motiverade Fed att ligga kvar med låga räntor under 2021, vilket i efterhand visat sig vara ett misstag.

USA har en flexibel arbetsmarknad. När efterfrågan stiger söker fler människor jobb. Kvinnorna, som lämnade när barnomsorg och skolor stängdes under covid, har kommit tillbaka och arbetskraftsdeltagandet har aldrig varit högre än det är idag. Det finns potential för fortsatt stigande arbetskraftsdeltagande, eftersom nivån fortfarande är lägre än under perioden före covid. Många unga människor valde under pandemin att försena inträdet på arbetsmarknaden. Även yngre kommer nu tillbaka. Det återstår att se om detsamma kommer att ske för äldre. Söker fler jobb kan sysselsättningen fortsätta att öka utan att arbetslösheten sjunker eller att det uppstår press på löneökningar.

Stigande reallöner och fler i arbete genererar i sin tur större efterfrågan, eftersom hushållens inkomster ökar. Så länge de amerikanska konsumenterna står upp har resten av världen något att luta sig mot.

Minst lika förvånande som den starka utvecklingen på arbetsmarknaden är att produktiviteten, produktionen per arbetad timme, har återhämtat sig. USA har, precis som Europa och Sverige, upplevt en lång period av låg produktivitetstillväxt efter den stora finanskrisen. Produktivitetsökningarna de senaste tio åren har i genomsnitt rört sig runt 1 procent per år. Före finanskrisen låg produktivitetsökningen i USA i intervallet 1,5–2,0 procent per

år och på 1990-talet betydligt högre. Efter pandemin har produktiviteten förbättrats och ökningstakten har legat mer i linje med de historiska nivåerna. Är det en trend som står sig skulle det vara av mycket stor betydelse. Med bättre produktivitets-tillväxt kan lönerna stiga utan att inflationstrycket förvärras, vilket också förbättrar hushållens konsumtionsutrymme. När det sker en oväntad ökning av produktivitetstillväxten innebär det också att vinsterna stiger. Företagen är då beredda att öka sina investeringar i ny teknik.

Högre produktivitet är närmast ett universalmedel för en ekonomi: sysselsättning, arbetslöshet, inflation, inkomster, konsumtion, investeringar och aktiemarknad utvecklas bättre än väntat. En positiv spiral kan sedan hålla i sig i flera år, precis som på 1990-talet. Här är det viktigt att poängtera att stigande produktivitetstillväxt än så länge är en arbetshypotes som kan visa sig felaktig.

Flera olika faktorer skulle kunna ligga bakom en starkare produktivitetsutveckling. En omständighet är att de stora tech-bolagen som Microsoft, Google, Amazon, Nvidia och Facebook har ökat sin omsättning kraftigt utan att ha behövt nyanställa i samma takt.

Framväxten av olika plattformar för AI-stöd för programmering tog fart 2023 och 2024. Microsofts Github Copilot, Amazons CodeWhisperer, Googles Gemini Code Assist och andra hjälp-medel har snabbt slagit igenom. Andelen AI-baserad kod har ökat snabbt. Det mesta av ny kod byggs, åtminstone som utkast, med AI.

Antalet anställda på Nvidia, ett av världens högst värderade

bolag, ökade från cirka 25 000 till 30 000 år 2024, samtidigt som försäljningsintäkterna förbättrats med 200 procent. När i stort sett lika många anställda producerar dubbelt så mycket, ett ovanligt och extremt exempel, blir produktionen per arbetad timme högre. Microsoft, Google, Amazon och Facebook har haft ungefär samma antal eller färre anställda, medan intäkterna ökat med 10–15 procent. Mark Zuckerberg, Facebooks grundare, satte tonen: "The year of efficiency". Techsektorn i USA är så pass stor, cirka 10 procent av BNP, att det spelar roll för hela ekonomin.

Är det ökad AI-användning som ligger bakom produktivitetsökningen kan förbättringen förmodas spridas till resten av ekonomin. Inte mindre än 75 procent av de större bolagen i USA anger att de använder någon form av AI. AI-stöden minskar bristen på programmerare och sänker kostnaderna. Eftersom många företag bygger kod och har programmerare anställda kan effekten utanför techsektorn bli betydande.

