

Penningpolitisk rapport

Mars 2025



Penningpolitisk rapport

Riksbanken ska regelbundet eller på begäran lämna en redogörelse för den penningpolitiska verksamheten till riksdagens finansutskott (11 kap. 1 § i lagen [2022:1568] om Sveriges riksbank). Redogörelserna presenteras dels i ett särskilt underlag för utvärdering av penningpolitiken, dels i de penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna.

Riksbankens penningpolitiska rapport publiceras fyra gånger om året. Syftet med rapporten är att sammanfatta underlagen för de penningpolitiska besluten och de bedömningar som Riksbankens direktion gör. Rapporten beskriver de överväganden direktionen gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.¹ Rapporten innehåller en beskrivning av de framtida inflations- och konjunkturutsikterna baserad på den penningpolitik som direktionen för närvarande anser är väl avvägd.

Via de penningpolitiska rapporterna informerar Riksbanken också allmänheten om penningpolitiken, vilket underlättar för utomstående att följa, förstå och utvärdera Riksbankens agerande.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska rapporten den 19 mars 2025.

¹ Se "Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi" på nästa sida för en genomgång av den penningpolitiska strategin och av vad som kan betraktas som en lämplig penningpolitik.

Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi

- Det överordnade målet för penningpolitiken är enligt riksbankslagen att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Riksbanken har preciserat målet som att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent. Inflationsmålet ska fungera som riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin.
- Utan att åsidosätta inflationsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Riksbanken bedriver därmed en flexibel inflationsmålspolitik. Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken penningpolitik som är välvägd. Om inflationen avviker från inflationsmålet handlar avvägningen normalt om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt den ska föras tillbaka och effekterna på den realekonomiska utvecklingen.
- Det är varken möjligt eller önskvärt att bedriva en penningpolitik som alltid håller inflationen på exakt 2 procent. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med tillräcklig precision och motverka på kort sikt. Det viktiga är att hushåll och företag har förtroende för målet. Långvariga avvikelser från målet riskerar att påverka förväntningarna om vilken nivå på inflationen som kommer att vara den normala i ekonomin.
- Eftersom det tar tid innan penningpolitiken får full effekt på inflationen och realekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen. Det finns inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent om den avviker från målet. En alltför snabb återgång kan i vissa lägen få effekter på produktion och sysselsättning som är mycket negativa, medan en alltför långsam återgång kan försvaga trovärdigheten för inflationsmålet.
- Riksbanken kan väga in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna i sina penningpolitiska beslut så länge förtroendet för inflationsmålet är tydligt förankrat och den förväntade och sammantagna måluppfyllelsen när det gäller inflationen och produktionen och sysselsättningen blir bättre sett över en längre horisont. När det gäller att förebygga en obalanserad utveckling av tillgångspriser och skuldsättning är det dock framför allt viktigt att det finns ett väl fungerande finansiellt regelverk och en effektiv tillsyn.
- Riksbankens huvudsakliga penningpolitiska verktyg är styrräntan. Vid behov kan den kompletteras med andra åtgärder, bland annat köp eller försäljning av statspapper, för att till exempel säkerställa att penningpolitiken får genomslag på ett effektivt sätt på de räntor som hushåll och företag möter. Riksbanken kan köpa och sälja andra värdepapper än statspapper om det finns synnerliga skäl. Sådana synnerliga skäl kan till exempel finnas vid finansiell oro eller i kriser.
- Riksbanken strävar efter en öppen och tydlig kommunikation. Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta goda ekonomiska beslut. Penningpolitiken blir också lättare att utvärdera. Riksdagens finansutskott, Riksrevisionen och Riksbanksfullmäktige följer upp och utvärderar den förda penningpolitiken på olika sätt inom ramen för sina respektive uppdrag.
- Direktionen håller normalt åtta penningpolitiska möten per år. Vid fyra av dessa möten publiceras en Penningpolitisk rapport med prognoser. Vid resterande fyra möten återges direktionens bedömningar och motiv till direktionens penningpolitiska beslut i ett kortare underlag, en Penningpolitisk uppdatering. Knappt en vecka efter varje penningpolitiskt möte publiceras ett protokoll där det går att se hur de olika direktionsledamöterna argumenterade.

Innehållsförteckning

	Penningpolitiska överväganden	5
1	Det ekonomiska läget	11
1.1	Realekonomin och inflationen i omvärlden	11
1.2	Finansiella förhållanden	15
1.3	Svensk realekonomi	20
	FAKTA – Riksbankens företagsundersökning februari 2025	23
1.4	Svensk inflation	24
	FAKTA – Inflationseffekter av nya vikter i KPIF	29
2	De ekonomiska utsikterna kommande år	31
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	32
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	33
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	37
	ANALYS – Effekter av handelstullar på svenska företag	41
3	Penningpolitisk analys	44
	ANALYS - Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport	45
3.1	Penningpolitiken i Sverige	47
3.2	Osäkerhet, risker och alternativscenarier	51
	ANALYS – Hur påverkas inflationen av geopolitisk risk?	58
	Prognostabeller	61

Penningpolitiska överväganden

Den globala utvecklingen sedan det penningpolitiska mötet i januari har varit dramatisk. Det är framför allt omläggningen av handelspolitiken och kraftigt ökade försvarsutgifter i Europa i spåren av det förändrade säkerhetsläget som har betydelse för den ekonomiska utvecklingen. Händelseförloppen har i viss mån påverkat Riksbankens prognoser, men osäkerheten är betydande.

KPIF-inflationen har blivit högre än väntat och bedöms ligga kvar mellan 2 och 3 procent resten av året. Det beror huvudsakligen på ett ovanligt stort bidrag från den så kallade korgeffekten och att vissa livsmedelspriser stigit snabbt. En mer normal korgeffekt, lägre prisökningar på livsmedel, en starkare krona och stabila inflationsförväntningar bidrar till att inflationen nästa år stabiliseras nära 2 procent. Den svenska ekonomin är i en återhämtningsfas, men vändningen på arbetsmarknaden dröjer ännu en tid. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag. Det talar för att följa den tidigare kommunicerade planen för penningpolitiken.

Direktionen har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Prognosen för styrräntan är oförändrad sedan december, vilket innebär att styrräntan förväntas ligga kvar på nuvarande nivå.

Flera faktorer kan påverka inflations- och konjunkturutsikterna och därmed även penningpolitiken framöver. Det finns risker som kan göra att inflationen blir högre eller lägre än väntat. Inflationsuppgången under inledningen av året bedöms vara övergående. Men direktionen är vaksam på spridningseffekter som kan innebära att inflationen inte sjunker tillbaka som förväntat. Osäkerheten i omvärlden är ovanligt stor till följd av den upptrappande handelskonflikten samt det snabbt förändrade säkerhetsläget. Den inhemska efterfrågan är också omgärdad av osäkerhet, bland annat när det gäller konsumtionen, investeringarna och effekten på ekonomin av ökade försvarsutgifter.

Riksbanken bidrar till stabilitet i ekonomin genom att hålla inflationen nära 2 procent och upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. Det är inte minst viktigt i turbulenta tider och främjar en god realekonomisk utveckling i Sverige. Penningpolitiken är framåtblickande, men vägleds av en prövande ansats. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att agera om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Utvecklingen i omvärlden

Sedan det penningpolitiska mötet i januari har förutsättningarna för den internationella ekonomiska utvecklingen förändrats dramatiskt. Framför allt omläggningen av handelspolitiken och kraftigt ökade försvarsutgifter i Europa kan påverka den ekonomiska utvecklingen i omvärlden och i Sverige. I Riksbankens prognoser har detta beaktats, men osäkerheten är mycket stor.

Tillväxten i den amerikanska ekonomin visar tecken på avmattning. Hushållens konsumtion fortsatte att växa starkt och bidra till tillväxten under slutet av fjolåret. Men indikatorer som detaljhandelsförsäljningen och hushållens förtroende tyder på en svagare utveckling i inledningen av detta år. Höjda importtullar mot flera länder och en större osäkerhet i ekonomin väntas dämpa tillväxten något framöver jämfört med den tidigare bedömningen.

Tillväxten i euroområdet är alltför svag, men väntas gradvis öka framöver. Tullar från USA på europeiska varor och svar från Europa riktade mot amerikanska varor ökar osäkerheten och bedöms dämpa tillväxten något i år. En mer expansiv finanspolitik med ökade försvarsutgifter väntas dock bidra till att höja tillväxten de kommande åren. Arbetslösheten bedöms förbli låg de kommande åren.

Inflationen i omvärlden har hållit sig något över centralbankernas mål. I euroområdet uppgick HIKP-inflationen till 2,4 procent i februari vilket var något lägre än månaden före. Under samma månad sjönk KPI-inflationen i USA till 2,8 procent. Inflationen exklusive energi har under en period varit något över 2,5 procent i euroområdet och kring 3 procent i USA. Jämfört med prognosen i december bedömer Riksbanken att inflationen i USA blir högre i år, vilket delvis förklaras av ökade tullar.

Försämrade tillväxtutsikter har lett till lägre förväntad styrränta i USA. Det följer på en period sedan början av hösten då förväntningarna över lag steg. Federal Reserve har hittills kommunicerat att man inte har bråttom att justera sin penningpolitiska hållning. ECB sänkte styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent vid sitt möte i mars och kommunicerade samtidigt att osäkerheten kring den framtida ekonomiska utvecklingen är stor. Jämfört med slutet av januari förväntar sig marknadsaktörer nu ungefär lika många räntesänkningar från ECB under året men fler från Federal Reserve.

Skillnaden i långa räntor mellan USA och Europa har minskat kraftigt. Det avspeglar delvis förändrade förväntningar kring styrräntorna men också en tydlig uppgång i europeiska långa räntor, till följd av en förväntad mer expansiv finanspolitik i spåren av försvarssatsningar i flera länder, inte minst i Tyskland.

De europeiska börserna har inlett det här året betydligt starkare än de amerikanska. Det är i synnerhet aktier i företag och branscher kopplade till den militära uppbyggnaden i Europa och den framtida återuppbyggnaden av Ukraina som gått starkt. Den jämförelsevis svagare utvecklingen i USA kan troligtvis till stor del förklaras av allt fler tecken på en avmattning i ekonomin och osäkerheter kring utformningen av handelspolitiken. Samtidigt har euron stärkts betydligt mot dollarn.

Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är ovanligt stor. Stora öknings- och fallningar av tullar och andra handelshinder skulle kunna förändra inflations- och konjunkturutsikterna framöver. Den snabbt förändrade säkerhetspolitiska situationen i Europa kopplad till kriget i Ukraina har lett till planer på kraftigt ökade försvarsutgifter i många länder, inklusive Sverige. I Riksbankens prognos väntas det bidra till att höja tillväxten i omvärlden något de kommande åren. Men exakt hur försvars-satsningarna ska utformas och finansieras och vilka de ekonomiska effekterna i slutändan blir är väldigt osäkert.

Utvecklingen i Sverige

Tillväxten var högre än väntat under andra halvåret 2024, men ser ut att bli något lägre i inledningen av det här året. Uppgången i tillväxten under fjärde kvartalet förklaras delvis av ökade investeringar och att hushållens konsumtion växte något snabbare. Indikatorer på företagens förtroende ligger på ungefär normala nivåer. Men månadsstatistik för BNP och hushållens konsumtion tyder på att tillväxten nu dämpas något. Den bilden bekräftas av Riksbankens egen företagsundersökning och en viss nedgång i förtroendet hos hushållen i Konjunkturinstitutets barometer.²

Den svenska ekonomin är i en återhämtningsfas. Hushållens konsumtion får stöd av lägre ränteutgifter och stigande reallöner. En mer expansiv finanspolitik bidrar också till konsumtionsuppgången. De lägre räntorna väntas dessutom innebära att bostadsinvesteringarna växer snabbare. Ett ökat behov av försvarssatsningar bidrar till att övriga investeringar väntas växa snabbare. BNP-tillväxten väntas vara omkring 2 procent per år de kommande åren.

Vändningen på arbetsmarknaden dröjer ännu en tid. Sysselsättningen har utvecklats ungefär som väntat. Arbetslösheten uppgick till strax under 8,5 procent under fjärde kvartalet och steg i början av detta år. Men under prognosperioden väntas det starkare konjunkturläget stärka arbetsmarknaden. Arbetslösheten väntas vända neråt före sommaren och fortsätta att sjunka långsamt till omkring 7,5 procent de kommande åren.

Inflationen har varit högre än väntat under inledningen av året. Mätt med KPIF uppgick inflationen till 2,9 procent i februari, vilket var högre än i Riksbankens senaste prognos. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi uppgick till 3,0 procent, vilket även det var högre än väntat (se diagram 1). Uppgången i inflationen i inledningen av året förklaras delvis av faktorer relaterade till den årliga uppdateringen av vikterna i KPI, den så kallade korgeffekten, men även av att livsmedelspriserna ökade snabbt. Beräknat med oförändrade vikter steg inflationen mindre från december till januari (se diagram 16 i kapitel 1 i denna rapport).

Inflationen väntas ligga över 2 procent i år. Korgeffekten bidrar till att inflationen ligger över 2 procent under resten av året. Men i Riksbankens prognos antas den vara normal från 2026 vilket bidrar till att inflationen sjunker tillbaka.³ En ytterligare faktor som höjer inflationen på kort sikt är att priserna på vissa livsmedel har stigit snabbt.

² Se även faktarutan "Riksbankens företagsundersökning, februari 2025" i denna rapport.

³ En mer ingående beskrivning ges i faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i denna rapport.

Men uppgången i priserna på världsmarknaden har mattats av, och livsmedelspriserna bedöms inte öka lika snabbt framöver. Dämpningen accentueras av den relativt stora förstärkningen av kronans växelkurs den senaste tiden.

Även vissa indikatorer tyder på en något högre inflation på kort sikt. Öknings-takterna i priserna över kortare perioder än tolv månader har stigit den senaste tiden. Företagens prisplaner enligt Konjunkturinstitutets barometer och Riksbankens företagsundersökning ger också signaler om snabbare prishöjningar den närmaste tiden.⁴ Inflationsförväntningarna på såväl kort som lång sikt är dock alltså nära inflationsmålet, vilket tyder på ett starkt förtroende för inflationsmålet och penningpolitiken. Men de relativt höga inflationsutfallen och signalerna från företagen om snabbare prishöjningar innebär att prissättningsbeteendet måste följas noga. Det är centralt att de högre prisökningarna under inledningen av året inte sprids bredare i ekonomin.

Kronan har stärkts kraftigt den senaste tiden. Sedan januari har kronan stärkts betydligt mot såväl dollarn som euron, trots att mindre valutor som kronan brukar försvagas i tider av global osäkerhet.⁵ Kronkursen väntas nu bli påtagligt starkare än i prognosen i december, vilket bidrar till att dämpa inflationstrycket framöver.

Inflationsutsikterna på lite längre sikt är i stora drag oförändrade. I början av året har inflationen varit högre än väntat, och den väntas ligga över målet under resten av året. En mer normal korgeffekt, en starkare krona och stabila inflationsförväntningar bidrar till att inflationen nästa år stabiliseras nära 2 procent. Sammantaget gör det att inflationsprognosen på lite längre sikt i stort sett är oförändrad sedan december (se diagram 1).

Styrräntan lämnas oförändrad på 2,25 procent

Inflations- och konjunkturutsikterna står sig i stora drag, vilket talar för att följa den penningpolitiska planen. Inflationen väntas vara över målet under resten av året, men nästa år väntas den åter vara stabil nära 2 procent. Även om osäkerheten kring utvecklingen i omvärlden är stor bedöms inflations- och konjunkturutsikterna för den svenska ekonomin vara i linje med den tidigare prognosen. Riksbanken bedömer därför att det är lämpligt att följa den tidigare kommunicerade planen för penningpolitiken.

Direktionen har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Prognosen för styrräntan är oförändrad sedan december, vilket innebär att styrräntan förväntas ligga kvar på nuvarande nivå även framöver (se diagram 1).

⁴ Se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning februari 2025" i denna rapport.

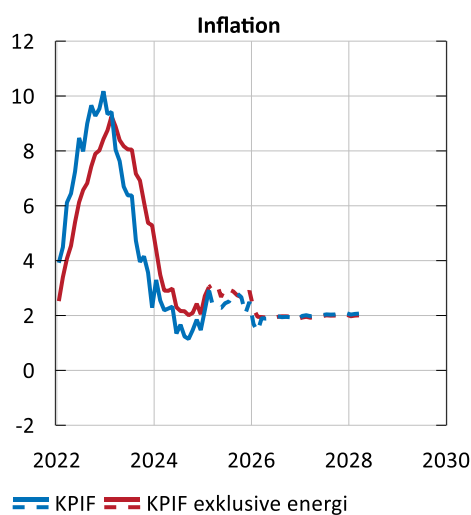
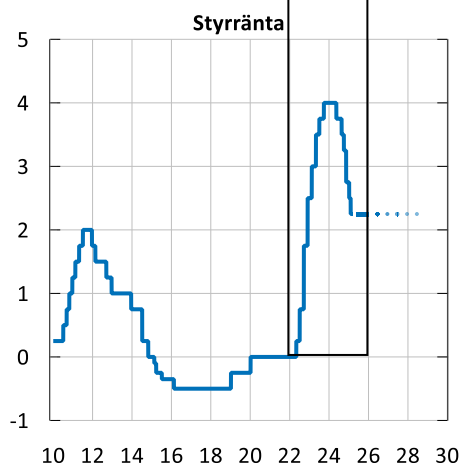
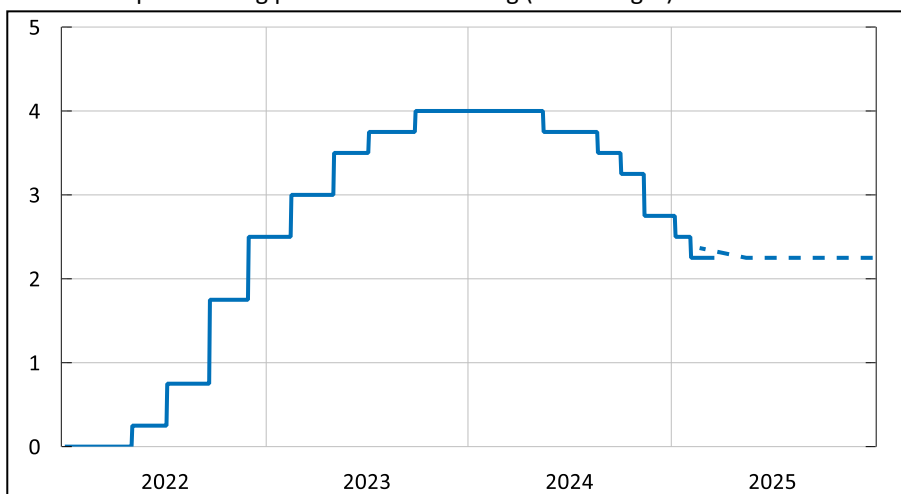
⁵ Se exempelvis "Varför har kronan försvagats i år?", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, november 2022 och "Kronan kommer att stärkas på sikt", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, september 2023.

Flera faktorer kan påverka inflations- och konjunkturutsikterna och därmed även penningpolitiken framöver. Det finns risker kopplade till såväl utvecklingen i omvärlden som den svenska konjunkten och kronans växelkurs som kan göra att inflationen blir högre eller lägre än väntat. Inflationsuppgången under inledningen av året bedöms vara övergående. Men direktionen är vaksam på spridningseffekter som kan innebära att inflationen inte sjunker tillbaka som förväntat. Osäkerheten i omvärlden är ovanligt stor till följd av den upptrappande handelskonflikten mellan USA och flera länder och det snabbt förändrade säkerhetsläget i Europa. Den inhemska efterfrågan är också omgärdad av osäkerhet, bland annat när det gäller hushållens konsumtion, företagens investeringar och effekten på ekonomin av ökade försvarsutgifter.

Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att anpassa penningpolitiken om så krävs. Genom att hålla inflationen nära 2 procent och upprätthålla förtroendet för inflationsmålet bidrar Riksbanken till stabilitet i ekonomin. Det är inte minst viktigt i turbulenta tider och främjar en god realekonomisk utveckling i Sverige. Penningpolitiken är framåtblickande men vägleds av en prövande ansats. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att agera om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Diagram 1. Svensk styrränta och inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring (nedre höger)



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckade/prickade linjer avser Riksbankens prognos. Utfall för styrräntan är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden. Den översta bilden visar prognosen för styrräntan på kort sikt och baseras på den långa räntebanan i det nedre vänstra diagrammet. Den prickade linjen illustrerar att prognosen för styrräntan på längre sikt omgärdas av stor osäkerhet, vilket diskuteras vidare i kapitel 3. Inflationsprognosen bedöms vara förenlig med prognosen för styrräntan.

Källor: SCB och Riksbanken.

1 Det ekonomiska läget

Efter en lång period med stark utveckling i USA bromsade tillväxttakten in under slutet av förra året och det kommer allt fler tecken på en avmattning. I euroområdet dämpades också tillväxttakten under fjärde kvartalet och indikatorer tyder på en fortsatt svag utveckling den närmaste tiden. Inflationen har fallit markant från de rekordhög nivåerna 2022. Den är dock fortfarande ovanligt hög i både euroområdet och USA, bland annat på grund av att tjänstepriserna och lönerna fortsätter att öka i förhållandevis snabb takt.

Marknadsförväntningarna på framtida amerikanska styrräntor har sjunkit den senaste tiden. I Europa är utvecklingen den motsatta med förväntningar om färre räntesänkningar, vilket främst förklaras av annonseringar om ökade försvarsutgifter.

Den svenska konjunkturen är fortsatt svag även om den förstärktes under andra halvåret förra året. Det fjärde kvartalet ökade BNP relativt starkt, bland annat tack vare en ökad tillväxt i konsumtion och investeringar. Men indikatorer tyder på en mer dämpad tillväxt i början av året. Utvecklingen på arbetsmarknaden är fortsatt svag och arbetslösheten är hög.

Inflationen har stigit tydligt i år, delvis till följd av ett positivt bidrag från korgeffekten, vilket är ovanligt. Men därutöver har bland annat livsmedelspriserna stigit oväntat snabbt. I februari var inflationen 2,9 procent mätt med KPIF och 3,0 procent mätt med KPIF exklusive energi. Indikatorer för inflationstrycket har stigit något de senaste månaderna. Sammantaget talar de senaste utfallen och indikatorerna för en inflation något över 2 procent den närmaste tiden.

1.1 Realekonomin och inflationen i omvärlden

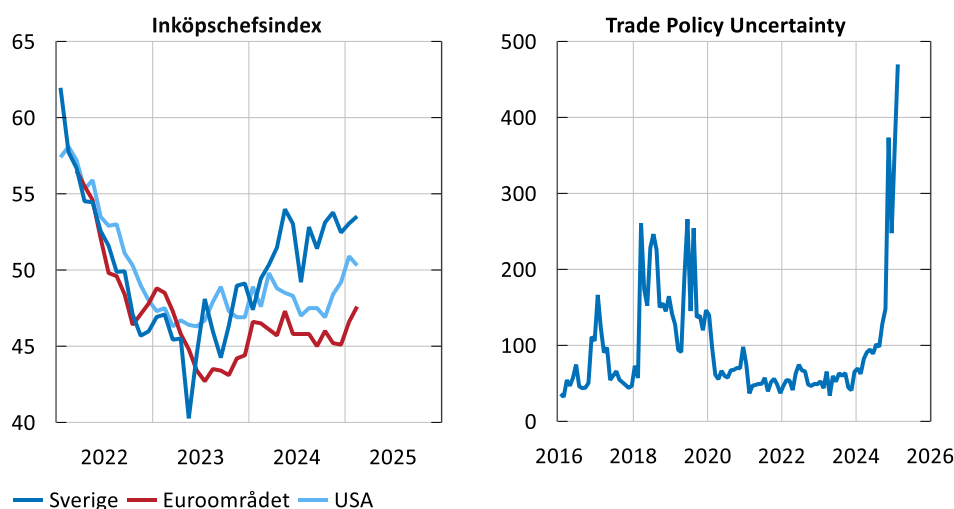
Ökad osäkerhet kring handels- och säkerhetspolitiken

Perioden sedan det penningpolitiska mötet i januari har varit dramatisk. USA har gjort ett antal olika utspel om tullar och osäkerheten kring handelspolitiken har stigit (se diagram 2). Hitintills har USA höjt tullsatser på stål och aluminium samt på import från Kanada, Mexiko och Kina.

Flera länder har i sin tur svarat med högre tullar mot USA. Utspel från den amerikanska administrationen antyder att fler höjningar riktade mot ett antal länder är att vänta. Det har även skett betydande skiften i det säkerhetspolitiska landskapet, vilket har föranlett många europeiska länder att höja ambitionsnivån för sitt försvar. Den ökade osäkerheten kring handels- och säkerhetspolitiken har än så länge haft små effekter på förtroendeindikatorer i ekonomin. Bland annat så har de ökade spänningarna inte avspeglats i några stora nedgångar i inköpschefsindex (se diagram 2). Konsumentförtroendet i USA har dock sjunkit i början av året.

Diagram 2. Inköpschefsindex inom tillverkningsindustrier samt index över osäkerhet inom handelspolitik

Index



Anm. Inköpschefsindex är en konjunkturindikator där ett indexantal över 50 indikerar tillväxt medan ett indexantal under 50 innebär en nedgång. Säsongsrensade data (vänster). Trade Policy Uncertainty är ett normaliserat index över antal nyhetsartiklar i USA som nämner handels-osäkerhet. 100 innebär att 1 procent av artiklarna handlar om handelspolitisk osäkerhet (höger).

Källor: Economic Policy Uncertainty, Institute for Supply Management, S&P Global och Swedbank.

Tillväxttakten har bromsat in i USA och euroområdet

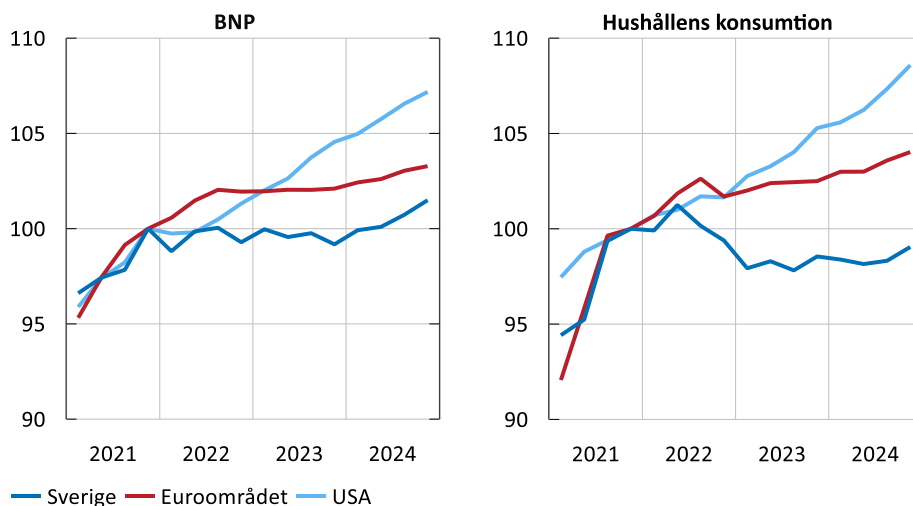
I USA fortsatte BNP att växa under fjärde kvartalet, om än i en långsammare takt än tidigare kvartal. Hushållens konsumtion fortsatte att växa starkt men det har kommit tecken på en avmattning i början på innevarande år. I euroområdet var BNP-tillväxten fortsatt svag i slutet på förra året (se diagram 3). Trots ökade realinkomster är hushållen i euroområdet fortsatt försiktiga med att konsumera.

I både euroområdet och USA bidrog tjänstesektorn till att hålla uppe tillväxten under det fjärde kvartalet, men exporten försvagades i båda regionerna. Industriproduktionen fortsatte att krympa i euroområdet, särskilt i vissa exportberoende ekonomier som Tyskland. Även i USA minskade industriproduktionen men det finns tecken på en förbättring de senaste månaderna.

Kinas BNP-tillväxt ökade något i slutet på 2024. Inhemsk efterfrågan var fortsatt dämpad, men stark export gav stöd åt produktionen inom tillverkningsindustrin. Kanadas tillväxt var stark under fjärde kvartalet. Enligt enkätundersökningar har dock den eskalerande handelskonflikten med USA gjort att hushåll och företag är pessimistiska och förväntar sig att tillväxten blir lägre framöver.

Diagram 3. BNP och konsumtion i omvärlden

Index, 2021 kv4 = 100



Anm. Säsongs- och kalenderkorrigerade data.

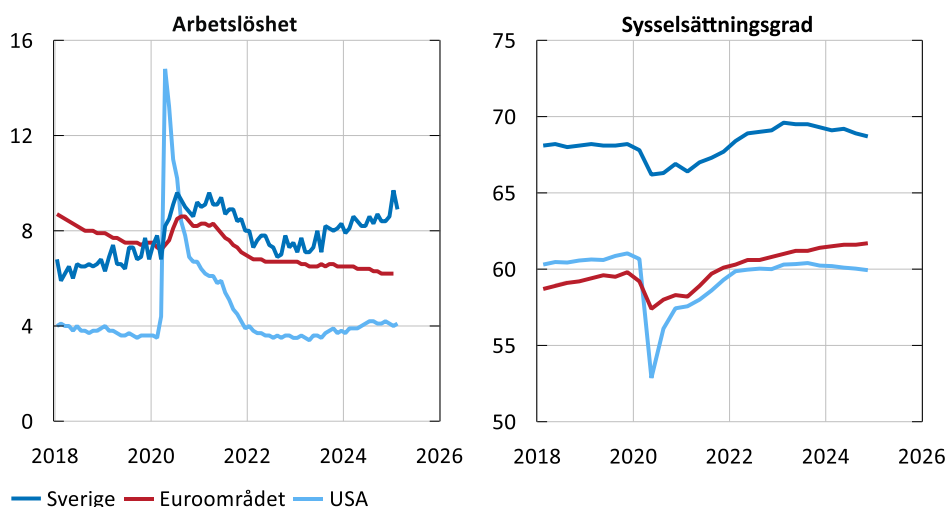
Källor: Eurostat, SCB och US Bureau of Economic Analysis.

Arbetsmarknaden förblir stabil men visar tecken på avmattning

Arbetslösheten är fortsatt låg i både USA och euroområdet (se diagram 4). I USA har dock arbetslösheten stigit något och sysselsättningsgraden sjunkit jämfört 2023 och allt fler indikatorer tyder på en något svalare arbetsmarknad. Både antalet vakanser och nyanställningar har minskat vilket bekräftar bilden av en viss avmattning.

Diagram 4. Arbetslöshet och sysselsättningsgrad i omvärlden

Procent av arbetskraften (vänster) respektive procent av befolkningen (höger)



Anm. Säsongsrensade data. Arbetslöshet och sysselsättningsgrad bland personer i åldrarna 15–74 år för Sverige och euroområdet samt bland personer i åldrarna 16 år och äldre för USA.

Källor: Eurostat, SCB och US Bureau of Labor Statistics.

Euroområdets arbetsmarknad har visat en oväntat stark motståndskraft trots en längre period med svag ekonomisk tillväxt. Det finns tecken på att företag fortsätter att behålla sina anställda trots den svaga utvecklingen av efterfrågan då det ses som mindre kostsamt än att nyanställa när tillväxten tilltar. Detta har höjt sysselsättningsgraden men har också drivit ner tillväxten i arbetsproduktiviteten. Arbetslösheten låg kvar på 6,3 procent i december, men företagets behov av arbetskraft har sjunkit och antalet lediga platser minskade i slutet av förra året.

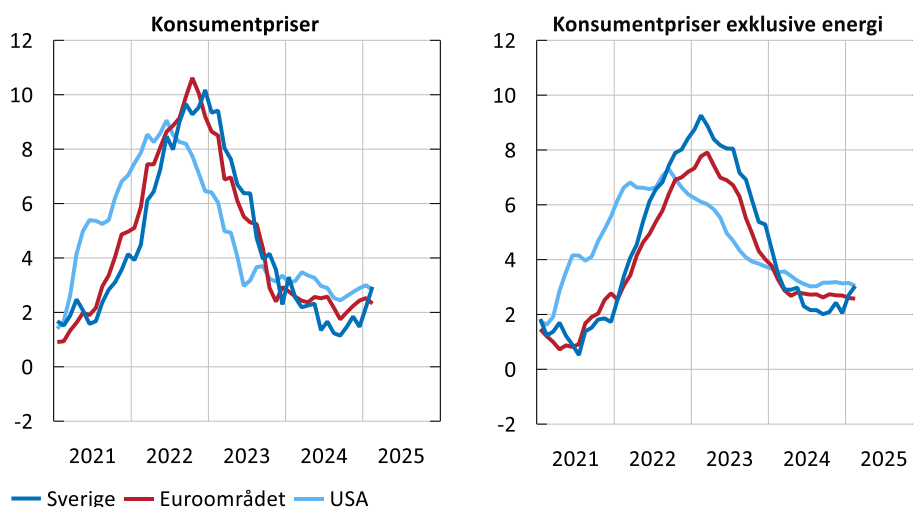
Inflationen är fortsatt över målet på 2 procent med förhöjd prisökningstakt på tjänster

Även om inflationen fallit markant från de rekordhög nivåerna 2022 är prisökningarna fortfarande ovanligt höga i euroområdet och USA (se diagram 5). I USA sjönk både PCE-inflationen i januari och KPI-inflationen i februari något. I euroområdet sjönk HIKP-inflationen marginellt i februari enligt preliminära siffror, men det finns en tydlig divergens mellan länderna inom euroområdet.

Att inflationen är fortsatt över centralbankernas mål förklaras till stor del av att kärninflationen är ovanligt hög. Inflationen exklusive energipriser har i princip varit oförändrad sedan september och legat på 2,6 procent i euroområdet och 3,1 procent i USA. Prisökningstakten på tjänster i USA är fortsatt förhöjd. Det är framför allt hyrorna som har fortsatt att öka snabbt. Även i euroområdet är prisökningstakten på tjänster fortsatt på en hög nivå, driven främst av löneökningar. Tjänstepriserna ökar särskilt snabbt i Tyskland där även företagets prisplaner har stigit.

Diagram 5. Konsumentpriser i omvärlden

Årlig procentuell förändring



Anm. Priserna mäts med KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA.

Källor: SCB, Eurostat och US Bureau of Labor Statistics.

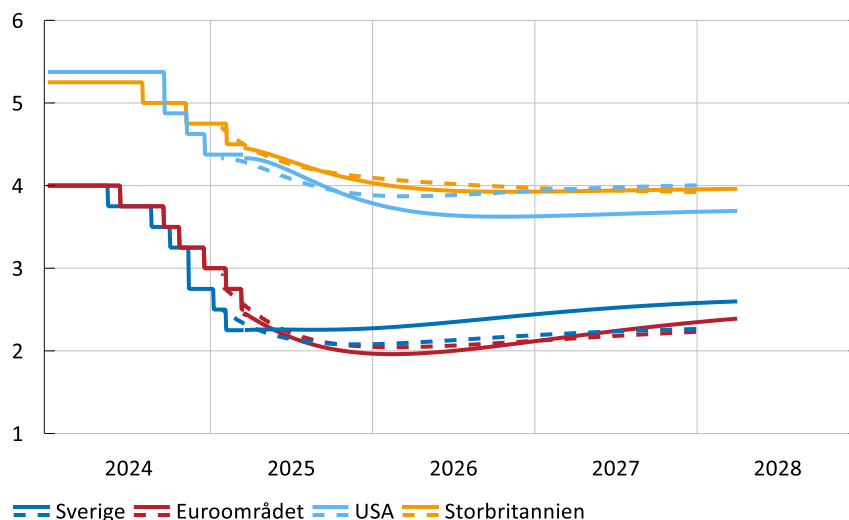
1.2 Finansiella förhållanden

Federal Reserve beslutade den 29 januari att hålla styrräntan oförändrad i intervallet 4,25–4,50 procent och kommunicerade i samband med beslutet en mer avvaktande hållning och att man inte har bråttom att ändra styrräntan. Marknadens förväntningar på Federal Reserves styrränta har varierat sedan början av året. Inledningsvis steg förväntningarna till följd av överraskande hög inflation. Den senaste tidens tecken på avmattning i den amerikanska tillväxten har dock lett till att marknaden nu väntar sig åtminstone två sänkningar om 0,25 procentenheter under året. Styrräntan väntas också stabiliseras på en lägre nivå än vad som väntades i december.

ECB sänkte inlåningsräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent vid sitt senaste möte i mars. Det var det femte mötet i rad där räntan sänktes. ECB:s kommunikation tydliggjorde att penningpolitiken nu bedöms vara mindre åtstramande. För närvarande räknar marknaden med att ECB sänker inlåningsräntan en till två gånger till under året, till ungefär 2 procent, vilket är färre sänkningar än vid början av året men i linje med förväntningarna vid den penningpolitiska uppdateringen i slutet av januari (se diagram 6).

Diagram 6. Marknadens förväntningar på styrräntor i framtiden

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-03-18. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i januari.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Högre inflationsförväntningar i USA och starkare europeisk börs

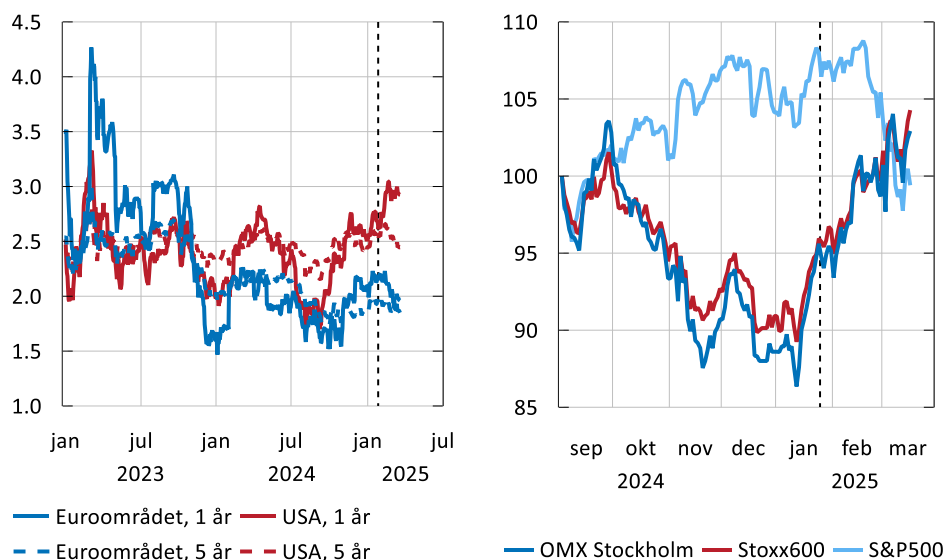
Den ihållande inflationen i USA syns också i marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar.⁶ Det är framför allt inflationsförväntningarna på kort sikt som har stigit. De ligger på cirka 3 procent, den högsta nivån sedan början av 2023 (se diagram 7). Ökningen tros, utöver inflationsutfallen, åtminstone till viss del förklaras av oro att tullar kan öka inflationen på kort sikt. I Europa har motsvarande mått rört sig sidledes eller skiftat marginellt neråt sedan december. Inflationsförväntningarna på längre sikt för såväl USA som Europa ligger nära nivåer förenliga med centralbankernas inflationsmål.

Efter en längre tid av relativt svag utveckling på de europeiska börserna har dessa stigit märkbart sedan årets början (se diagram 7). Uppgången har varit bred men företag och branscher exponerade mot militär verksamhet och det framtida återuppbyggandet av Ukraina har gått särskilt starkt. Amerikanska börser har under samma tid sjunkit tydligt vilket gjort att gapet mellan amerikanska och europeiska börskurser minskat.

⁶ Inflationsförväntningarna är baserade på inflationsswappar. En inflationsswap är ett finansiellt kontrakt där två parter byter betalningar under en bestämd tidsperiod. En part betalar en fast procentsats (som representerar den förväntade genomsnittliga inflationen över perioden), medan den andra parten betalar den faktiska inflationen som realiserats under perioden. Principen liknar en vanlig ränteswap som beskrivs i *Penningpolitisk rapport*, februari 2023, men skillnaden är att betalningarna baseras på ett inflationsindex istället för en ränta.

Diagram 7. Inflationsswappar och börsutveckling i omvärlden

Procent (vänster) respektive index, 2024-09-02 = 100 (höger)



Anm. Inflationförväntningarna i det vänstra diagrammet är baserade på 1-åriga respektive 5-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA. Höger diagram visar OMXS, S&P 500 och Stoxx600 som är breda index över den svenska, amerikanska respektive europeiska börsen. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i januari.

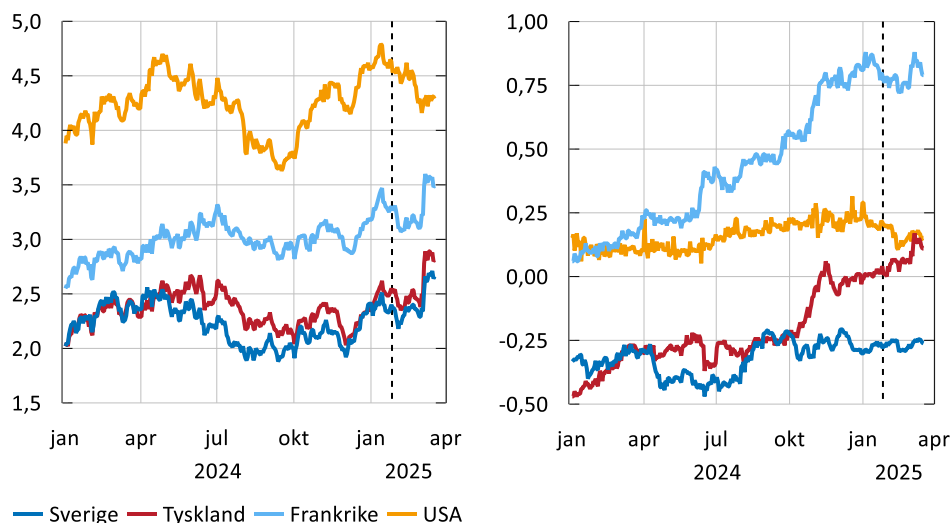
Källor: Bloomberg, Nasdaq OMX Nordic, S&P Global och STOXX.

Europeiska statsobligationsräntor stiger till följd av förväntningar om ökade försvarsanslag

Europeiska statsobligationsräntor med längre löptider har stigit markant. Dessa räntor har också ökat relativt swapräntor med samma löptid, vilket är ett tecken på ökade riskpremier (se diagram 8). Utvecklingen relativt swapräntor kan åtminstone delvis förklaras med annonserade försvarsinvesteringar som väntas öka statsskulden, vilket medför både större obligationsutbud och högre kreditrisk. Motsvarande utveckling har inte synts i Sverige där en möjlig förklaring är Sveriges starka statsfinanser. Samtidigt har amerikanska statsobligationsräntor sjunkit, vilket kan spegla den ökade osäkerheten kring tillväxten i USA:s ekonomi.

Diagram 8. Statsobligationsräntor samt skillnaden mellan statsobligationsräntor och swapräntor

Procent (vänster) respektive procentenheter (höger)



Anm. Statsobligationsräntor och swapräntor avser en löptid på 10 år. Benchmarkräntor för samtliga 10-åriga statsobligationer. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i januari.

Källor: Macrobond Financial AB och U.S. Department of Treasury.

Lägre in- och utlåningsräntor för svenska hushåll och företag i takt med att styrräntan har sänkts

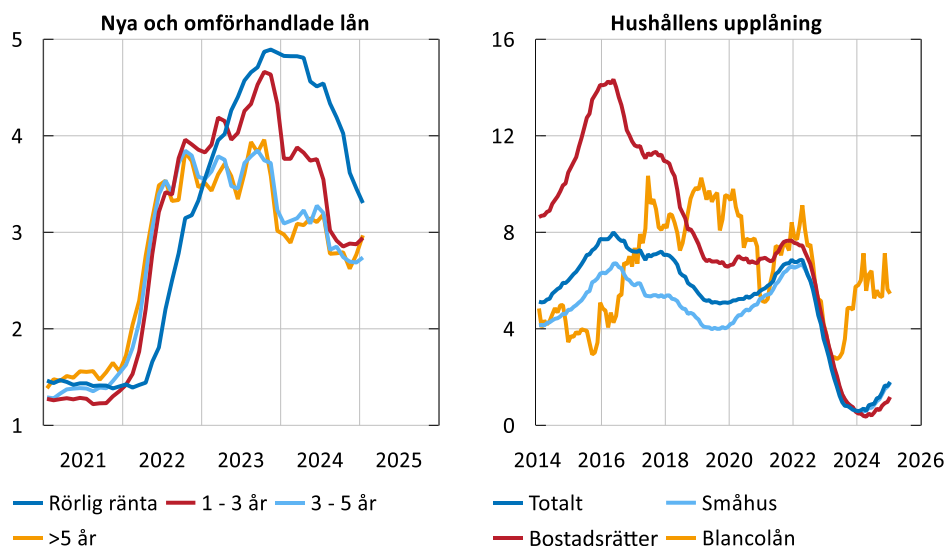
I takt med att Riksbanken sänkt styrräntan har de räntor som hushåll möter också sjunkit (se diagram 9). Genomsnittsräntan för utestående lån ändras med en viss fördröjning i takt med att de utestående lånen löper ut och förnyas samt att nya lån tillkommer. Efter en period av nedgång planar den nu ut.⁷ Även företagen möter en lägre ränta på sina lån. Penningpolitikens transmission till hushålls och företags räntor följer historiska mönster.