Skulle det visa sig att produktivitetstillväxten i USA varaktigt återhämtat sig är det alltså av högsta vikt för övriga världen. USA leder den tekniska utvecklingen. De effekter vi ser där kommer att sprida sig som ringar på vattnet. Europa och Sverige har i stort sett ingen egen utveckling av grundläggande AI-teknik, men vi har många sektorer som kommer att kunna dra nytta av innovationerna i USA. Sverige, tillsammans med Finland, Danmark, Nederländerna, Storbritannien, Irland och Israel, har goda förutsättningar att leda utvecklingen utanför USA. Inom sektorer som industri, läkemedel, försäkringar, banker, offentlig förvaltning och sjukvård kan effekterna bli märkbara. I en mening är det också enklare att komma efter USA i utvecklingen. Om USA ser flera år av hög produktivitetstillväxt blir det enklare

för centralbanker, investerare eller arbetsmarknadens parter i andra länder att övertygas om att det sker ett skifte och därmed vara tryggare när de fattar sina beslut.

Även Kina har utvecklats bättre än väntat. Efter covid öppnade landet senare än Sverige, Europa och USA. Myndigheterna stoppade import av vaccin från USA och Europa. De kinesiska vaccinerna, Sinovac och Sinopharma, var inte lika effektiva som Pfizers och Modernas mRNA-vaccin.

Det pågår också en fastighetskris i Kina. Huspriserna, husförsäljningarna och bostadsbyggandet har fallit kraftigt. Fastighetskrisen har hanterats valhant, vilket kommer att tynga ekonomin under flera år framåt.

Inflationen i Kina är mycket låg och har enligt IMF legat på runt 1 procent i genomsnitt efter covidpandemin. Asien, som utgör lite mer än hälften av världsekonomin, upplevde inte samma ökning av priserna som Europa och Amerika. Varken Japan, Indien eller Sydkorea såg en prisuppgång som avvek lika mycket från de långsiktiga trenderna.

Trots den låga inflationen i Kina har centralbanken, People's Bank of China (PBOC) avstått från kraftiga räntesänkningar. Eftersom inflationen har varit låg har realräntorna – nominella räntor minus inflation, som spelar störst roll för aktivitetsutnyttjandet – ökat. Den kraftiga nedgången av huspriserna betyder också att hushållens tillgångar har minskat, vilket har bidragit till att konsumtionen har utvecklats svagt. Nästan alla andra ekonomier som har gått igenom en fastighetskris har upplevt en lång period med mycket svag ekonomisk utveckling.

Sammantaget gjorde detta att många förväntade sig en betyd-

ligt svagare utveckling i Kina. Fastighetskrisen till trots har Kina fortsatt att växa. BNP-tillväxten har legat på 4–5 procent och kommer att öka i ungefär samma takt även kommande år. Den främsta förklaringen till att tillväxten har varit bättre än väntat är att industriproduktionen och exporten uppvisat förvånande styrka. Trots att Biden behöll Trumps tullar och att USA har lagt en rad nya begränsningar på att importera nyckelkomponenter, inte minst avancerade datachip, har Kina utvecklats starkt och omdirigerat sin handel från USA och Europa för att istället ta marknadsandelar i Asien, Latinamerika och Afrika.

Det mest anmärkningsvärda är att Kina har lyckats göra detta utan att växelkursen försvagats i förhållande till andra valutor. Istället har Kina sänkt sina exportpriser. Nivån för exportpriserna ligger idag 10–20 procent lägre än för några år sedan. Centralbankernas samarbetsorganisation Bank for International Settlements (BIS) mäter hur växelkursen justerad för prisutvecklingen i olika länder utvecklas. BIS slutsats är att Kina totalt stärkt sin konkurrenskraft med cirka 15 procent, vilket är en betydande förskjutning, något ovanligt för ett så stort land. Mig veterligen har något liknande aldrig inträffat i utvecklade länder i Amerika eller Europa utan att priset på dollarn, euron eller pundet förändrats i motsvarande utsträckning. Inte heller i andra länder är detta normalt. Hade det varit enkelt att återta konkurrenskraft med sänkta exportpriser hade IMF:s strukturprogram helt enkelt inte varit nödvändiga.