Nyutlåningen är fortsatt på låga nivåer men tillväxten i hushållens lån stiger i takt med de lägre utlåningsräntorna (se diagram 9). Tillväxten i utlåningen är svag trots att både omsättningen och priserna på bostäder har ökat, vilket brukar leda till en högre ökningstakt i belåningsgraden. En möjlig förklaring är att hushållen anpassar sig till det högre ränteläget jämfört med perioden före 2022. Även utlåningen till företag är svag och under de senaste tolv månaderna minskade den med cirka 2 procent. Detta bör dock ses i ljuset av att penningpolitiken verkar med fördröjning, samt att företag kan nyttja alternativa finansieringskällor som vinster.

⁷ Svenska hushåll fortsätter att främst teckna lån med mycket kort löptid. Cirka 3/4 av bolånestocken utgörs av lån med en löptid på under tre månader.

Diagram 9. Genomsnittliga bolåneräntor för olika bindningstider och hushållens upplåning

Procent (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Vänster diagram avser bolåneräntor från monetära finansinstitut (MFI), bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Det sista utfallet avser januari 2025. Höger diagram avser monetära finansinstituts utlåning till hushåll justerad för omklassificeringar samt köpta och sålda lån.

Källa: SCB.

Viss optimism på bostadsmarknaden

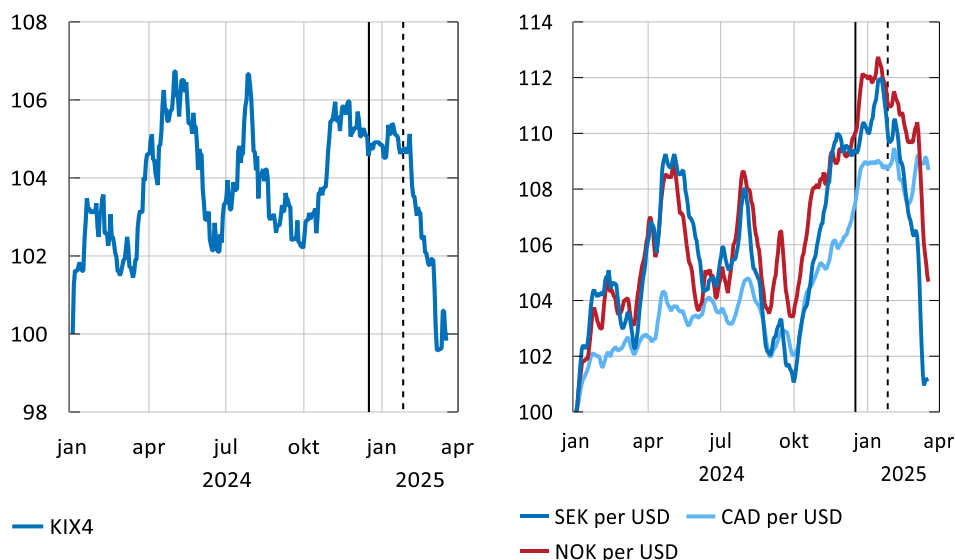
Bostadspriserna steg med cirka 5 procent förra året men är fortfarande cirka 10 procent lägre än toppen för tre år sedan. Omsättningen på bostadsmarknaden har dock återhämtat sig och allt fler hushåll förväntar sig nu att bostadspriserna ska stiga. Men utbudet av bostäder är fortsatt högt och antalet nya bostäder ökar snabbare än antalet avslutade affärer. Det höga utbudet kan delvis vara en följd av att hushåll vill sälja innan de köper en ny bostad, men det kan också bero på att säljare och köpare har svårare att mötas och att bostäderna därför ligger ute längre för försäljning.

Tydligt starkare krona sedan årsskiftet

Sedan den penningpolitiska rapporten i december har kronan stärkts tydligt mot dollarn och euron (se diagram 10). Även andra mindre valutor har sett liknande trender men kronan är en av de valutor som har stärkts mest. Det finns flera tänkbara faktorer som kan förklara den senaste tidens förstärkning, däribland tillväxtutsikter som ser bättre ut i Sverige än i många jämförbara länder, samtidigt som det riktas större fokus på starka statsfinanser. Även diskussioner om återuppbyggnaden av Ukraina har påverkat nordiska aktier i hög utsträckning. Vidare har utvecklingen på börserna troligtvis skapat valutaflöden som stärkt den svenska kronan. Sammantaget beror årets inledande förstärkning av kronan sannolikt på en kombination av ovan nämnda faktorer.

Diagram 10. Nominell växelkurs mot KIX4 samt ett antal mindre valutor mot dollarn

Index, 2024-01-01 = 100



Anm. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan. Heldragen linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i december. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i januari.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

1.3 Svensk realekonomi

Svagare inledning på året efter stark avslutning på 2024

Den ekonomiska återhämtningen inleddes under andra halvåret förra året. BNP ökade med 0,8 procent det fjärde kvartalet jämfört med föregående kvartal. De räntekänsliga delarna av efterfrågan såsom hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna ökade för andra kvartalet i rad efter att ha utvecklats svagt under två år. Även exporten ökade under det fjärde kvartalet medan importen minskade.

Indikatorer tyder på att utvecklingen har dämpats under inledningen av året. BNP-indikatorn, detaljhandeln och månadsindikatorn för hushållens konsumtion minskade något i januari efter en mycket stark utveckling i december. I februari försvagades dessutom konsumentförtroendet ytterligare och hushållens syn på sin egen och svensk ekonomi är nu svagare än normalt. Kortdata tyder också på att konsumtionen dämpades något i februari.

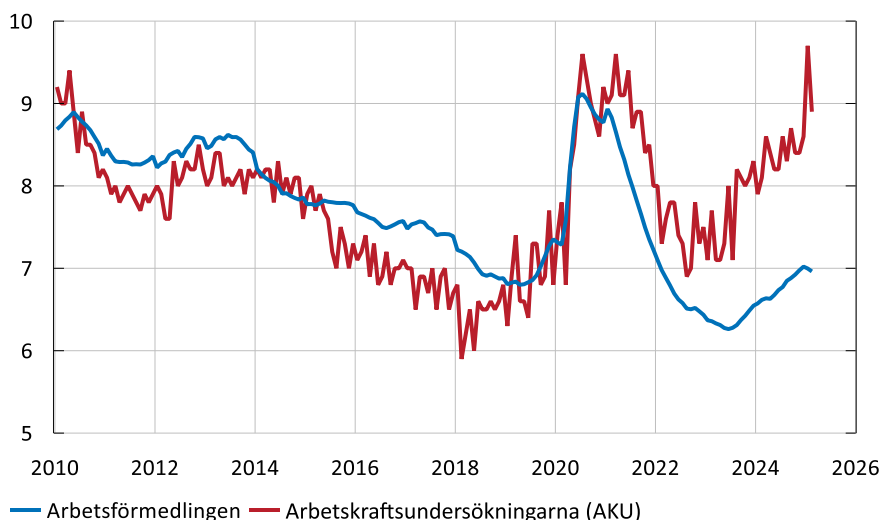
Exportföretagen ger i olika enkätundersökningar lite motstridiga signaler om den kommande utvecklingen. Enligt Konjunkturbarometern har exportorderingsgången förbättrats och är nu nära en normal nivå. Däremot är den svagare än normalt enligt Inköpschefsindex. Även den förväntade exportförsäljningen enligt Business Sweden är svag. Månadsstatistik för varuhandeln indikerar emellertid en uppgång för varuexporten och varuimporten i januari. Sammantaget tyder indikatorer på fortsatt tillväxt den närmaste tiden.

Arbetsmarknaden är fortsatt svag

Sysselsättningen fortsatte att minska i slutet av förra året och arbetslösheten uppgick till 8,4 procent det fjärde kvartalet. Under inledningen av året har sysselsättningen fortsatt att minska något. Samtidigt har antalet i arbetskraften ökat överraskande kraftigt, vilket medfört att arbetslösheten stigit mycket enligt AKU. Statistik från Arbetsförmedlingen ger dock bilden att arbetslösheten varit oförändrad de senaste månaderna (se diagram 11).⁸

Diagram 11. Arbetslöshet

Procent av arbetskraften



Anm. Säsongsrensade data. För AKU avses personer i åldrarna 15–74 år och för Arbetsförmedlingen avses 16–65 år.

Källor: Arbetsförmedlingen och SCB.

Antalet konkurser och varsel är högre än normalt vilket de brukar vara i lågkonjunkturer. Det är inte heller ovanligt att de stiger ytterligare något efter att sysselsättningsgraden börjat öka. Det finns också risk för att konkurserna kommer att vara fortsatt höga när många företag som beviljats skatteanstånd måste börja betala tillbaka dessa. Antalet konkurser är höga och antalet nyanmälda lediga platser sjönk något i februari. Enligt Konjunkturbarometern uppger dock fler företag att de planerar att öka snarare än minska sin personalstyrka de kommande månaderna.

Resursutnyttjandet har börjat stiga

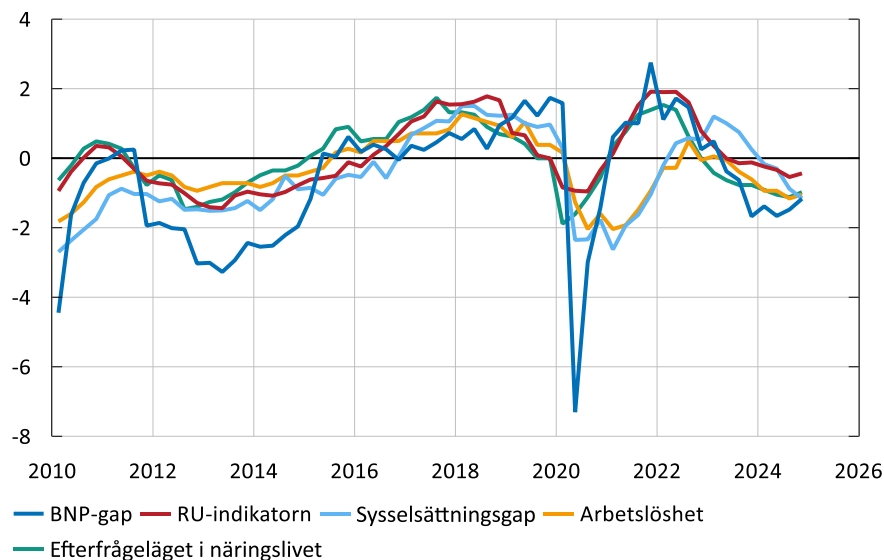
Riksbanken bedömer att svensk ekonomi befinner sig i en mild lågkonjunktur, men att resursutnyttjandet börjat stiga. Resursutnyttjandet går inte att mäta direkt utan måste uppskattas utifrån olika indikatorer. Ett sammanfattande mått på olika indikatorer för resursutnyttjandet i företagen är Riksbankens resursutnyttjandekindikator (RU-indikatorn). RU-indikatorn är lägre än normalt men steg marginellt under det fjärde kvartalet. Även andra indikatorer som mäter lediga resurser och

⁸ 2021 omformulerade AKU arbetslöshetsfrågan så att den nu fångar fler unga arbetslösa. Unga har inte samma incitament att skriva in sig på Arbetsförmedlingen. Det nya sättet att mäta har bidragit till att SCB:s arbetslöshet legat högre än Arbetsförmedlingens de senaste åren.

stramheter på arbetsmarknaden är överlag svagare än normalt, men flera av dem har börjat stiga (se diagram 12).

Diagram 12. Olika mått på resursutnyttjandet

Procent (BNP-gap) respektive standardavvikelse (övriga mått)



Anm. BNP-gapet avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda trend. Övriga mått är standardiserade så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen 1. Arbetslöshet avser Arbetskraftsundersökningen (AKU) som visar arbetslösheten bland personer i åldrarna 15–74 år. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

FAKTA – Riksbankens företagsundersökning februari 2025

Konjunkturläget ses som i stort sett oförändrat jämfört med den föregående undersökningen i september. De flesta upplever konjunkturläget som svagt och den allmänna efterfrågan når som tidigare inte upp till företagens förväntningar. Några företag ser en gradvis förbättring i försäljning och orderingång. Det rör sig dock om små förbättringar från låga nivåer och överlag tolkas det inte som tecken på en förstärkning av konjunkturen. Citatet "Det är ingen stark vind i seglen nu, man tar sig fram, men det är ingen fart" sammanfattar läget väl.

Dagligvaruhandeln har en stabil försäljningstillväxt. Man ser att hushållen fortsätter att uppgradera sin varukorg för att handla varor av högre kvalitet. Försäljningsutvecklingen inom sällanköpshandeln och besöksnäringen är däremot fortsatt trög och kampanjerbjudanden är vanligt förekommande för att locka till köp. De allra flesta tror på en långsam återhämtning av konsumtionen. Försäljningsvolymerna bedöms öka marginellt under våren, men en mer märkbar ökning väntas först under hösten 2025.

Efterfrågeläget är svagt för stora delar av industrin, vilket bland annat är kopplat till utmaningar i den europeiska fordonsindustrin. Vissa marknader och affärsområden går starkt, men konjunkturläget beskrivs som utmanande. Det är fler nu som tror på ett bättre konjunkturläge om ett halvår jämfört med undersökningen i september. Dessa företag poängterar samtidigt att vändningen varken kommer vara stark eller snabb, och att det är först mot slutet av året som man kan se en förbättring.

Det är fortsatt tudelat läge för byggsektorn, med en svag efterfrågan på nya bostäder och en stark efterfrågan på anläggningar och infrastruktur. Den mycket goda orderingången inom anläggning och infrastruktur har drivit upp investeringsbehovet i bland annat nya maskiner. Utöver det nämner flera att man behöver köpa mark för satsningar i bostadsprojekt i egen regi.

Företagen fokuserar på kostnadskontroll och effektiviseringar

Bland de företagsnära tjänsteföretagen planerar man att genomföra personalneddragningar. En del företag inom andra sektorer, som redan har anpassat personalstyrkan, avvaktar däremot med ytterligare neddragningar för att snabbt kunna ställa om när efterfrågan ökar. Om det inte sker kan det dock bli aktuellt med ytterligare personalneddragningar.

Dagligvaruhandlare och restauranger höjer sina försäljningspriser till följd av ökade råvarukostnader. Den relativt svaga efterfrågan gör det dock svårare för företag i sällanköpshandeln och andra sektorer att höja sina priser. Även om det finns planer på att höja priserna på längre sikt, så kommer det till stor del bero på hur efterfrågan utvecklas. De flesta företag som säljer till hushåll, och som planerar att höja priserna, planerar dock inte för prishöjningar som är större eller sker oftare än normalt.

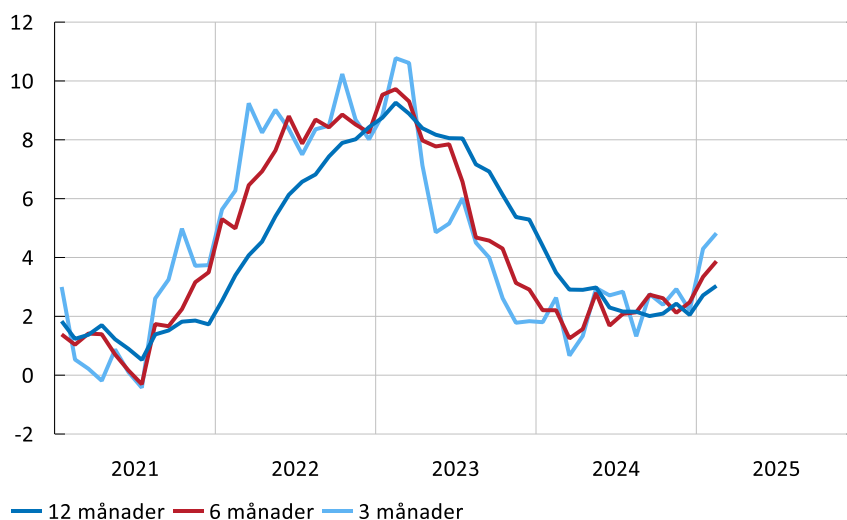
1.4 Svensk inflation

Högre inflation delvis till följd av korgeffekten

Under förra året sjönk inflationen och rensat för energipriser var den nära 2 procent under andra halvåret. I januari steg dock inflationen tydligt och i såväl januari som februari blev inflationen högre än förväntat. Mätt med KPIF uppgick inflationen till 2,9 procent och mätt med KPIF exklusive energi till 3,0 procent i februari. Delvis beror överraskningen på korgeffekten, vilket gör inflationsstatistiken extra svårtolkad i nuläget (se faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i denna rapport). Den ovanligt stora korgeffekten påverkar även prisförändringar mätt över kortare tids-horisonter så som säsongsrensad tre- eller sexmånadersförändring uppräknad till årstakt (se diagram 13).

Diagram 13. KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring respektive tre- och sexmånadersförändring, uppräknat till årstakt i procent



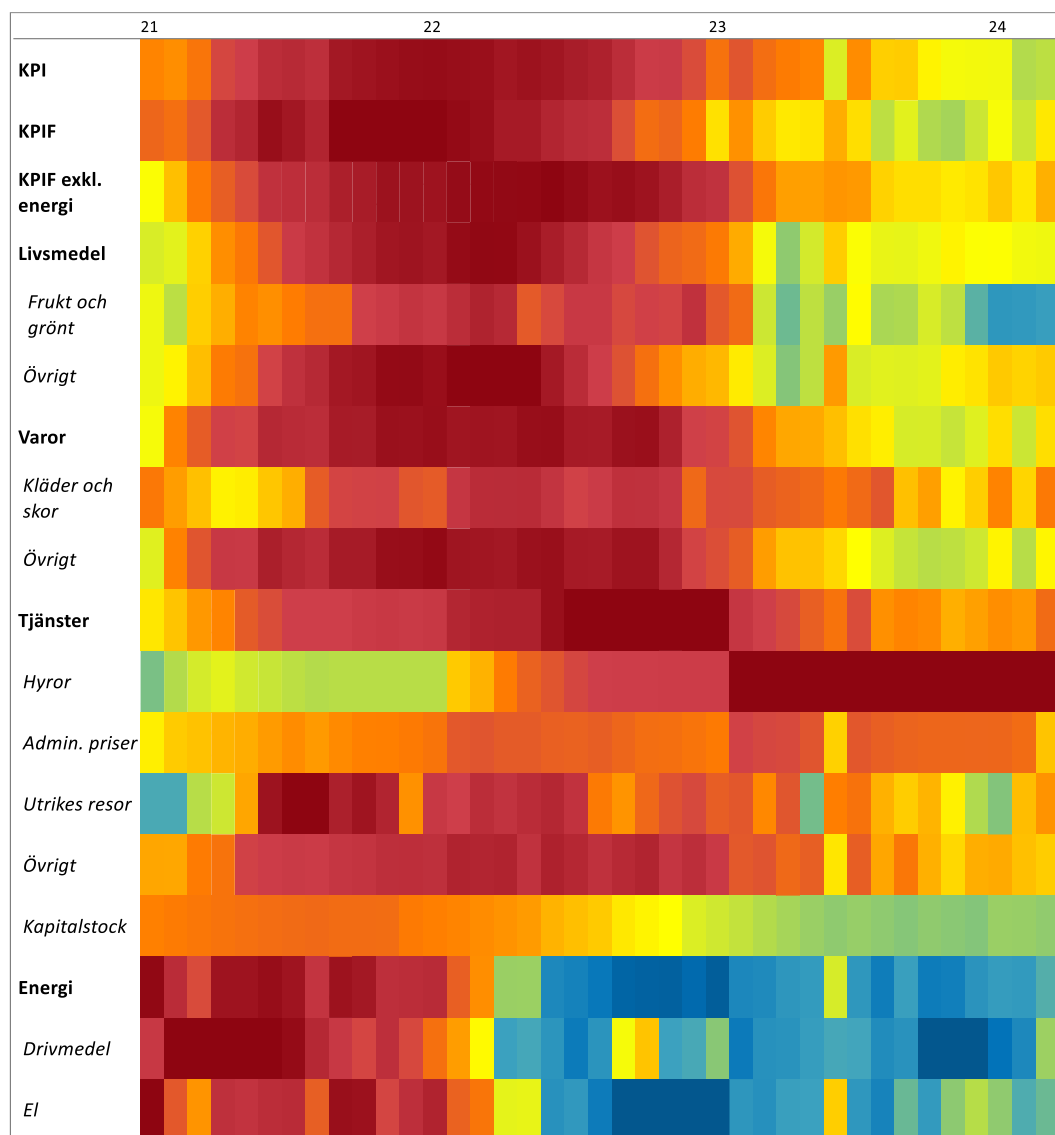
Anm. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Men även om man bortser från korgeffekten steg inflationen snabbare än väntat i början av året. Både priserna på livsmedel och övriga varor ökade oväntat snabbt i februari. Riksbankens analys av olika delindex av inflationen tyder på att de senaste månadernas inflationsuppgång inte avspeglar en bred uppgång i inflationen. De högre prisökningstakterna de senaste månaderna rör bland annat priserna på vissa livsmedel, utrikes resor samt kläder och skor. Även hyrorna och priserna på administrativt satta priser, som i hög grad beror på tidigare kostnadsökningar, ökar fortfarande ovanligt snabbt (se diagram 14). Bland livsmedel har i synnerhet priserna på kakao, kaffe, fetter och mejeriprodukter ökat snabbt (se diagram 15). De senaste veckorna har dock priserna på många livsmedel sjunkit något på världsmarknaden vilket talar för att den höga ökningstakten i livsmedelspriserna är övergående. Att prisutvecklingen i utrikes resor har stigit beror delvis på att vikterna inom denna komponent har förändrats så att priserna på charterresor har fått en betydligt större vikt.

Diagram 14. Värmekarta KPIF

Standardiserade värden

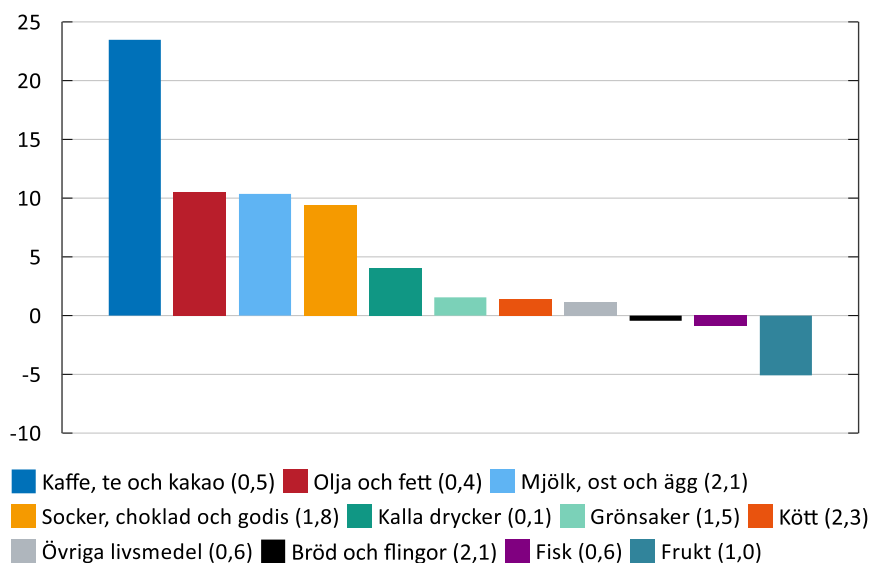


Anm. Värmekartan visar standardiserade värden baserade på årlig procentuell förändring för de olika delindexen under perioden december 2021 till februari 2025. Grönt indikerar att den årliga procentuella förändringen är nära sitt historiska snitt. Rött indikerar att ökningstakten har varit högre än sitt historiska snitt och blått att den varit lägre. Ju starkare röd (blå) ju högre (lägre) har ökningstakterna varit.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 15. Livsmedelspriser i KPI för februari 2025

Årlig procentuell förändring



Anm. KPI-vikter i procent anges inom parenteser.

Källor: SCB och Riksbanken.

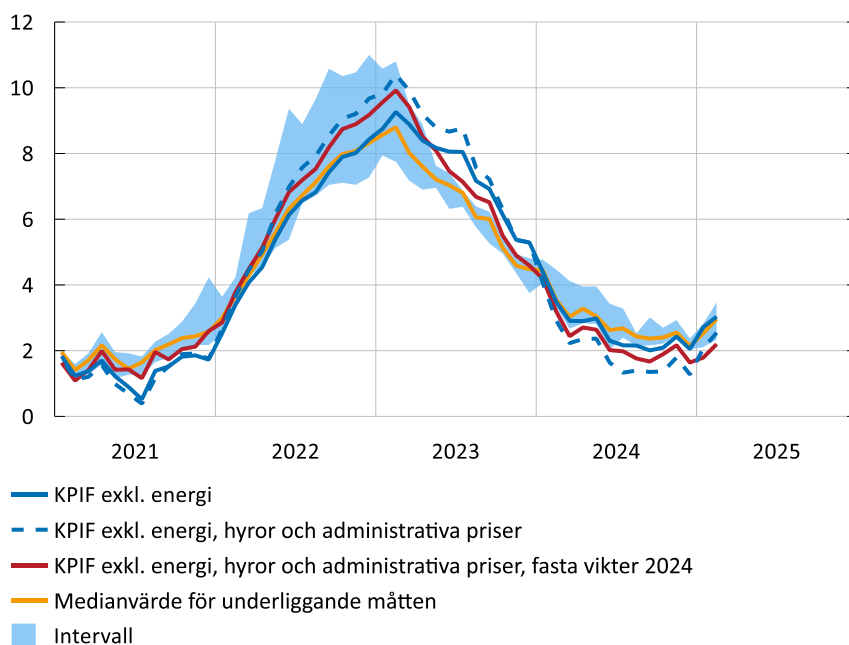
Tillfälliga faktorer påverkar även den underliggande inflationen

Man kan med olika metoder exkludera eller minska effekten av enskilda och volatila priser för att därigenom försöka uppskatta den underliggande inflationen.

Riksbankens ordinarie statistiska mått på den underliggande inflationen steg i januari och var även i februari fortsatt ovanligt höga. Det finns emellertid några faktorer som de statistiska måtten har svårt att rensa bort just nu. En sådan faktor är att priser som ändras mer sällan och som i viss utsträckning avspeglar tidigare kostnadsuppgångar ökar snabbare än vad de har gjort historiskt. Exempel på det är hyror och administrativt satta priser (se diagram 14). Om man rensar bort dessa faktorer och korgeffekten är den underliggande inflation lägre och ligger strax över 2 procent (se diagram 16).

Diagram 16. Olika mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Det ljusblå intervallet visar det högsta och lägsta utfallet bland 5 mått på underliggande inflation: UND24, Trim85, persistensviktad inflation (KPIFPV), faktor från principalkomponentanalys (KPIFPC) och viktad medianinflation (Trim1). I serien för fasta vikter har logaritmerade indexnivåer med basår 2024 vägts samman med vikterna från KPIF från år 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

Vissa tecken på stigande inflationstryck

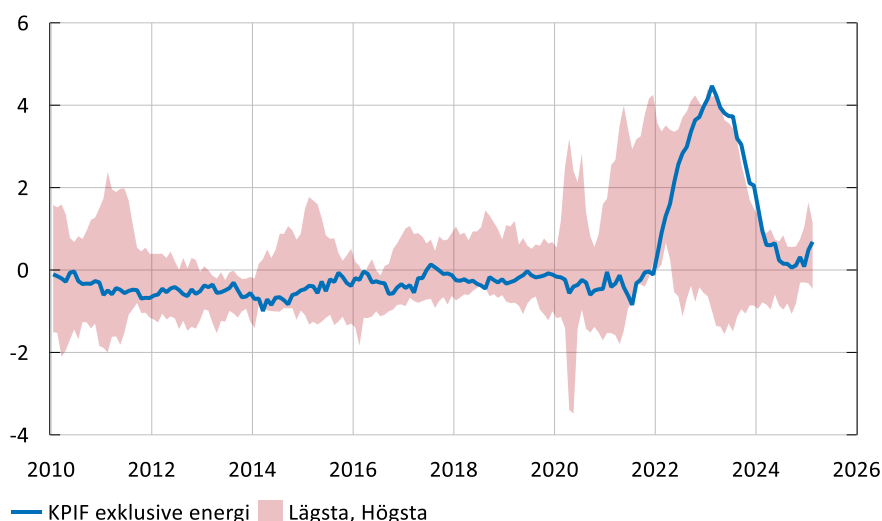
Den senaste tiden har några av de indikatorer som tidigare sammanfallit med en ökad inflation stigit något (se diagram 17). Bland annat har prisplanerna i detaljhandeln stigit. Indikatorerna är dock ännu långt ifrån så höga som de var 2021 och 2022. Det finns också mycket som skiljer dagens situation från hur det såg ut för tre år sedan. Bland annat syns inga signaler på omfattande störningar i de globala leveranskedjorna eller någon kraftig uppgång i fraktpriserna. Energi- och råvarupriser har inte stigit påtagligt, även om världsmarknadspriserna på vissa livsmedel har gått upp. Efterfrågan i världsekonomin är inte heller så stark som den var efter pandemin.

Under höginflationsperioden fanns det indikationer på att företagens prissättningsbeteende förändrades. Då höjde företagen sina priser betydligt oftare än vad de brukar göra. Någon liknande uppgång i prissättningsfrekvensen syns inte nu.

Hushållen och företagen förväntar sig en något högre inflation framöver, men de långsiktiga inflationsförväntningarna är fortsatt väl förankrade kring inflationsmålet. De företag som Riksbanken intervjuar regelbundet tecknar inte heller en bild av breda prisökningar även om dagligvaruhandeln rapporterar om högre priser till följd av ett stigande kostnadstryck (se "Riksbankens företagsundersökning februari 2025" i denna rapport). Sammantaget talar de senaste inflationsutfallen och indikatorerna för en förhöjd inflation under en tid framöver. Men uppgången är till viss del ett resultat av en positiv korgeffekt, som tillfälligt pressar upp inflationen, så som den mäts i statistiken. Därutöver finns det tendenser till ett något högre inflationstryck men detta är än så länge i stor utsträckning ett resultat av prisökningar på vissa enskilda varor och tjänster.

Diagram 17. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardiserade värden



Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin och tjänstesektorn, inköpschefsindex för tjänstesektorn och tillverkningsindustrin, producentprisindex för konsumtionsvaror (ITPI, IMPI och HMPI), KPI exklusive energi i USA, HIKP exklusive energi i euroområdet, KIX, The Economists råvaruprisindex samt Global Supply Chain Pressure Index. Prisindex uttrycks som årlig procentuell förändring.

Källor: Economist, Eurostat, Federal Reserve, Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank, US Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

FAKTA – Inflationseffekter av nya vikter i KPIF

KPIF är ett så kallat levnadskostnadsindex som avser att mäta hur hushållens kostnader för att upprätthålla samma konsumtionsstandard utvecklas. Beräkningen av indexet behöver därför ta hänsyn till förändringar i såväl priserna som hushållens konsumtionsmönster. Tekniskt hanteras detta med en indexkonstruktion som försöker uppskatta hur konsumenterna anpassar sig till förändringar i relativpriserna. Indexkonstruktionen innebär att indexnivån förändras i januari varje år när konsumtionsvikterna uppdateras med ett mer aktuellt dataunderlag. Vanligen bidrar uppdateringen av vikterna till att indexet sjunker, eftersom hushållen tenderar att ersätta produkter som blivit dyrare med produkter som blivit billigare. Det är detta SCB brukar benämna korgeffekten. Syftet med denna justering är att KPIF ska hamna "rätt" på sikt.

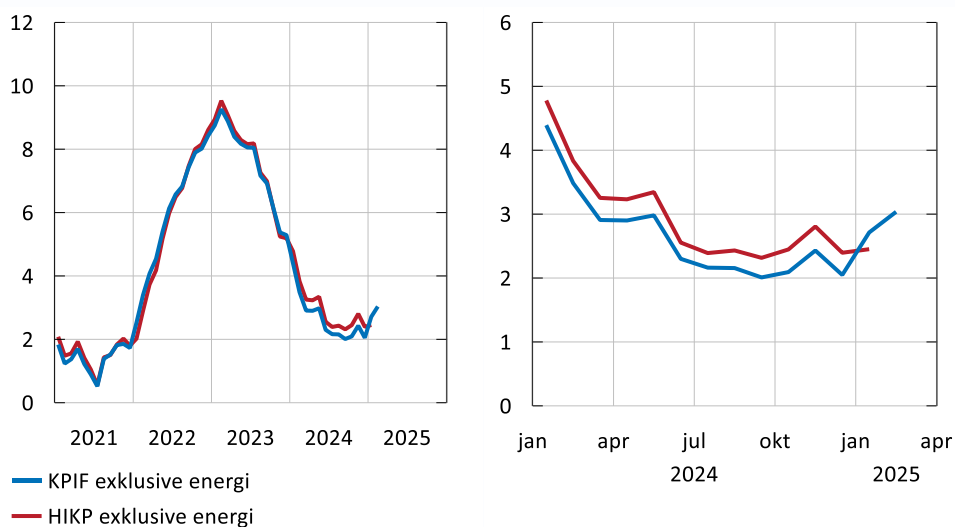
Enligt SCB:s gängse metoder baseras vikterna i huvudsak på hur hushållens konsumtion fördelade sig två år tidigare. Men de senaste åren har man istället baserat vikterna på hushållens konsumtion året innan. Detta infördes under pandemin för att snabbare fånga upp förändringar i konsumtionsmönstren, men har nackdelen att vikterna beräknas på ett ofullständigt underlag eftersom konsumtionsdata publiceras senare än KPI. Från och med i år återgår SCB till sin ordinarie metod och vikterna som används 2025 baseras på hur konsumtionen fördelade sig under 2023. Detta betyder att vikterna i år baseras på samma periods konsumtion som de gjorde förra året. Allt annat lika borde det innebära att korgeffekten blir mycket liten.⁹

Korgeffekten brukar vanligtvis bidra till att dra ner månadsförändringen i KPIF i januari med -0,1 till -0,2 procentenheter. I år bidrog den istället till att dra upp månadstakten med runt 0,1 procentenhet. Det är ett stort omslag från förra året när den istället var mer negativ än vanligt och bidrog till att dra ner månadstakten i KPIF med nästan 0,4 procentenheter. Detta omslag bidrog därför till att ganska påtagligt dra upp den årliga procentuella förändringen i KPIF och KPIF exklusive energi i januari i år jämfört med december förra året. Detta framgår tydligt vid en jämförelse med ökningstakten i det EU-harmoniserade indexet HIKP exklusive energi, som har en annan indexkonstruktion där förändrade vikter inte slår igenom på samma sätt. Ökningstakten i detta mått låg på ungefär samma nivå i januari i år som i december förra året. Samtidigt steg ökningstakten i KPIF exklusive energi från 2,0 procent i december till 2,7 procent i januari (se diagram 18).

⁹ Vikterna kan också förändras till exempel till följd av att data över hushållens konsumtion i Nationalräkenskaperna revideras. För mer information hänvisas till dokumentet "Korgeffekten 2025" på SCB:s webbplats.

Diagram 18. KPIF och HIKP exklusive energi

Årlig procentuell förändring



Anm. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: Eurostat, SCB och Riksbanken.

Korgeffekten i januari påverkar den uppmätta inflationstakten under året, som därmed kommer vara högre under samtliga månader i år än vad den skulle vara om korgeffekten hade varit normal. Högre vikt för den volatila komponenten utrikes resor kommer dessutom att leda till ett ändrat inflationsförlopp under året, med högre prisökningar under sommaren, lägre under hösten och högre igen under december än vad som annars skulle vara fallet. Korgeffekten bedöms dock endast ge ett tillfälligt bidrag till den årliga procentuella förändringstakten i KPIF och KPIF exklusive energi i år. Givet en normal korgeffekt i januari 2026 kommer den uppmätta inflationstakten då sjunka med runt 0,3 procentenheter.

2 De ekonomiska utsikterna kommande år

Det finns flera faktorer som bidrar till en stor osäkerhet kring utvecklingen i såväl omvärlden som Sverige. I Riksbankens huvudscenario bedöms tillväxten i omvärlden bli fortsatt något lägre än sitt historiska snitt. I euroområdet är BNP-tillväxten svag, men den väntas stiga något de kommande åren i takt med att penningpolitiken blir mindre åtstramande och de finanspolitiska stimulanserna ökar. Tillväxten har varit god i USA, men den väntas dämpas framöver. I både euroområdet och USA väntas inflationen förbli över centralbankernas inflationsmål i år, för att därefter successivt sjunka och stabiliseras nära 2 procent.

Den svenska ekonomin är i en återhämtningsfas efter ett par år av svag tillväxt. Hushållens konsumtion och företagens investeringar väntas bidra till att konjunkturen stärks. Med viss fördröjning får utvecklingen även fäste på arbetsmarknaden och resursutnyttjandet bedöms normaliseras de kommande åren. Inflationen väntas vara över 2 procent i år, men utvecklingen av kostnadstrycket och efterfrågan bedöms vara förenliga med en inflation nära inflationsmålet från 2026.

Centrala bedömningar och antaganden i prognosen

- Tillväxten i omvärlden bedöms öka gradvis, men den väntas vara måttlig i ett historiskt perspektiv.
- USA antas införa ytterligare tullar mot flera andra länder som i sin tur svarar med tullar mot USA, men uppgången i genomsnittliga tullar antas bli måttlig.
- Ökade försvarssatsningar i hela EU och infrastrukturinvesteringar i Tyskland antas höja BNP i euroområdet med cirka 1 procent i slutet av prognosperioden.
- Energipriser antas följa terminspriseringen.
- Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms i utgångsläget vara lägre än normalt.
- Den svenska finanspolitiken antas vara milt expansiv 2025 och 2026, med ökade utgifter för försvaret. Därefter antas den anpassas som normalt med hänsyn till nivån på det finansiella sparandet och konjunkturläget.
- Riksbankens bedömer att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger mellan 1,5 och 3 procent.
- Prognosperioden sträcker sig fram till och med det första kvartalet 2028.

Prognos för penningpolitiken: Prognosen innebär att styrräntan bedöms vara oförändrad på 2,25 procent över prognosperioden.

2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Betydande osäkerhet präglar utsikterna de kommande åren

Världsekonomin präglas av ett antal skeenden som kan påverka utsikterna påtagligt och det finns därmed betydande osäkerhet. I prognosen antas att tullsatser höjs något mer, men om det blir större höjningar skulle det kunna innebära högre inflation och lägre tillväxt. Försvarsutgifterna väntas stiga i Europa, men omfattningen är oklar och effekten på ekonomin beror bland annat på hur satsningarna utformas och finansieras. En tydligt expansiv finanspolitisk omläggning i Europa kan också innebära ett generellt högre ränteläge framöver.

Riksbankens nuvarande prognos utgår från att de ekonomiska effekterna kopplade till kriget i Ukraina inte ändras påtagligt i närtid. En framtida återuppbyggnad av Ukraina skulle kunna stimulera exporten och tillväxten i Europa. Samtidigt skulle eventuella lättnader av sanktioner och ökad handel kunna leda till lägre globala priser.

Den teknologiska utvecklingen, särskilt inom AI och automatisering, kan driva upp produktivitetstillväxten, men den kan också medföra förändringar på arbetsmarknaden och skapa nya utmaningar inom utbildning och kompetensförsörjning.

Tillväxten i omvärlden kommer vara något långsammare än sitt historiska snitt

I euroområdet väntas tillväxten vara dämpad under 2025, men därefter gradvis ta fart. Lägre inflation och stigande realinkomster bidrar till att stärka hushållens konsumtion. Samtidigt som industrin och investeringar pressas av ökad osäkerhet så kommer säkerhetsläget i Europa leda till mer expansiv finanspolitik i form av högre försvarsutgifter och ökade investeringar i euroområdet. EU-kommissionen har till exempel nyligen godkänt en åtgärdsplan som skulle kunna mobilisera 800 miljarder euro, cirka 4,5 procent av EU:s BNP, att använda för att stärka europeisk säkerhet.

Den amerikanska ekonomin väntas växa i en något långsammare takt än tidigare år. Inkomstutvecklingen bedöms fortsätta att vara god till följd av en expansiv finanspolitik och stark arbetsmarknad. Tillväxten i USA kommer därmed till stor del fortsätta drivas av hushållens konsumtion, men även få stöd från stigande investeringar. Höjda importtullar mot flera länder och en större osäkerhet i ekonomin väntas emellertid dämpa tillväxten något.

Inflationen sjunker långsamt i omvärlden

I euroområdet förväntas inflationen avta men fortsätta att ligga något över målet på 2 procent under 2025. Därefter väntas inflationen succesivt sjunka och stabiliseras nära målet. En lägre löneökningstakt framöver dämpar utvecklingen av tjänstepriserna, som under en längre tid hållit uppe inflationen i euroområdet. I USA väntas inflationen förbli nära 3 procent under 2025 men sedan avta till strax över 2 procent. Under den närmaste tiden väntas ökningstakten för hyror sjunka, vilket bidrar till att tjänstepriserna ökar långsammare. Däremot bedöms införandet av tullar höja priserna på många produkter i USA och därmed höja inflationen på kort sikt.

Tabell 1. Nyckeltal för omvärlden

Årlig procentuell förändring om inget annat anges. Siffrorna inom parentes avser prognos från den föregående penningpolitiska rapporten.

	2024	2025	2026	2027
BNP euroområdet	0,8 (0,8)	1,0 (1,0)	1,5 (1,3)	1,5 (1,2)
BNP USA	2,8 (2,7)	2,0 (2,2)	1,9 (2,1)	1,8 (1,9)
HIKP euroområdet	2,4 (2,3)	2,2 (2,0)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
KPI USA	3,0 (2,9)	2,9 (2,4)	2,4 (2,2)	2,3 (2,3)

Källor: Eurostat, US Bureau of Economic Analysis, US Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

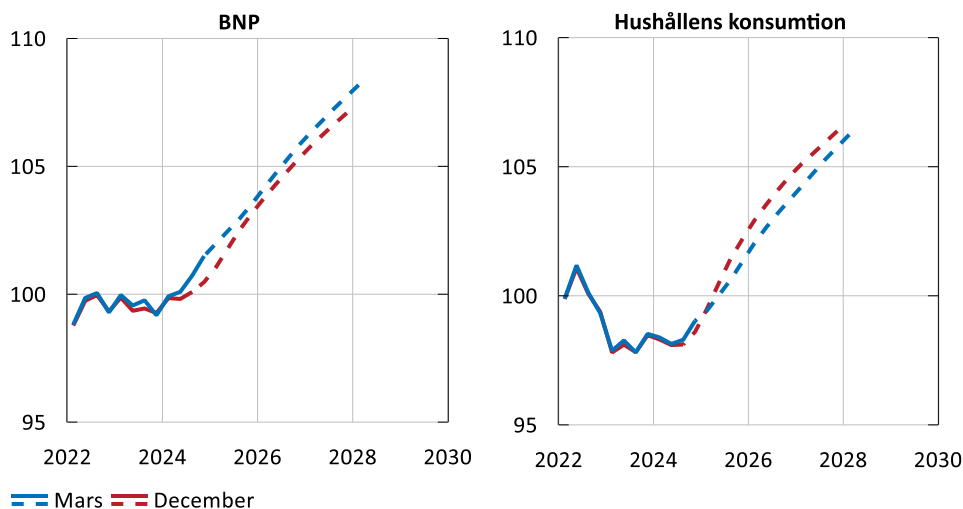
2.2 De ekonomiska utsikterna i Sverige

Tillväxten ökar framöver

Den svenska ekonomin är i en återhämtningsfas efter ett par år av svag tillväxt. Osäkerheten kopplad till den handelspolitiska och geopolitiska utvecklingen väntas dämpa tillväxten, och återhämtningen går därför långsamt de närmaste kvartalen. Tillväxten väntas ta fart i slutet av året då såväl konsumtion som investeringar bedöms växa snabbare samtidigt som efterfrågan på svensk export stimuleras av en mer expansiv finanspolitik i Europa. BNP väntas öka med omkring 2 procent per år de närmaste åren, vilket är en tydlig uppgång jämfört med de senaste åren (se diagram 19).