En förklaring till att exporten har tagit fart är att Kina fortfarande dominerar lättare industriproduktion. Textilier, kläder, skor, mopeder, möbler och telefonskal omfattas inte av sanktioner och behövs i de flesta länder. Kina har också ökat sin export

av elbilar, batterier, solceller och vindkraftverk. Kina har en ledande position inom hela produktionskedjan för elektrifiering och förnybar energi och efterfrågan har ökat kraftigt överallt.

Att sänka exportpriserna och ta marknadsandelar i denna storleksordning är normalt sett omöjligt. Sänker företagen priserna kraftigt, sjunker naturligtvis lönsamheten. Då måste kostnaderna reduceras, med ett sysselsättningsras som följd, eller så medför lönsamhetsfallet att investeringarna kollapsar. Än så länge har detta inte skett i Kina. Arbetslösheten är stabil och någon investeringskris har inte inträffat. Kinas ökade konkurrenskraft kommer att slå mot länder i Asien och sannolikt indirekt mot företag i USA och Europa. Det är för tidigt att säga om utvecklingen är uthållig och vilka länder eller företag som drabbas av den kinesiska exportchocken, men det kommer tiden att utvisa. När jag frågade en av cheferna på IMF vilka länder som löper störst risk att känna av följderna av detta, log vederbörande och konstaterade torrt att det skulle Fonden snart bli varse när telefonerna börjar gå varma av stressade centralbankschefer eller finansministrar som ringer och ber om hjälp.

Europa stagnerar

Om USA och Kina har utvecklats bättre än väntat, förblir Europa en besvikelse. Tillväxten i Europa har halkat efter USA de senaste decennierna – de senaste åren har tillväxttakten varit dubbelt så hög i USA. Det kommer en viss återhämtning, men mer dämpad än i övriga världen.

Det är framför allt Tyskland som har blivit ett oväntat sänke. Italien, Spanien och Frankrike har under lång tid haft en klen utveckling, men nu ser det alltså besvärligt ut även för Tyskland. Att

tysk produktion och konsumtion krympte 2023 och stagnerade 2024 beror delvis på räntehöjningarna från ECB. Konsumtionen har tyngts av räntorna. Bostadspriserna har sjunkit och byggandet fallit på samma sätt som i Sverige, trots att hushållens skulder är betydligt lägre och räntorna bundna över längre perioder.

Det är flera faktorer som spelar roll. Före kriget i Ukraina var Tyskland beroende av import av rysk gas, både till industrin och uppvärmningen; mer än hälften av gasen importerades från Ryssland. Direkt efter invasionen, när USA och EU införde sanktioner, reducerade Ryssland sina leveranser och krävde betalt i rubel. I slutet av sommaren 2022 sprängdes Nord Streams undervattensledning. I motsats till vissa riskbedömningar, bland annat från den tyska centralbanken Bundesbank, blev inte effekten katastrofal. Industrin drog ner på sin gasanvändning med en fjärdedel och hushållen med en femtedel. Den tunga energintensiva produktionen, som kemi-, stål- och pappersindustrierna, minskade sin aktivitet kraftigt och det återstår ännu att se om en återhämtning är möjlig.

Ytterligare en faktor som tynger Tyskland är importen av elbilar från Kina. Kinas produktion av bilar har vuxit under lång tid. De senaste åren har också exporten tagit fart och ökat från 1 till över 5 miljoner fordon. Kinas marknadsandel i Europa var obefintlig fram till 2020. Idag ligger den på cirka 8 procent och kommer snabbt att passera 10 procent.

Hemmamarknaden i Kina uppgår till 25 miljoner bilar och låta fordon per år och har dubblats sedan 2010. Kinamarknaden är nu bara något mindre än USA och Europa sammantaget. Om fem år kommer 30–40 miljoner fordon att säljas. Försäljningen i Kina en enskild månad motsvarar årsförsäljningen eller mer

i europeiska länder. En massiv hemmamarknad ger en stark konkurrensposition internationellt, eftersom kostnaderna för utveckling och produktion inom fordonsindustrin blir lägre tack vare långa serier. Att exportera till konkurrenskraftiga priser blir lönsamt om vinsterna på den inhemska marknaden är anständiga. Kinas styrka i fordonsindustrin kommer inte att vara mindre om tio år. Riktningen och förändringen är åtminstone semipermanent.