Diagram 19. BNP och konsumtion i Sverige

Index, 2021 kv4 = 100



Anm. Säsongsrensade data. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

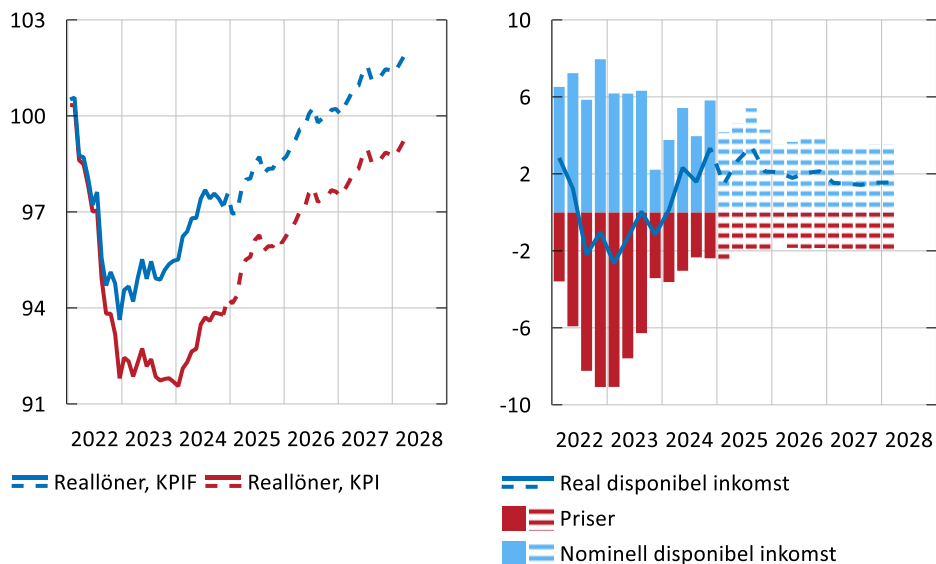
Stigande reallöner ger utrymme för högre konsumtion hos hushållen

Den snabbare löneökningstakten och den lägre inflationen innebar att reallönerna började stiga förra året. Lönerna väntas öka med runt 3,5 procent per år de kommande åren, vilket är något högre än genomsnittet sedan år 2000. Det innebär att reallönerna stiger relativt snabbt framöver. Om man använder KPIF för att justera för prisutvecklingen kommer reallönerna att vara tillbaka på samma nivå som innan inflationsuppgången under 2027. Om man istället använder KPI, som inkluderar ränteförändringar, tar det ytterligare lite tid innan reallönerna har återhämtat sig (se diagram 20).

De allt högre reallönerna har ökat hushållens köpkraft. Hushållens reala disponibla inkomster har heller inte minskat lika mycket som reallönerna. Det beror bland annat på att kapitalinkomsterna har ökat och på att förändringar i skatter och transferringar bidragit till att hålla uppe inkomsterna. De reala disponibla inkomsterna kommer fortsätta att öka i god takt de kommande åren tack vare reallöneökningarna och en inflation runt 2 procent (se diagram 20). I år bidrar även lägre ränteutgifter till att hushållens disponibla inkomster ökar snabbare. Hushållens konsumtion väntas öka snabbare när realinkomsterna ökar, och bedöms därmed bidra till den stigande BNP-tillväxten framöver (se diagram 21). Den förhöjda osäkerheten bedöms dock leda till att hushållen fortsätter att spara en stor del av sin inkomst i år och att tillväxten i konsumtionen dämpas. Först från och med nästa år väntas hushållen gradvis dra ner på sitt sparande.

Diagram 20. Reallöner och real disponibel inkomst

Index, december 2021 = 100 (vänster) samt bidrag och årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Reallöner är beräknade som kvoten mellan löneindex och KPI respektive KPIF. Säsongsrensade data (vänster). Real disponibel inkomst är inkomsten justerad för utvecklingen i deflatorn för hushållens konsumtionsutgifter, som vanligen ökar i samma takt som KPIF (höger). Heldragen linje och stapel avser utfall, och streckad linje och stapel avser Riksbankens prognos.

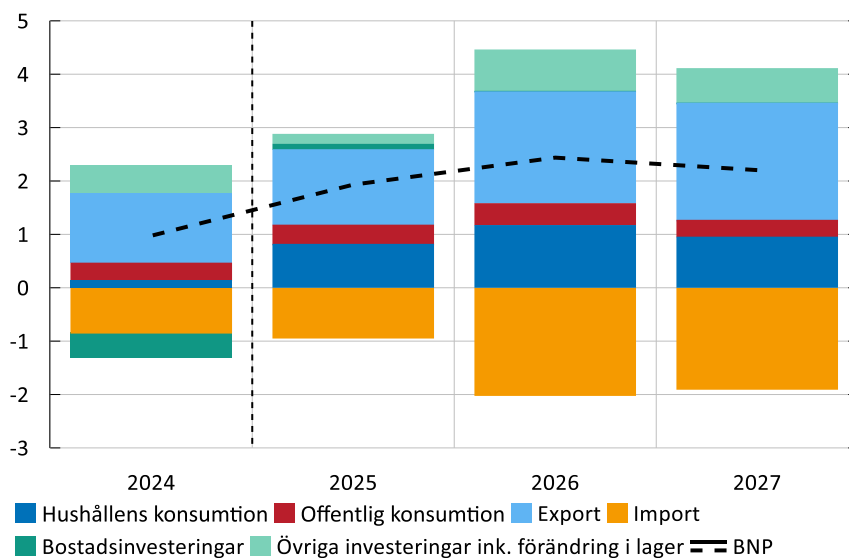
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Även investeringar och export kommer att bidra till tillväxten framöver

Tillväxten kommer också att få stöd av finanspolitiken och investeringarna väntas öka snabbare (se diagram 21). Ökade försvarsinvesteringar bidrar till att de offentliga investeringarna växer relativt snabbt de kommande åren. Även näringslivets investeringar förväntas öka ytterligare nästa år. Bostadsinvesteringarna fortsätter att öka efter att ha fallit under 2023 och 2024. Efterfrågan på bostäder dämpas dock av att befolkningen ökar långsammare framöver.

Diagram 21. Bidrag till BNP-tillväxt

Procent (BNP) respektive procentenheter (BNP-bidrag)



Anm. Bidrag till årlig procentuell förändring av BNP i fasta priser. Vertikal streckad linje markerar början på Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

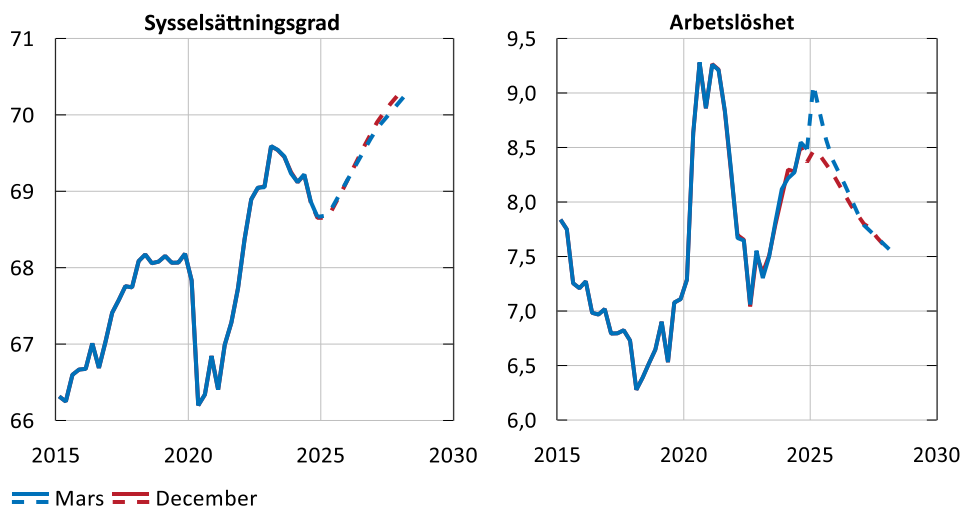
Exportsektorn väntas öka från 2026 med stöd av försvarssatsningar. Effekten på Sverige av införandet av högre tullar bedöms bli begränsad, vilket får stöd av vår analys av Riksbankens Företagsundersökning (se "Riksbankens företagsundersökning februari 2025" i denna rapport). Effekten på exportsektorn bedöms även begränsas av att svensk export till en växande del består av tjänsteexport, som påverkas mindre av handelshinder än varuexporten.

Resursutnyttjandet normaliseras de kommande åren

Olika arbetsmarknadsindikatorer tyder på en liten förbättring på arbetsmarknaden framöver, även om utvecklingen den närmaste tiden väntas vara svag. Enligt Riksbankens prognos börjar sysselsättningsgraden öka något i år för att sedan öka snabbare allteftersom efterfrågan i ekonomin ökar. Arbetslösheten har fortsatt att stiga ytterligare under det första kvartalet i år men väntas sedan successivt sjunka mot 7,5 procent (se diagram 22).

Diagram 22. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet i Sverige

Procent av befolkningen (vänster) respektive procent av arbetskraften (höger)



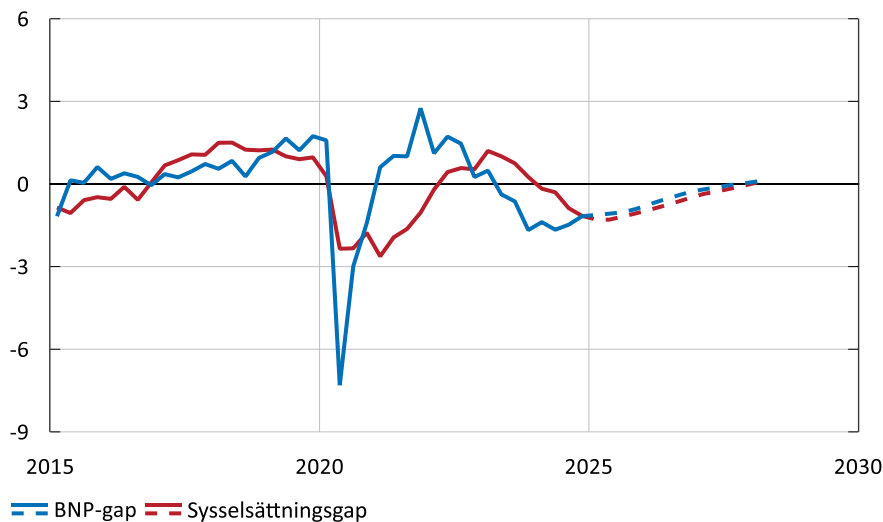
Anm. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Den successivt högre efterfrågan och den starkare arbetsmarknaden leder till att resursutnyttjandet ökar och att mängden lediga resurser i ekonomin minskar. Konjunkturen bedöms stärkas de kommande åren och vara i balans 2027, vilket illustreras av att BNP- och sysselsättningsgapet då är nära noll (se diagram 23). Det allt högre resursutnyttjandet bidrar också till att stabilisera inflationen i linje med målet.

Diagram 23. Mått på resursutnyttjandet

Procent



Anm. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från den långsiktiga trend som Riksbanken bedömt. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 2. Nyckeltal för Sverige

Årlig procentuell förändring om inget annat anges. Siffrorna inom parentes avser prognos från den föregående penningpolitiska rapporten.

	2024	2025	2026	2027
BNP	1,0 (0,6)	1,9 (1,8)	2,4 (2,6)	2,2 (2,1)
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,2 (0,1)	1,2 (1,3)	1,1 (1,2)
Arbetslöshet*	8,4 (8,4)	8,7 (8,4)	8,1 (8,0)	7,7 (7,7)
BNP-gap**	-1,4 (-1,4)	-1,0 (-1,0)	-0,5 (-0,3)	-0,1 (-0,0)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,5 (-1,6)	-1,3 (-1,3)	-1,1 (-0,8)	-0,9 (-0,5)

* Procent av arbetskraften. **Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivå.

Källor: SCB och Riksbanken.

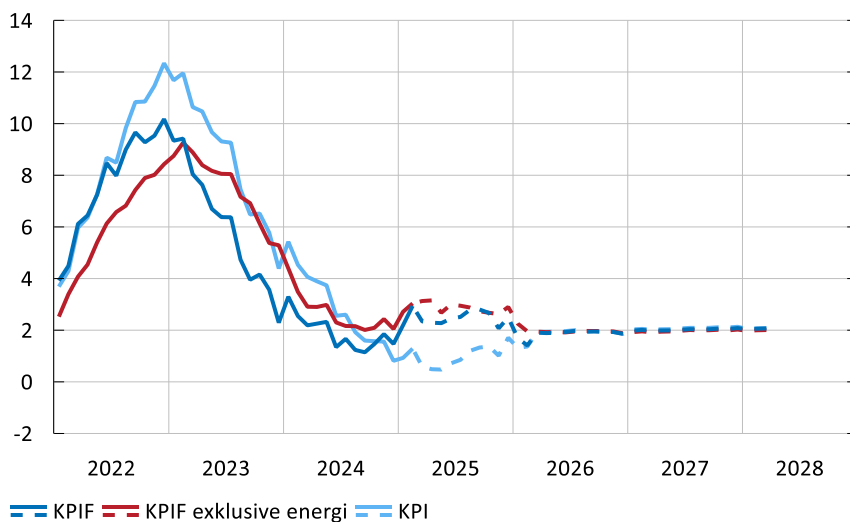
2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

Inflationen nära 2 procent i början av 2026

Efter en period av snabbt stigande priser sjönk inflationen och låg nära, eller till och med något under, målet förra året. I år kommer inflationen tillfälligt att ligga över 2 procent. Det beror dels på att ökningstakten i livsmedelspriser och administrativt satta priser samt hyror är ovanligt hög, dels på korgeffekten som pressar upp den uppmätta inflationstakten i år (se "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i denna rapport). Det underliggande inflationstrycket bedöms långsiktigt vara förenligt med inflationsmålet, och från 2026 väntas inflationen vara stabil runt målet. KPI-inflationen kommer tillfälligt att sjunka under 1 procent i år till följd av tidigare räntesänkningar, men därefter väntas den gradvis stiga mot 2 procent (se diagram 24).

Diagram 24. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

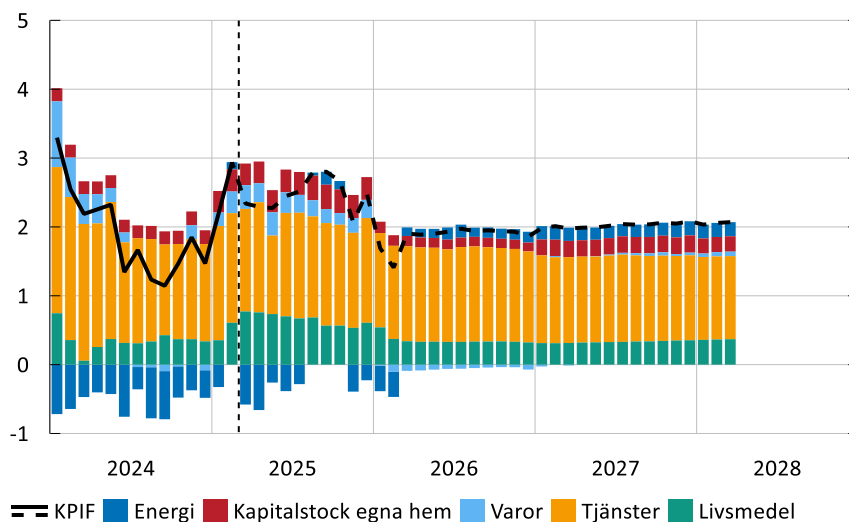
Källor: SCB och Riksbanken.

Drivkrafterna bakom inflationen kommer att skifta

Priserna på livsmedel har ökat på världsmarknaden och väntas bidra till fortsatt högre livsmedelspriser även i konsumentledet i Sverige under de kommande månaderna (se diagram 25). Prisökningarna är delvis kopplade till vädereffekter och bedöms därför vara tillfälliga. Genomslaget till svenska konsumentpriser kommer i viss mån att motverkas av att kronan förstärkts. Efter att ha tryckt ner inflationstakten under förra året väntas energipriserna successivt börja bidra marginellt positivt till KPIF-inflationen nästa år (se diagram 25).

Diagram 25. Bidrag till KPIF-inflationen

Årlig procentuell förändring (KPIF) respektive procentenheter (bidrag)



Anm. Sista utfallet avser februari 2025. Vertikal streckad linje markerar början på Riksbankens prognos.

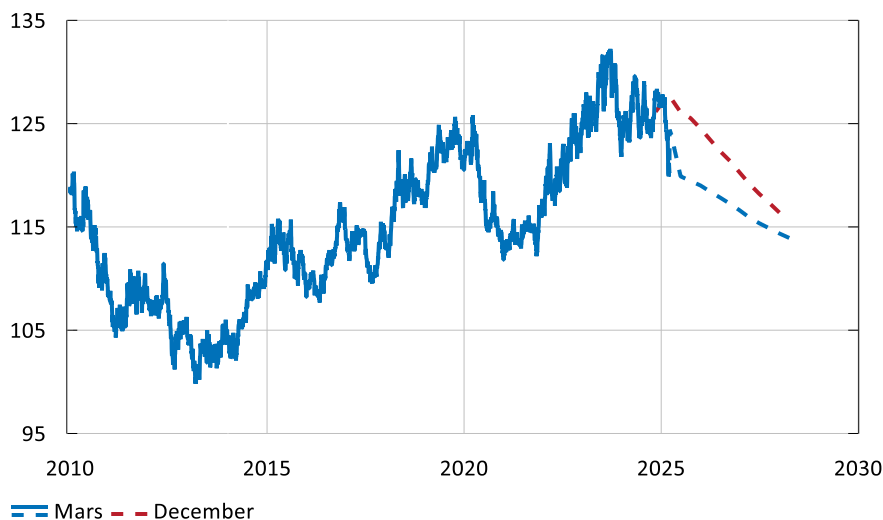
Källor: SCB och Riksbanken.

En tid framöver kommer ökningstakten i tjänstepriserna att fortsätta att vara lite högre än sitt historiska genomsnitt. Det beror till stor del på att hyror och administrativt satta priser fortsätter att öka i ovanligt snabb takt. Det antas främst bero på följd-effekter av de senaste årens höga inflation, och i mindre utsträckning på det aktuella efterfrågeläget. Ökningstakten för dessa priser bedöms fortsätta vara ovanligt hög i år, men väntas ändå avta. Ökningstakten för tjänstepriser som i större utsträckning påverkas av efterfrågeläget och löneutvecklingen har dämpats, men bedöms stiga allteftersom resursutnyttjandet stiger. Sammantaget väntas ökningstakten i tjänstepriserna sjunka något nästa år.

Effekterna av de tillfälliga faktorer som trycker upp den uppmätta inflationen i år kommer till stor del att försvinna nästa år. Inflationen i Sverige kommer i takt med att ekonomin återhämtar sig i större utsträckning drivas av den allt högre efterfrågan från nästa år och framåt. Det stigande resursutnyttjande kommer att leda till att inflationstrycket ökar, men detta motverkas i viss mån av att kronan förstärks (se diagram 26). Lönerna och produktiviteten i Sverige väntas de kommande åren öka i en takt som är förenlig med en inflation på 2 procent. Tillsammans med att de långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade runt 2 procent bidrar dessa faktorer till att Riksbanken bedömer att inflationen kommer att vara nära 2 procent från och med nästa år.

Diagram 26. Nominell växelkurs

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan 28 mars 2022 är indexet beräknat mot 31 länder, eftersom den ryska rubeln exkluderats ur indexet. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

Tabell 3. Nyckeltal för inflation

Årlig procentuell förändring om inget annat anges. Siffrorna inom parentes avser prognos från den föregående penningpolitiska rapporten.

	2024	2025	2026	2027
KPIF	1,9 (1,9)	2,5 (2,0)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
KPIF exklusive energi	2,6 (2,7)	2,9 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
KPI	2,8 (2,9)	1,0 (0,6)	1,8 (1,8)	2,1 (2,0)
Löner, KL	4,0 (4,0)	3,6 (3,6)	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)

Anm. KL avser Konjunkturlönestatistiken.

Källor: SCB och Riksbanken.

ANALYS – Effekter av handelstullar på svenska företag

När Donald Trump tillträdde som president för sin andra mandatperiod var ett av hans vallöften att införa eller höja importtullar på varor från andra länder. Det råder stor osäkerhet kring vilka tullar som kommer att bli verklighet, vilka som i så fall blir varaktiga, hur de ska utformas och hur berörda länder och regioner kommer att besvara tullarna. Sverige är ett exportberoende land, och Riksbankens företagsundersökning visar att många företag är oroliga för utvecklingen. Samtidigt uppger de flesta företag i undersökningen att de endast förväntas påverkas i liten omfattning. Effekterna som amerikanska tullar kan ha på svensk ekonomi är osäkra men sannolikt måttliga, situationen kan dock förvärras om det uppstår en eskalerad handelskonflikt.

Motiven för och utformningen av tullarna varierar

Trumpadministrationens argument för tullarna varierar. Man menar att USA länge har missgynnats i sina handelsrelationer och att ökade tullar kan stärka amerikansk industri. Tullar på upp till 25 procent har till exempel aviserats mot EU som har besvarat dessa. Även inrikes säkerhet har använts som motiv för tullar, som i fallet mot Kanada, Mexiko och Kina. Tullar kan även gälla specifika produkter – till exempel har 25 procent på stål och aluminium införts. Andra produkter som motorfordon och läkemedel har lyfts som produkter där tullar kan komma att införas.

Svensk export som kan påverkas

Sverige är ett exportberoende land där exporten motsvarade cirka 55 procent av BNP 2024. Den största delen av exporten är varor och några av Sveriges viktigaste exportvaror är vägfordon och maskiner, läkemedel, pappersprodukter, samt järn, stål och järnmalm. Majoriteten av svensk export går till övriga nordiska eller europeiska länder, men USA är det tredje största enskilda exportlandet.

En tullåtgärd som kan påverka Sverige är ovan nämnda tullar på stål och aluminium där exporten till USA står för cirka 3,5 procent av total svensk export. Detta utgör i sin tur cirka 0,1 procent av svensk BNP. I de tullar som aviserats mot EU har bilar nämnts som något som man vill tullbelägga. Svensk export av personbilar och andra lätta motorfordon utgör cirka 22 procent av total svensk export till USA (cirka 0,7 procent av BNP). En ökande del av svensk export består av tjänster och de tullar som införts och aviserats från USA har hittills varit fokuserade på import av varor och inte tjänster.¹⁰

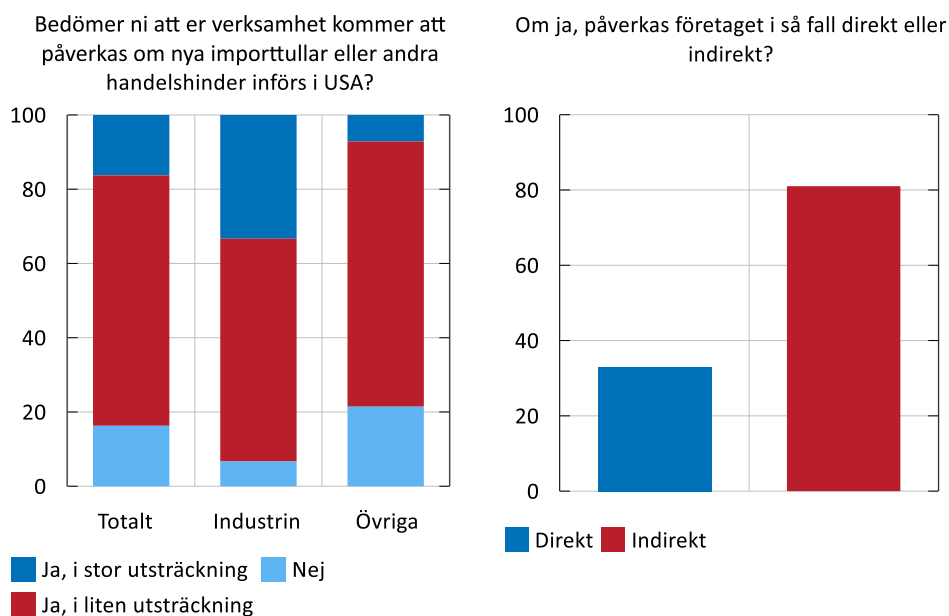
¹⁰ En inte obetydlig del av tjänsterna som exporteras har dock koppling till varor vilket ibland gör det komplicerat att särskilja varuexporten från tjänsteexporten.

Riksbankens företagsundersökning – tullar: ”Ingen vet hur det blir”

I företagsundersökningen i februari ställdes frågor om importtullar och vilka effekter de kan få på företagens verksamhet.¹¹ Över 80 procent av företagen anser att deras verksamhet påverkas i någon mån om importtullar införs i USA, se diagram 27. I de flesta fall påverkas de i liten utsträckning och framför allt via indirekta effekter. Företagen lyfter framför allt fram att utspelen om tullar skapar osäkerhet och många ser det som en risk för konjunkturåterhämtningen. De flesta anser att det är svårt att bedöma effekterna, givet den stora osäkerheten som råder om vilka länder och varor som kommer att tullbeläggas och hur tullarna kommer att utformas.

Diagram 27. Företagens svar på frågor om importtullar och handelshinder

Procent



Anm. Frågan om i hur stor utsträckning företagen påverkas besvarades av samtliga 43 företag. Frågan om direkt och indirekt påverkan besvaras av de 36 företag som bedömer att de kommer att påverkas av eventuella importtullar. Staplarna i det högra diagrammet summerar inte till 100 till följd av att flera företag har angivit båda alternativen.

Källa: Riksbankens företagsundersökning februari 2025.

Det är främst industriföretag, vars verksamhet ofta är uppdelad i globala värdekedjor, som bedömer att de kommer att påverkas i stor utsträckning av tullarna. De har gemensamt att de har tillverkning i både USA och i länder som kan komma att omfattas av tullar, såsom Mexiko, Kanada och Kina. I vissa fall passerar komponenter landgränsen flera gånger för bearbetning i olika produktionsanläggningar innan de sätts samman till en slutprodukt och säljs till kunder i USA. ”Det kan ju bli tull på tull på tull”, resonerar en respondent. Industriföretag som har produktion i USA, men köper insatsvaror från amerikanska underleverantörer, bedömer istället att de kan gynnas av tullarna. ”Vi har en stor lokal produktion i USA och det vet jag att många

¹¹ Intervjuerna genomfördes under perioden 31 januari – 7 februari.

andra svenska bolag också har och då klarar man sig rätt bra” förklarar en företagsledare.

Företagen uppger att de följer utvecklingen i USA noga och är beredda att agera, men att de inte genomför några förändringar proaktivt. Om tullarna träder i kraft är det i många fall de svenska företagen som får betala tullavgifterna, i och med att de importerar varorna till sina amerikanska produktionsanläggningar eller försäljningsbolag. De räknar med att de kommer att behöva ta ut högre försäljningspriser mot de amerikanska kunderna för att kompensera för tullavgifterna. ”Det finns inget annat sätt”, menar en respondent. På längre sikt är det flera som funderar på att se över sina globala värdekedjor och flytta produktion till USA eller från länder som kan omfattas av tullar.

Bland företag som inte har försäljning till USA uppger många att de kan komma att påverkas indirekt. De ser framför allt risker för prisutvecklingen, genom att växelkursen kan påverka inköp som prissätts i amerikanska dollar och att världsmarknadspriser på råvaror kan stiga. Flera uttrycker även oro för en inbromsning i industrikonjunkturen vilket kan påverka den ekonomiska utvecklingen i stort. Om tullar mot EU samt europeiska motåtgärder skulle införas är bedömningen att man påverkas i större utsträckning. En företagsledare säger: ”Om det blir ytterligare eskalering av handelshinder då blir det större utmaningar för oss.”

Effekterna på svensk ekonomi beror på utformning och omfattning av tullarna

Flera faktorer bestämmer hur stor effekt ökade tullar skulle få på svensk tillväxt och inflation. Effekten på tillväxten beror främst på vilka produkter från EU som USA tullbelägger och hur svensk export till USA minskar som en följd av detta. Men tillväxten i Sverige kan även påverkas via andra kanaler. Effekten på svensk inflation beror snarare på hur EU skulle svara med tullar på produkter från USA.

Hur inflationen påverkas beror också på vilka amerikanska varor som tullbeläggs. Om det i hög grad är konsumentvaror blir genomslaget snabbare, medan det tar längre tid att påverka inflationen om det är olika typer av insatsvaror som tullbeläggs. I slutändan beror inflationseffekten också på i vilken utsträckning och hur snabbt importerande företag för över kostnader mot konsumenterna, vilket i sin tur påverkas av bland annat efterfrågeläget i ekonomin.¹²

I prognosen antas att importtullarna mellan USA och EU höjs. Uppgången antas dock bli relativt måttlig – i genomsnitt höjs tullarna med i storleksordningen 2 procentenheter. Effekterna på svensk ekonomi väntas därmed inte bli särskilt stora. Det råder dock stor osäkerhet om hur stora tullarna i slutändan blir och hur länge de kommer att finnas kvar. En betydligt större ökning i tullsatserna skulle få större konsekvenser på svensk ekonomi i form av lägre tillväxt och, åtminstone på kort sikt, högre inflation. Riksbanken följer utvecklingen noga och anpassar prognoserna i takt med att ny information tillkommer.

¹² Se analysen ”Makroekonomiska effekter av högre amerikanska importtullar” i Penningpolitisk rapport, december 2024 för en mer omfattande genomgång av hur ekonomin påverkas av tullar via olika kanaler.

3 Penningpolitisk analys

Inflationen har blivit högre än väntat och bedöms ligga kvar mellan 2 och 3 procent resten av året, men flera faktorer talar för att uppgången inte är varaktig. Uppgången har till viss del beräkningstekniska förklaringar, då korgeffekten ger ett ovanligt stort positivt bidrag till inflationen i år. Den förklaras även till viss del av att priserna stiger snabbare på vissa livsmedel, men framöver väntas prisökningarna gradvis bli lägre. En tydligt starkare krona bidrar också till att dämpa inflationstrycket. Inflationsförväntningarna bedöms vara väl förankrade nära 2 procent.

Den svenska konjunkturen är samtidigt fortfarande svag men en återhämtning har inletts, även om vändningen på arbetsmarknaden dröjer ytterligare en tid. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag. Inflationsutsikterna är därmed även fortsatt väl i linje med inflationsmålet de kommande åren. Utvecklingen är förenlig med att styrräntan lämnas oförändrad på 2,25 procent och ligger kvar på denna nivå i linje med prognosen i december.

Penningpolitiken vägleds av en prövande ansats mot bakgrund av att effekterna av redan genomförda räntesänkningar är osäkra. Omläggningen av den globala handelspolitiken och ambitionen att kraftigt höja den europeiska försvarsförmågan har påverkat prognosen, men den osäkra omvärldsutvecklingen och frågetecken kring den inhemska återhämtningen bidrar till betydande osäkerhet och komplicerar den penningpolitiska bedömningen. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att agera om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Penningpolitiken är framåtblickande

Penningpolitiken verkar med fördröjning och behöver därför baseras på prognoser om den framtida ekonomiska utvecklingen. Prognoserna påverkas i sin tur av vilka antaganden man gör om penningpolitiken, det vill säga hur man antar att styrräntan och Riksbankens övriga penningpolitiska verktyg kommer att utvecklas. I det här kapitlet diskuteras de antaganden om penningpolitiken som Riksbanken bedömer ger en önskvärd måluppfyllelse av inflationen, med hänsyn till effekterna på den real-ekonomiska utvecklingen.

En grundförutsättning för att inflationen över tid ska ligga nära målet är att hushåll och företag har förtroende för att eventuella avvikelser från inflationsmålet inte blir alltför långvariga. Det blir lättare att planera långsiktigt när inflationen är stabil och ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i

framtiden. Det skapar i sin tur förutsättningar för en gynnsam ekonomisk utveckling över tid.

ANALYS - Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport

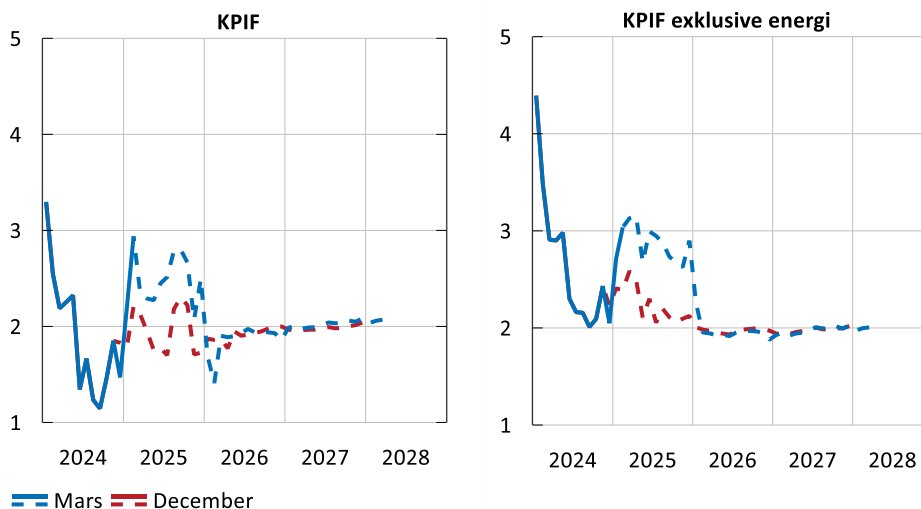
Mellan de penningpolitiska rapporterna får Riksbanken ny information som används för att uppdatera synen på det ekonomiska läget och inflationen. När Riksbanken utformar penningpolitiken är den nya informationen, tillsammans med nya analyser av ekonomiska samband och trender i ekonomin, viktiga pusselbitar. I diagram 28 och diagram 29 redovisas hur centrala prognoser har förändrats sedan den föregående penningpolitiska rapporten i december.

Inflationen ökade oväntat snabbt i januari och februari. Detta beror delvis på korg-effekten (se faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i denna rapport) och på att priserna på framför allt vissa livsmedel, av bland annat väderrelaterade skäl, har ökat snabbt. Till följd av detta har inflationsprognoserna justerats upp under 2025, men de är i stort sett oförändrade de kommande åren.

Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet i ekonomin, enligt BNP-gapet, är något högre i utgångsläget mot bakgrund av en starkare BNP-utveckling i fjol. Indikatorer tyder på att tillväxten blir något lägre i början av året, men en mer expansiv finanspolitik med stora försvarssatsningar bidrar till en högre BNP-tillväxt de kommande åren. Prognosen för arbetslösheten är uppjusterad i år, mot bakgrund av att arbetskraftsutbudet ökade snabbt i början av året. Vändningen på arbetsmarknaden dröjer ännu en tid, i linje med den tidigare prognosen. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag.

Diagram 28. Prognoser för inflation

Årlig procentuell förändring

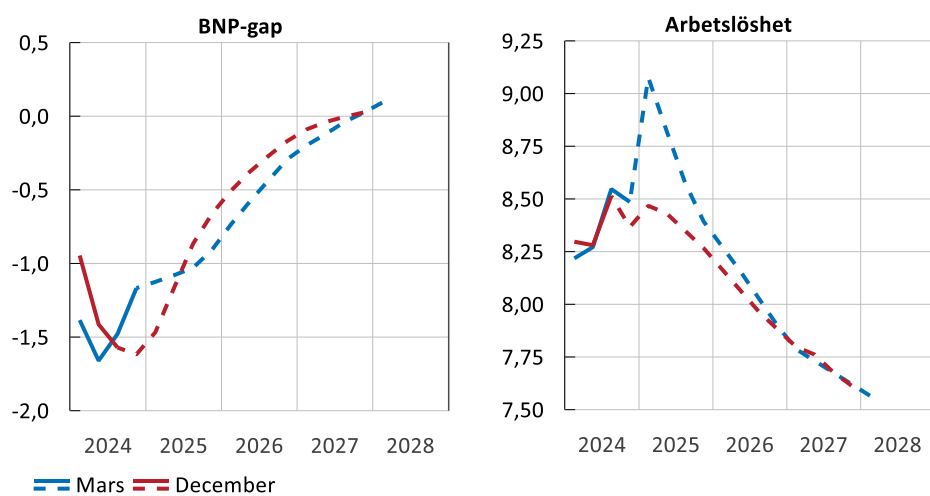


Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 29. Prognoser för realekonomin

Procent



Anm. BNP-gapet avser avvikelse från Riksbankens bedömda långsiktiga trend. Arbetslösheten avser personer i åldrarna 15–74 år. Säsongrensade data (höger). Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

3.1 Penningpolitiken i Sverige

För att bidra till ett varaktigt inflationstryck i linje med inflationsmålet inledde Riksbanken en serie av sänkningar av styrräntan från 4 procent i maj 2024 till 2,25 procent i januari i år. I samband med beslutet i januari bedömde direktionen att prognosen för styrräntan från december i allt väsentligt stod sig. Styrräntan bedömdes därmed inte behöva sänkas ytterligare så länge inflations- och konjunktursikterna inte förändras.

Högre inflation det kommande året, men inflationstrycket därefter är förenligt med en inflation nära 2 procent

Konjunkturen i omvärlden bedöms försvagas något i närtid även om de större ekonomierna har olika utgångslägen. Inflationen ligger för närvarande över 2 procent i såväl USA som euroområdet men den väntas avta och stabiliseras nära inflationsmålen de kommande åren.

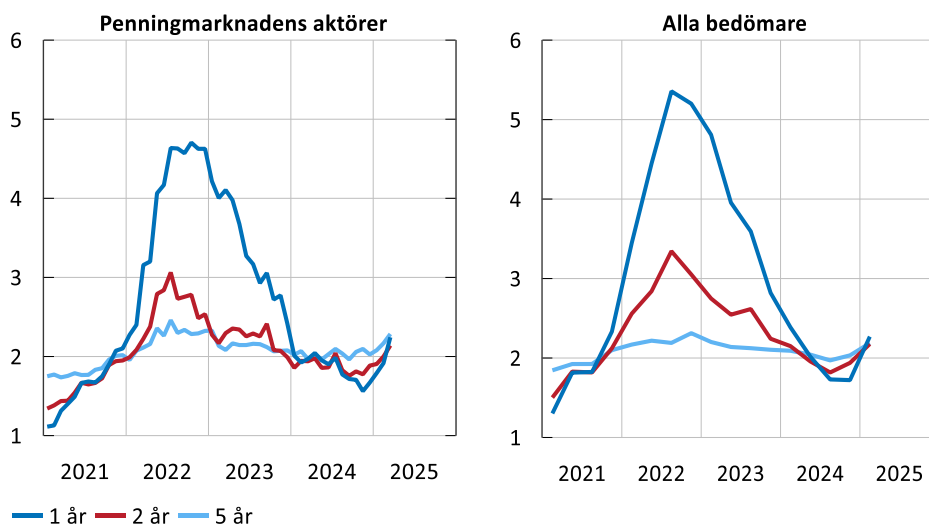
Den amerikanska centralbanken har kommunicerat en mer avvaktande hållning och att det inte är bråttom att ändra styrräntan. ECB har kommunicerat att penningpolitiken i och med räntesänkningarna inte bedöms vara lika åtstramande. Mot bakgrund av detta och att osäkerheten ökat fattar man beslut kring penningpolitiken baserat på inkommande data. Marknadsaktörernas uppfattning om framtida styrräntor har varierat kraftigt under årets inledning. I USA har tecken på en avmattande tillväxt lett till lägre förväntad styrränta. I euroområdet har däremot stora väntade försvarssatsningar bidragit till att färre styrräntesänkningar förväntas.

I Sverige har inflationen i början av året ökat snabbare än i Riksbankens prognos från december. Mätt med KPIF och KPIF exklusive energi uppgick den till 2,9 respektive 3,0 procent i februari. Flera faktorer talar dock för att uppgången är tillfällig. Den oväntat höga inflationen förklaras delvis av korgeffekten (se faktarutan "Inflations-effekter av nya vikter i KPIF" i denna rapport). Med en mer normal korgeffekt nästa år ger denna mer beräkningstekniska faktor inte längre ett positivt bidrag till inflationen. Priser på i synnerhet vissa livsmedel har visserligen också ökat snabbare än i Riksbankens tidigare bedömning, men uppgången i priserna på världsmarknaden har mattats av och priserna bedöms inte öka lika snabbt framöver. Inflationsförväntningarna bedöms fortsatt vara väl förankrade nära målet, något som är av stor betydelse för lönebildningen (se diagram 30).

Indikatorer som företagens prisplaner tyder för närvarande på en något högre inflation på kort sikt. En del av rörelserna förklaras dock sannolikt av uppgången i livsmedelspriserna. En tydligt starkare krona bidrar också till att dämpa inflationsstrycket. Även om återhämtningen i den svenska ekonomin har påbörjats är konjunkturläget i ekonomin svagt, vilket antas begränsa företagens möjligheter att föra över stigande kostnader till konsumentledet. Bortom det närmaste året bedöms inflationsutsikterna fortsätta att vara i linje med inflationsmålet (se analysen "Hur har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport?" i denna rapport).

Diagram 30. Inflationsförväntningar

Procent



Anm. Avser KPIF. Månadsdata (vänster) och kvartalsdata (höger). Linjerna i diagrammet visar förväntningarna vid mättillfället hos olika aktörer om vad inflationen ska vara om 1, 2 och 5 år.

Källa: Origo Group.

Oförändrad styrränta framöver, men osäkert ränteläge på längre sikt

Riksbanken bedömer att konjunktur- och inflationsutsikterna är förenliga med en oförändrad styrränta på 2,25 procent, i linje med prognosen i december. Styrräntan ligger inom Riksbankens uppskattade intervall för den neutrala styrräntan på lång sikt (se diagram 31).¹³ Prognosen är dock osäker och omprövas löpande när det kommer ny information som kan förändra synen på vilken penningpolitik som stabiliserar inflationen nära målet.

Penningpolitiken baseras på prognoser. Riksbanken har samtidigt sänkt styrräntan relativt snabbt och det är osäkert hur stora effekter räntesänkningarna har på ekonomin och inflationen och när de får fullt genomslag. Mot bakgrund av detta behöver penningpolitikens effekter utvärderas noggrant när ny information om hur ekonomin påverkas successivt inkommer.

I rådande läge behöver penningpolitiken också förhålla sig till och analysera hur inflationsutsikterna påverkas av de omfattande förändringarna i omvärlden. Omläggningen av den globala handelspolitiken och ambitionen att kraftigt höja den europeiska försvarsförmågan har påverkat prognosen, men skeendena i omvärlden

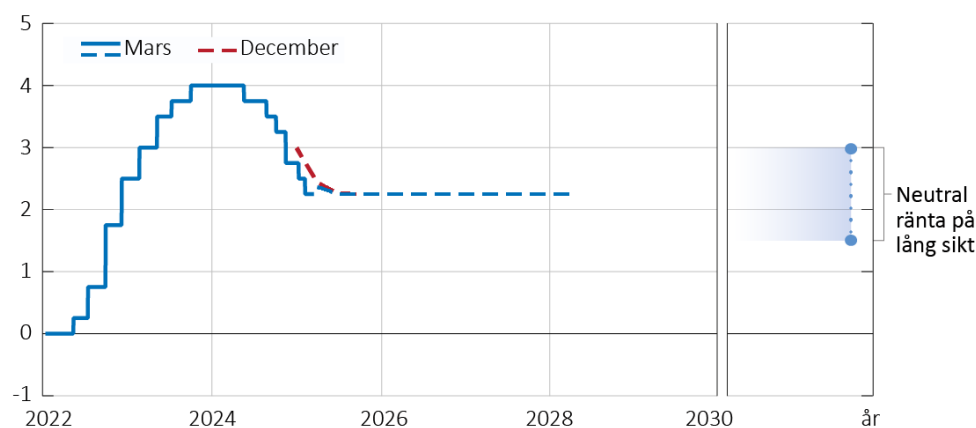
¹³ Olika uppskattningar av den neutrala styrräntan på längre sikt ger Riksbanken vägledning om vad styrräntan skulle behöva vara för att stabilisera inflationen på 2 procent i ett fiktivt tillstånd där ekonomin är i konjunkturrell balans och inte är utsatt för några störningar. I verkligheten utsätts dock ekonomin regelbundet för olika störningar, men eftersom det inte går att förutspå störningar i framtiden kan denna typ av skattningar ändå fungera som ett "ankare" för prognosen av styrräntan mot slutet av prognosperioden. Samtidigt är uppskattningarna av styrräntan på längre sikt osäkra. Riksbanken bedömer för närvarande att den ligger i intervallet 1,5–3 procent, se analysen "Riksbankens bedömning av den långsiktigt neutrala räntan" i *Penningpolitisk rapport*, december 2024.

omgärdas av betydande osäkerhet. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att agera om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Genom att hålla inflationen nära 2 procent och upprätthålla förtroendet för inflationsmålet bidrar Riksbanken till stabilitet i ekonomin. Det är inte minst viktigt i turbulenta tider och främjar en god realekonomisk utveckling i Sverige.