Det viktigaste kinesiska bilföretaget, Build Your Dreams (BYD), som den ikoniske investeraren Warren Buffett är delägare i, har haft en årlig tillväxt på 40 procent de senaste fem åren och en lönsamhet på nästan 15 procent. Jag har själv kört en BYD och kan, utan att göra anspråk på att vara bilexpert, konstatera att det var en utmärkt upplevelse. Jag prövade inte den inbyggda karaokemaskinen och avstod från att spela på strängarna som satt monterade i dörrarna, men det är uppskattade detaljer på den kinesiska hemmamarknaden, som möjligen inte är lika avgörande i Europa. Volkswagen, Renault, Volvo Cars och andra europeiska biltillverkare har en tillväxt på cirka 4–6 procent och en lönsamhet på 6–7 procent. BYD växer snabbt och med goda marginaler. Eftersom bolaget, tillsammans med batteritillverkaren CATL, dominerar marknaden för batterier till elbilar är de dessutom leverantör till sina konkurrenter. Den ökade konkurrensen sätter press på tysk bilindustri.

Tyskland har också en omfattande handel med Kina och tysk fordonsindustri har en stor produktion där. Tysklands handelsutbyte med Kina är det mest omfattande bland EU-länderna och är nästan dubbelt så stort som Sveriges. Givet risken för en konflikt kring Taiwan kommer den sårbarheten att bli ytterligare ett

sänke. Tyskland måste, precis som alla andra länder, säkra att leveranskedjan i olika branscher blir mindre exponerad mot Kina.

Ökade tullar i USA kan också drabba bilindustrin, framför allt Porsche, men också Mercedes och BMW. Både produktionen av vanliga bilar, som domineras av Volkswagen och möter ökad konkurrens från Kina, och produktionen av exklusiva bilar med flaggskeppen Mercedes och BMW, vilken kan komma att drabbas av ökade tullar, står inför utmaningar. Inget talar för att Kina kommer att minska sina exportansträngningar. Dessutom har EU, som en del av klimatpaketet Fit for 55, beslutat att förbränningsmotorn, en tysk innovation förknippad med namn som Nicolaus Otto, Eugen Langen, Gottlieb Daimler, Carl Benz och Rudolf Diesel, som förfinats i mer än hundra år, ska avvecklas kommande decennium.

Det kommer att ta tid för fordonsindustrin i Tyskland att ställa om till en ny verklighet.

Tung industri och biltillverkning har, vid sidan av de redan dödsmärkta kolgruvorna och skakiga stålproducenterna, i mer än ett sekel varit ryggraden i tysk ekonomi. Det är den historiska kärnan som drabbats av röta. Om den är behandlingsbar eller inte kan bara tiden utvisa. När jag träffar tyska företagsledare är således pessimismen massiv.

Det finns ingen lösning på Tysklands energisituation. Det är inte, oavsett politiska åsikter, möjligt att ersätta rysk gas med kärnkraft de närmaste fem till tio åren. Att initiera en återuppbyggnad av kärnkraften diskuteras inte ens på allvar. I landet fanns över tjugo kärnkraftverk. Idag är alla stängda. Inom överskådlig tid kommer kärnkraften inte att utgöra en central energikälla för Tyskland.

Dessutom har Tyskland valt att inte expandera sin import av flytande naturgas (LNG) från USA i samma utsträckning som Storbritannien, Frankrike och Nederländerna. Förklaringen är att Tyskland inte vill signera långa gaskontrakt med USA. Miljöpartiet, som ingår i koalitionsregeringen, har enligt mina källor i Berlin blockerat denna typ av kontrakt med hänvisning till klimatomställningen.

Det enda sättet att undvika ett handelskrig är att Europa cementserar sin ställning som USA:s viktigaste köpare av energi och försvarsmateriel utanför Nordamerika. Det förutsätter att Tyskland byter fot. Att de största förlorarna på ett handelskrig är tyska biltillverkare borde göra det logiskt för Tyskland att vika ner sig. Det förutsätter förstås att Miljöpartiet offrar sin prestige för landets bästa, vilket åtminstone kan antas föranleda politisk turbulens eller att regeringskoalitionen blir det första offret i handelskriget.

Det enda hoppet för tysk industri är paradoxalt nog att USA pressar Tyskland att låta den amerikanska gasen ersätta den ryska.

De kommande tjugofem åren ska Tyskland antingen reducera sina utsläpp av koldioxid, betala massiva summor för att köpa utsläppsrättigheter eller importera energi från grannländerna. Tyskland ska, precis som Sverige, elektrifieras och kommer att behöva stora mängder ny energi, men till skillnad från Sverige ska Tyskland samtidigt avveckla sin användning av kol och naturgas. På tjugofem år ska 40 procent av tysk energiproduktion stängas. Kraften från vind och sol varierar dessutom över tid, vilket gör att det behövs baskraft i försörjningssystemet, särskilt för tung industri. Det är svårt att se någon lösning på hur energiförsörjningen ska hanteras på en tidshorisont som är relevant för näringslivet och ekonomin.

Det är val till förbundsdagen i september 2025. Det mest troliga utfallet är att Kristdemokraterna leder en storkoalition med Socialdemokraterna. Som det ser ut idag kommer det dessutom att krävas ytterligare ett parti för att bilda en majoritetsregering. En sådan regering kommer inte att lansera några omfattande strukturreformer. Kristdemokraterna, som till sin natur är förändringsobenägna, har inte förberett något sådant program och koalitionspartierna skulle blockera radikala förändringar. Det kommer inte att ske någon förbättring av entreprenörsklimatet eller tillkomma reformer för att öka arbetsutbudet och återbygga energisystemet.

Företagsledare och investerare är pessimistiska, eftersom de ser djupa problem men nästan inga lösningar vid horisonten. De flesta tyska bolag överväger därför att göra investeringar utanför Tyskland. Ökad produktion i USA är ett alternativ, eftersom det minskar risken för tullar. Att flytta produktion till Polen och andra delar av Öst- och Centraleuropa är ett annat. Att fortsätta att investera i Tyskland framstår däremot som mycket svårt.

Sker det inte någon avgörande politisk förskjutning kommer tysk industri att få leva med höga energikostnader och ett undermåligt investeringsklimat. Risken är stor att Tyskland, precis som USA och Sverige under de senaste decennierna, får se tillverkningsindustrin som andel av både sysselsättning och ekonomi minska. Kanske var den ryska gasen bara konstgjord andning som höll liv i en produktion som redan passerat sitt historiska bästföredatum.

En snabb återhämtning i Tyskland ligger inte i korten. Detta är bekymmersamt för Sverige och euroområdet. Tappar Europa tysk industri som motor kommer det att få negativa effekter, åt-

minstone under fem eller tio år. Tyskland är ett land vars styrka ligger i ingenjörskonst och långsiktig planering. Just nu saknar Tyskland en plan.

Även Storbritanniens ekonomi befinner sig efter brexit i en utdragen kris. Vid sidan av länderna i Norden samt USA och Tyskland, är Storbritannien en viktig handelspartner för Sverige. Att lämna EU betydde att Storbritannien drabbades av ett stort utflöde av arbetskraft från EU-länderna. Det råder därför brist på arbetskraft och löneökningarna har accelererat. Dessutom har investeringarna fallit kraftigt. Att den tidigare Toryregeringen höjt bolagsskatten, från 19 till 25 procent, har ytterligare förvärrat situationen och bidrar till att kapitalstocken kommer att utvecklas sämre än i andra länder. Jämfört med trenden i övriga stora industriländer och utvecklingen före brexit är kapitalstocken 10–15 procentenheter lägre. Det betyder att det finns mindre kapital per arbetare och att produktiviteten kommer att utvecklas svagt.