Diagram 31. Prognos för styrräntan

Procent

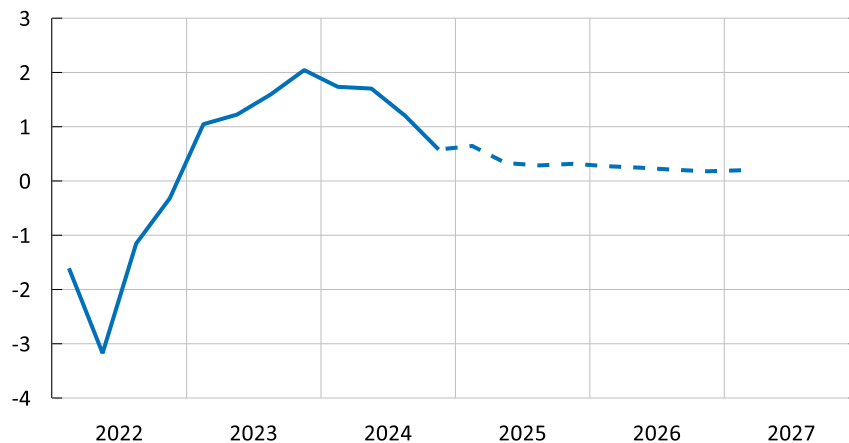


Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos. Skuggat område visar den osäkerhet som omgärdar prognosen för styrräntan på längre sikt. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

Diagram 32. Prognos för real styrränta

Procent



Anm. Den reala styrräntan är beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens prognos för styrräntan ett år framåt, minus prognosen för inflationen mätt med KPIF för motsvarande period. Prognosen sträcker sig därför endast till 2027 kv1. Eftersom real styrränta är framåtblickande beräknas utfall med hjälp av de vid tidpunkten senast publicerade prognoserna.

Källa: Riksbanken.

En oförändrad nominell styrränta innebär tillsammans med inflationsutsikterna att den reala styrräntan sjunker ytterligare något under 2025 (se diagram 32). Penningpolitiken är förenlig med en fortsatt återhämtning i den inhemska efterfrågan och att konjunktoren normaliseras. Att lönerna väntas öka med ungefär 3,5 procent per år 2025–2027, samtidigt som kronan successivt stärks, bidrar till att företagens kostnader ökar i en takt som bedöms vara förenlig med en inflation nära 2 procent.

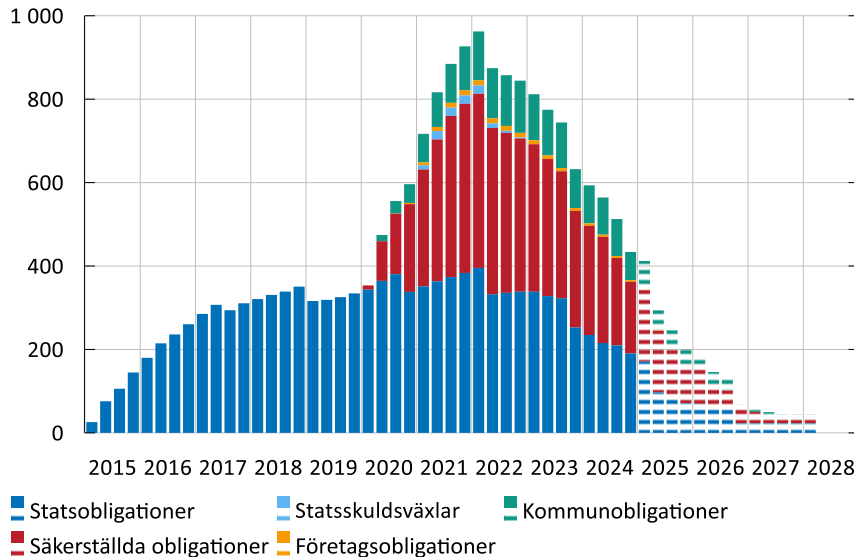
Normaliseringen av Riksbankens balansräkning fortsätter

Förfallande obligationer och försäljningar av statsobligationer innebär en normalisering av Riksbankens balansräkning. Riksbankens värdepappersinnehav i svenska kronor har mer än halverats sedan början av 2022 (se diagram 33). Detta bedöms ha bidragit till en förbättrad marknadslikviditet på andrahandsmarknaden för statsobligationer.

Riksbankens försäljningar fortsätter enligt beslutet i januari 2024 och de bedöms ha en begränsad påverkan på kronans utveckling och de räntor som hushåll och företag möter. Direktionen beslutade i november i fjol att upprätthålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor. Beslutet innebär att de pågående försäljningarna av nominella statsobligationer beräknas upphöra i slutet av i år.¹⁴

Diagram 33. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. De streckade staplarna är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav som bygger på ett antagande om att försäljningarna av nominella statsobligationer pågår till och med december 2025 och därefter avslutas, samt på ett tekniskt antagande kring försäljningen av olika utgåvor av nominella statsobligationer. Dessa antaganden kan komma att justeras i viss utsträckning under 2025. Serierna i diagrammet slutar det första kvartalet 2028, som är det sista kvartalet i Riksbankens treåriga prognoshorisont.

Källa: Riksbanken.

¹⁴ Se "Beslut om handel med svenska nominella statsobligationer", Protokollsbilaga B, Dnr 2024–01249, 6 november 2024.

3.2 Osäkerhet, risker och alternativscenarier

Ekonomi utsätts regelbundet för störningar som ändrar förutsättningarna för penningpolitiken. Penningpolitikens effekter på inflationen och realekonomin kan dessutom variera över tid. Därför behöver hushåll och företag planera sin ekonomi utifrån att styrräntan kan bli såväl högre som lägre än i Riksbankens prognos.

Riskerna som omger Riksbankens prognoser för den realekonomiska utvecklingen och inflationen har ökat mycket på kort tid och är ovanligt stora. Detta försvårar den penningpolitiska bedömningen, men riskerna bedöms i nuläget i stort sett vara balanserade; det är alltså ungefär lika sannolikt att prognoserna blir för höga som att de blir för låga.

Även vid en balanserad riskbild kan dock Riksbanken behöva ta särskilda hänsyn till sådana risker som, om de materialiseras, skulle kunna minska förtroendet för inflationsmålet. Risker för att den stigande inflationen i början av året ska sätta ett mer varaktigt avtryck i inflationsförväntningarna bedöms i dagsläget emellertid vara begränsad. Men mot bakgrund av erfarenheterna från perioden då inflationen steg snabbt finns det ändå skäl till att vara särskilt vaksam kring inflationsutsikterna.

I avsnittet nedan diskuteras den huvudsakliga risker som omger de svenska inflationsutsikterna, och därigenom påverkar prognoserna och penningpolitikens utformning.

Ovanligt osäkert läge i omvärlden

Det råder just nu ovanligt stor osäkerhet kring den globala utvecklingen ur såväl ett säkerhets- som ett ekonomisk-politiskt perspektiv. Beroende på hur läget utvecklas kan det ge upphov till olika former av störningar där det globala inflationstrycket blir högre. Detta skulle kunna ske i form av till exempel en ytterligare upptrappning och utvidgning av handelskonflikterna och betydande och kostnadsdrivande förändringar i globala värdekedjor, vilket sannolikt skulle öka de geopolitiska spänningarna ytterligare och minska den ekonomiska tillväxten.¹⁵ Penningpolitiken skulle i detta fall kunna behöva inriktas på att motverka risker för andrahandseffekter på inflationen på bekostnad av en svagare konjunktur. Alternativet skulle vara att tillåta inflationsförväntningarna att tydligt överstiga 2 procent, vilket så småningom skulle riskera att föra med sig ett ännu högre ränteläge och en djupare och mer varaktig lågkonjunktur. Stora försvarssatsningar i omvärlden och i Sverige skulle också kunna bidra till ett mer efterfrågedrivet, högre inflationstryck än i Riksbankens prognos. Penningpolitiken skulle då behöva anpassas för att dämpa den ekonomiska aktiviteten och därigenom säkerställa att inflationsutsikterna utvecklas i linje med inflationsmålet. Vilka effekter sådana satsningar får på realekonomin och inflationen är dock svårt att förutsäga.

En förklaring till inflationsuppgången i början av året är att de globala livsmedelspriserna har stigit snabbt. Uppgången förefaller vara koncentrerad till vissa specifika livsmedel som bland annat i spåren av torka har lett till dåliga skördar. Prisöknings-

¹⁵ En diskussion av hur Sverige skulle kunna påverkas av införandet av tänkbara handelshinder diskuteras i analysrutan "Effekter av handelstullar på svenska företag" i denna rapport. Effekterna av högre amerikanska importtullar diskuterades också i analysen "Makroekonomiska effekter av högre amerikanska importtullar" i *Penningpolitiska rapport* i december 2024.

takten på dessa livsmedel har mattats av den senaste tiden och antas bidra gradvis mindre till inflationen framöver. Klimatförändringar skulle samtidigt kunna medverka till att kostnaderna för livsmedelsproduktionen ökar mer trendmässigt. Skulle prisuppgången bli mer omfattande, eller sprida sig till flera olika livsmedel, skulle inflationen kunna bli högre både i omvärlden och i Sverige.

En annan risk för prognosen är att efterfrågan i omvärlden utvecklas svagare än i prognosen. Framåtblickande tillväxtindikatorer har utvecklats ogynnsamt i början av året. Det går heller inte att utesluta att den omfattande osäkerheten, när det gäller handelspolitiken och hur det internationella säkerhetsläget utvecklas, sätter ett mer kraftfullt negativt avtryck i efterfrågan. Det kan den göra om hushållen ökar sitt försiktighetssparande och företagen skjuter upp sina investeringar. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomin kan konsekvensen för efterfrågan på svenska varor och tjänster bli betydande och i förlängningen även bidra till en lägre inflation.

Det finns osäkerheter kring hållbarheten i de offentliga finanserna i bland annat USA och vissa euroländer. I den amerikanska kongressen pågår nu diskussioner om kommande års budgetar. Enligt vissa bedömare skulle det republikanska partiets förslag kunna leda till ännu större underskott, som i sin tur skulle kunna leda till sviktande förtroende för statsfinanserna. Om marknadsaktörer börjar ifrågasätta hållbarheten i de berörda ländernas statsfinanser skulle det kunna leda till stigande räntor. Detta skulle kunna tvinga fram betydande finanspolitiska åtstramningar som dämpar tillväxten och i förlängningen även svensk konjunktur och inflation.^{16 17}

Riksbanken har under en längre tid bedömt att kronan är svagare än vad en analys av kronans fundamentala bestämningsfaktorer indikerar och väntar sig därför att den ska stärkas. Sedan den penningpolitiska rapporten i december har också kronan förstärkts kraftigt, men den är trots detta relativt svag. Om kronan förblir på nuvarande nivåer, eller försvagas de närmaste åren, skulle det kunna medföra en högre inflation än i prognosen. I det fall kronan istället utvecklas starkare än i prognosen skulle inflationen kunna bli lägre. Flera av riskerna som diskuteras i detta avsnitt kan, om de realiseras, komma att påverka kronans utveckling. Beroende på vilka risker som realiseras kan kronan under vissa omständigheter bidra till att förstärka förändringar i inflationstrycket i den svenska ekonomin.

Fortsatt osäkert även kring återhämtningen i den svenska ekonomin

Den svenska ekonomin befinner sig i en mild lågkonjunktur, och tillväxten har varit svag under en längre tid. Att resursutnyttjandet stabiliseras är en förutsättning för att inflationen ska stabiliseras vid målet på 2 procent på sikt. Även om ny information tyder på att återhämtningen inleddes under andra halvåret i fjol tyder indikatorer på att tillväxten blir något lägre i början av året. Detta skulle kunna vara ett tecken på att det tar längre tid för realekonomin att påverkas av räntesänkningarna än vad

¹⁶ Den offentligfinansiella utvecklingen i USA och euroområdet diskuterades i faktarutan "Finanspolitik i omvärlden" i *Penningpolitisk rapport*, december 2024.

¹⁷ Det republikanska partiets majoritet i kongressen och senaten innebär att man kan använda sig av så kallad *Budget Reconciliation* för att sätta ramarna för den ekonomiska politiken de kommande tio åren. Planen innefattar bland annat stora skattesänkningar och ofinansierade satsningar på militären som kan leda till större budgetunderskott framöver.

Riksbanken räknat med. Detta skulle också kunna vara ett tecken på att den nuvarande räntenivån är för hög för att stabilisera resursutnyttjandet i ekonomin, särskilt om den förhöjda globala osäkerheten bidrar till betydande negativa förtroendeeffekter bland hushåll och företag.

I det första fallet tar det lite längre tid att stabilisera inflationen nära målet, men räntan behöver inte nödvändigtvis sänkas. I det andra fallet kommer ekonomin däremot att fortsätta att utvecklas svagare än väntat framöver, vilket skulle kräva att Riksbanken sänker styrräntan ytterligare för att stabilisera resursutnyttjandet. En förklaring skulle kunna vara att hushållen anpassat sitt beteende till en lägre räntenivå, i linje med vad den var under decenniet som föregick den kraftiga inflationsuppgången. Detta skulle i så fall kunna leda till att hushållen mer långvarigt vill öka sitt försiktighetssparande och bygga upp större buffertar inför nästa räntehöjningsfas.

Det finns även risker förenade med att återhämtningen går trögt. Läget på den svenska arbetsmarknaden är svagt, även om den hittills har stått emot konjunkturbedgången relativt väl. Om efterfrågan i svensk ekonomi återhämtar sig långsammare än vad företagen har räknat med skulle de kunna behöva minska sina personalstyrkor. Det skulle i sin tur riskera att dämpa efterfrågan ytterligare och i förlängningen även bidra till en lägre inflation. En sådan utveckling skulle också kunna ha negativa återverkningar på bostadsmarknaden och innebära att såväl hushållens konsumtion som bostadsinvesteringarna utvecklas svagare än i prognosen.

Inflationen i Sverige skulle också kunna bli lägre framöver om mängden lediga resurser bland företagen är större än i Riksbankens prognos. Företagen har avstått från att minska sina personalstyrkor i konjunkturbedgången. Om företagen kan möta återhämtningen i efterfrågan genom att använda befintlig personal, kan det minska kostnadstrycket och företagens behov av att höja priserna.

Nedan beskrivs två alternativa scenarier. Scenarierna illustrerar hur några av de risker som nämns i detta avsnitt skulle kunna påverka svensk ekonomi och prognosen för styrräntan.

Scenario: nya handelshinder ger lägre produktivitet och högre inflation

De tullar som införts och aviserats av den nya amerikanska regeringen innebär, om de ligger kvar, en avsevärd förändring av förutsättningarna för internationell handel. Tullhöjningarna är stora, både jämfört med de existerande, genomsnittliga nivåerna och jämfört med de höjningar som genomfördes under Donald Trumps första ämbetsperiod 2017–2021.¹⁸ Dessutom innebär de ett tydligt avsteg från den regelbaserade,

¹⁸ Den amerikanska administrationen har de senaste månaderna fattat flera beslut om höjda tullar och om tillfälliga undantag från dessa höjningar. Man har dessutom aviserat att fler tullhöjningar är att vänta, bland annat på import från EU. Baserat på dessa beslut och utspel har den amerikanska tankesmedjan Tax Foundation gjort beräkningar som indikerar att den genomsnittliga tullsatsen på USA:s import kan komma att stiga från cirka 2,5 procent 2024 till över 13 procent. Det skulle i så fall innebära att den genomsnittliga tullsatsen stiger till den högsta nivån sedan 1930-talet, då beslut om tullhöjningar i USA:s kongress blev startpunkten för ett internationellt handelskrig.

multilaterala ordning för internationell handel som byggts upp under efterkrigstiden inom ramen för GATT och WTO.^{19 20}

Hur nya eventuella handelshinder mellan USA och EU skulle påverka svensk ekonomi beror på flera olika faktorer, som åtgärdernas omfattning, varaktighet och bransch-inriktning. Konsekvenserna är svåra att kvantifiera, inte minst därför att det i modern tid saknas erfarenhet av så omfattande förändringar i tullsatserna som de som nu diskuteras. Efter flera decennier av gradvisa handelsliberaliseringar förlitar sig idag snart sagt alla företag och verksamheter i de utvecklade ekonomierna, direkt eller indirekt, på internationella, integrerade värdekedjor. Komparativa fördelar och skal-fördelar innebär att företagen, tack vare dessa värdekedjor, kan erbjuda sina kunder bättre produkter till lägre pris än de annars skulle ha kunnat. Det internationella handelsutbytet är komplext och nya betydande hinder skulle, i ett dåligt scenario, kunna innebära omfattande störningar.

I scenariot med nya handelshinder antas att USA under våren höjer sina tullar gentemot EU avsevärt och att EU svarar med liknande motåtgärder. Tonläget i de diplomatiska förbindelserna försämras och en förhandlingslösning ter sig avlägsen; företag och hushåll ställer in sig på att de högre tullarna blir kvar under flera år. Utvecklingen leder snabbt till hamstring av importerade varor på båda sidor om Atlanten och till snabba prisuppgångar. Dessutom börjar de flesta större företag att – så snabbt det är möjligt – ställa om sina leverantörskedjor och sin produktion. Följden blir oväntat snabba och betydande försämringar av resursallokeringen inom näringslivet, med negativa effekter på produktiviteten.²¹

Hamstring och förväntningar om högre priser på insatsvaror ger effekter på priserna i konsumentledet redan under det andra kvartalet i år (se diagram 34). Det sker betydande prisuppgångar även i producentledet och i en turbulent miljö börjar snart allt fler företag i tjänstebranschen att tala om stigande kostnader och behovet av att justera upp priserna. Redan efter ett par månader stiger olika mått på den förväntade inflationen, både på kort och lång sikt, samtidigt som både tillväxten och tillväxt-utsikterna förblir dämpade.

Penningpolitiken kan inte förhindra att produktiviteten blir lägre och att hushållens reala inkomster därmed också blir lägre. Men penningpolitiken påverkar i vilken

¹⁹ För en diskussion, se Petros C. Mavroidis, "Reciprocal tariffs: what's in a word?", analys publicerad av Bruegel den 27 februari 2025. The General Agreement on Tariffs and Trade (GATT) var ett multilateralt avtal som reglerade internationell handel med varor. Avtalets första version trädde ikraft 1948 och modifierades sedan i flera omgångar. Världshandelsorganisationen, WTO, bildades 1995 och ersatte då GATT. WTO syftar till att förenkla internationell handel med varor, tjänster och immateriella rättigheter.

²⁰ Kanada, Kina och EU har svarat på USA:s tullhöjningar genom att höja en del av sina egna tullar på import från USA. Men det har också förekommit upprepade förhandlingar som lett till tillfälliga uppskov. EU-kommissionen har, med anledning av USA:s nya handelspolitik, meddelat att EU avser att reagera snabbt och bestämt på eventuella nya, obefogade handelshinder, exempelvis tullhöjningar. Se EU-kommissionens uttalande från den 14 februari 2025. Men det är möjligt att EU-kommissionen i första hand skulle söka förhandlingar, om USA beslutar om nya handelshinder.

²¹ Scenariot är konstruerat i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA, främst med hjälp av allmänna utbudsstörningar. Här används även bedömda effekter av penningpolitiken, likt de som redovisas i analysen "Effekter av penningpolitiken" i *Penningpolitisk rapport* i september 2024. Syftet med scenariot är att illustrera osäkerheten kring de övergripande konsekvenserna för svensk ekonomi av eventuella nya, omfattande handelshinder samt att visa hur penningpolitiken kan komma att reagera om det sker en avsevärd, varaktig uppgång i prisökningstakten.

utsträckning de lägre reala inkomsterna kommer till stånd via högre inflation respektive lägre nominella inkomster. Avvägningen handlar bland annat om de risker till inflationsmålets trovärdighet som hotar om inflationen tillåts stiga för högt och om de realekonomiska förluster som kan uppstå på kort och medellång sikt om penningpolitiken förs i en tydligt åtstramande riktning.

KPIF-inflationen är redan i utgångsläget något hög och det innebär en förhöjd risk att stigande inflationsförväntningar föder tillbaka in i pris- och lönebildningen. I scenariot pekar allt fler indikatorer i början av sommaren tydligt på att inflationen blir varaktigt högre, jämfört med prognosen i huvudscenariot, och vid det penningpolitiska mötet i juni höjs därför styrräntan med 0,25 procentenheter, till 2,5 procent. Inflationen och inflationsutsikterna fortsätter att försämrans under sommaren och Riksbanken fortsätter därför att höja styrräntan under andra halvåret (diagram 34 och diagram 35).

I scenariot möter hushållen högre priser och räntor och därför dämpas efterfrågan. Riksbankens anpassning av penningpolitiken sänder också tydliga signaler om att inflationsmålet prioriteras, trots att tillväxten blir lägre. Detta leder sammantaget till att kostnadstrycket dämpas och till att inflationsförväntningarna slutar att stiga. Under det första halvåret 2026 faller så de mer högfrekventa måtten på prisökningstakten tillbaka, även om den årliga procentuella förändringen i priserna förblir jämförelsevis hög.

De förbättrade inflationsutsikterna innebär att styrräntan kan börja sänkas igen under andra halvåret 2026 (diagram 35). Hur den ekonomiska aktiviteten påverkas på sikt av ökade handelshinder beror i stor utsträckning på företagens möjligheter att hitta nya leverantörer och affärspartners utanför USA. En viktig fråga blir därför om EU lyckas upprätthålla goda handelsförbindelser med världens övriga länder och regioner. I scenariot antas att man lyckas undvika ett storskaligt handelskrig och de långsiktiga effekterna på BNP därför blir begränsade. Från och med 2027 blir tillväxten högre igen och inflationen närmar sig målet på 2 procent. Riksbanken kan då fortsätta att sänka styrräntan, så att återhämtningen underlättas.

Scenario: osäkerhet om den internationella ekonomiska utvecklingen leder till svag efterfrågan och lägre styrränta

Liksom det är svårt att bedöma effekterna av nya handelshinder på ekonomins produktionskapacitet är det också svårt att avgöra hur hushåll och företag kommer att reagera på den ovanligt stora osäkerhet som nu råder. Vid sidan om den amerikanska administrationens utspel i handelspolitiska frågor har USA:s nya utrikes- och säkerhetspolitik föranlett intensiva diskussioner i Europa om behovet av nya försvarssatsningar och hur dessa ska finansieras. Flera mått på geopolitisk och ekonomisk-politisk osäkerhet har stigit kraftigt i början på året (se exempelvis diagram 2 i kapitel 1).²²

I osäkra tider ökar ofta värdet av säkra tillgångar och det blir svårare att bedöma värdet på riskfyllda investeringar, särskilt sådana där den förväntade avkastningen

²² Det finns flera olika sätt att mäta ekonomisk-politisk osäkerhet. Se exempelvis Davis, Steven J. (2016), "An Index of Global Economic Policy Uncertainty" i *NBER working paper* Nr. 22740, National Bureau of Economic Research.