Det finns ingen lösning på detta problem. Det finns ingen alternativ handelsregim eller något reformprogram som kan kompensera för utträdet ur EU. Labourregeringen försöker förbättra situationen genom investeringar i utbildning, förnybar energi och bättre infrastruktur. Även om investeringarna kan vara väl motiverade kommer de inte att dramatiskt förändra utsikterna för Storbritannien. Den offentliga sektorn är skuldsatt, bruttoskulden motsvarar mer än 100 procent av BNP och kommer att öka till 110 procent de närmaste åren, enligt IMF. Budgetunderskotten, det finansiella sparandet i den offentliga sektorn, har i genomsnitt legat på motsvarande 5 procent av BNP

per år det senaste decenniet. Med undantag för några enstaka år har Storbritannien haft budgetunderskott de senaste fem decennierna. Det finns inget utrymme för en rivstart genom ökade offentliga utgifter. Labourregeringen har dessutom lovat att inte genomföra några breda skattehöjningar.

De höga löneökningarna, den svaga produktivitetsutvecklingen och försvagningen av pundet gör det nödvändigt för Bank of England att hålla räntorna höga under betydligt längre tid än Riksbanken, ECB eller Fed, vilket kommer att påverka hushållens bostadslån, fastighetspriserna och byggandet i större utsträckning än i Sverige och övriga Europa. Skulle Labourregeringen fortsätta på Toryregeringens inslagna väg och försämra skattevillkoren för finanssektorn ytterligare, kommer många, inte minst utlänningar och finansiella institutioner som av skatteskal har valt att verka i London, att lämna Brittiska öarna.

Under en lång period, låt oss säga fem till tio år, kommer Storbritannien att ha motvind. Situationen i Tyskland gör att Storbritannien inte kan utnämnas till Europas sjukaste land igen, men det handlar mest om att konkurrensen om titeln är knivskarp. Cool Britannia kommer inte att återuppstå under överskådlig tid, tyvärr.

Det ekonomiska hoppet i Europa står till Öst- och Centraleuropa. Våra grannländer runt Östersjön – Polen, Estland, Lettland och Litauen – har snabbt rört sig uppåt. I Polen har tillväxten legat på nästan 4 procent per år de senaste tjugo åren. Även i de övriga länderna i Öst- och Centraleuropa har BNP-utvecklingen varit starkare än i euroområdet.

Sedan Sovjetunionens fall 1991 har levnadsstandarden i Polen

fyrdubblats. Polen passerade Grekland 2013, Portugal 2017 och kommer inom några år att ligga bättre till än Spanien.¹ Med en befolkning på strax under 40 miljoner kommer Polen att bli en viktig marknad för Sverige.

Länderna i Öst- och Centraleuropa har gjort det mesta rätt. Bolagsskatten i Polen ligger på 15 procent. Inkomstskatten börjar på strax över 10 procent och den högsta skattesatsen ligger något över 30 procent. Den offentliga skuldsättningen motsvarar mindre än 60 procent av BNP. Hushållens skulder motsvarar bara 25 procent av den samlade produktionen och ett genomsnittligt bostadslån amorteras på sju år. I OECD:s Pisaundersökning ligger Polen nu på fjärde plats bland EU-länderna, efter Estland, Irland och Finland, när det gäller skolresultat. Polen avser, precis som Sverige och Tyskland, att minska sina koldioxidutsläpp kraftigt fram till 2050 och har beslutat, vilket ju inte innebär att allt förverkligas, att bygga sex nya stora kärnreaktorer och över tjugo små modulära reaktorer. Samtidigt sker en massiv utbyggnad av annan förnybar energi, som sol- och vindkraft. Polen får betydande investeringsstöd från EU under ytterligare några år, men kommer snart att tillhöra nettobidragsgivarna.

Polen har fått uppleva en massiv invandring från Ukraina. Integrationen har gått exceptionellt snabbt, bland annat tack vare att språken ligger nära varandra. Trots att det främst är kvinnor, barn och äldre som kommit till Polen, befinner sig de flesta redan i arbete. Det är ju också uppenbart att en återuppbyggnad av Ukraina kommer att ge Polen en extra skjuts under lång tid framöver.

Framtiden dagas i österled.