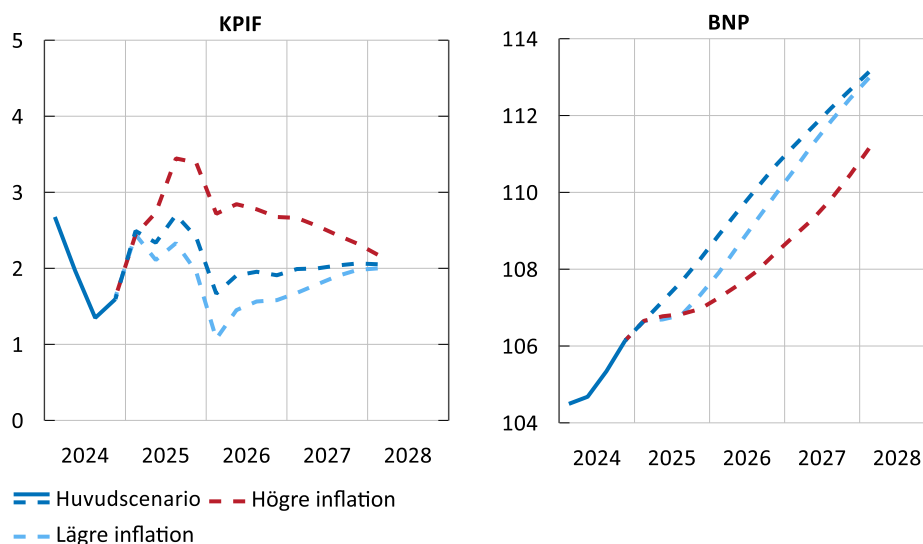
ligger flera år in i framtiden. För många hushåll kan det te sig naturligt att öka försiktighetssparandet och det finns en risk att företagen drar ned på investeringarna. Om många hushåll och företag samtidigt ändrar sitt beteende på detta sätt, kan den samlade efterfrågan dämpas avsevärt.

I scenariot antas att den stigande osäkerheten succesivt leder till allt större nedgångar i förtroendet bland hushåll och företag, internationellt och i Sverige. I en turbulent och osäker ekonomisk miljö är det inledningsvis svårt att avgöra hur kraftig inbromsningen blir och det är först under sommaren som det står klart att tillväxten dämpats. Så småningom leder den lägre efterfrågan även till att företagens incitament till prishöjningar minskar och till att inflationen blir lägre än i Riksbankens prognos (diagram 34). Efter sommaren påbörjar Riksbanken en ny cykel av räntesänkningar (diagram 35).

I scenariot antas samtidigt att den ekonomisk-politiska osäkerheten består under en längre tid och därmed kvarstår även risken för nya inflationsimpulser från omvärlden. Eftersom inflationen i utgångsläget är något högre än målet på 2 procent kan penningpolitiken inte helt bortse från dessa risker. I scenariot väljer Riksbanken därför en strategi med gradvisa räntesänkningar och det är först en bit in på 2026 som resursutnyttjandet börjar att stiga tydligt igen. Så småningom leder den högre efterfrågan till att även prisökningstakten börjar stiga och mot prognosperiodens slut, då resursutnyttjandet normaliserats, är inflationen åter 2 procent.

Diagram 34. Prognos och alternativscenarier för KPIF och BNP

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive index, 2019 kv4 = 100 (höger)

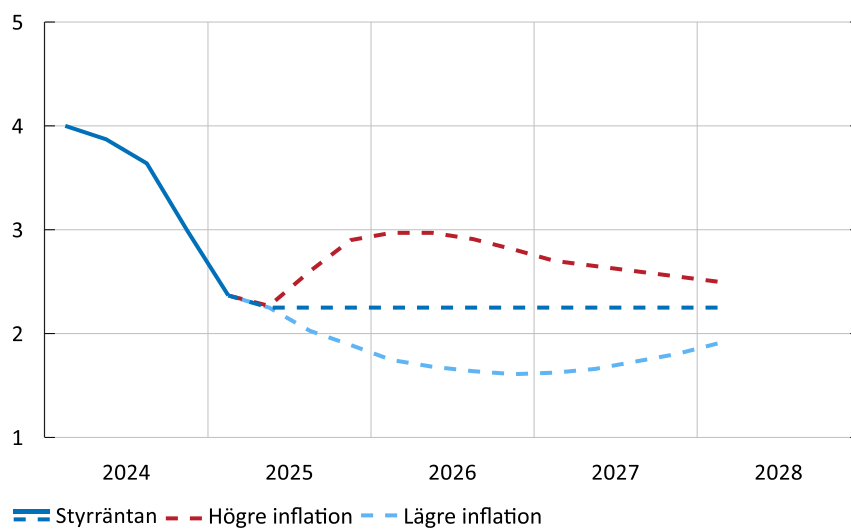


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongrensade data (höger). Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 35. Prognos och alternativscenarier för styrräntan

Procent



Anm. Helledragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier.

Avvikelserna från prognosen i de alternativa scenarierna är inte symmetriska, då de illustrerar den penningpolitiska responsen på specifika störningar till ekonomin. Asymmetrin ska därför inte nödvändigtvis tolkas som att Riksbanken ser riskerna som omgärdar prognoserna för styrräntan som obalanserade.

Källa: Riksbanken.

ANALYS – Hur påverkas inflationen av geopolitisk risk?

De geopolitiska spänningarna har ökat under senare år, och detta kan påverka ekonomin på olika sätt, till exempel via priser på råvaror och andra insatsvaror och via förtroendet hos hushåll och företag. Ett sätt att analysera dessa effekter är att använda mått på geopolitisk risk och studera empiriskt hur förändringar av dessa påverkar inflationen. Studier för flera länder pekar på att ökad geopolitisk risk leder till högre inflation. Svensk inflation påverkas på ett liknande sätt, bland annat via en svagare växelkurs. Osäkerheten är dock stor och effekten kan variera mellan olika fall. Exempelvis kan den senaste tidens förstärkning av kronan i stället dämpa det inflationstryck som generellt följer ökad geopolitisk risk.

Effekterna av ökad risk är inte självklara. Forskning ger stöd för effekter via både efterfrågan – där ökat sparande och uppskjuten konsumtion minskar såväl tillväxten som inflationstrycket – och via utbudet – där minskad internationell handel och ökade råvarukostnader dämpar tillväxten och ökar inflationen.²³ Effekterna på utbudet väger generellt tyngre enligt flertalet studier, och förhöjd geopolitisk risk tenderar att vara kopplad till ökat inflationstryck och en lägre tillväxt. Detta gäller både när den globala risknivån ökat och när landet varit direkt inblandat. Studier som fokuserar specifikt på euroområdet och global risk konstaterar också att utbudseffekter dominerar, och att europeiska börser påverkas negativt samtidigt som euron försvagas mot dollarn.²⁴

Även om utbudseffekter ofta dominerar, kan det variera mellan geopolitiska händelser. Rysslands invasion av Ukraina har haft effekter på euroområdet som liknar en utbudsstörning med lägre ekonomisk tillväxt och ökat inflationstryck. Konflikten mellan Hamas och Israel verkar dock ha sänkt både tillväxt och inflation, och till skillnad från utbudsdominerande störningar verkar inte oljepriserna ha stigit.²⁵

En annan viktig distinktion är mellan hot av geopolitisk karaktär och när en händelse faktiskt har inträffat. För USA tenderar globala geopolitiska hot som ökar risken för framtida negativa händelser att driva upp inflationen, öka oljepriser och inflationsförväntningar. Detta kan bero på förväntade leveransstörningar och kostnadsökningar för företag. Effekten av faktiska globala negativa händelser är mindre tydlig men tenderar att dämpa inflationstrycket, likt en negativ efterfrågestyrning.²⁶

²³ Se Caldara, Dario, Sarah Conlisk, Matteo Iacoviello och Maddie Penn (2024), "Do geopolitical risks raise or lower inflation?", opublicerat manuskript, Federal Reserve Board.

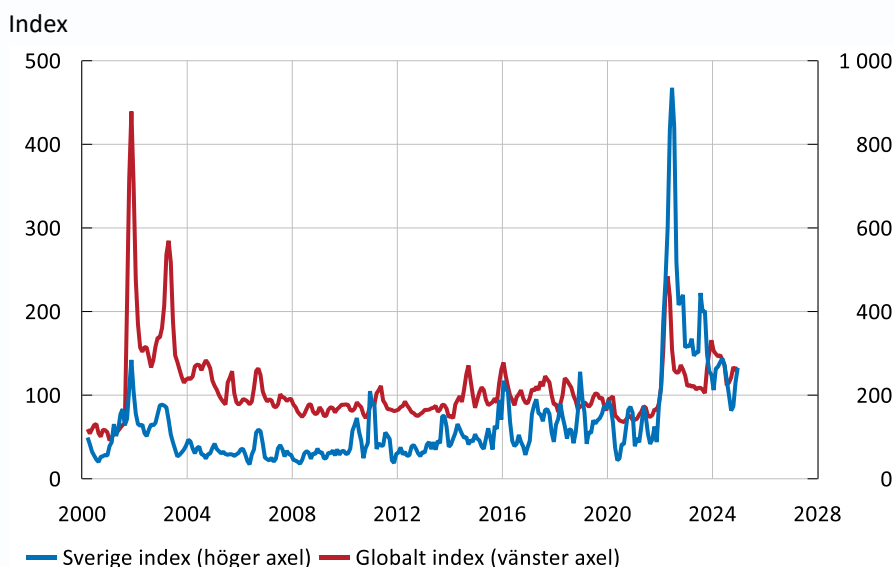
²⁴ Se Dieckmann, Daniel, Christoph Kaufmann, Chloe Larkou, Peter McQuade, Caterina Negri, Cosimo Pancaro och Denise Rößler (2024), "Turbulent times: geopolitical risk and its impact on euro area financial stability", Financial Stability Review, ECB, May 2024.

²⁵ Se Anttonen, Jetro, och Markku Lehmus (2024), "Impact of geopolitical surprises on euro area inflation varies case by case", Bulletin, Bank of Finland, November 2024.

²⁶ Se Brignone, Davide, Luca Gambetti och Martino Ricci (2025), "Geopolitical risk shocks: when the size matters", Staff Working Paper nr 1118, Bank of England.

Det råder viss enighet om hur geopolitisk risk påverkar inflation och ekonomier internationellt, men frågan kvarstår hur Sverige påverkas, både vid ökad global och svensk geopolitisk risk. För att analysera hur en region påverkas använder många studier ett nyhetsartikel-baserat mått som mäter andelen artiklar som benämner negativa geopolitiska situationer.²⁷ Måttet skiljer på geopolitisk risk som är global, och sådan som enbart relaterar till enskilda länder, till exempel Sverige.²⁸ Diagram 36 illustrerar utvecklingen av global och svensk geopolitisk risk från 2000 till 2024 utifrån ett sådant mått. Sedan början av 2022 har rapporteringen av både negativa globala och Sverige-specifika geopolitiska situationer ökat. Global och svensk geopolitisk risk samvarierar, vilket tyder på att Sverige-specifik risk kan ha sitt ursprung i omvärlden.²⁹

Diagram 36. Index för svensk och global geopolitisk risk



Anm. Index avser 3 månaders glidande genomsnitt, perioden 1985 till 2019 = 100.

Källa: Caldara och Iacoviello (2022).

I en ekonomisk kommentar analyseras effekterna av geopolitisk risk på inflationen och ekonomin i Sverige.³⁰ Diagram 37 illustrerar effekten av ökad geopolitisk risk motsvarande en standardavvikelse i det svenska respektive det globala indexet på KPIF-inflationen vid olika månadshorisonter.³¹ Både global och svensk geopolitisk risk tenderar att vara inflationsdrivande, men effekten är större efter en ökning i Sverige-specifik än i global risk.³² Osäkerheten kring effekten av global geopolitisk risk är också mycket hög. Att global och svensk risk är inflationsdrivande i Sverige är i linje med tidigare studier som analyserat effekterna internationellt och inom euroområdet.

²⁷ För en mer detaljerad beskrivning av måttet se Caldara, Dario, och Matteo Iacoviello (2022), "Measuring geopolitical risk", *American Economic Review*, 112 (4), sid. 1194–1225.

²⁸ För de land-specifika måtten mäts andelen artiklar som benämner negativa geopolitiska händelser samt landet eller ett av landets största städer.

²⁹ Korrelationen mellan det globala och svenska indexet är cirka 0,34 under perioden 2001 till 2024.

³⁰ Se Klein, Mathias, Emanuel Skeppås och Ulf Söderström (2025), "Hur påverkas svensk inflation av geopolitisk risk?", *Ekonomisk kommentar nr 3*, Sveriges riksbank.

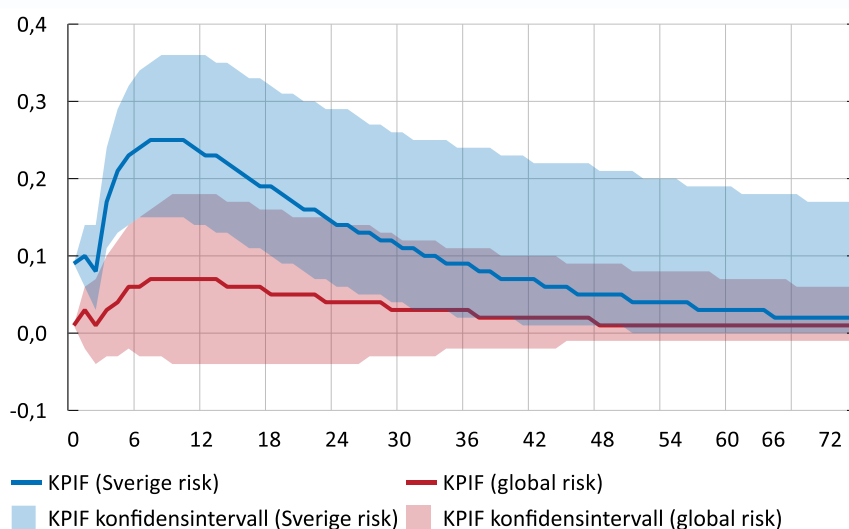
³¹ En standardavvikelse är en typisk störning, i maj 2022 var störningens storlek åtta standardavvikelser.

³² Effekten på inflationen är som högst ca nio månader efter störningen.

Som tidigare studier visar kan effekten av global geopolitisk risk skilja sig mellan geopolitiska hot, som ökar risken för framtida negativa händelser, och faktiska negativa händelser. För Sverige tenderar globala hot att driva upp inflationen, medan faktiska globala negativa händelser har en svagt negativ men osäker effekt. Den höga osäkerheten i effekten av global geopolitisk risk i diagram 2 kan bero på att geopolitiska hot och händelser påverkar i olika riktningar.

Diagram 37. Effekten på KPIF av ökad geopolitisk risk

Procentenheter



Anm. Diagrammet visar förändring i KPIF-inflation efter en typisk geopolitisk störning. Blå linje visar hur KPIF-inflation förändras till följd av svensk geopolitisk risk, och röd linje visar hur KPIF-inflation förändras av global geopolitisk risk. X-axeln visar antalet månader efter att en geopolitisk störning inträffat och y-axeln visar hur många procentenheter KPIF-inflationen förändras till följd av störningen. De skuggade fälten avser 90 procents konfidensintervall. Effekten är skattad på data för perioden 2001 till augusti 2024.

Källa: Riksbanken.

Till följd av ökad svensk geopolitisk risk påverkas den ekonomiska tillväxten i Sverige svagt negativt, som tillsammans med det högre inflationstrycket indikerar att effekter via utbudet dominerar i Sverige. Kronan tenderar också att försvagas mot euron, vilket tyder på att en del av inflationseffekten relaterar till växelkursen. Enligt den ekonomiska kommentaren tenderar inte global risk att systematiskt påverka växelkursen mot euron. Skillnaden i hur svensk och global geopolitisk risk påverkar växelkursen kan delvis förklara det tydligare genomslaget från svensk risk på inflationen. Med tanke på den generellt förstärkande effekten som en svagare krona har på inflationen vid ökad geopolitisk risk, kan den senaste tidens förstärkning i stället dämpa det inflationstryck som vanligtvis följer av ökad geopolitisk risk.

Sammantaget visar studier att ökad geopolitisk risk tenderar att öka inflationen, vilket innebär att de senare årens ökade spänningar kan ha bidragit till högre inflation i både Sverige och andra länder. Hur mycket den har bidragit är dock svårt att bedöma. Även om inflationseffekten i genomsnitt är positiv finns det effekter på efterfrågan som kan leda till dämpad inflation, om den geopolitiska risken skulle öka framöver.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2024kv4	2025kv1	2025kv2	2026kv1	2027kv1	2028kv1
Styrräntan	2,99 (2,99)	2,37 (2,44)	2,25 (2,26)	2,25 (2,25)	2,25 (2,25)	2,25

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027
KPIF	1,9 (1,9)	2,5 (2,0)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
KPIF exkl. energi	2,6 (2,7)	2,9 (2,2)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
KPI	2,8 (2,9)	1,0 (0,6)	1,8 (1,8)	2,1 (2,0)
HIKP	2,0 (2,0)	2,3 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)

Anm. HIKP är ett EU-harmoniserat index för konsumentpriser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 3. BNP och efterfrågan

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027
Hushållens konsumtion	0,3 (0,2)	1,8 (2,6)	2,6 (2,9)	2,1 (2,0)
Offentlig konsumtion	1,2 (1,2)	1,4 (1,3)	1,6 (1,3)	1,2 (0,9)
Fasta bruttoinvesteringar	-1,1 (-1,5)	2,0 (2,4)	3,2 (3,7)	2,6 (2,4)
Lagerinvesteringar*	0,3 (0,5)	-0,2 (0,1)	-0,0 (0,0)	-0,0 (0,0)
Export	2,3 (2,0)	2,5 (2,3)	3,7 (3,7)	3,8 (3,8)
Import	1,7 (2,0)	1,8 (3,3)	3,9 (4,0)	3,6 (3,4)
BNP	1,0 (0,6)	1,9 (1,8)	2,4 (2,6)	2,2 (2,1)
BNP, kalenderkorrigerad	1,0 (0,6)	2,2 (2,1)	2,2 (2,4)	2,0 (1,8)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	0,2 (0,1)	1,7 (2,1)	2,4 (2,6)	1,9 (1,7)
Nettoexport*	0,4 (0,1)	0,5 (-0,4)	0,1 (0,0)	0,3 (0,3)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	7,0 (6,8)	7,7 (6,5)	7,8 (6,9)	7,9 (7,5)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderkorrigerade, tillväxttakter, om ej annat anges. NR avser nationalräkenskaperna.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027
Folkmängd, 15–74 år	0,2 (0,1)	0,4 (0,3)	0,3 (0,3)	0,3 (0,3)
Potentiell sysselsättning	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)
Potentiellt arbetade timmar	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	0,6 (0,6)
Potentiell BNP	1,8 (1,7)	1,8 (1,7)	1,7 (1,6)	1,5 (1,5)
BNP, kalenderkorrigerad	1,0 (0,6)	2,2 (2,1)	2,2 (2,4)	2,0 (1,8)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-0,3 (-0,4)	0,5 (0,4)	1,1 (1,4)	1,0 (1,1)
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,2 (0,1)	1,2 (1,3)	1,1 (1,2)
Arbetskraft	0,2 (0,1)	0,6 (0,1)	0,5 (0,9)	0,6 (0,8)
Arbetslöshet*	8,4 (8,4)	8,7 (8,4)	8,1 (8,0)	7,7 (7,7)
Sysselsättningsgap**	-0,6 (-0,7)	-1,2 (-1,4)	-0,7 (-0,8)	-0,2 (-0,2)
Tim-gap**	-0,6 (-0,7)	-0,9 (-1,2)	-0,6 (-0,6)	-0,2 (-0,1)
BNP-gap**	-1,4 (-1,4)	-1,0 (-1,0)	-0,5 (-0,3)	-0,1 (-0,0)

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

Anm. Med potentiellt arbetade timmar, potentiell sysselsättning och potentiell BNP avses den långsiktigt hållbara nivån enligt Riksbankens bedömning.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027
Timlön, KL	4,0 (4,0)	3,6 (3,6)	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)
Timlön, NR	4,2 (4,0)	3,7 (3,6)	3,6 (3,6)	3,3 (3,3)
Arbetskostnad per timme, NR	4,7 (4,5)	3,7 (3,6)	3,6 (3,6)	3,3 (3,3)
Produktivitet	1,3 (1,1)	1,6 (1,7)	1,1 (1,0)	0,9 (0,7)
Arbetskostnad per producerad enhet	3,4 (3,5)	2,0 (2,0)	2,5 (2,6)	2,4 (2,6)

Anm. KL avser konjunkturlönestatistiken och NR avser nationalräkenskaperna. Arbetskostnad per timme definieras som summan av egentliga löner, sociala avgifter och löneskatter (arbetskostnadssumma) dividerad med antal arbetade timmar för anställda. Arbetskostnad per producerad enhet definieras som arbetskostnadssumma dividerad med BNP i fast pris.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2024	2025	2026	2027
Euroområdet	0,11	0,46	0,8 (0,8)	1,0 (1,0)	1,5 (1,3)	1,5 (1,2)
USA	0,15	0,08	2,8 (2,7)	2,0 (2,2)	1,9 (2,1)	1,8 (1,9)
Kina	0,19	0,11	5,0 (4,6)	4,6 (4,4)	4,2 (4,2)	4,0 (3,9)
KIX-vägd	0,75	1,00	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,3 (3,2)	3,2 (3,2)	3,3 (3,3)	3,2 (3,2)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter, PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2025 enligt IMF, KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2025. Prognosen för BNP i världen är baserade på IMF:s prognoser för PPP-vikter. Prognosen för KIX-vägd BNP baseras på ett antagande om att KIX-vikterna kommer att utvecklas i enlighet med trenden under de senaste fem åren.

KPI	2024	2025	2026	2027
Euroområdet (HIKP)	2,4 (2,3)	2,2 (2,0)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
USA	3,0 (2,9)	2,9 (2,4)	2,4 (2,2)	2,3 (2,3)
KIX-vägd	3,0 (3,1)	2,7 (2,6)	2,3 (2,4)	2,3 (2,4)

	2024	2025	2026	2027
Styrränta i omvärlden, procent	4,1 (4,1)	2,8 (2,7)	2,5 (2,4)	2,5 (2,4)
Råoljepris, USD/fat Brent	79,7 (79,6)	73,7 (71,6)	70,0 (69,7)	68,6 (68,8)
Svensk exportmarknad	1,1 (1,2)	2,4 (3,1)	3,2 (3,3)	3,3 (3,3)

Anm. Styrränta i omvärlden avser en sammanvägning av styrräntor i USA, euroområdet, Norge och Storbritannien.

Källor: Eurostat, IMF, Intercontinental Exchange, nationella källor, OECD och Riksbanken.

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027
Riksbankens styrränta	3,6 (3,6)	2,3 (2,3)	2,3 (2,3)	2,3 (2,3)
10-årsränta	2,2 (2,2)	2,1 (2,0)	2,0 (1,9)	1,9 (1,9)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	126,0 (126,0)	120,6 (125,9)	117,5 (121,8)	115,1 (117,8)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,5 (-1,6)	-1,3 (-1,3)	-1,1 (-0,8)	-0,9 (-0,5)

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK