

Penningpolitisk rapport

Juni 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 17 juni 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	10
1.1	Realekonomin och inflationen i omvärlden	10
	FAKTA – Utvecklingen i handelspolitiken mellan USA och omvärlden	14
1.2	Finansiella förhållanden	15
1.3	Svensk realekonomi	20
1.4	Svensk inflation	22
	ANALYS – Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen	27
2	Utsikterna de kommande åren	30
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	31
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	32
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	37
	FAKTA – Riksbankens företagsundersökning maj 2025	40
	ANALYS – Sveriges handel med USA	41
3	Penningpolitisk analys	44
3.1	Penningpolitiken i Sverige	45
3.2	Osäkerhet, risker och alternativa scenarier	48
	FAKTA – Bytesbalans och sparande i USA	56
	Prognostabeller	60

Penningpolitiska överväganden

Geopolitiska konflikter och utspel kring tullar fortsätter att prägla utvecklingen i omvärlden. Även om finansiella marknader har uppvisat lite mindre variationer på senare tid och tullarna förväntas bli lägre än vad som annonserades i början av april bedöms tillväxten hämmas på kort sikt. Osäkerheten kring den framtida utvecklingen är fortsatt stor, inte minst till följd av den eskalerande konflikten i Mellanöstern.

Det finns goda förutsättningar för en starkare svensk konjunktur framöver, bland annat till följd av stigande reallöner för hushållen. Men återhämtningen går långsammare än väntat. Ny information visar att tillväxten i den svenska ekonomin är svag, samtidigt som arbetslösheten är fortsatt hög. Den stora osäkerheten väntas också hämma återhämtningen den närmaste tiden.

Inflationen har sjunkit efter uppgången i inledningen av året och har de senaste månaderna utvecklats i linje med prognosen i mars. Den svagare efterfrågan väntas bidra till att inflationen framöver blir något lägre än i den senaste prognosen. Sammantaget talar inflations- och konjunkturutsikterna för en något lättare penningpolitik.

Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Prognosen för styrräntan innebär en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år. Den lägre räntan stabiliserar inflationen vid målet och bidrar till att stärka konjunkturen.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Det finns stora risker kopplade till handelspolitiken och de geopolitiska spänningarna, inte minst efter den eskalerande konflikten i Mellanöstern, som kan påverka den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Dessa risker och frågetecken kring styrkan i inhemsk efterfrågan gör det osäkert hur snabbt den svenska ekonomin kommer att återhämta sig. Ny information och hur den bedöms påverka inflations- och konjunkturutsikterna kommer att avgöra hur penningpolitiken utformas framöver.

Utvecklingen i omvärlden

Geopolitiska konflikter och utspel om tullar fortsätter att prägla utvecklingen i omvärlden. Den amerikanska administrationens tullbesked i början av april gjorde att den ekonomiska osäkerheten nådde historiskt höga nivåer, vilket även medförde stor turbulens på de finansiella marknaderna. Även om marknaderna på senare tid har

uppvisat lite mindre variationer och tullarna väntas bli lägre än vad som annonserades i början av april bedöms tillväxten i omvärlden hämmas på kort sikt. Osäkerheten kring den framtida utvecklingen är fortsatt stor.

Börserna har återhämtat sig efter de kraftiga nedgångarna i början av april. Men den tidigare skepsisen bland investerare att placera i amerikanska tillgångar håller i sig, vilket bland annat avspeglas i en svag dollarkurs. Den höga och växande statskulden i USA, i kombination med en ökad osäkerhet kring den ekonomiska politiken, är troliga orsaker till att riskpremierna på amerikanska statsobligationer har stigit.

Amerikansk ekonomi visar tydligare tecken på inbromsning. BNP i USA sjönk något under det första kvartalet. Detta förklaras till viss del av en tillfälligt stark import för att förekomma risken för höjda tullar framöver men även av att konsumtionen växte långsammare än tidigare. Hushållens förtroende har gått ner kraftigt, i spåren av den ökade ekonomiska osäkerheten, medan företagens förtroende också har sjunkit, men i mindre utsträckning. Tillväxten i den amerikanska ekonomin bedöms nu bli lägre och arbetslösheten något högre än i prognosen i mars.

Tillväxten i euroområdet påverkas också negativt av osäkerheten. Även om euroområdets BNP växte under det första kvartalet har förtroendet bland hushåll och företag legat kvar på låga nivåer. Den ökade osäkerheten väntas hämma återhämtningen i ekonomin, och prognosen för tillväxten i år och nästa år är nedjusterad jämfört med mars. Liksom i USA har arbetslösheten legat kvar på en låg nivå men väntas stiga till följd av den svagare tillväxten. En mer expansiv finanspolitik i euroområdet bedöms bidra till en lite snabbare tillväxt på sikt.

Inflationen väntas stiga i USA men sjunka i euroområdet. I USA steg inflationen mätt med KPI till 2,4 procent i maj och låg kvar på 2,8 procent mätt med KPI exklusive energi. I euroområdet har inflationen fortsatt att sjunka. Enligt preliminära siffror var HIKP-inflationen 1,9 procent i maj, medan den underliggande inflationen var 2,3 procent. I prognosen antas att USA:s importtullar blir betydligt högre än tidigare, medan andra länder svarar i en mer begränsad utsträckning. De höjda tullarna väntas bidra till något högre inflation i USA, främst på kort sikt. I euroområdet väntas tullarna istället bidra till att inflationen blir lägre till följd av en svagare efterfrågan.

Förväntningarna på penningpolitiken i USA och euroområdet avspeglar skillnader i inflationsutsikterna. I maj behöll Federal Reserve styrräntan oförändrad i intervallet 4,25–4,50 procent. ECB sänkte styrräntan till 2 procent vid sitt senaste möte i början av juni. Risker för högre inflation i USA har lett till att marknadsaktörer förväntar sig knappt två räntesänkningar i år från Federal Reserve vilket är något färre än i maj. Från ECB väntas nu en sänkning till under året vilket också är något färre än förväntningarna i maj.

Osäkerheten kring utvecklingen i omvärlden är fortsatt stor. De geopolitiska spänningarna fortsätter att medföra risker för tillväxt- och inflationsutsikterna. Det är fortfarande oklart hur den amerikanska handelspolitiken kommer utformas och i vilken utsträckning andra länder inför svarsåtgärder. En annan osäkerhetsfaktor rör hållbarheten i de amerikanska statsfinanserna. Därtill bidrar kriget i Ukraina och den eskalerande konflikten i Mellanöstern till osäkerhet även för den ekonomiska

utvecklingen. Det försämrade säkerhetsläget i Europa har lett till konkreta planer på ökade försvarssatsningar, men effekterna på ekonomin är osäkra.

Utvecklingen i Sverige

BNP sjönk under det första kvartalet. Fallande investeringar och konsumtion motverkades delvis av en högre exporttillväxt. Nedgången bedöms i viss mån bero på tillfälliga faktorer. Förtroendet bland hushållen har fallit kraftigt sedan slutet av förra året. Samtidigt stärks hushållens köpkraft, och SCB:s månadsindikator tyder på en något starkare konsumtionsutveckling i april. Företagens förtroende har också legat nära normala nivåer. Bilden av efterfrågeutvecklingen i svensk ekonomi är därför inte helt entydig.

Arbetsmarknaden är fortsatt svag. Arbetslösheten uppgick till 8,8 procent under första kvartalet, vilket var något lägre än prognosen i mars. Sysselsättningen ökade oväntat mycket men indikatorer på efterfrågan på arbetskraft, som nyanmällda lediga platser och anställningsplaner i konjunkturbarometern, har sjunkit något den senaste tiden.

Återhämtningen i svensk ekonomi har tappat fart. Riksbanken samlade bedömning är att konjunkturen i utgångsläget är svagare än väntat. Osäkerheten till följd av geopolitiska konflikter och den amerikanska handelspolitiken bedöms hålla tillbaka tillväxten något även den närmaste tiden. Först mot slutet av året väntas konjunkturen stärkas igen och arbetslösheten börja sjunka.

Inflationen har sjunkit tillbaka efter uppgången i inledningen av året. Riksbanken har tidigare bedömt att uppgången i inflationen under inledningen av året främst förklarades av övergående faktorer.² Denna bild har stärkts av att inflationen de senaste månaderna har utvecklats väl i linje med prognosen i mars. Mätt med KPIF uppgick inflationen till 2,3 procent i maj, medan den mätt med KPIF exklusive energi uppgick till 2,5 procent.

Kronan har utvecklats starkare än väntat. Den har stärkts kraftigt mot dollarn, men har under året stärkts tydligt även mot andra valutor. En möjlig förklaring till kronförstärkningen är att investerare har minskat sina amerikanska innehav och istället köpt bland annat svenska tillgångar. Sedan maj har kronkursen varit förhållandevis stabil, men Riksbankens prognos innebär en fortsatt förstärkning av kronkursen de kommande åren.

Indikatorer tyder på en inflation i linje med målet på sikt. Enligt Konjunkturinstitutets barometer är företagens prisplaner fortsatt förhöjda medan Riksbankens egen företagsundersökning ger en mer splittrad bild.³ Samtidigt finns flera faktorer som talar för ett måttligt inflationstryck: inflationsförväntningarna är förankrade nära målet, insats- och råvarupriserna utvecklas stabilt, kronan har stärkts och inflationen i

² Se analysen "Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen" i denna rapport.

³ Se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning i maj" i denna rapport.

omvärlden har dämpats. Avtalsrörelsen tidigare i år resulterade också i löneökningar som bedöms vara i linje med en inflation på 2 procent.

Inflationen väntas bli lägre än i prognosen i mars. Återhämtningen i den svenska ekonomin är svagare än väntat. I prognosen antas att tullar mot USA höjs i begränsad omfattning. Effekten på inflationen domineras därmed av att den ökade osäkerheten väntas hålla tillbaka efterfrågan framöver. Men det kvarstår risker kring inflationsprognosen, och flera faktorer skulle kunna bidra till att inflationen både blir högre och lägre än väntat.⁴

Styrräntan sänks med 0,25 procentenheter till 2 procent

Återhämtningen i den svenska ekonomin går långsammare än väntat. Det finns visserligen goda förutsättningar för en starkare konjunktur framöver, bland annat till följd av stigande reallöner för hushållen. Men ny information visar att tillväxten i ekonomin är svag, samtidigt som arbetslösheten är fortsatt hög. Den stora osäkerheten väntas också hämma återhämtningen den närmaste tiden.

Bedömningen att den högre inflationen i år är tillfällig har stärkts. De senaste månaderna har inflationen utvecklats i linje med prognosen i mars. Den svagare efterfrågan väntas bidra till att inflationen framöver blir lägre än i den senaste prognosen. Risken att handelskonflikten ska leda till högre inflation kvarstår men bedöms ha minskat. Exempelvis syns ännu inga tydliga tecken på störningar i leveranskedjor som kan leda till högre inflation på kort sikt. Sammantaget talar inflations- och konjunkturutsikterna för en något lättare penningpolitik.

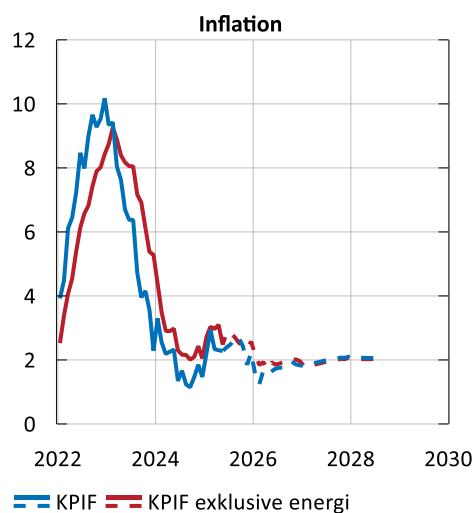
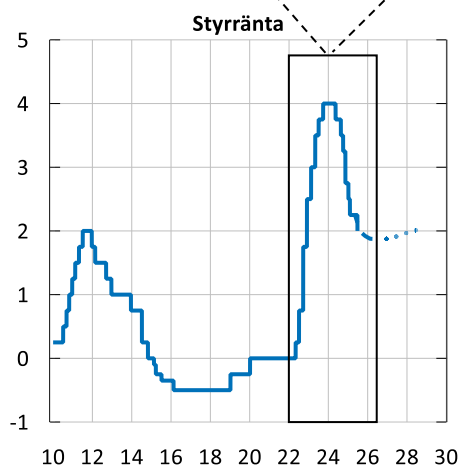
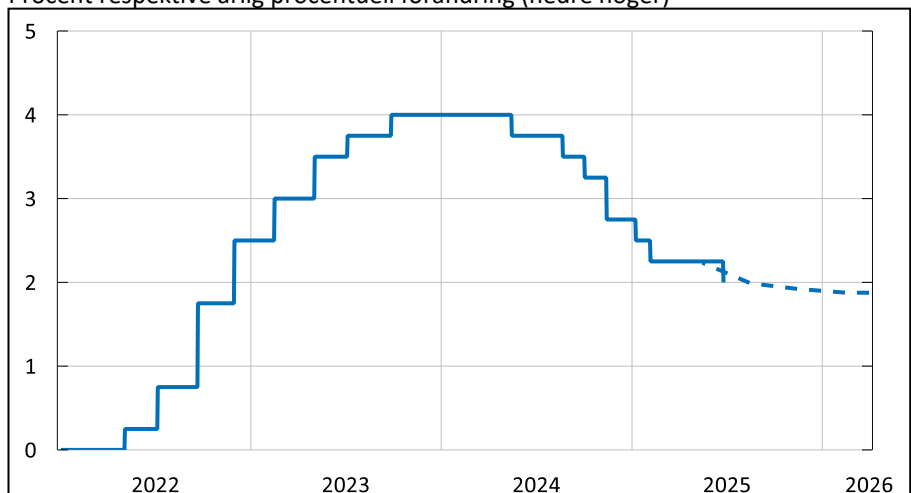
Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Prognosen för styrräntan innebär en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år. Den lägre räntan stabiliserar inflationen vid målet och bidrar till att stärka konjunkturen.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Både en eskalerad global handelskonflikt eller geopolitiska konflikter skulle kunna resultera i högre importpriser och nya utbudsstörningar med svagare tillväxt och högre inflation. Osäkerheten har ökat i och med den eskalerande konflikten i Mellanöstern. Det finns även stora oklarheter kring statsfinanserna i USA och de ekonomiska effekterna av försvars-satsningarna i Europa. Dessa risker och frågetecken kring styrkan i inhemsk efterfrågan gör det osäkert hur snabbt den svenska ekonomin kommer att återhämta sig. Ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna kommer att avgöra hur penningpolitiken utformas framöver.

⁴ Se även de alternativa scenarierna i kapitel 3.

Diagram 1. Svensk styrränta och inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring (nedre höger)



Anm. Helledragen 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

Osäkerheten i den globala ekonomin är fortsatt hög, bland annat till följd av USA:s nya handelspolitik. Effekterna av tullarna är ännu oklara, men BNP sjönk marginellt i USA under det första kvartalet. I euroområdet växte i stället BNP. Inflationen i USA har ännu inte stigit till följd av tullarna, men den ligger fortsatt över målet. I euroområdet har inflationen däremot sjunkit och är nu vid målet. Börserna har återhämtat sig efter kraftiga fall i april, och finansiella marknader förväntar sig stigande inflation i USA men fortsatt fallande prisökningar i Europa.

Återhämtningen i svensk ekonomi har tappat fart, men inkommande data ger inte en entydig bild av konjunkturutvecklingen. BNP sjönk under det första kvartalet. Det kan dock delvis ha berott på tillfälliga faktorer och annan statistik pekar på en något starkare ekonomisk utveckling. Sysselsättningen har stigit i början på året, men arbetsmarknaden är fortsatt svag och arbetslösheten är hög. Inflationen är alltså något förhöjd till följd av ett fåtal tillfälliga faktorer, som korgeffekten och att priserna på vissa livsmedel har stigit kraftigt. Däremot bedöms indikatorer för inflationstrycket sammantaget vara förenliga med en inflation vid målet.

1.1 Realekonomin och inflationen i omvärlden

Fortsatt stor osäkerhet i den globala ekonomin

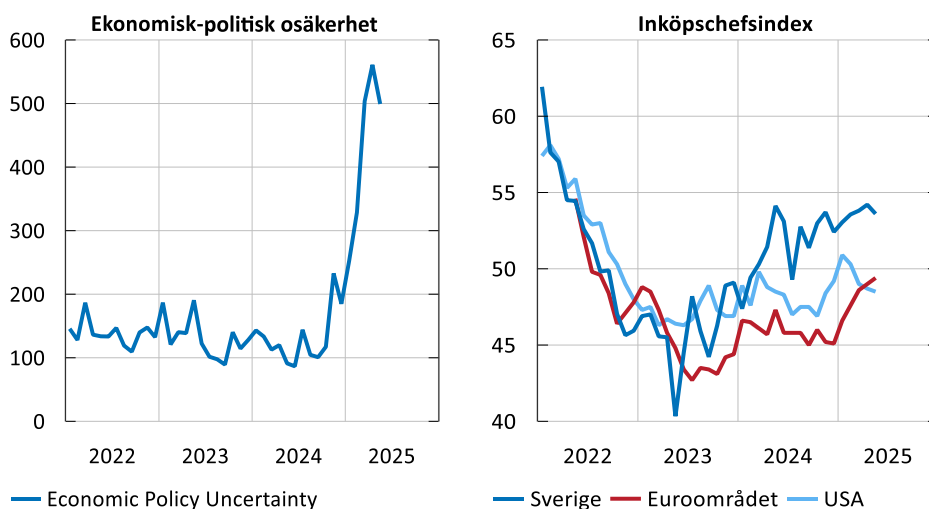
Geopolitiska spänningar har under våren ökat den ekonomiska osäkerheten i världen markant, inte minst till följd av den amerikanska administrationens besked om kraftigt höjda tullar mot omvärlden. April och maj präglades av återkommande tullutspel och turbulens på de finansiella marknaderna. Sedan dess har utspelen ersatts med förhandlingar och variationen på de finansiella marknaderna har minskat. Det är dock ännu oklart hur handelspolitiken kommer se ut framöver vilket bidrar till att osäkerheten är fortsatt förhöjd (se faktarutan "Utvecklingen i handelspolitiken mellan USA och omvärlden" i denna rapport).

Handelskonflikten har lett till förväntningar om svagare tillväxt framöver, särskilt i USA men även i andra länder. Företagens förtroende har inte uppvisat några dramatiska rörelser och givetvis osäkerheten har den globala ekonomiska utvecklingen hittills varit förhållandevis stabil (se diagram 2). Än så länge syns heller inga betydande störningar i globala leveranskedjor, men tullutspelen har lett till en viss ökning i fraktpriserna mellan Kina och USA den senaste tiden.

Utöver handelspolitiken så fortsätter kriget i Ukraina att bidra till osäkerhet om hur såväl säkerhetspolitiken som ekonomin kommer att utvecklas i Europa och omvärlden. Till det svårbedömda läget hör frågan om hur de europeiska försvarssatsningarna kommer att utformas och vilka effekter de får på den europeiska ekonomin. Den senaste tidens upptrappning av konflikten i Mellanöstern bidrar också till ökad osäkerhet kring utvecklingen av energipriser.

Diagram 2. Index för ekonomisk-politisk osäkerhet samt inköpschefsindex inom tillverkningsindustrier

Index



Anm. Economic Policy Uncertainty är ett normaliserat index över antal nyhetsartiklar i USA som nämner ekonomisk-politisk osäkerhet. Inköpschefsindex är en konjunkturindikator där ett indextal över 50 indikerar tillväxt medan ett indextal under 50 innebär en nedgång. Säsongsrensade data (höger). Senaste utfall avser maj 2025.

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

Tillväxten i omvärlden präglas av utvecklingen i handeln

Hotet om högre tullar ledde till att många amerikanska företag i början på året snabbt importerade mer för att undvika högre kostnader i framtiden. Importen ökade kraftigt vilket innebar att nettoexportens bidrag till tillväxten blev tydligt negativt. Utöver minskad nettoexport försvagades också hushållens konsumtion något. Det innebar att USA:s BNP sjönk under det första kvartalet efter en längre period av ekonomisk tillväxt i USA (se diagram 3). Importen till USA föll sedan tillbaka i april efter att tullhöjningar trätt i kraft. I euroområdet steg BNP med 0,6 procent under det första kvartalet jämfört med föregående kvartal. Det oväntat starkare utfallet förklaras till stor del av Irland, där nationalräkenskaperna påverkades av verksamhet relaterad till multinationella företag.

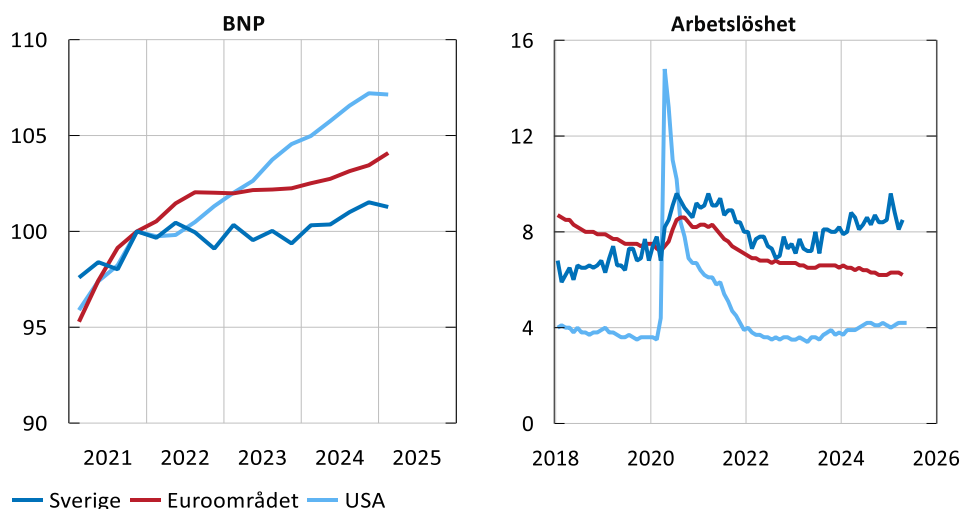
Inkommande data ger ännu ingen entydig bild av hur osäkerheten kommer att påverka den globala ekonomin. Inom euroområdet föll inköpschefsindex för tjänsektorn i maj för andra månaden i rad, till under 50. Det antyder sjunkande produktion i tjänstesektorn. Samtidigt steg inköpschefsindex för tillverkningsindustrin något,

vilket kan bero på ökad export innan högre tullar träder i kraft i vissa sektorer. Överlag syns dock inga större förändringar i förtroendet bland europeiska företag och hushåll. Hushållen i USA har däremot blivit mer pessimistiska kring den ekonomiska utvecklingen, och många företag uppger att man planerar att minska sina investeringar.

Arbetslösheten är fortfarande låg i både USA och euroområdet (se diagram 3). I USA har dock både antalet lediga jobb och nyanställningar minskat en tid, samtidigt som löneökningstakten har dämpats något. Senaste statistiken över tillväxten av nya jobb stöder också bilden av en avmattning på arbetsmarknaden. I euroområdet sjönk arbetslösheten något i april jämfört med föregående månad.

Diagram 3. BNP och arbetslöshet i omvärlden

Index, 2021 kv4 = 100 (vänster) respektive procent av arbetskraften (höger)



Anm. Säsongs- och kalenderkorrigerade data (vänster). Arbetslöshet bland personer i åldrarna 15–74 år för Sverige och euroområdet samt bland personer i åldrarna 16 år och äldre för USA. Säsongsrensade data (höger).

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

Det finns tecken på att de amerikanska tullarna har påverkat den kinesiska industrin. Kinas export till USA minskade till exempel i april jämfört med samma månad året innan, och inköpschefsindex visar på en viss avmattning i kinesisk industri. Under det första kvartalet fortsatte dock Kinas BNP att växa, främst drivet av tillverkningsindustrin, medan den inhemska efterfrågan förblev dämpad.

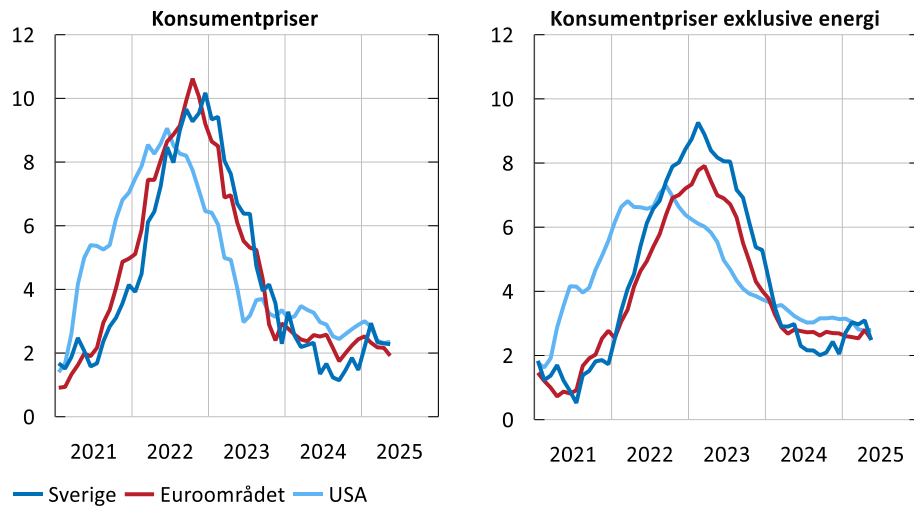
Förhöjd inflation i USA, lägre i euroområdet

I USA var inflationen mätt med KPI 2,4 procent i maj och 2,8 procent mätt med KPI exklusive energi (se diagram 4). Att den underliggande inflationen är högre 2 procent beror främst på att prisökningstakten för tjänster är högre än normalt, det gäller i synnerhet hyror. I euroområdet har inflationen fortsatt att sjunka. Enligt preliminära siffror var HIKP-inflationen 1,9 procent i maj, medan inflationen exklusive energipriser var 2,5 procent (se diagram 4). Den dämpade löneökningstakten i kombination med en starkare euro har bidragit till att minska inflationstrycket. I Norge steg inflationen oväntat mycket i maj men den underliggande inflationen fortsatte att sjunka. Även i

Danmark noterades en viss uppgång i inflationen, samtidigt som den underliggande inflationen förblev oförändrad.

Diagram 4. 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.

FAKTA – Utvecklingen i handelspolitiken mellan USA och omvärlden

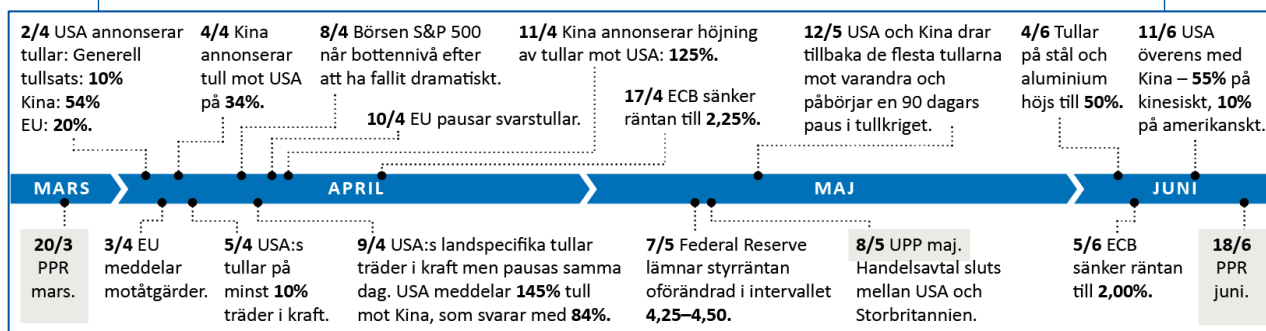
April och maj 2025 – tullar och motåtgärder

Den andra april presenterade USA:s president Donald Trump de nya tullsatserna som skulle gälla på varor som importeras till USA. Tullarna var både mer omfattande och högre än många väntat sig. En generell tullsats på 10 procent skulle införas mot omvärlden, och för många länder mer därtill. För Kina annonserades tullar på totalt 54 procent och för EU tullar på 20 procent. Utspelet ledde till kraftiga reaktioner från omvärlden, stora börsfall och ränterörelser. Perioden som följt har präglats av nya tullutspel, paus i vissa tullar, rekylar på börserna och varierande grad av framgång i förhandlingar mellan USA och andra länder. Tidslinjen nedan innehåller ett urval av händelser kopplade till den uppblossade handelskonflikten.

Juni 2025 – spänt läge men viss optimism

Det är ännu oklart vad tullutspelen slutligen kommer att resultera i. Sedan den 2 april har många av de utspel som gjorts antingen backats eller pausats. Tullarna på de EU-specifika tullarna är pausade till den 9 juli. Under pausen har Donald Trump gjort flera kritiska uttalanden mot EU samt hotat med högre tullar och EU har i sin tur förberett möjliga mottullar. De amerikanska tullarna har också stött på juridiskt motstånd där en handelsdomstol i New York bedömt några av tullarna som olagliga. Fallet kan komma att prövas ända upp i Högsta domstolen. Den 11 juni meddelade Trump att en överenskommelse hade nåtts med Kina där USA:s tullar mot Kina kommer att ligga på 55 procent och Kinas mot USA på 10 procent. Om uttalandet kommer resultera i ett faktiskt avtal med tullsats på nämnda nivåer återstår att se.

Utöver tullsats mot enskilda länder har USA också infört tullar på specifika produkter. Motorfordon och bildelar från andra länder har belagts med importtullar på 25 procent och importtullarna på stål och aluminium höjdes nyligen till 50 procent. Det pågår också utredningar om införande av tullar på andra produkter som läkemedel, timmer, koppar, motorer, halvledare, kommersiella flygplan och vissa mineraler. Om tullar införs på dessa produkter antas de också bli 25 procent.



1.2 Finansiella förhållanden

Olika förväntningar på inflation och styrräntor i USA och Europa

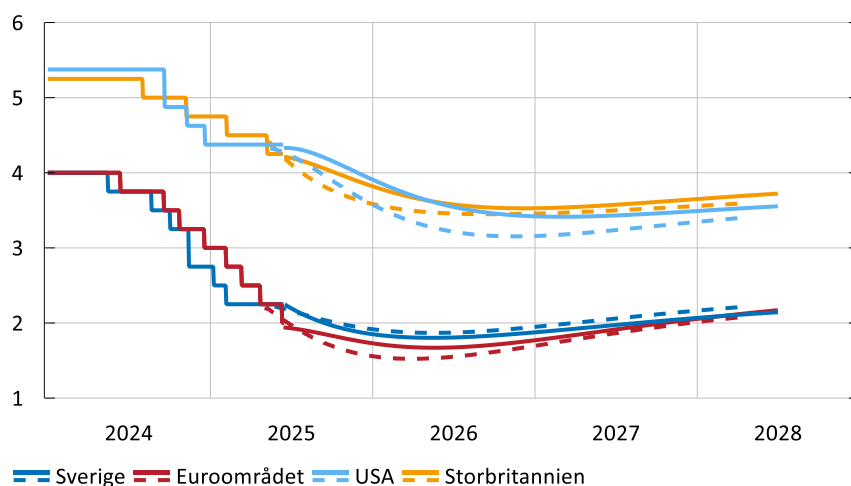
Federal Reserve lämnade styrräntan oförändrad i intervallet 4,25–4,50 procent vid sitt penningpolitiska möte i början av maj. Med tanke på att osäkerheten är stor kring tullar och den ekonomiska politiken betonade man vikten av att invänta mer data. Marknadsförväntningar på framtida amerikansk styrränta indikerar nu knappt två räntesänkningar om 0,25 procentenheter vardera under året. Det är något färre än vid tidpunkten för det penningpolitiska mötet i maj (se diagram 5).

ECB fortsatte att sänka inlåningsräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent vid sitt senaste möte i juni. ECB betonade återigen att man fortsatt är databeroende inför kommande räntebesked. Inflationen anses vara vid målet, och den underliggande inflationen förväntas närma sig 2 procent framöver. Däremot påpekade ECB att tullar och osäkerhet kan leda till både lägre tillväxt och inflation i euroområdet. Marknaden förväntar sig nu en sänkning till från ECB under året, vilket är något färre än förväntningarna i maj (se diagram 5).

Marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar indikerar också att inflationen i USA väntas ligga på förhöjda nivåer under det närmaste året till följd av tullarna (se diagram 6). Därefter väntas inflationen sjunka tillbaka mot Federal Reserves mål. För euroområdet visar de i stället att inflationen på kort sikt kommer att vara under 2 procent, för att sedan ligga kring målet på längre sikt. Även inflationsförväntningarna bland europeiska hushåll har sjunkit den senaste tiden.

Diagram 5. Marknadens förväntningar på styrräntor

Procent

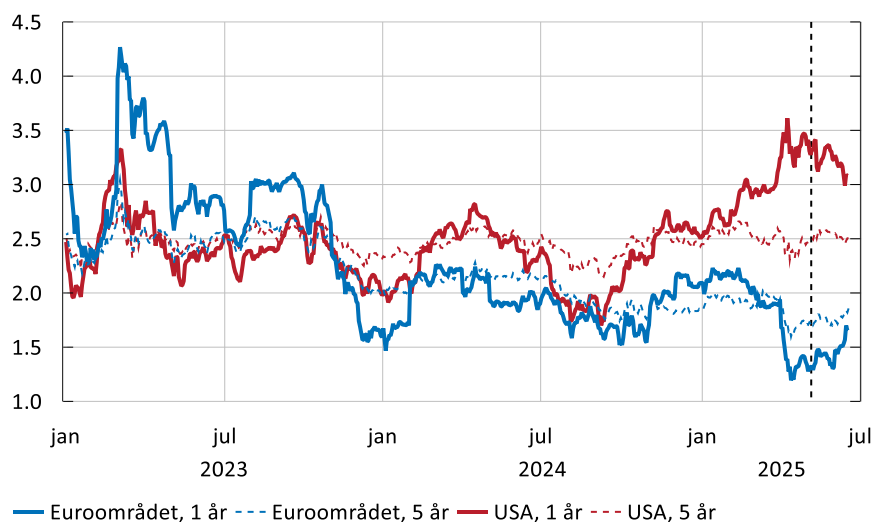


Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Hållbara linjer avser förväntningar 2025-06-16. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i maj.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 6. Inflationsswappar

Procent



Anm. Inflationsförväntningar baserade på 1-åriga respektive 5-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA. 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 realiserar under perioden. Streckad vertikal linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i maj.

Källa: Bloomberg.

Börserna har återhämtat sig trots osäkerheten

Aktiemarknaderna har återhämtat sig efter de kraftiga nedgångarna som följde på USA:s besked om höjda tullar i början av april (se diagram 7). Trots att vissa tullar redan har införts och att osäkerheten är stor kring vilka nivåer som kommer att gälla framöver, ligger ändå börserna på ungefär samma nivåer eller högre än före tullbeskedet den 2 april.⁵

Återhämtningen kan förklaras av en förväntan om att framtida handelsavtal kommer att minska tullarnas negativa effekter på tillväxten. Särskilt de europeiska börserna har utvecklats starkt, vilket även förklaras av förväntningar om att de europeiska länderna kommer att föra en mer expansiv finanspolitik framöver med ökade försvarssatsningar. Att efterfrågan på amerikanska tillgångar har minskat har också lett till ett ökat kapitalflöde till europeiska marknader.

Kreditspreadarna i såväl USA som euroområdet har också minskat efter den turbulens som uppstod i början av april som fick dem att stiga kraftigt (se diagram 7).⁶ Att de sedan gick ner indikerar att riskerna bedöms ha minskat. Kreditspreadar i Sverige steg inte i samma utsträckning men har även här gradvis minskat. Nedgången är särskilt tydlig på marknaden för säkerställda obligationer, som är en viktig marknad för pris-

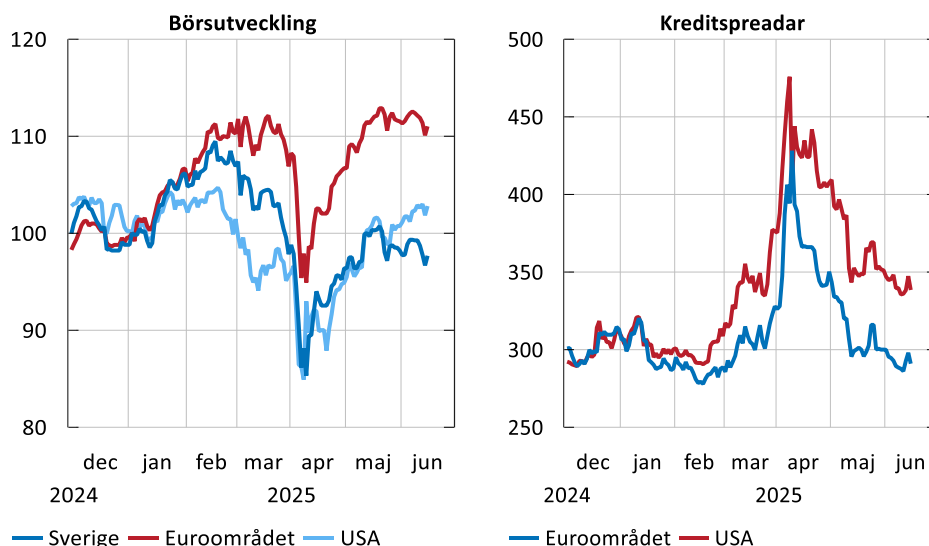
⁵ Till exempel handlas aktier på den amerikanska börsen S&P 500 strax under de toppnivåer som noterades under mars, medan OMX Stockholm befinner sig på nivåer jämförbara med slutet av 2024. Den europeiska aktiemarknaden har haft den starkaste utvecklingen och har stigit med 7 procent sedan årets början.

⁶ Kreditspread är den extra ränta som en obligation med kreditrisk måste erbjuda jämfört med ett "riskfritt" referenslån med liknande löptid.

sättningen av bostadsräntor. Där är kreditspreaden nu lägre än den var i början av året.

Diagram 7. Börsutveckling och kreditspreadar

Index, 2025-01-02 = 100 (vänster) respektive index (höger)



Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA. Kreditspreadar i euroområdet är mätta med hjälp av iTraxx index som består av 75 jämnviktade kreditspreadar för bolag med låg/medelhög kreditvärdighet. Kreditspreadar i USA avser 100 nordamerikanska bolag fördelade på BB- och B-rating.

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

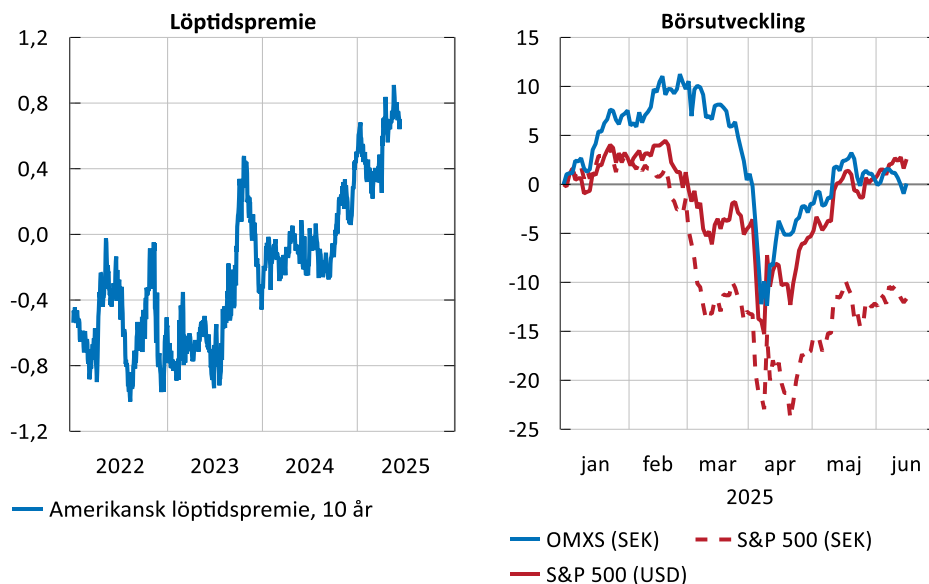
Lägre efterfrågan på amerikanska tillgångar

Även om aktie- och kreditmarknaderna har återhämtat sig tyder ränteutvecklingen på att investerare har blivit mer försiktiga än tidigare med att köpa amerikanska statsobligationer. Det återspeglas bland annat i att premien på amerikanska statsobligationer med lång löptid steg snabbt i samband med de tullbesked som kom i april och därefter dessutom har fortsatt uppåt (se diagram 8). Denna utveckling kan tolkas som ett minskat förtroende för den amerikanska ekonomin och dess statsfinanser. Ett ytterligare tecken på detta är att den amerikanska dollarn, som normalt stärks i perioder av global osäkerhet, i stället har försvagats mot flera andra valutor.

Även bland svenska investerare och sparare märks en minskad vilja att placera i amerikanska tillgångar. Under det första kvartalet minskade svenskarnas innehav av amerikanska aktier, vilket kan tyda på att investerare och hushåll ser över sina exponeringar mot USA. De kraftiga börsfallen i april bidrog samtidigt till att hushållens aktieförmögenhet minskade, förstärkt av att försvagningen av dollarn minskade värdet på amerikanska innehav (se diagram 8).

Diagram 8. Amerikansk 10-årig löptidspremie samt amerikansk börsutveckling i dollar och svenska kronor

Procent



Anm. Löptidspremien för amerikanska 10-åriga statsobligationer. Löptidspremie är en typ av kompensation som investerare kräver för att investera i tillgångar, exempelvis statsobligationer. OMXS avser utvecklingen för den svenska aktiemarknaden mätt i svenska kronor. Heldragen röd linje avser utvecklingen för den amerikanska aktiemarknaden S&P 500 i amerikanska dollar och streckad röd linje avser börsutvecklingen i svenska kronor.

Källor: Federal Reserve, Nasdaq OMX Nordic, S&P Global och Riksbanken.

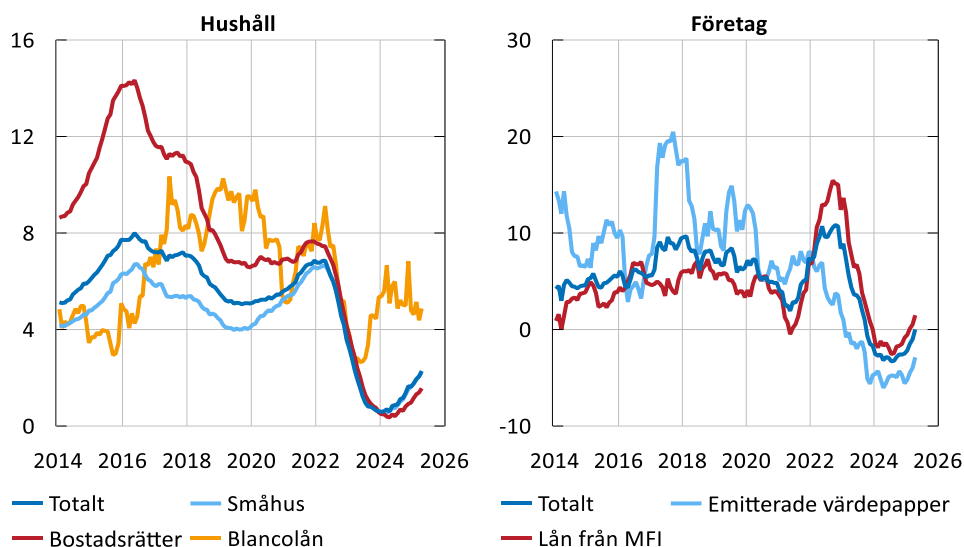
Fortsatt låg kredittillväxt och avvaktande bostadsmarknad

De räntor som svenska hushåll och företag möter har succesivt sjunkit i takt med att Riksbanken sänkte styrräntan under 2024 och i början av 2025. Trots detta är kredittillväxten fortsatt på låga nivåer, även om utlåningen till hushåll har fortsatt att öka och utlåning till företag inte längre minskar (se diagram 9).

Sedan 2022 har belåningsgraden bland svenska hushåll minskat i takt med att högre bolåneräntor bidragit till en lägre utlåning. Prisutvecklingen på bostadsmarknaden är starkt kopplad till kredittillväxten i bolån. Om bostadspriserna ökar långsammare än tidigare kan det leda till en långsammare ökningstakt i kredittillväxten. Sedan i mars har omsättningen på bostadsmarknaden minskat något, samtidigt som utbudet av bostäder är stort. Fler bostäder säljs till sänkta priser vilket visar att allt fler säljare accepterar lägre priser än de som först begärdes.

Diagram 9. Svenska hushålls och företags upplåning

Årlig procentuell förändring



Anm. Monetära finansiella instituts (MFI) utlåning till hushåll och icke-finansiella företag justerad för omklassificeringar samt köpta och sålda lån. De icke-finansiella företagens emitterade värdepapper är valutajusterade. Lån från MFI utgör cirka två tredjedelar av den totala utlåningen till företag medan emitterade värdepapper utgör cirka en tredjedel.

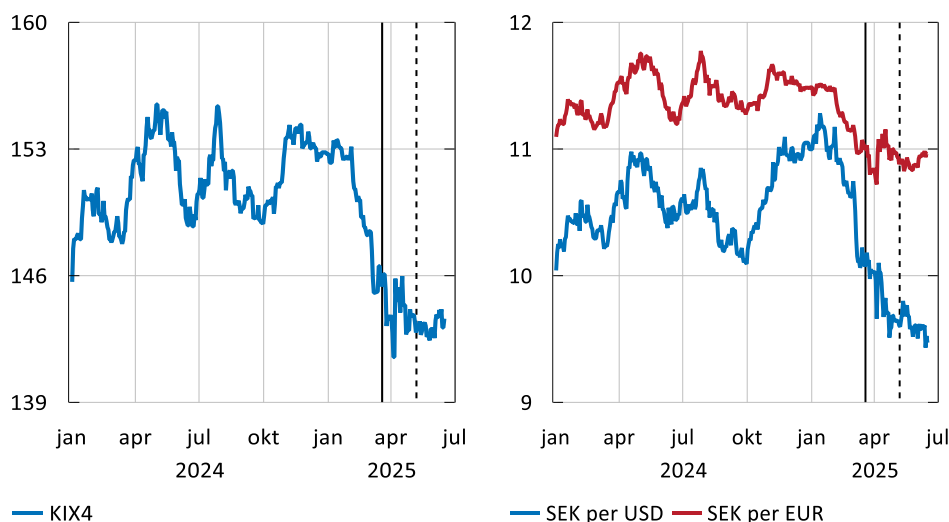
Källa: SCB.

Kronan har fortsatt att stärkas mot dollarn

Trenden med en starkare krona som inleddes i början av året har fortsatt om än i lugnare takt. Under den senaste tiden har kronan förstärkts ytterligare mot dollarn men stabiliserats mot andra för Sverige viktiga valutor. Förstärkningen mot dollarn förklaras troligtvis av den minskade efterfrågan på amerikanska tillgångar efter annonseringen av den nya amerikanska handelspolitiken (se diagram 10). En annan tänkbar förklaring är att svenska tillgångar anses relativt attraktiva. Om investerare planerar att ytterligare minska sin exponering mot amerikanska tillgångar till förmån för svenska tillgångar kan det leda till en ytterligare förstärkning av kronan.

Diagram 10. Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro

Index, 1992-11-18 = 100 (vänster) respektive kronor (höger)



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 mars. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i maj.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

1.3 Svensk realekonomi

Återhämtningen som inleddes 2024 har tappat fart

Enligt det senaste utfallet ökade BNP med 0,9 procent under första kvartalet jämfört med samma kvartal 2024 men minskade med 0,2 procent jämfört med föregående kvartal. Det svaga BNP-utfallet bedöms till viss del bero på tillfälliga faktorer, bland annat låga investeringar där framför allt investeringar i byggnader och anläggningar visade en tydlig minskning (se diagram 11). Andra indikatorer för BNP-tillväxten pekar på en något bättre utveckling under inledningen på året. Det senaste BNP-utfallets spegling av utvecklingen är således svårtolkat.

Trots att BNP-utfallet visar en viss nedgång i konsumtionen under första kvartalet, indikerar annan statistik för konsumtionen inte samma utveckling. Detaljhandelsförsäljningen har utvecklats positivt sedan slutet av förra året där framför allt sällanköpsvaruhandeln gått starkt (se diagram 11). Detta bekräftas även av månadsindikatorn för hushållens konsumtion. Konsumtionen har dock sannolikt i viss mån dämpats av det försvagade förtroendet bland hushållen. Hushållen har en mycket pessimistisk syn på såväl den egna som den svenska ekonomin enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer i maj.

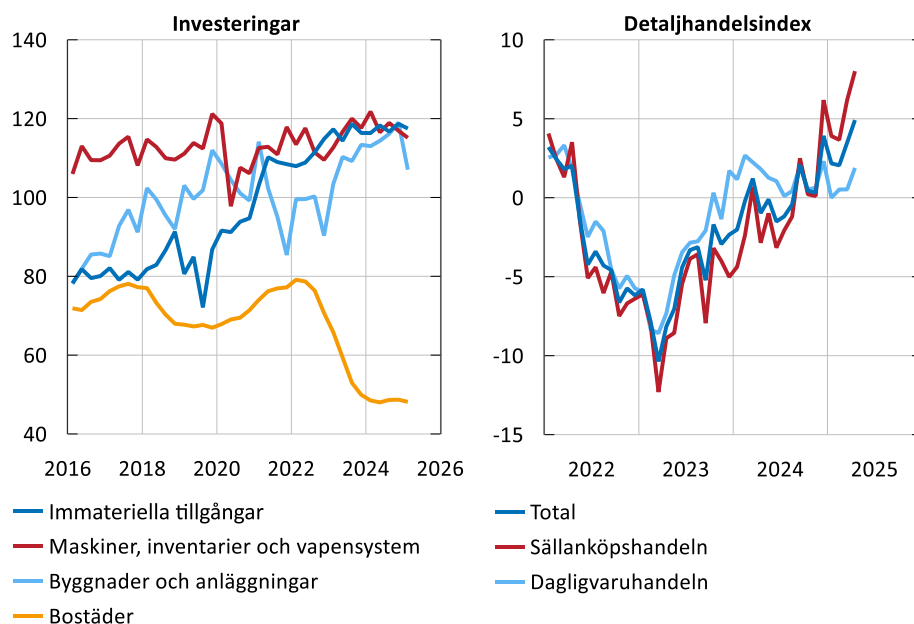
Företagsförtroendet har varit relativt oförändrat de senaste månaderna. I Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer i maj anger de flesta industriföretag att de inte påverkas eller endast påverkas i liten utsträckning av förändrade tullar eller osäkerhet kring framtida tullnivåer, vilket också bekräftas av Riksbankens företagsundersökning.

Exporten steg också kraftigt under första kvartalet men både varuexporten och orderingången på exportmarknaden föll i april. Enkätundersökningar bland exportföretagen ger också signaler om en dämpad utveckling under andra kvartalet.

Enligt BNP-indikatorn ökade den ekonomiska aktiviteten i Sverige något i april. Detta bekräftar den blandade bilden för början på det andra kvartalet, som indikerar en något positiv utveckling i hushållens konsumtion samtidigt som exportsektorn verkar vara något mer dämpad.

Diagram 11. Investeringar och detaljhandelsindex

Miljarder kronor (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Senaste utfall avser det första kvartalet 2025. Säsongsrensade data (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

Indikatorer för arbetsmarknaden och resursutnyttjandet är fortsatt svaga

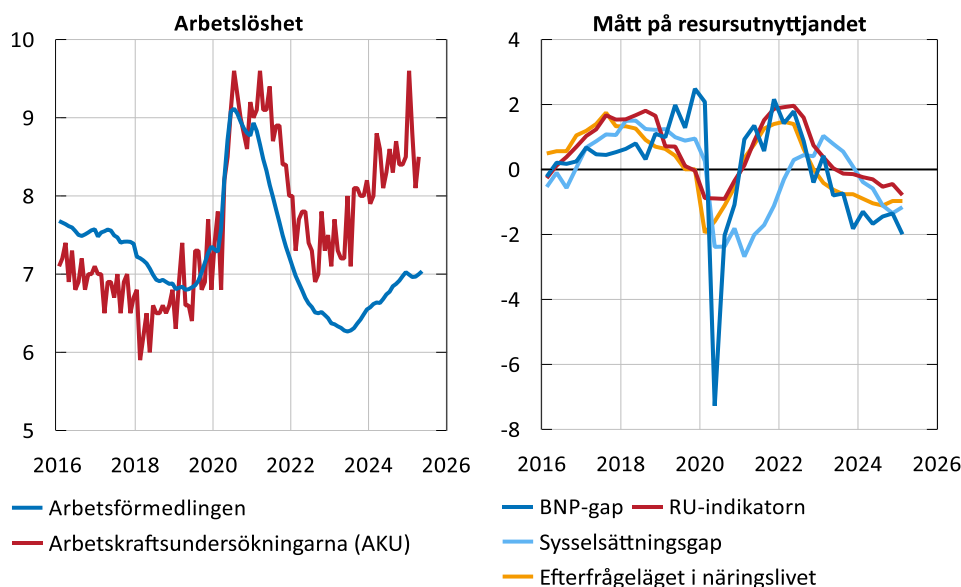
Trots att sysselsättningen utvecklades starkt i början på året är arbetsmarknaden fortsatt svag med en arbetslöshet kvar på en förhöjd nivå (se diagram 12). Antalet ny-anmällda lediga platser är också lägre än i inledningen av årets och har fortsatt minska i maj. Även anställningsplanerna har minskat och pekar på att företagen planerar att hålla sin personalstyrka relativt oförändrad de kommande månaderna. Även antalet varsel och konkurser är på en hög nivå vilket de brukar vara i ett relativt svagt konjunkturläge.

Att arbetsmarknaden tillsammans med andra indikatorer som mäter lediga resurser är svagare än normalt gör att Riksbanken bedömer att svensk ekonomi befinner sig i en mild lågkonjunktur (se diagram 12). Resursutnyttjandet går inte att mäta direkt utan måste uppskattas utifrån olika indikatorer. Ett sammanfattande mått på olika indikatorer för resursutnyttjandet hos företagen, Riksbankens resursutnyttjande-indikator

(RU-indikatorn), sjönk något första kvartalet. Även BNP-gapet sjönk något första kvartalet efter en viss återhämtning under förra året.

Diagram 12. Arbetslöshet och olika mått på resursutnyttjandet

Procent av arbetskraften (vänster) respektive procent och standardavvikelse (höger)



Anm. Säsongsrensade data (vänster). För AKU avses personer i åldrarna 15–74 år och för Arbetsförmedlingen avses 16–65 år. BNP- och sysselsättningsgapen avser BNP:s respektive sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trend. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. Efterfrågeläget i näringslivet är standardiserad så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

1.4 Svensk inflation

Förhöjd inflation delvis till följd av tillfälliga effekter

Inflationen steg tydligt i början på året efter att ha sjunkit till nära 2 procent under förra året. Inflationen mätt med KPIF är fortsatt något förhöjd och låg oförändrad på 2,3 procent i maj. Även mätt med KPIF exklusive energi är prisökningarna förhöjda men de sjönk tydligt i maj och uppgick till 2,5 procent (se diagram 13).

Att inflationen har legat en bit över målet under inledningen av året bedöms bero på ett fåtal tillfälliga faktorer. En är att priser på vissa livsmedel har stigit kraftigt. En annan faktor är att hyror och administrativt satta priser, som i hög grad beror på tidigare kostnadsökningar, fortfarande ökar ovanligt snabbt (se diagram 14).⁷ Även den årliga uppdateringen av vikterna i KPIF, korgeffekten, bidrar till att öka inflations-

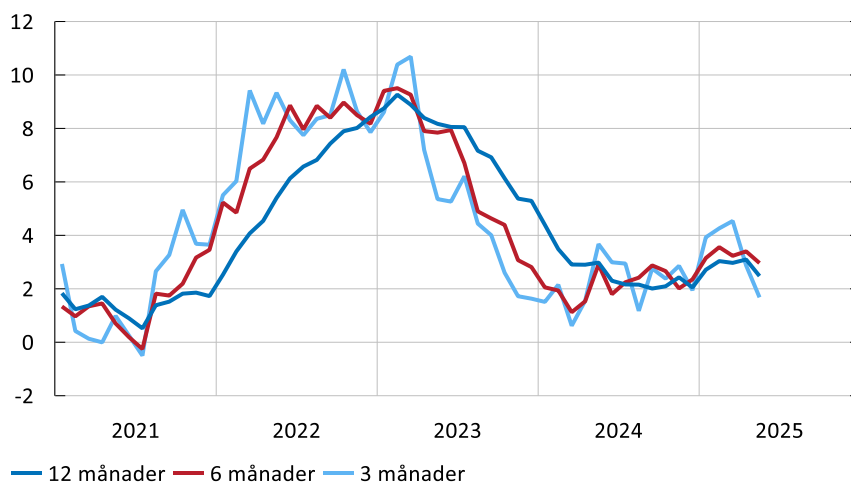
⁷ Administrativt satta priser är priser som inte bestäms på en vanlig marknad utan bestäms av en reglerande part som exempelvis staten, en myndighet eller kommunen. Administrativt satta priser påverkas ofta med fördröjning av tidigare kostnadsökningar. Exempel på administrativt satta priser är kommunal sophämtning, kollektivtrafik, läkarvård och priser på äldre- och barnomsorg.

takten under hela 2025.⁸ Uppgången i januari, som till viss del förklaras av korgeffekten, påverkar inte i lika stor utsträckning de senaste månadernas prisförändringar mätt över kortare tidshorisonter och därmed har säsongrensad tremånadersförändring i uppräknad årstakt sjunkit i de senaste utfallen (se diagram 13). Samtliga faktorer som har drivit de senaste månadernas inflationsuppgång bedömer Riksbanken vara tillfälliga och inte spegla en bred uppgång i inflationen (se analysen "Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen").

Man kan med olika metoder exkludera eller minska effekten av enskilda och volatila priser för att därigenom försöka uppskatta den underliggande inflationen. Trots att inflationen exklusive energi sjönk i maj var den fortsatt förhöjd. Men om man också rensar bort hyror och administrativt satta priser samt korgeffekten så var inflationen lägre och låg strax över 2 procent.

Diagram 13. KPIF exklusive energi

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



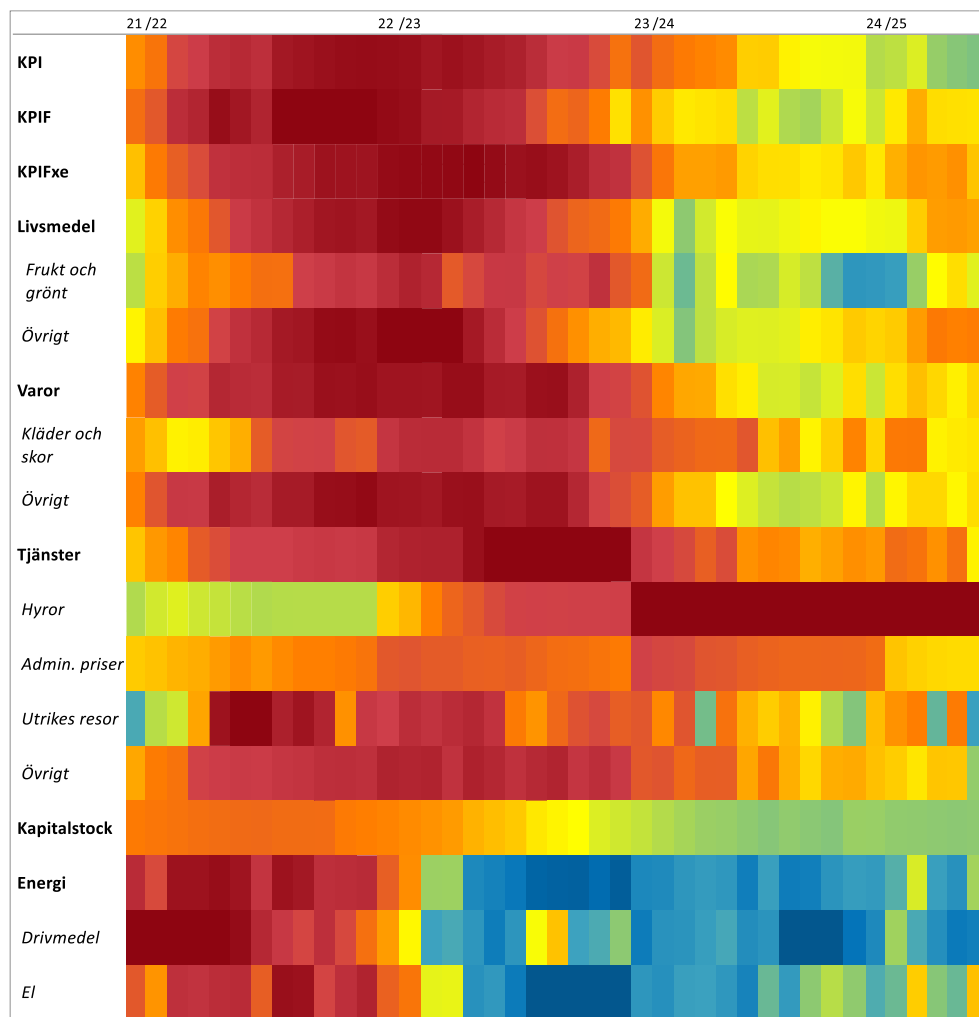
Anm. Säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

⁸ Se faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i *Penningpolitisk rapport*, mars 2025

Diagram 14. Värmekarta KPIF

Standardiserade värden



Anm. Värmekartan visar standardiserade värden baserade på årlig procentuell förändring för de olika delindexen mellan 1995 och 2025. I kartan visas avvikelser under perioden december 2021 till maj 2025. Grönt indikerar att den årliga procentuella förändringen är nära sitt historiska genomsnitt. Rött indikerar att ökningstakten har varit högre än sitt historiska genomsnitt och blått att den varit lägre. Ju starkare röd (blå) ju högre (lägre) har ökningstakterna varit.

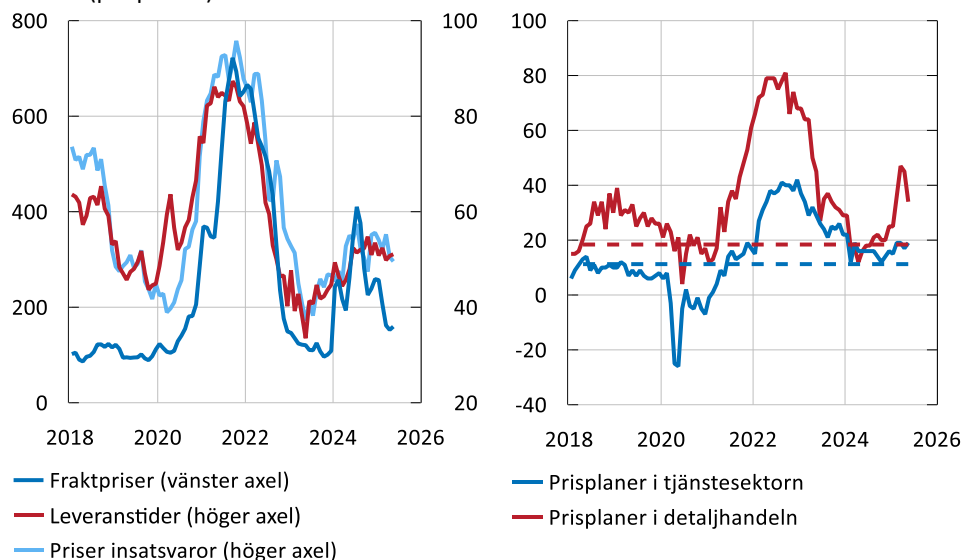
Källor: SCB och Riksbanken.

Ännu syns få tecken på störningar i världshandeln

Det finns ett flertal kanaler genom vilka osäkerheten i den globala handelspolitiken skulle kunna påverka pristrycket i Sverige. Därför följer Riksbanken noga data som skulle kunna ge indikationer på ökade störningar i världshandeln och bredare problem i leveranskedjor och prisplaner. Än så länge är det få tecken i data på ett ökat pristryck kopplat till störningar i leveranskedjor, så som snabbt stigande priser på insatsvaror eller längre leveranstider (se diagram 15). Fraktpriserna till Europa har varit relativt stabila efter en nedgång i början på året.

Diagram 15. Leveranstider, priser på frakt och insatsvaror samt prisplaner i Konjunkturbarometern

Index, 2019 = 100 (fraktpriser) och index (priser på frakt och insatsvaror) respektive netttotal (prisplaner)



Anm. Fraktpriser avser kostnad för containerfrakt. Leveranstider och kostnader för insatsvaror kommer från inköpschefsindex inom tillverkningsindustrin. Priser för insatsvaror, leveranstider och prisplaner avser säsongrensade data. Höger diagram visar netttotalen för hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Streckad linje avser genomsnitt för perioden 2000–2025.

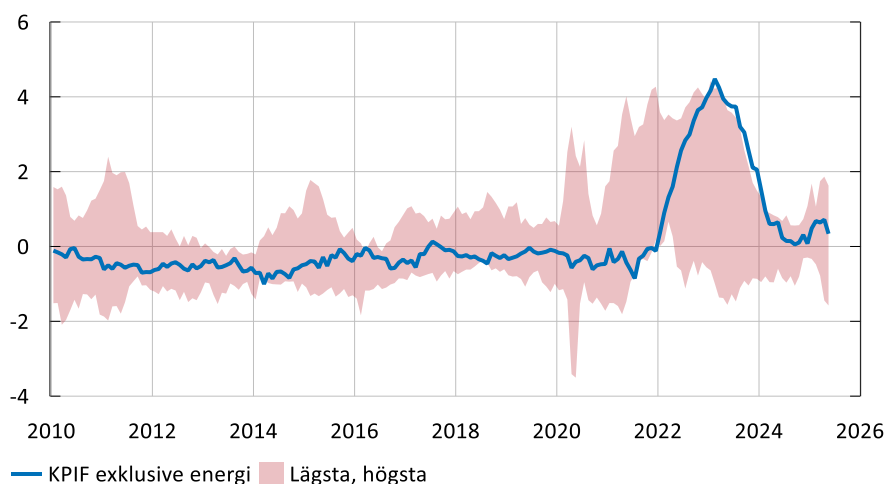
Källor: Drewry Shipping Consultants Ltd, Konjunkturinstitutet, Swedbank och Riksbanken.

Inflationen är något förhöjd men indikatorer är förenliga med ett inflationstryck på målet

Inflationstrycket utveckling framöver belyses med hjälp av olika indikatorer i diagram 16. Kronans förstärkning, samt insatsvarupriser och råvarupriser pekar på ett lägre inflationstryck än normalt framöver. Under föregående inflationsuppgångar har indikatorer som pekar på ett lägre inflationstryck än normalt minskat. Nu ser vi snarare en större spridning neråt i det röda fältet. Företagens prisplaner är dock fortsatt förhöjda, trots att de sjönk något i maj. Det är speciellt prisplanerna inom dagligvaruhandeln och sällanköpshandeln som är fortsatt högre än normalt. De är dock ännu långt ifrån så höga som de var 2021 och 2022. Med detta i beaktande, tillsammans med de frånvarande tecken på störningar i leveranskedjor, bedöms indikatorerna för inflationstrycket vara förenliga med en inflation på 2 procent.

Diagram 16. 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: The Economist, Eurostat, Federal Reserve, Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank, US Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

Nytt industriavtal ger förutsättningar för fortsatt stigande reallöner

Den snabbare löneökningstakten och den lägre inflationen har gjort att reallönerna har stigit. Löneökningstakten har växlat ned något den senaste tiden och föll tydligt i mars. Den 1 april trädde ett nytt industriavtal i kraft, som innebär 6,4 procents löneökningar över två år, fördelade på 3,4 procent det första året och 3 procent det andra året. Ett tvåårigt avtal på denna nivå ger goda förutsättningar för fortsatt stigande reallöner för hushållen samtidigt som det bidrar till en inflation i linje med målet.

ANALYS – Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen

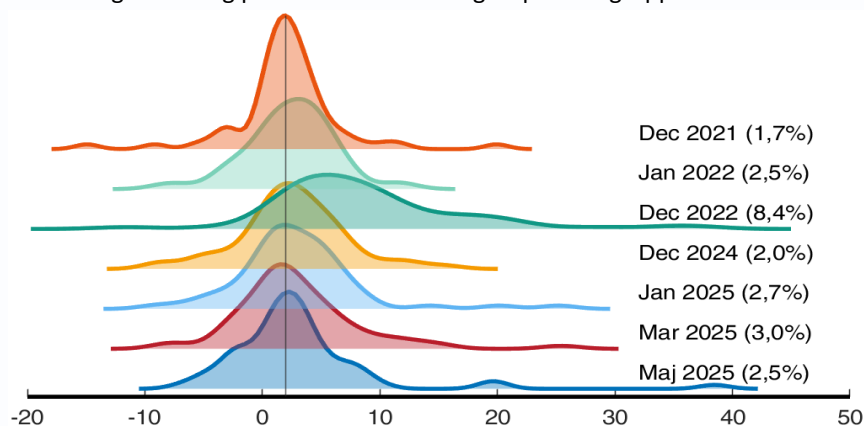
Under inledningen av året har inflationen stigit och blivit högre än vad Riksbanken förväntade sig inför året. Den högre inflationstakten bedöms vara övergående. Att den förklaras främst av tekniska faktorer och prisökningar på några enskilda produkter indikerar att det inte är en bred prisuppgång. Bland de produkter som ökat mycket i pris finns främst vissa livsmedel vars pris tidigare stigit mycket på världsmarknaden. Ingen av dessa faktorer bedöms som varaktiga och därför förväntas inflationen falla tillbaka i början av nästa år.

Inflationen har stigit sedan slutet av förra året och har, mätt med KPIF exklusive energi, legat nära 3 procent i början av året. Prisökningarna har nu fallit tillbaka något men väntas ligga runt 2,5 procent under resten av 2025 mätt både som KPIF och KPIF exklusive energi. Riksbankens bedömning är att uppgången till största del förklaras av tillfälliga faktorer som inte påverkar inflationstrycket på längre sikt.

I diagram 17 visas fördelningen över prisutvecklingen, i årlig procentuell förändring, för 66 olika delindex som tillsammans utgör KPIF exklusive energi vid några olika tidpunkter. När inflationen tog fart i januari 2022 skiftade hela fördelningen till höger, det vill säga det var prisökningar på många produkter som tillsammans drev upp inflationstakten. I januari i år såg vi en liknande uppgång som i januari 2022 för prisökningstakten för KPIF exklusive energi. Nu drevs det dock inte av ett skift i hela fördelningen utan det var istället prisökningstakten för vissa produkter som ökade relativt mycket medan den var stabil för merparten (svansen till höger har blivit längre). Därefter har den centrala delen av fördelningen om något skiftat nedåt (vänster). Den höga prisökningstakten i ett fåtal produkter har alltså inte breddats till ett allmänt högre pristryck bland ett större antal produktgrupper.

Diagram 17. Spridningen av prisökningar i KPIF exklusive energi

Fördelningen av årlig procentuell förändring av produktgrupper i KPIF exklusive energi



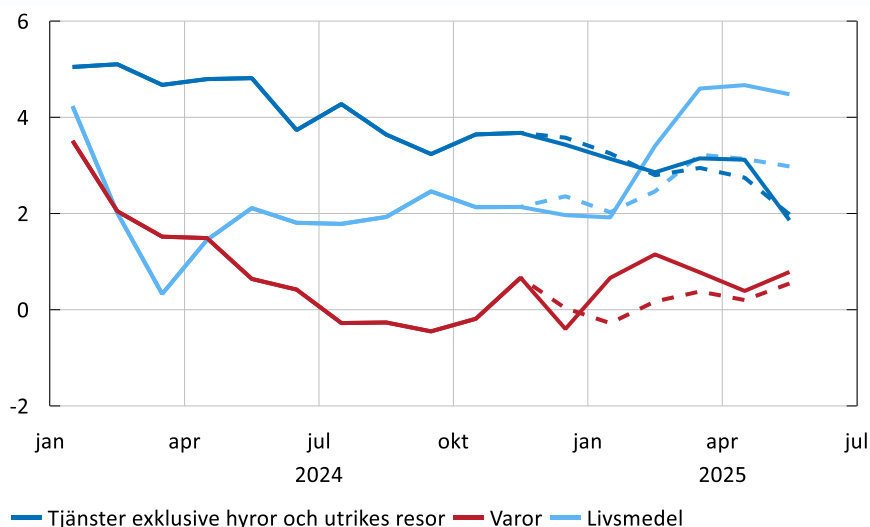
Anm. Figurerna visar fördelningen av den årliga procentuella förändringen i de 66 olika delindex som tillsammans utgör KPIF exklusive energi. Vertikal linje markerar 2 procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

Ett annat sätt att se på detta är att studera utvecklingen i de stora delaggregat som utgör KPIF exklusive energi. I diagram 18 visas utvecklingen i varor, livsmedel samt tjänster exklusive utrikes resor och hyror. Priser på resor exkluderas eftersom de är mycket volatila och hyror eftersom utvecklingen i dessa till stor del baseras på tidigare kostnadsökningar. Här jämför vi med prognosen från den penningpolitiska rapporten i december 2024 för att få med utvecklingen under hela året. Där ser man att utvecklingen för både tjänstepriserna och varupriserna totalt sett har legat relativt väl i linje med prognosen medan livsmedelspriserna blivit klart högre än vad vi väntade oss då.

Diagram 18. Utvecklingen i delindex jämfört med prognos i PPR december 2024

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragen linje avser utfall för respektive komponent och streckad linje avser prognos i den penningpolitiska rapporten (PPR) i december 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inom livsmedel är det stora prisökningar för enskilda varor som kaffe, choklad och mejeriprodukter i början av året som förklarar i stort sett hela prognosfelet. Världsmarknadspriserna på kaffe och kakao steg dramatiskt under andra halvåret 2024 samtidigt som ersättningen för mjölk till mjölkbönder och världsmarknadspriser på mejeriprodukter också steg. Genomslaget från dessa förändringar till priset i butik underskattades i Riksbankens prognoser. Sedan årsskiftet har det dock svängt. Världsmarknadspriserna på både kaffe och kakao har vänt ner under året samtidigt som ersättningen till mjölkbönder har legat stilla. Priser på övriga viktiga jordbruksråvaror har generellt samtidigt haft en nedåtgående trend en längre tid. Detta gör att vi bedömer att prishöjningarna i konsumentledet framöver kommer att bli måttliga och om utvecklingen håller i sig kan man också på lite sikt förvänta sig vissa justeringar nedåt på vissa produkter som exempelvis kaffe.

För tjänste- och varupriser har utvecklingen under perioden varit väl i linje med prognosen från december 2024. Man kan dock notera viss skillnad i utvecklingen enskilda månader för framför allt varupriserna. Detta hänger samman med att prisförändringarna månad för månad har avvikit relativt mycket från periodens historiska mönster. I januari brukar varupriserna generellt sett falla, främst drivet av stora reor

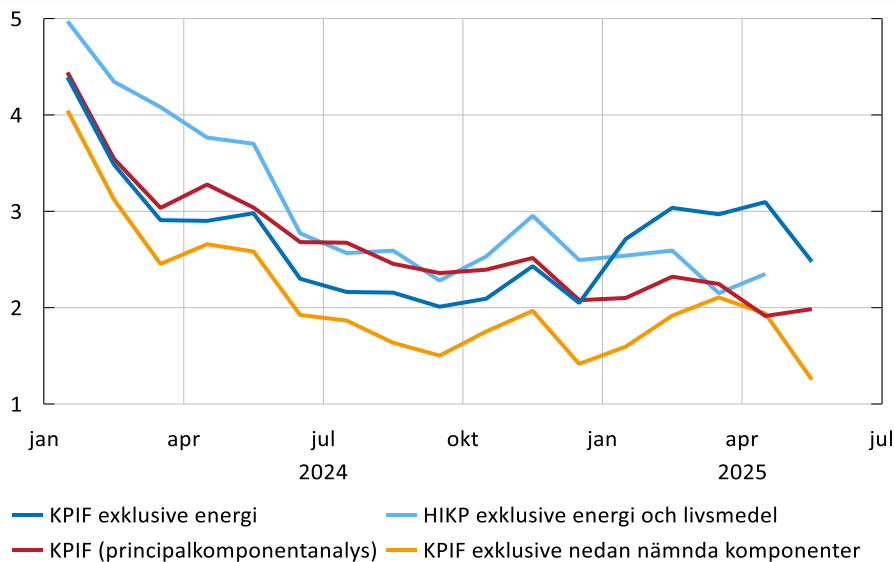
på kläder och skor. Denna nedgång var i år klart mindre än vad den varit historiskt. Detta kompenseras i sin tur av lägre prisökningar i mars och april.

Till detta kommer fortsatt en hel del eftersläpande effekter av tidigare pris- och räntepågångar. Hyrorna fortsatte att öka snabbt i år och har blivit marginellt högre än väntat. Även andra mer administrativt satta priser fortsätter att öka i relativt snabb takt. Dessa priser påverkas i liten utsträckning av efterfrågan här och nu och prisökningarna på dessa produkter väntas succesivt avta framöver. Bedömningen stöds av att ett relativt stort antal hyresavtal även för 2026 redan är färdigförhandlade och indikerar lägre hyreshöjningar nästa år.

Som förklarades i den penningpolitiska rapporten i mars så bidrog även den årliga uppdateringen av vikterna i KPI till utvecklingen. Viktförändringar drog ner inflationen i slutet av 2024 för att under 2025 ge ett positivt bidrag till inflationstakten. Effekten från ändrade vikter förklarar alltså en relativt stor del av uppgången under början av året. En effekt av de nya vikterna är att inflationen även blir högre under sommaren till följd av att vikten på utrikes resor ökat kraftigt jämfört med förra året. Diagram 19 visar mått på underliggande inflation som i olika utsträckning minskar effekten av de ovan nämnda faktorerna. De visar till skillnad från KPIF exklusive energi på stabila och om något avtagande prisökningstakter sedan slutet av fjolåret.

Diagram 19. Mått på underliggande inflation

Årlig procentuell förändring



Anm. Gul linje avser KPIF exklusive energi, hyror, administrativt satta priser, kaffe och choklad, uttryckt med fasta vikter från år 2024. I serien för fasta vikter har logaritmerade indexnivåer med basår 2024 vägts samman med vikterna från KPIF från år 2024.

Källor: Eurostat, SCB och Riksbanken.

Även om huvudscenariot är att inflationsuppgången är tillfällig så finns det skäl för vaksamhet. Prisplanerna för detaljhandeln är fortsatt på något höga nivåer. Det finns även stor osäkerhet kopplad till rådande handelskonflikten och den eskalerande konflikten i Mellanöstern som potentiellt kan få stora effekter på inflationen.

2 Utsikterna de kommande åren

Tillväxten i omvärlden dämpas i år och blir fortsatt lägre än sitt historiska genomsnitt. I USA påverkas utvecklingen av både handelstullar och den ökade osäkerheten, medan avmattningen i euroområdet i huvudsak drivs av fortsatt osäkerhet. I USA väntas inflationen stiga relativt snabbt i år på grund av de höjda importtullarna medan den i euroområdet väntas stabiliseras nära 2 procent i år.

Återhämtningen i den svenska ekonomin tyngs också av den ökade osäkerheten de närmsta kvartalen, främst genom att hämma investeringar och konsumtion. Dessa dämpande faktorer antas dock gradvis avta under året, vilket gör att återhämtningen tar fart igen och konjunkturen stärks. Inflationen bedöms ligga något över 2 procent i år, men från och med 2026 vara nära målet.

Centrala bedömningar och antaganden i prognosen

- Prognoserna för svensk realekonomi och inflation baseras på bedömningen att tillväxten i omvärlden dämpas under 2025 för att sedan återhämta sig de närmaste åren.
- USA:s importtullar mot flera länder antas vara på en betydligt högre nivå än tidigare år. Det antas även att andra länder svarar med egna tullar mot USA, men i begränsad utsträckning och framför allt riktade mot vissa sektorer eller varugrupper.
- Energipriser antas följa terminspriseringen. Energiprisprognosen baseras på 15-dagars snitt för oljepris- och elpristerminer.
- Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms vara lägre än normalt i utgångsläget.
- Den svenska finanspolitiken antas vara milt expansiv 2025 och 2026. Därefter antas den anpassas ungefär som normalt med hänsyn till nivån på det finansiella sparandet och konjunkturläget. Bedömningen har beaktat att ökade försvarsutgifter lånefinansieras de kommande åren för att sedan gradvis gå mot att finansieras inom budgeten efter 2030.
- Riksbankens bedömer att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger mellan 1,5 och 3 procent.
- Prognosperioden sträcker sig fram till och med det andra kvartalet 2028.

Prognos för penningpolitiken: Styrräntan sänks med 0,25 procentenheter i juni. Prognosen innebär att styrräntan med viss sannolikhet sänks ytterligare en gång till i år. Prognosen innebär vidare att styrräntan långsamt höjs från och med 2027 så att den når omkring 2 procent i slutet på prognosperioden.

2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Tillväxten i omvärlden dämpas av förhöjd osäkerhet och tullar, framför allt i USA

Tillväxten väntas dämpas i både USA och euroområdet under året. I USA påverkas utvecklingen av både handelstullar och ökad osäkerhet, medan avmattningen i euroområdet i huvudsak drivs av fortsatt osäkerhet.

USA:s ekonomi antas gå in i en period av dämpad tillväxt det kommande året. Ökade tullar mot Kina och andra handelspartners väntas tynga utrikeshandeln och hämma företagens investeringsvilja. Konsumtionen bedöms mattas av till följd av stigande inflation, svag utveckling av realinkomster och en försvagad arbetsmarknad. Samtidigt väntas hushållen bli mer försiktiga och öka sitt sparande på grund av den ökade osäkerheten. Nästa år väntas tillväxttakten öka, till viss del driven av en expansiv finanspolitik, men framöver bedöms den amerikanska ekonomin att fortsätta växa i en långsammare takt än tidigare år.

I euroområdet väntas BNP-tillväxten dämpas av svagare framtidsutsikter bland både hushåll och företag, vilket håller tillbaka både konsumtionen och investeringar under de närmsta kvartalen. Den relativt starka arbetsmarknaden, stigande realinkomster och fördröjda effekter av lägre styrränta är dock faktorer som bedöms motverka inbromsningen av konsumtionen framöver. Även ökade försvarsutgifter och investeringar i infrastruktur väntas stärka den europeiska tillväxten och i synnerhet tillverkningsindustrin. Tillväxten i euroområdet väntas mot denna bakgrund stiga gradvis under 2026 och 2027.

Inflationen väntas stiga i USA men sjunka i euroområdet

Inflationen i USA väntas stiga relativt snabbt i år till följd av de stigande kostnader som de höjda tullarna innebär för importerande företag. Den underliggande inflationen väntas stiga till nära 3,5 procent i slutet på året men falla tillbaka nästa år och stabiliseras strax över 2 procent i början på 2027. I euroområdet förväntas inflationen stabiliseras nära målet på 2 procent under andra halvåret. Ett antagande i prognosen är att EU:s svar på amerikanska tullar sker i en begränsad utsträckning. En lägre löneökningstakt framöver dämpar utvecklingen av tjänstepriserna, som under en längre tid hållit uppe inflationen i euroområdet.

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

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

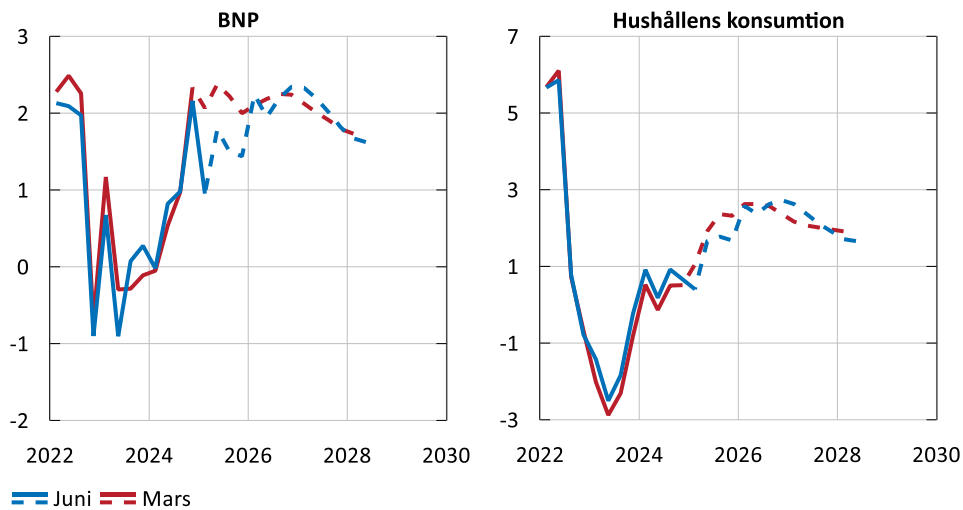
2.2 De ekonomiska utsikterna i Sverige

Den ökade osäkerheten väntas tynga tillväxten i svensk ekonomi i år

Den globala utvecklingen bedöms dämpa återhämtningen i svensk ekonomi de närmsta kvartalen, genom att främst hämma investeringar och konsumtion. Till följd av den rådande osäkerheten väntas hushållen förbli återhållsamma vilket kommer hålla tillbaka både konsumtionen och importen. Samtidigt förväntas företagen fortsätta skjuta upp investeringsbeslut i avvaktan på en mer stabil konjunkturbild och klarhet kring framtida handelshinder. En dämpad konsumtion i omvärlden kommer även leda till att exporten växer i en dämpad takt framöver. Däremot bedöms den direkta effekten på Sverige av införandet av högre tullar bli begränsad (se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning maj 2025" och analysen "Sveriges handel med USA" i denna rapport). Sammantaget innebär detta att den svaga inhemska efterfrågan kommer att fortsätta hålla tillbaka tillväxten i Sverige. Dessa dämpande faktorer förväntas dock gradvis avta under året, vilket möjliggör för återhämtningen att ta fart igen senare i år (se diagram 20).

Diagram 20. BNP och konsumtion i Sverige

Årlig procentuell förändring



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

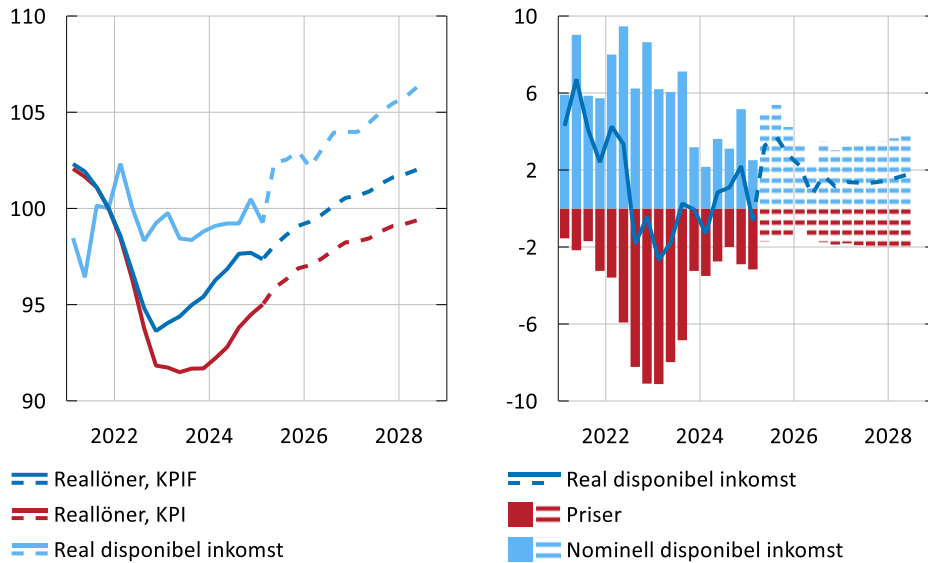
Källor: SCB och Riksbanken.

Stigande reallöner och stöd från finanspolitiken stärker de svenska tillväxtutsikterna

Den snabbare löneökningstakten och den lägre inflationen innebar att reallönerna började stiga förra året, vilket har ökat hushållens köpkraft. Hushållens finansiella situation väntas fortsätta att förbättras framöver i takt med att reala disponibla inkomster stiger (se diagram 21). Detta antas skapa en grund för att återhämtningen i konsumtionen tilltar under andra halvåret 2025. Hushållens buffertsparande har under flera år varit högt, om än ojämnt fördelat. Behovet av ytterligare sparande bedöms därför vara begränsat trots den ökade osäkerheten. Det kan därmed finnas utrymme att använda en större del av inkomstillväxten till ökad konsumtion. Att konsumtionen har varit dämpad ett antal år nu kan också tala för att det finns ett uppdämt konsumtionsbehov.

Diagram 21. Reallöner och real disponibel inkomst

Index, 2021 kv4 = 100 (vänster) respektive bidrag och årlig procentuell förändring (höger)



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

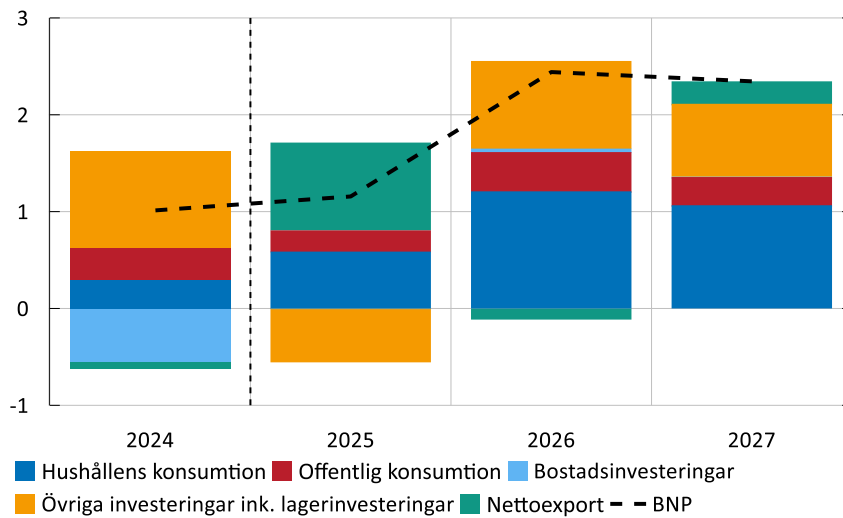
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tillväxten kommer också få stöd av finanspolitiken. Den något expansiva finanspolitiken avspeglar sig bland annat i ökade offentliga investeringar. Ökade försvarsinvesteringar bidrar till att de offentliga investeringarna växer relativt snabbt de kommande åren. Trots att exportsektorn också väntas gynnas av ökade försvarssatser och fortsätta utvecklas starkt, dämpas nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten från och med nästa år till följd av ökad import. Bostadsinvesteringar väntas ligga kvar på ungefär samma nivå och således inte bidra till tillväxten framöver eftersom efterfrågan på bostäder dämpas av att befolkningen ökar långsammare framöver.

Sammantaget väntas BNP-tillväxten under 2025 tyngas av osäkerheten och förbli relativt låg på 1,2 procent. Därefter väntas tillväxten ta fart och vara mellan 2 och 2,5 procent de kommande åren, driven framför allt av en ökad hushållskonsumtion men även investeringar och offentlig konsumtion kommer att bidra mer till tillväxten (se diagram 22).

Diagram 22. Bidrag till BNP-tillväxten

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.

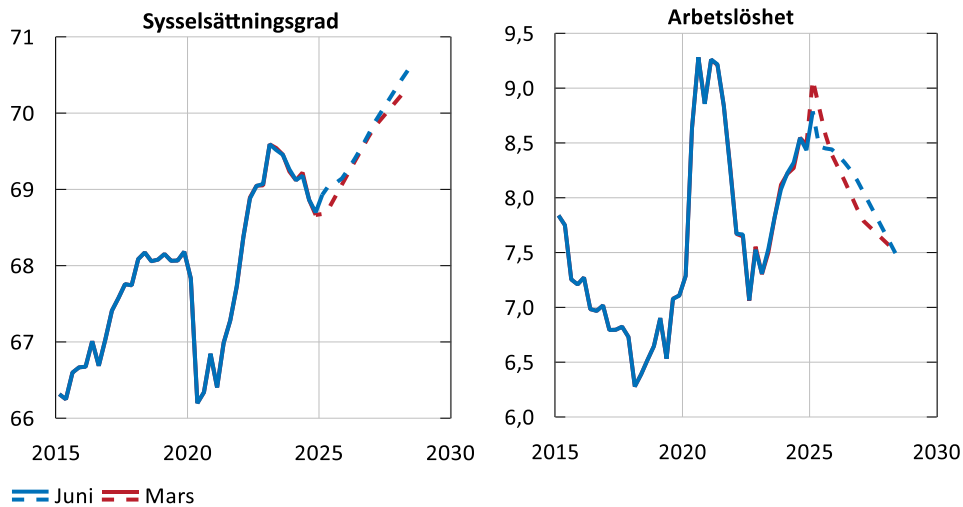
Källor: SCB och Riksbanken.

Arbetsmarknaden kommer stärkas framöver

Den dämpade återhämtningen i ekonomin bedöms leda till en svag utveckling på arbetsmarknaden under den närmsta tiden. Trots att antalet varsel har minskat sedan slutet på förra året, tyder indikatorer på en avmattad efterfrågan på arbetskraft. Såväl företagens anställningsplaner som antalet nyanmällda lediga platser har minskat, vilket pekar på en långsam återhämtning på arbetsmarknaden. Arbetslösheten, som steg under första kvartalet 2025, förväntas därför ligga kvar på en förhållandevis hög nivå under en tid framöver. I takt med att tillväxten stiger 2026 och 2027, väntas sysselsättningen öka, vilket successivt bidrar till att även arbetslösheten sjunker mot 7,5 procent år 2028 (se diagram 23).

Diagram 23. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

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



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

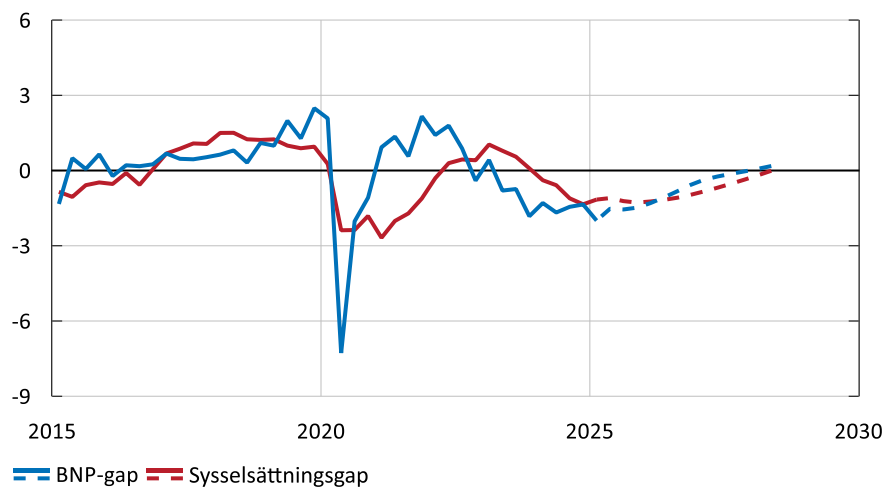
Källor: SCB och Riksbanken.

Resursutnyttjandet normaliseras de kommande åren

Resursutnyttjandet är lägre än normalt och väntas fortsätta utvecklas svagt under året. Vid slutet av året väntas den successivt högre efterfrågan leda till att resursutnyttjande ökar och återgår till att vara i balans vid slutet på 2027 (se diagram 24). Det gradvis stigande resursutnyttjandet kommer också bidra till att inflationen inte blir för låg utan stabiliseras runt 2 procent. Även resursutnyttjandet mätt med sysselsättningsgapet väntas stiga, om än i långsammare takt, och bedöms vara i balans 2028.

Diagram 24. 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 (1,0)	1,4 (2,2)	2,2 (2,2)	2,1 (2,0)
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,5 (0,2)	0,7 (1,2)	1,0 (1,1)
Arbetslöshet**	8,4 (8,4)	8,5 (8,7)	8,3 (8,1)	7,9 (7,7)
BNP-gap***	-1,4 (-1,4)	-1,6 (-1,0)	-0,9 (-0,5)	-0,2 (-0,1)
Offentligt finansiellt sparande****	-1,5 (-1,5)	-1,2 (-1,3)	-1,0 (-1,1)	-0,7 (-0,9)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

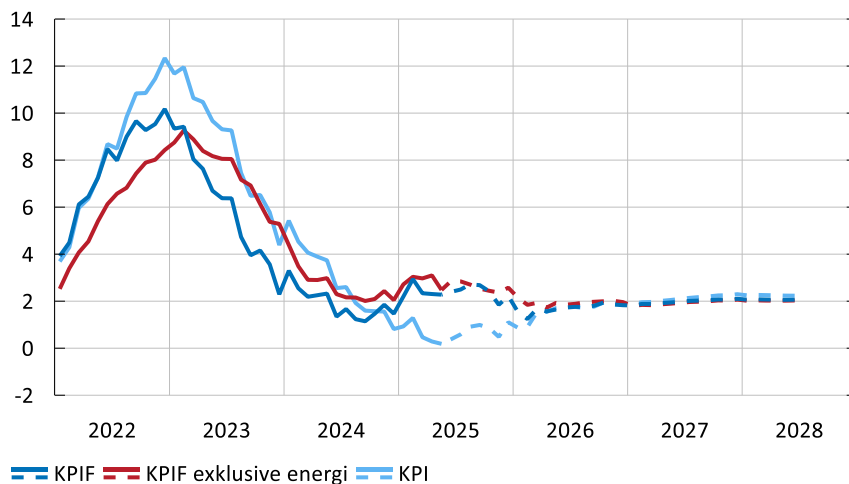
Inflationen är tillfälligt något förhöjd

Inflationen har varit förhöjd under årets inledning och väntas fortsätta ligga över 2 procent under resten av året (se diagram 25). Uppgången i vissa livsmedelspriser samt administrativt satta priser i början av året tillsammans med korgeffekten bidrar till att inflationen är fortsatt lite förhöjd under de kommande månaderna. Men under hösten avtar dessa effekter vilket leder till att inflationen sjunker tillbaka. Även det höjda ROT-avdraget som trädde i kraft i maj väntas tillfälligt bidra till cirka 0,2 procentenheter lägre inflation under 2025. Trots att inflationen väntas fortsätta ligga över 2 procent under resten av året bedöms det underliggande inflationstrycket

fortfarande vara förenligt med inflationsmålet. KPI-inflationen kommer ligga under 1 procent i år till följd av tidigare räntesänkningar, men därefter väntas den gradvis stiga mot 2 procent (se diagram 25).

Diagram 25. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

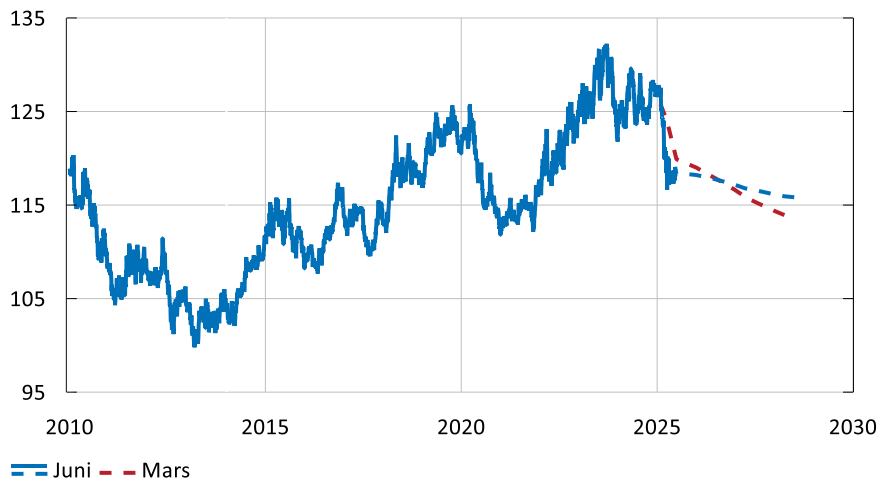
Inflationen väntas falla tillbaka och stabiliseras nära målet från och med nästa år

Från och med 2026 väntas inflationen ligga nära målet. Under nästa år förväntas en normal korgeffekt, vilket medför en negativ påverkan på den uppmätta inflations-takten. Prisökningstakten för livsmedel har varit hög i början av året men antas återgå till mer normala nivåer. I takt med att de tidigare höga livsmedelsprisökningarna faller bort ur årsförändringarna väntas livsmedelspriserna bidra till att dämpa inflationen under början på nästa år. Färdigförhandlade hyresavtal tyder på att hyreshöjningarna blir mindre under 2026 och bidrar till att inflationen dämpas. Dessutom väntas en starkare krona fortsätta dämpa priserna på importerade varor och därigenom bidra till lägre inflation (se diagram 26). Det stigande resursutnyttjandet innebär samtidigt att den efterfrågedrivna inflationen blir lite högre, vilket motverkas att prisökningarna framöver blir allt för låga.

Löneökningstakten väntas dämpas från 3,7 procent i år till 3,5 procent 2026. Detta förlopp är i linje med det nya industriavtalet, som innebär 6,4 procents löneökningar över två år, fördelade på 3,4 procent det första året och 3 procent det andra året. Ett tvåårigt avtal på denna nivå ger en förutsägbarhet för löneutvecklingen. Lönerna och produktiviteten i Sverige väntas de kommande åren öka i en takt som är förenlig med en inflation på målet. 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 målet 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)	2,4 (2,5)	1,7 (1,9)	2,0 (2,0)
KPIF exklusive energi	2,6 (2,6)	2,7 (2,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)
KPI	2,8 (2,8)	0,7 (1,0)	1,6 (1,8)	2,1 (2,1)
Löner, KL	4,1 (4,0)	3,7 (3,6)	3,5 (3,6)	3,2 (3,4)

Anm. KL avser Konjunkturlönestatistiken.

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Riksbankens företagsundersökning maj 2025

Konjunkturläget upplevs vara svagt och har försämrats sedan undersökningen i februari. Men det är särskilt förväntningarna på konjunkturutvecklingen som är betydligt mer pessimistiska än tidigare. Citatet "Det som var på väg åt rätt håll har kommit av sig" speglar läget väl. Den dystrare bedömningen av konjunkturutvecklingen förklaras framför allt av den stora osäkerhet som nu råder till följd av ökade handelspolitiska spänningar.

Industrikonjunkturen är svag och har försämrats under våren, vilket bland annat förklaras av osäkerheten kring global handel. Osäkerheten innebär att kunder avvaktar med inköp och investeringar, vilket gör industriföretagen särskilt negativa till konjunkturutvecklingen. "Det finns tecken på avmattning på många marknader", sammanfattar en respondent. De har fortfarande orderstockar att beta av men ser nu en dämpning av orderingången samtidigt som kronförstärkningen slår på deras resultat.

Även byggbolagens syn på konjunkturutvecklingen har dämpats till följd av den rådande osäkerheten. De pekar på att det kommer ta längre tid än vad de tidigare trott innan efterfrågan på bostadsmarknaden tar fart. Men en fortsatt stark orderingång inom offentligt byggande, anläggningar och infrastruktur gör dock att de är något mer positiva om nuläget än tidigare.

Konjunkturläget inom handeln är överlag tillfredsställande och flera företag har märkt att försäljningsvolymerna ökat under våren. Men de är oroade över att osäkerheten kan dämpa efterfrågan. Vissa menar att hushållen redan har blivit mer avvaktande och andra menar att det är en risk som hittills inte har fått någon effekt. Restaurangbranschen är den bransch som redan ser effekter från osäkerheten på försäljningen.

Företag som säljer till hushåll planerar att höja försäljningspriserna och pekar framför allt på att ökade inköpskostnader är drivande för prisutvecklingen. Överlag planerar de inte att höja försäljningspriserna mer eller oftare än normalt. En starkare krona väntas till en del motverka högre inköpskostnader, men effekterna dröjer på grund av säsongsinköp och valutasäkring. Bland de som säljer till andra företag är det färre än tidigare som planerar att höja försäljningspriserna det kommande året. Det är framför allt en svagare efterfrågan som gör det svårare att höja försäljningspriserna framöver.

En majoritet av företagen uppger att de har påverkats av de införda importtullarna, de flesta i liten utsträckning och via indirekta effekter. Flera menar att det har gått för kort tid för att se effekter och bedömer att de kommer att påverkas framöver. Det gör att de har beredskap och ser över sina handelsflöden. I förlängningen ser flera en risk för att de handelspolitiska spänningarna leder till en dämpad global efterfrågan.

ANALYS – Sveriges handel med USA⁹

Den svenska ekonomin är nära sammanlänkad med den amerikanska, både direkt och indirekt via globala värdekedjor. Exporten från Sverige till USA har också vuxit snabbt de senaste åren. Branscher där en relativt stor andel av produktionen säljs till USA – som motorfordon, läkemedel och maskiner – kan påverkas extra mycket av höjda tullar. Men sammantaget väntas de direkta effekterna på svensk export och BNP av USA:s tullar, på de nivåer som diskuteras idag, bli relativt begränsade. Samtidigt har tullarna skapat en osäkerhet om den framtida handelspolitiken och förutsättningarna för den ekonomiska utvecklingen. Om denna ökade osäkerhet dämpar global tillväxt skulle det sannolikt få större konsekvenser för svensk ekonomin.

USA är en viktig handelspartner för Sverige och exporten dit har ökat snabbt de senaste åren, både när det gäller varor och tjänster. Motorfordon, maskiner och läkemedel hör till de branscher som exporterar mest varor till USA. Landets roll som handelspartner är ännu viktigare när det gäller export av tjänster. Summerat på varor och tjänster är USA numera Sveriges största enskilda exportland. Svenska företag har också en betydande verksamhet i USA. Svenska direktinvesteringar i USA, mätt som totala tillgångar, har ökat snabbt de senaste åren och landet är nu den klart största mottagaren av sådana investeringar. Sverige är också ett av de länder som har de största direktinvesteringarna i USA i absoluta termer.

Vilka branscher kan drabbas mest av högre tullar i USA?

Enligt vanlig exportstatistik är alltså USA Sveriges största exportmarknad. Den statistiken kan dock ibland ge en missvisande bild av ett lands exponering mot ett annat, eftersom den mäter hela exportvärdet inklusive utländska insatsvaror. OECD:s databas TiVA (Trade in Value Added) skiljer däremot mellan inhemskt och utländskt förädlingsvärde – där förädlingsvärde är skillnaden mellan produktionsvärdet och kostnaden för insatsvaror. Tabell 4 visar andelen av svenskt förädlingsvärde som exporteras till USA, totalt och uppdelat på olika branscher. År 2019 exporterades 2,4 procent av det svenska förädlingsvärdet till USA, vilket då gjorde USA till Sveriges viktigaste exportland efter Tyskland (2,6 procent).^{10, 11} Jämfört med tjänstesektorn exporterar tillverkningsindustrin generellt sett en tydligt större andel av sitt förädlingsvärde till USA (se tabell 4).

⁹ Denna analys bygger på J. Camacho, C. Flodberg, M. Löf och B. Petersson (2025), "Höjda importtullar i USA: Hur omfattande är svensk export till USA och vilka branscher kan påverkas mest?", *Staff memo*, maj, Sveriges Riksbank.

¹⁰ På grund av det omfattande datamaterial som ingår i beräkningarna innehåller TiVA-databasen endast data fram till 2020. Eftersom handel och globala värdekedjor påverkades kraftigt av pandemin 2020, används därför data för 2019 i denna analys.

¹¹ Totalt exporterades 31,2 procent av svenskt förädlingsvärde 2019.

Tabell 4. Svenskt förädlingsvärde som exporterades till USA

År 2019

Bransch	Procent av branschens skapade förädlingsvärde
Motorfordon	14,0
Läkemedel	13,9
Övriga maskiner	11,6
Kemiska produkter	10,2
Tillverkningsindustrin	8,4
Tjänster	1,4
Total	2,4

Anm. Tabellen visar den exporterande branschens innehåll av svenskt förädlingsvärde som exporteras till USA.

Källa: TiVA (OECD).

USA har nyligen höjt importtullarna till 25 procent på motorfordon och till 50 procent på stål och aluminium – två branscher med hög export till USA.¹² Regeringen i USA har också inlett utredningar om högre tullar mot bland annat läkemedelsimport och import av timmer och trävaror. Speciellt läkemedelsbranschen har starka band till USA och exporterar 14 procent av sitt förädlingsvärde dit (se tabell 4). Mycket av den branschens export består dock av tjänster som sannolikt inte kommer omfattas av tullar, vilket bör minska den negativa effekten.

Export till USA kan också gå via andra länder

De amerikanska tullarna bestäms av varutyp och ursprungsland. Eftersom Sverige deltar i globala värdekedjor exporteras svenskt förädlingsvärde till USA både direkt och via tredje land. För att förstå tullarnas påverkan på svensk ekonomi behöver även den indirekta exporten av svenskt förädlingsvärde beaktas. Data från TiVA visar att 69 procent av det svenska förädlingsvärdet som exporterades till USA 2019 gick direkt dit, medan resten gick indirekt via andra länder. I den statistiken framgår också att Irland, Danmark och Tyskland var de länder som exporterade mest svenskt förädlingsvärde till USA. Därefter följer Mexiko, Kanada, Kina och Storbritannien som alla kan komma att möta en annan tullsats än Sverige.

I TiVA-data kan man också se hur stor andel av den svenska sysselsättningen som, direkt eller indirekt, är knuten till produktion av varor och tjänster som exporteras till USA. År 2019 sysselsatte sådan produktion cirka 2,1 procent av det totala antalet sysselsatta i Sverige (drygt 100 000 personer). Ytterligare en knapp procentenhet av den totala sysselsättningen har koppling till export som når USA via tredje land.

¹² Konsekvenserna för stål- och aluminiumbranschen blir troligtvis mycket kännbara med importtullar på 50 procent. Effekterna kan dock bli mindre för de företag som redan har produktion i USA och som kan allokera en större del av produktionen dit. Detta kan medföra intäkter till moderbolaget i Sverige men det riskerar också att produktion i Sverige kan flyttas till USA. Ett exempel är SSAB som är en av de mest betydande aktörerna inom den globala stålindustrin. Den svenska metallindustrin är dock betydligt mer beroende av efterfrågan i Tyskland än i USA.

Sverige importerar en stor andel tjänster från USA

USA är också viktig för svensk import. Under fjolåret var USA det femte största avsändarlandet för svensk import. Merparten av denna import utgörs av tjänster, och i synnerhet affärstjänster, avgifter för immateriella rättigheter samt telekommunikations-, data- och informationstjänster. Skulle EU införa svarstullar mot USA skulle dessa priser kunna öka. Och även om EU inte höjer sina tullar på import kan eventuella prisökningar i USA, till följd av amerikanska tullar mot omvärlden, ändå påverka svenska priser genom att den amerikanska importen blivit dyrare. Enligt TiVA-data från 2019 stod importen från USA för endast 1,9 procent av Sveriges totala konsumtion (offentlig och privat). Det innebär att det skulle krävas relativt stora prisökningar på importerade varor och tjänster från USA för att det skulle påverka svensk inflation i någon större utsträckning.¹³ Sammantaget talar det här för att den direkta effekten på svensk inflation från denna kanal blir relativt begränsad.

Sannolikt relativt små direkta tulleffekter på svensk tillväxt, men desto större negativa förtroendeeffekter

Den svenska exporten till USA är betydande, och särskilt hög inom branscher som motorfordon, läkemedel och maskiner – men dessa branschers samlade export av förädlingsvärdet till USA motsvarade ändå bara 0,7 procent av det totala svenska förädlingsvärdet 2019. Mer uppdaterad traditionell handelsstatistik tyder på att den andelen har ökat samtidigt som viss export sker via tredje land. Men en stor del av den exporten, inte minst inom läkemedelsbranschen, är tjänster som inte är belagda med tullar. För enskilda företag kan effekterna bli kännbara, inte minst för de som inte har någon etablerad verksamhet i USA, men sammantaget bör den direkta makroekonomiska effekten av högre tullar, på den nivå som diskuteras idag, vara relativt begränsad.¹⁴ Den stora osäkerheten som tullarna bidragit till fortsätter dock att påverka företagens och hushållens förtroende, vilket väntas bromsa efterfrågan i världen. Den bedömningen stämmer överens med resultaten i Riksbankens senaste företagsundersökning, där andelen företag som svarar att de troligtvis främst kommer påverkas via indirekta effekter, som en allmänt sämre ekonomi, är större än andelen som väntas påverkas direkt (se "Riksbankens företagsundersökning maj 2025" i denna rapport).

¹³ Om priserna på alla varor och tjänster som importeras från USA stiger med 10 procent, och hela ökningen vältras över på konsumenterna, skulle inflationstakten i Sverige öka med 0,2 procentenheter ($0,02 \times 10$) i det korta perspektivet enligt en mycket grov överslagsberäkning där allt annat, såsom växelkurseffekter och indirekta effekter via globala värdekedjor, hålls konstant.

¹⁴ Om man i ett förenklat räkneexempel antar att 3,0 procent av det svenska förädlingsvärdet exporteras direkt till USA i utgångsläget och efterfrågan på dessa varor och tjänster därefter minskar med 10 procent, till följd av högre tullar och prishöjningar, och dessutom att denna export inte kan ersättas med export till något annat område, så skulle BNP-tillväxten i Sverige bli 0,3 procentenheter lägre ($0,1 \times 3,0$).

3 Penningpolitisk analys

De senaste månaderna har inflationen utvecklats i linje med Riksbankens prognoser. Utvecklingen ger stöd åt den tidigare bedömningen att det framför allt är tillfälliga faktorer som förklarar att inflationen i år är något förhöjd.

Samtidigt bedöms den svenska konjunkturen vara svag i utgångsläget och osäkerheten kring den globala utvecklingen tynger konjunkturutsikterna ytterligare framöver. Detta, tillsammans med bland annat en fortsatt förstärkning av kronan och normalisering av den förhållandevis höga ökningstakten i administrativt satta priser, bidrar till att dämpa inflationsutsikterna bortom det närmaste året.

Osäkerheten kring omvärldsutvecklingen är fortsatt stor. Men risken för kraftiga inflationsimpulser, till exempel genom att handelshinder ger upphov till omfattande störningar i leveranskedjor eller en eskalerande handelskonflikt, bedöms ha minskat något från hur det såg ut vid den penningpolitiska uppdateringen i maj.

För att inflationen i Sverige ska stabiliseras vid målet de kommande åren har direktionen beslutat att sänka styrräntan till 2 procent. Prognosen innebär en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Utvecklingen i omvärlden spelar stor roll för utbuds- och efterfrågeförhållanden i den svenska ekonomin och det är osäkert hur snabbt den inhemska efterfrågan återhämtar sig. Inflationen skulle därför kunna bli såväl högre som lägre än i Riksbankens prognos.

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 för 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.

3.1 Penningpolitiken i Sverige

När den amerikanska administrationen under våren aviserade betydande omläggningar av politiken på flera områden gav det upphov till att riskerna kring konjunktur- och inflationsutsikterna ökade tydligt även i Sverige. Riksbanken kommunicerade därför vid det förra penningpolitiska mötet i maj beredskap att anpassa penningpolitiken i takt med att mer information skulle tydliggöra bilden av hur den svenska ekonomin skulle kunna komma att påverkas.

Svaga konjunkturutsikter och förskjutning i riskbilden motiverar en lägre styrränta

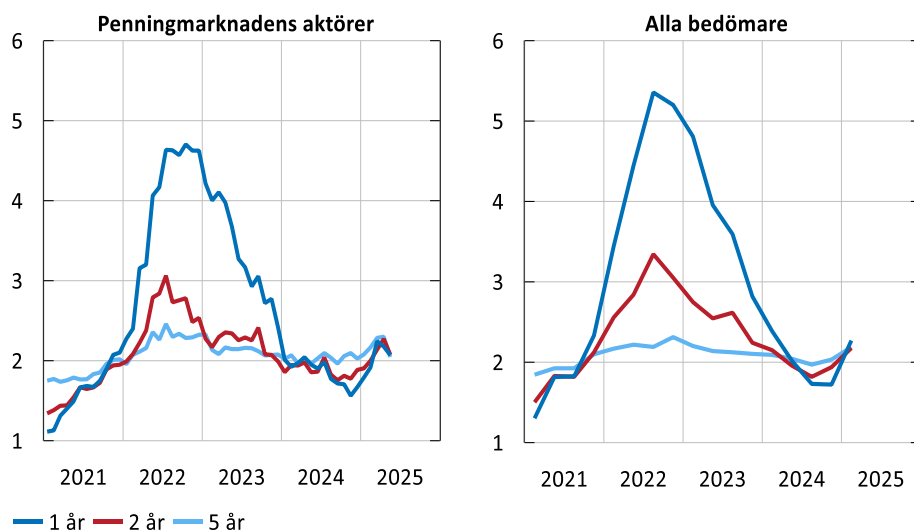
Riksbankens uppdaterade prognoser pekar nu på att konjunkturen i omvärlden kommer att försvagas efter omläggningen av den amerikanska handelspolitiken och den osäkerhet den gett upphov till. Effekterna väntas bli störst i USA där tillväxten dämpas tydligt till följd av tullarna mot omvärlden. Kostnadsökningarna som tullarna för med sig innebär också att inflationen i den amerikanska ekonomin stiger. Osäkerheten väntas även hämma den ekonomiska utvecklingen i euroområdet i närtid men stigande reallöner och en lägre styrränta stödjer en återhämtning och bidrar till att inflationen stabiliseras nära 2 procent. Ett viktigt antagande för den europeiska inflationsutvecklingen är att EU inte bidrar till att eskalera handelskonflikten.

Sedan det penningpolitiska beslutet i maj har SCB publicerat sin sammanställning av BNP i Sverige för det första kvartalet. Denna tecknar en bild av en svagare utveckling, men är samtidigt svårtolkad och bedöms till viss del förklaras av tillfälliga faktorer. Sysselsättningen ökade visserligen oväntat mycket första kvartalet, men indikatorer på efterfrågan på arbetskraft har dämpats något på senare tid. Riksbanken bedömer sammantaget ändå att svensk konjunktur är svagare i utgångsläget jämfört med bedömningen i maj.

Svensk inflation är samtidigt något över målet i utgångsläget. De senaste månaderna har den utvecklats i linje med Riksbankens tidigare prognos och bekräftat bedömningen att inflationen tillfälligt överstiger målet i år. Inflationsförväntningarna på längre sikt är väl förankrade (se diagram 27). Löneökningar motsvarande ungefär 3,5 procent per år 2025–2027 och en något starkare krona medverkar till att företagens kostnader ökar i en takt som bedöms vara förenlig med en inflation nära 2 procent de kommande åren.

Diagram 27. Inflationsförväntningar

Procent



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

Källa: Origo Group.

Osäkerheten som omgärdade Riksbankens bedömningar vid beslutet i maj finns kvar i stor utsträckning. På samma sätt som vid bedömningen i maj förväntar sig Riksbanken att osäkerheten som präglar omvärldsutvecklingen bidrar till att försvaga konjunktutsikterna. Då konjunkturen nu dessutom bedöms vara något svagare i utgångsläget väntas återhämtningen ta längre tid, vilket gör det svårare för företagen att fullt ut föra över stigande kostnader till konsumenterna.

Sedan beslutet i maj har inflationen mätt med KPIF exklusive energi minskat tydligt, i linje med Riksbankens tidigare prognos. Det finns heller inga tecken på att pristrycket tilltar i spåren av allvarigare utbudsrelaterade problem i omvärlden och Riksbanken bedömer att risken för att handelskonflikten snabbt ska eskalera har minskat. Risken för en utveckling med högre inflation bedöms därför vara något lägre.

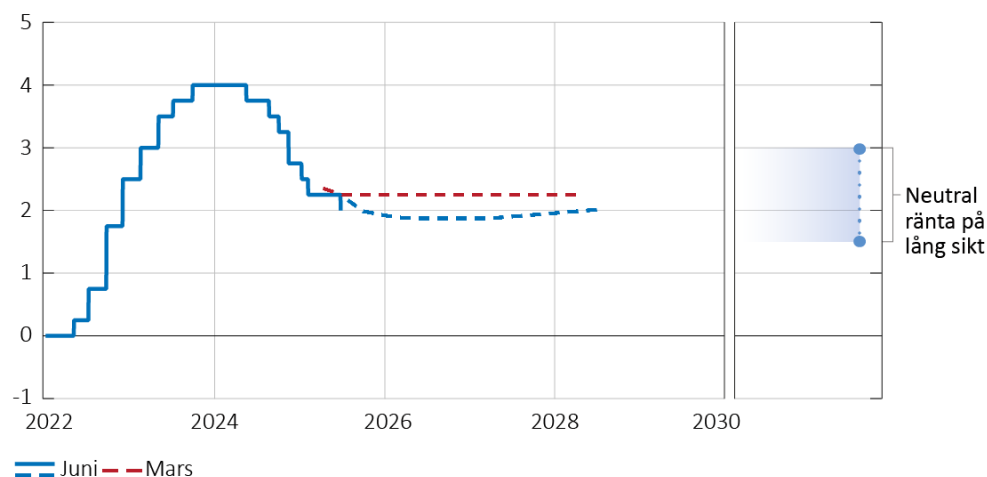
Sammantaget bidrar dessa faktorer som Riksbanken nu ser tydligare motiv för att sänka styrräntan jämfört med i maj. Det är mot denna bakgrund direktionen nu beslutar att sänka styrräntan till 2 procent. Riksbankens prognos för resursutnyttjandet och inflationen är betingad på prognosen för styrräntan, som når knappt 1,9 procent i slutet av året. För att stabilisera inflationen nära målet bedöms det vara lämpligt att styrräntan under 2027 åter stiger långsamt i riktning mot mitten av det av Riksbanken just nu bedömda intervallet för styrräntans långsiktiga nivå.¹⁵ Prognosen för den

¹⁵ Olika uppskattningar av den så kallade neutrala styrräntan på lång 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 konjunktorell balans och inte är utsatt för några störningar. I verkligheten utsätts dock ekonomin regelbundet för olika störningar, men eftersom vi inte kan förutspå störningar i framtiden kan denna typ av skattningar ändå fungera som ett "ankare" för prognosen av styrräntan på lång sikt. Riksbanken bedömer för närvarande att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger i intervallet 1,5–3 procent, se analysen "Bedömning av den långsiktiga neutrala räntan" i *Penningpolitisk rapport*, december 2024.

nominella styrräntan innebär tillsammans med inflationsprognosen att den reala styrräntan sjunker ytterligare i år (se diagram 28).

Diagram 28. Prognos för styrräntan

Procent

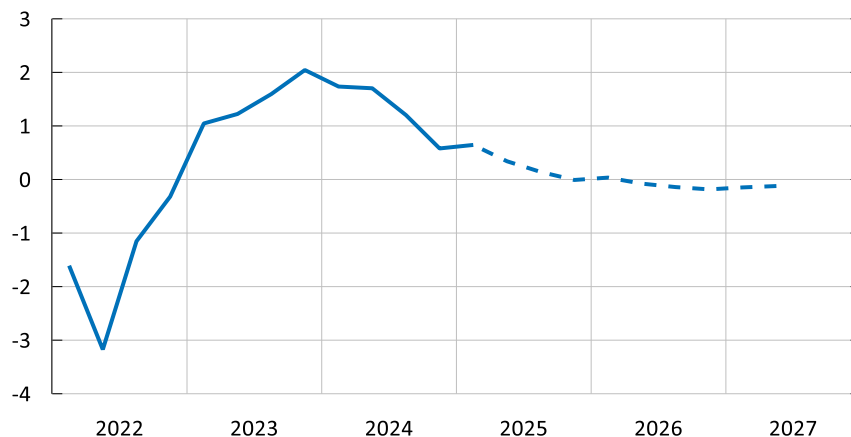


Anm. Heldragen linje avser utfall, och streckad linje avser Riksbankens prognos. Skuggat område visar det bedömda intervallet för den neutrala styrräntan på lång sikt. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden.

Källa: Riksbanken.

Diagram 29. 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 kv2. Eftersom real styrränta är framåtblickande beräknas utfall med hjälp av de vid tidpunkten senast publicerade prognoserna.

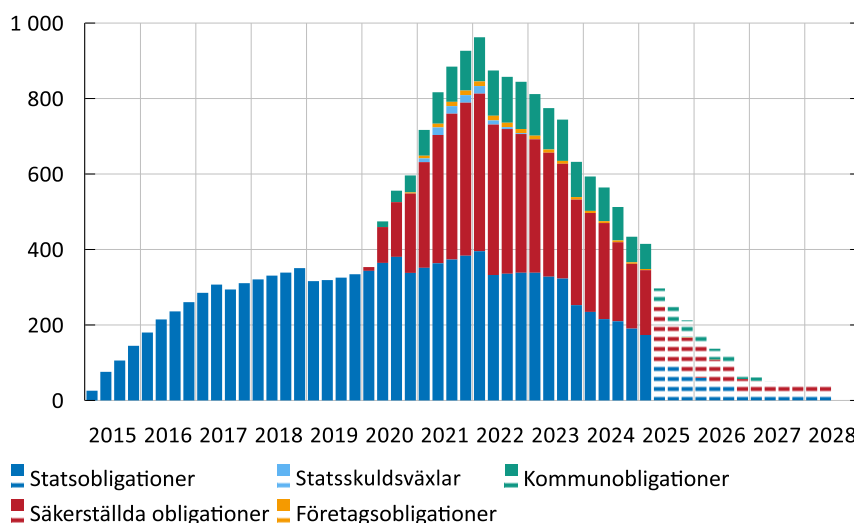
Källa: Riksbanken.

Riksbankens försäljningar av statsobligationer väntas upphöra i år

Riksbankens balansräkning normaliseras i takt med att Riksbanken säljer av och låter obligationer förfalla (se diagram 30). Riksbankens försäljningar fortsätter enligt beslutet i januari 2024 och bedöms ha en begränsad påverkan på både växelkursen och de räntor som hushåll och företag möter. Försäljningarna minskar risken på Riksbankens balansräkning och bidrar till en mer välfungerande obligationsmarknad. Direktionen beslutade i november i fjol att ha kvar ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor. Beslutet innebär att de pågående försäljningarna av nominella statsobligationer beräknas upphöra i slutet av 2025.¹⁶

Diagram 30. 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 andra kvartalet 2028, som är det sista kvartalet i Riksbankens treåriga prognoshorisont.

Källa: Riksbanken.

3.2 Osäkerhet, risker och alternativa scenarier

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

Den senaste tidens periodvis turbulenta omvärldsutveckling visar med särskild tydlighet att Riksbanken kan behöva ompröva penningpolitikens utformning om förutsätt-

¹⁶ Se beslut om handel med svenska nominella statsobligationer, Protokollsbilaga B, Dnr 2024–01249, 6 november 2024.

ningarna och riskbilden förändras. I den penningpolitiska rapporten i mars illustrerade Riksbanken i två alternativa scenarier hur penningpolitiken skulle kunna påverkas om ekonomin inte utvecklas i linje med Riksbankens prognos. Ett scenario illustrerade en utveckling där Riksbanken behöver höja styrräntan om en omfattande och utbredd handelskonflikt får priserna att stiga snabbt, medan ett annat scenario illustrerade hur ökad osäkerhet skulle kunna hämma efterfrågan och ge en lägre inflation och lägre styrränta än i marsprognosen.

Riskerna som illustrerades i scenarierna bedöms fortsatt vara relevanta. Trots att de amerikanska tullarna i själva verket har höjts kraftigt sedan i mars skiljer sig den faktiska utvecklingen från det första scenariot i flera delar. Det är till exempel fortfarande osäkert både vilka varor och länder som i slutändan kommer att tullbeläggas och hur höga tullarna kommer att bli. Det är också osäkert hur EU och andra länder kommer att svara på dem. I kontrast till vad som antogs i scenariot har prisökningstakten i producentledet och på insatsvaror dämpats den senaste tiden och det finns heller inte några tydliga tecken på större skift i handelsmönster. Osäkerheten, som antogs bidra till en svagare omvärldsefterfrågan i det andra scenariot, ökade visserligen kraftigt under våren enligt flera mått, men har därefter fallit tillbaka, i synnerhet på de finansiella marknaderna. De tecken på svagare konjunkturutsikter i omvärlden som scenariot förutsatte har heller inte varit entydiga, då framför allt företagen hittills framstår som mer motståndskraftiga jämfört med vad som antogs i scenariot.

Den penningpolitiska bedömningen försvåras för närvarande av att riskerna som omger Riksbankens prognoser är ovanligt stora. Sannolikheten för att inflationen kommer att bli högre än i prognosen bedöms dock vara ungefär lika stor som sannolikheten för att den blir lägre. Även om riskbilden för inflationen bedöms vara i stort sett balanserad kan Riksbanken behöva ta särskilda hänsyn till risker som skulle kunna skada förtroendet för inflationsmålet och leda till mer varaktigt hög eller låg inflation.

I avsnittet nedan diskuterar vi de huvudsakliga risker som omger Riksbankens prognos.

Omvärldsutvecklingen är fortfarande mycket oviss

Risken för globala utbudsstörningar är fortsatt höga, bland annat till följd av Rysslands invasionskrig mot Ukraina. Sedan beslutet i maj har situationen i Mellanöstern dessutom förvärrats, med en upptrappad konflikt mellan Israel och Iran. Detta ledde till att oljepriset steg snabbt. Men även om prisuppgången inte är obetydlig bedöms den ha begränsad påverkan på inflationsutsikterna. I ett scenario där konflikten i Mellanöstern trappas upp ännu mer, med en större uppgång i oljepriset, blir följdverkningarna på energipriserna i Sverige sannolikt också större. I ett sådant scenario skulle även konjunkturutsikterna påverkas och Riksbanken skulle då behöva utvärdera de samlade effekterna på det svenska inflationstrycket.

Sedan det amerikanska presidentskiftet har det också blivit mycket mer osäkert hur vår omvärld kommer att utvecklas. Att USA har lagt om sin utrikes- och handelspolitik har satt stora globala avtryck, men det är svårt att veta hur politiken i slutändan kommer att utformas, hur andra länder kommer att anpassa sig och vilka de

ekonomiska effekterna av dessa förändringar blir. Utvecklingen spelar stor roll för olika utbuds- och efterfrågeförhållanden och inflationstrycket skulle därför kunna bli såväl högre som lägre än i Riksbankens prognos.

De drastiska omläggningarna av den amerikanska politiken innebär sannolikt att många hushåll och företag ser framtiden som mycket oviss. Å ena sidan skulle den osäkerheten kunna göra att hushåll och företag avvaktar med att konsumera och investera, både i Sverige och i omvärlden. Det skulle i så fall kunna leda till lägre inflation än i Riksbankens prognos, i synnerhet eftersom Sveriges ekonomi är relativt känslig för variationer i omvärldens efterfrågan. Å andra sidan skulle den nya amerikanska handelspolitiken kunna innebära en högre inflation framöver. De höjningar av tullarna som redan har aviserats kan leda till störningar i leveranskedjor och skulle kunna initiera en mer protektionistisk utveckling i andra länder som ökar inflationstrycket globalt via bland annat högre importpriser och kostnadsdrivande förändringar i företagens globala värdekedjor.

Båda dessa tänkbara fall ger upphov till en svagare utveckling i efterfrågan men det senare fallet skulle göra avvägningarna svårare i penningpolitiken. Då skulle nämligen styrräntan kunna behöva höjas i ett läge där realekonomin försvagas tydligt och arbetslösheten stiger, för att motverka att den snabbt stigande inflationen sprids via pris- och lönebildningen. Alternativet – att inte höja styrräntan – skulle riskera att förtröendet för inflationsmålet minskar. Det skulle markant förvärra situationen, som då skulle kunna kräva större styrräntehöjningar och orsaka en djupare och mer varaktig lågkonjunktur.

Högre handelshinder skulle indirekt också kunna ge upphov till oväntade positiva utbudseffekter och lägre inflation i Europa i den mån framför allt kinesisk export som tidigare gick till USA riktas om till europeiska marknader. Det är dock svårt att bedöma hur europeiska beslutsfattare skulle reagera på en sådan utveckling och hur stor effekten på ekonomierna i slutändan skulle bli.

Den nya amerikanska utrikespolitiken har också gett upphov till betydande internationella reaktioner på det säkerhetspolitiska planet. Det försämrade säkerhetsläget i Europa har lett till konkreta planer på ökade försvarssatsningar, men effekterna på ekonomin är osäkra. Det är dock inte otänkbart att satsningarna bidrar till en starkare efterfrågan och högre inflation än i Riksbankens prognos. Penningpolitiken skulle då kunna behöva anpassas för att dämpa den ekonomiska aktiviteten och säkerställa att inflationen utvecklas i linje med inflationsmålet.

Den amerikanska administrationens ekonomiska politik tyder på att USA:s budgetunderskott kommer fortsätta att växa, vilket har bidragit till nya frågetecken kring hur hållbara de amerikanska offentliga finanserna är på lång sikt. Det finns scenarier där amerikanska statsobligationsräntor stiger kraftigt när marknadsaktörer mer tydligt ifrågasätter hållbarheten. Det skulle kunna tvinga fram betydande finanspolitiska åtstramningar och ett kraftigt fall i den amerikanska efterfrågan, vilket sannolikt skulle ge tydliga negativa återverkningar även på svensk konjunktur och inflation (se faktarutan "Bytesbalans och sparande i USA" i denna rapport).

En förklaring till inflationsuppgången i början av året var att de globala livsmedelspriserna ökade snabbt. Det berodde delvis på att torka hade lett till dåliga skördar. Prisuppgångarna har visserligen mattats av den senaste tiden, men i ljuset av klimatförändringarna kan kostnaderna för livsmedelsproduktionen väntas öka och över tiden bidra till en högre inflation. Även om Riksbanken inte kan påverka globala livsmedelspriser är det viktigt att förhindra att periodvis kraftiga variationer i dessa sprider sig till andra priser eller sätter varaktiga avtryck i mer långsiktiga inflationsförväntningar.

Riksbanken har under en längre tid bedömt att kronan är svagare än vad mer långsiktiga bestämningsfaktorer indikerar. Den senaste tiden har kronan stärkts kraftigt, framför allt som en följd av en lägre efterfrågan på amerikanska tillgångar. Riksbanken bedömer fortfarande att kronan är något undervärderad och i prognosen stärks den ytterligare. Det är samtidigt notoriskt svårt att förutse kronans utveckling i ett lite kortare perspektiv och om den tydligt avviker från Riksbankens prognos kan detta komma att påverka inflationsutsikterna. Flera av riskerna som diskuteras i detta avsnitt kan påverka kronans utveckling. Beroende på vilka risker som realiseras kan kronan under vissa omständigheter bidra till att förstärka förändringar i inflationstrycket.

Osäkerhet kring återhämtningen i den inhemska efterfrågan

Det finns också risker närmare kopplade till den inhemska utvecklingen. Ända sedan Riksbanken började sänka styrräntan våren 2024 har det varit osäkert vilken nivå på styrräntan som bidrar till en balanserad konjunkturutveckling. Svensk konjunktur är fortfarande svag och i prognosen väntas återhämtningen nu dröja ytterligare. Att den ekonomiska aktiviteten stagnerade under det första kvartalet i år kan vara ett tecken på att det tar lite längre tid för realekonomin att påverkas av räntesänkningarna än vad Riksbanken räknat med. Risken finns dock även att den nuvarande räntenivån är för hög för att stabilisera resursutnyttjandet i ekonomin. Om så är fallet kommer ekonomin fortsätta att utvecklas svagare än väntat, vilket skulle kräva att Riksbanken sänker styrräntan ytterligare. En förklaring till den måttliga återhämtningen skulle kunna vara att hushållen anpassat sitt beteende till en lägre räntenivå, i linje med vad den var under decenniet före den kraftiga inflationsuppgången. Om det är så kan hushållen nu vilja öka sitt försiktighetssparande mer långvarigt och bygga upp större buffertar inför nästa räntehöjningsfas.

Om återhämtningen dröjer alltför länge finns också risken att det i sig har en negativ återverkan på den ekonomiska aktiviteten. Läget på den svenska arbetsmarknaden är svagt och om efterfrågan återhämtar sig långsammare än vad företagen har räknat med kan de behöva minska sina personalstyrkor. Det skulle i sin tur riskera att dämpa efterfrågan ytterligare och i förlängningen även bidra till en lägre inflation. Även bostadsmarknaden kan påverkas negativt av en ogynnsam utveckling på arbetsmarknaden så att såväl hushållens konsumtion som bostadsinvesteringarna utvecklas svagare än i prognosen.

Det är mycket svårt att avgöra hur den handelskonflikt som nu äger rum kommer att sluta och vad konsekvenserna blir för den internationella handeln med varor och

tjänster. Flera faktorer, som till exempel minskad specialisering, svagare konkurrens, förlorade stordriftsfördelar och minskad kunskapsspridning, talar för att en minskad internationell handel kan bidra till att dämpa ekonomiernas underliggande produktivitetens utveckling och därigenom öka kostnadstrycket. I prognosen bedöms produktiviteten i svensk ekonomi gradvis bli något lägre, men effekten antas vara relativt begränsad. Skulle de negativa produktivitetseffekterna bli större än vad som antas i prognosen bidrar det till ett snabbare stigande kostnadstryck och högre inflation.

Nedan beskriver vi två alternativa scenarier. Scenarierna syftar till att illustrera hur några av riskerna som diskuterats ovan skulle kunna påverka svensk ekonomi och penningpolitiken framöver.

Scenario: Utökad handelskonflikt kan leda till högre inflation

Vårens utspel från den amerikanska administrationen har inneburit tydliga avsteg från den regelbaserade, multilaterala ordning för internationell handel som byggts upp under efterkrigstiden inom ramen för GATT och WTO.¹⁷ Det är fortfarande högst osäkert vad utspelen kommer att resultera i, i synnerhet med tanke på att den i april aviserade tullpausen löper ut i början av juli.¹⁸ Hur nya eventuella handelshinder mellan USA och EU skulle påverka svensk ekonomi beror på flera olika faktorer, som deras omfattning, varaktighet och branschriktning. Det är dessutom troligt att USA:s agerande även påverkar handeln mellan andra regioner och länder i världen; en risk är att nya handelsmönster ger upphov till ökad protektionism och i förlängningen till att olika länder reser nya handelshinder även gentemot andra länder än USA.

I scenariot antas att man, i flera av de pågående förhandlingarna mellan USA och dess handelspartners, misslyckas med att hitta en överenskommelse.¹⁹ Följden blir att USA under sommaren höjer sina tullsatser mot flera regioner och länder, däribland EU. Dessa åtgärder leder i sin tur till motåtgärder; EU antas avisera betydande höjningar av sina importtullar gentemot USA för flera viktiga kategorier av varor. Samtidigt ökar oron på många håll i världen, däribland i Europa, för att ökad import från andra länder och världsdelar ska göra det svårt för de egna företagen att förbli konkurrenskraftiga på sina hemmamarknader. I många länder väcks en opinion för en mer allmänt protektionistisk handelspolitik och snart höjs tullar mer brett, även mot andra länder än USA. Eftersom det internationella samarbetet kring handelsfrågor snabbt försämras börjar allt fler regeringar att oro sig för den framtida försörjningen av bland

¹⁷ 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.

¹⁸ Se även faktarutan "Utvecklingen i handelspolitiken" i denna rapport.

¹⁹ Scenariot är konstruerat i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA, bland annat med hjälp av allmänna utbudsstörningar och störningar som påverkar ekonomins långsiktiga produktivitet. Här används även bedömda effekter av penningpolitiken, likt de som redovisas i analysen "Effekter av penningpolitiken" i den penningpolitiska rapporten 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 prisöknings-takten. Vissa av antagandena liknar de som gjordes i scenarioavsnittet i den penningpolitiska rapporten i mars 2025, men det finns också skillnader, exempelvis avseende de långsiktiga effekterna på produktivitetens inom näringslivet.

annat energi, metaller och livsmedel. Under hösten aviserar därför flera länder att man avser att införa exportrestriktioner, vilket får till följd att världsmarknadspriserna på flera råvaror stiger snabbt.

Under det tredje kvartalet i år medför stigande råvarupriser och tullar betydande kostnadsökningar på många varor som importeras till Sverige, och snart syns flera indikatorer på en stundande uppgång i prisökningstakten i konsumentledet. För att motverka uppgången i inflationen lägger Riksbanken redan i september om penningpolitiken i stramare riktning. Men förändringar i styrräntan verkar med fördröjning och kostnadstrycket fortsätter att vara högt i början av det nya året. Under 2026 höjs därför styrräntan ytterligare någon gång.

Hur mycket och hur länge penningpolitiken behöver stramas åt beror på flera olika faktorer. En central faktor är förstås omfattningen och varaktigheten i den internationella handelskonflikten, som i sin tur påverkar effekterna på importpriserna, efterfrågan och hushållens och företagens förväntningar. I scenariot antas att EU och flera av dess viktigaste handelspartners så småningom lyckas lugna ned tonläget och att man kan undvika ytterligare upptrappningar. Världsmarknadspriserna på en del viktiga råvaror faller då tillbaka. Men den genomsnittliga tullsatsen på varuimport till unionen förblir högre under hela prognosperioden, vilket för med sig negativa effekter på resursallokeringen inom näringslivet.

Att tullarna inte höjs ytterligare innebär att kostnadsökningarna inom näringslivet så småningom avtar. Den högre prisnivån och den stramare penningpolitiken bidrar dessutom till att efterfrågan dämpas, vilket också dämpar företagens incitament att ytterligare öka priserna. Under andra halvåret 2026 faller inflationen tillbaka och en bit in på 2027 kan Riksbanken påbörja gradvisa lättnader av penningpolitiken. Trots detta förblir BNP jämförelsevis låg, då produktiviteten i näringslivet fortsätter att försämrats till följd av minskad internationell handel.²⁰

Scenario: Osäkerhet om utvecklingen i omvärlden leder till svagare efterfrågan och lägre inflation

I Sverige, liksom i flera andra länder, har hushållens förtroende dämpats avsevärt de senaste månaderna och inom näringslivet finns en oro kring handelskonfliktens påverkan på efterfrågan. I Riksbankens företagsundersökning, som genomfördes i maj, uppgav flera företag att kunderna avvaktar med inköp och investeringar; särskilt industriföretagen har en negativ syn på konjunkturen. Det är osäkert både hur länge denna pessimism kommer att bestå och i vilken utsträckning den kommer att påverka hur hushåll och företag faktiskt agerar.

I scenariot antas att osäkerheten om handelskonflikten och det säkerhetspolitiska läget successivt leder till allt större nedgångar i förtroendet bland hushåll och företag. Effekterna på den ekonomiska aktiviteten blir tydliga under det tredje kvartalet i år,

²⁰ Ökade handelshinder antas skapa incitament för företag i omvärlden och i Sverige att byta leverantörer, flytta produktion mellan världsdelar och länder och att förändra sin strategi med avseende på de länder och regioner där man marknadsför sina produkter. Dessa olika omställningar, som tillsammans antas leda till försämrad produktivitet, kan ta olika lång tid för olika företag. I scenariot antas att den genomsnittliga produktiviteten påverkas negativt under flera år.

då flera olika tillväxtindikatorer, internationellt och i Sverige, tyder på svagare tillväxt. Den globala industrikonjunkturen försämras och investeringarna faller, något som drabbar många svenska exportföretag och ytterligare dämpar efterfrågan i Sverige.

Historiskt brukar kronan försvagas i tider av global oro. I ett av de alternativa scenarierna i den penningpolitiska rapporten i mars illustrerades därför de penningpolitiska konsekvenserna av ett scenario där efterfrågan minskade och kronan försvagades. En sådan utveckling står i tydlig kontrast till den senaste tidens utveckling där kronan stärkts tydligt trots en tilltagande global oro. I scenariot illustreras därför risken för att den internationella konjunkturförsvagningen sammanfaller med en starkare krona. Kronans atypiska utveckling innebär att växelkursen förstärker nedgången i konjunkturen och inflationen, i motsats till de dämpande effekter som antogs i scenariot i mars.²¹

I scenariot står det under hösten klart att tillväxten dämpats, samtidigt som indikatorer på inflation, så som företagens prisplaner, pekar på en svagare inflationsutveckling framöver. Samtidigt förstärks kronans växelkurs. Den lägre efterfrågan och den starkare kronan leder till att företagens incitament till prishöjningar minskar och till att inflationen blir lägre än i Riksbankens prognos (diagram 32).²² De svaga inflationsutsikterna och det svaga resursutnyttjandet gör att Riksbanken under det fjärde kvartalet lägger om penningpolitiken i mer expansiv riktning. Styrräntan fortsätter sedan att sänkas under 2026 i syfte att stödja en återhämtning och undvika att inflationen fortsätter att falla (se diagram 33). Flera centralbanker i omvärlden agerar på ett liknande sätt, vilket bidrar till att dämpa nedgången i den internationella konjunkturen.

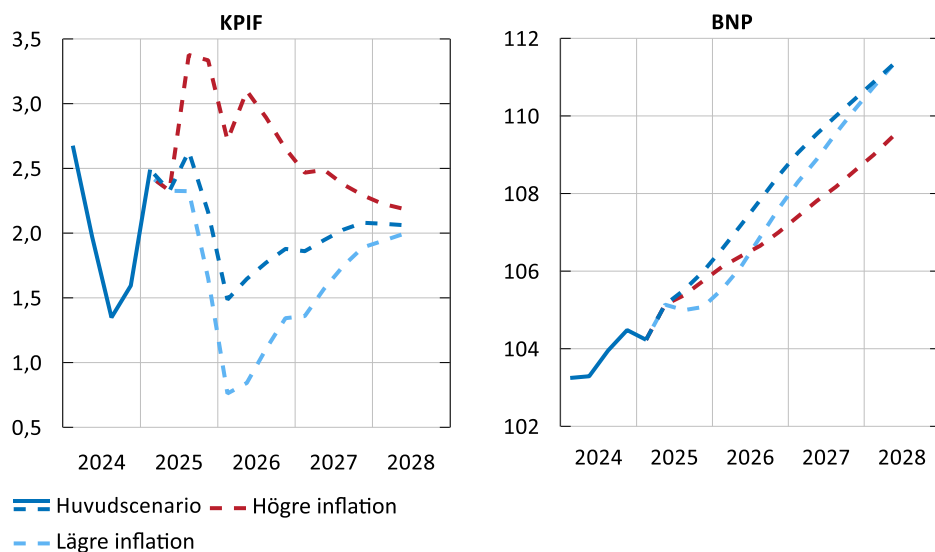
Så småningom förbättras förtroendet bland både hushåll och företag och redan kring årsskiftet 2025/26 börjar efterfrågan att återigen stiga. Men det krävs ett betydande stöd från penningpolitiken för att resursutnyttjandet ska normaliseras och för att inflationen ska börja stiga igen. Riksbanken fortsätter därför att sänka styrräntan under första halvåret 2026. Det är först i början på 2027, då KPIF-inflationen ligger runt 1,5 procent och indikatorer visar på fortsatta uppgångar, som man påbörjar långsamma höjningar.

²¹ Även detta scenario är konstruerat i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA. Antagandena liknar i flera avseenden de antaganden som gjordes i ett scenario i den penningpolitiska rapporten i mars 2025, avseende drivkrafterna bakom den lägre efterfrågan. För att åstadkomma en förstärkning av kronans växelkurs används här exogena störningar till de riskpremier som påverkar investerares val mellan tillgångar utställda i utländsk respektive svensk valuta.

²² Växelkursförstärkningen antas ske redan under årets tredje kvartal, då kronans nominella, konkurrensvägda växelkurs är knappt 3 procent starkare, jämfört med prognosen i huvudscenariot. Kronan fortsätter att vara starkare, jämfört med prognosen, under hela prognosperioden, men avvikelsen minskar efter hand.

Diagram 31. Prognos och alternativscenarier för KPIF och BNP

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

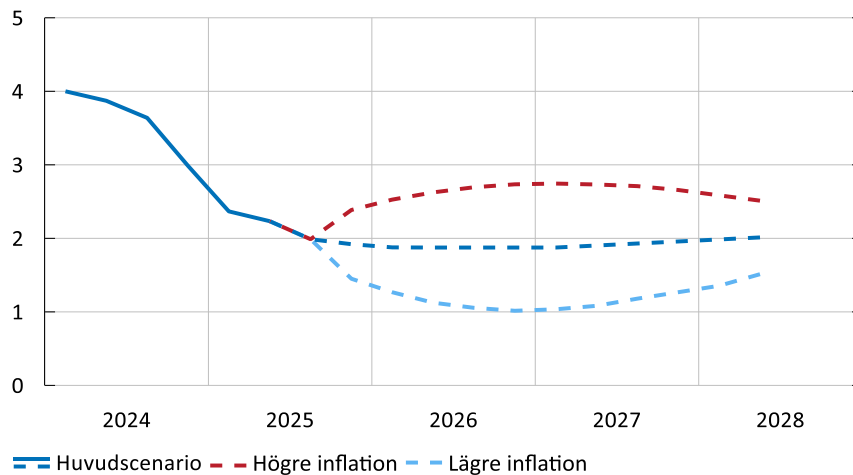


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (höger). Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 32. Prognos och alternativscenarier för styrräntan

Procent



Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier. Avvikelse från prognosen i de alternativa scenarierna är inte nödvändigtvis symmetriska, då de illustrerar den penningpolitiska responsen på specifika störningar till ekonomin. Eventuell asymmetri ska därför inte nödvändigtvis tolkas som att Riksbanken ser riskerna som omgärdar prognoserna för styrräntan som obalanserade.

Källa: Riksbanken.

FAKTA – Bytesbalans och sparande i USA

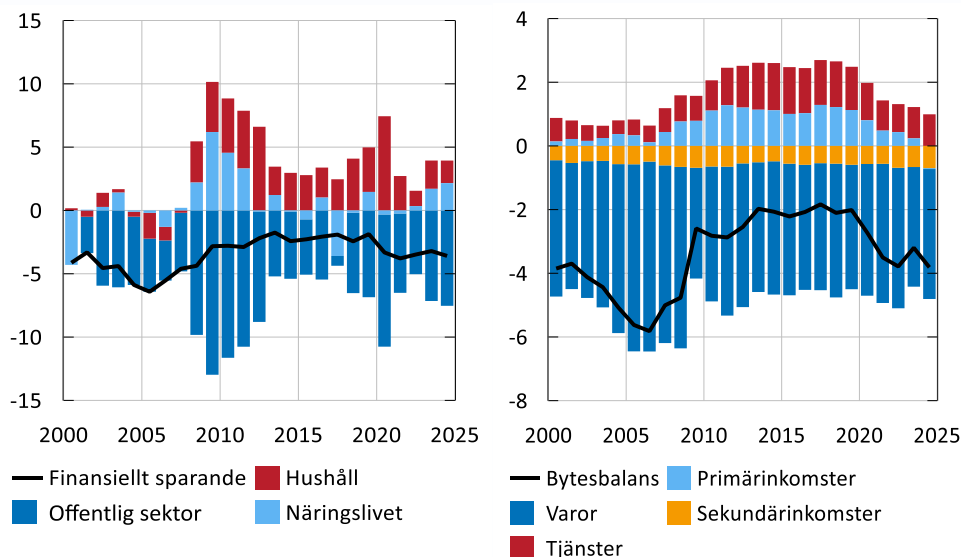
Bytesbalansen visar skillnaden mellan ett lands export och import av varor och tjänster, samt nettoinkomster från utlandet i form av räntor, löner och bidrag. Ett underskott i bytesbalansen innebär att det sammanlagda sparandet är lägre än de totala investeringarna i landet. Det innebär att landet förbrukar mer än det själv producerar och att investeringar i viss utsträckning behöver finansieras genom kapitalinflöden från utlandet.

I USA har investeringarna, som andel av landets BNP, i genomsnitt varit 2,7 procentenheter högre än det inhemska sparandet sedan 1980. Denna skillnad har finansierats via kapitalinflöden från andra länder, som har haft ett överskott i sina bytesbalanser. De stora kapitalinflödena till den amerikanska ekonomin brukar ofta förklaras med att den anses vara dynamisk och tillväxtvänlig med väl utvecklade kapitalmarknader som kan absorbera stora volymer av utländskt sparande.

Underskottet i det nationella sparandet har främst varit koncentrerat till den offentliga sektorn. Den federala staten har under en längre tid underfinansierat budgeten. Hushållens och företagens finansiella sparande har varit positivt sedan finanskrisen, men inte varit tillräckligt högt för att kompensera det låga finansiella sparandet i offentlig sektor (se diagram 33).

Diagram 33. Bidrag till finansiellt sparande och bytesbalans i USA

Procent av BNP



Anm. Staplar avser bidrag till totalt finansiellt sparande respektive total bytesbalans. Primärinkomster avser löner, avkastning på finansiella tillgångar samt skulder i utlandet. Sekundärinkomster avser transfereringar som saknar motprestation, exempelvis bistånd till utvecklingsländer. Senaste utfall avser år 2024.

Källor: US Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

USA:s underskott av sparande har resulterat i ett beständigt underskott i bytesbalansen, vilket var 3,9 % av BNP 2024. Detta underskott förklaras framför allt av att handelsbalansen (det vill säga varuhandeln) uppvisat ett underskott, medan en positiv

tjänstebalans och primärinkomster från utlandet delvis motverkat detta (se diagram 33). Det låga amerikanska sparandet har delvis varit möjligt på grund av dollarns roll som reservvaluta, vilket bidragit till att framför allt amerikanska statsobligationer ansetts säkra och likvida. Utländska centralbanker och investerare har därför efterfrågat amerikanska tillgångar, vilket skapat ett stabilt och omfattande kapitalinflöde till den amerikanska ekonomin. Detta kapital kommer ofta från länder med högt sparande, som exempelvis Kina och Japan, som investerats i bland annat amerikanska statsobligationer. Även länder med negativa bytesbalanser, som Kanada och Storbritannien, är stora ägare av amerikanska statspapper. Andra länder, som Tyskland, har också gjort stora direktinvesteringar i USA. Inflödet av utländskt sparande har hållit nere amerikanska räntor, vilket gjort det möjligt för både staten och den privata sektorn att låna till relativt låga räntor. Efterfrågan att investera i amerikanska tillgångar och statsobligationer har samtidigt ökat värdet på dollarn.

Låga offentliga lånekostnader har gjort det möjligt för USA att föra en expansiv finanspolitik med kontinuerliga budgetunderskott. Detta har drivit upp den inhemska efterfrågan, vilket tillsammans med den starka dollarn har lett till hög varuimport och ett större underskott i bytesbalansen. Det sambandet brukar ibland kallas för "tvillingunderskotten". Den nya amerikanska administrationen ser underskottet i handelsbalansen som en prioriterad fråga, delvis av säkerhetspolitiska skäl. Om handelsbalansen stärks skulle det leda till en förstärkning av bytesbalansen. Att åstadkomma detta genom de annonserade tullarna är dock tydligt ifrågasatt.²³

Det kontinuerliga underskottet i bytesbalansen kan fortsätta så länge omvärlden har förtroende för den amerikanska ekonomin, och så länge andra länder har ett sparandeöverskott att investera i USA. Den nya administrationens omläggning av politiken på många områden, däribland handelspolitiken, har haft en negativ påverkan på bilden av USA som ett stabilt och tryggt land för investeringar. Även hållbarheten i de amerikanska statsfinanserna har ifrågasatts alltmer, vilket bland annat resulterat i en uppmärksammas sänkning av USA:s kreditbetyg. Om förtroendet för investeringar i USA försvagas tillräckligt mycket, eller om andra länders sparandeöverskott minskar, kan kapitalinflödena till USA avta än mer. En trolig effekt av ett sådant scenario skulle vara att de minskade kapitalinflödena leder till högre amerikanska räntor, minskade investeringar och en försvagning av dollarn, vilket i sin tur skulle leda till svagare efterfrågan och lägre tillväxt.

Om kapitalinflödena skulle minska som beskrivits ovan kan det förvisso resultera i en stärkt amerikansk bytesbalans, men om förloppet skulle gå snabbt kan det också få stora negativa konsekvenser för den finansiella stabiliteten och tillväxten i både den amerikanska och den globala ekonomin.

²³ Se exempelvis R.Baldwin (2025), "The Great Trade Hack: How Trump's trade war fails and global trade moves on", CEPR Press, Paris & London. <https://cepr.org/publications/books-and-reports/great-trade-hack-how-trumps-trade-war-fails-and-global-trade-moves>.

FAKTA – Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport

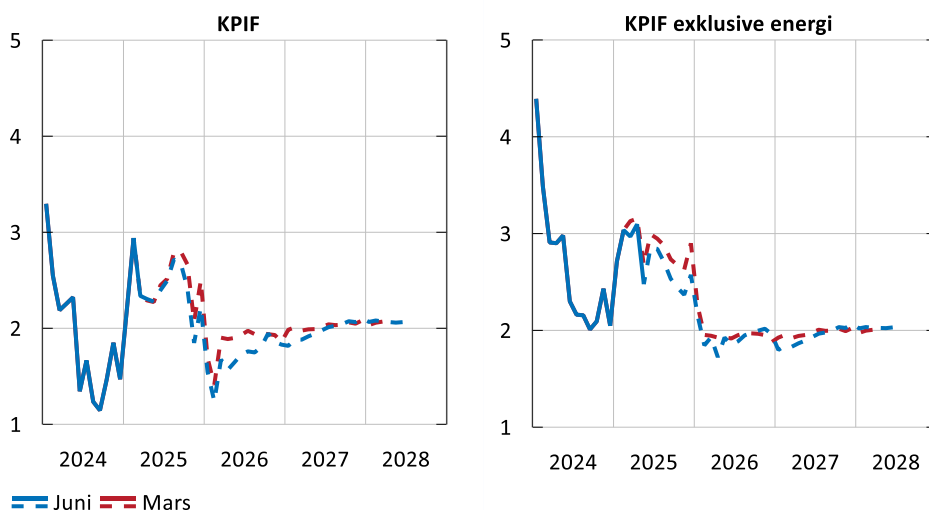
Mellan sina penningpolitiska möten får Riksbanken ny information som används för att uppdatera synen på det ekonomiska läget och inflationen. När Riksbanken utformar penningpolitiken är den nya informationen tillsammans med nya analyser av ekonomiska samband och trender i ekonomin, viktiga pusselbitar. En fullt ut siffrerat prognosuppdatering görs dock bara vid fyra av årets åtta möten, i samband med de penningpolitiska rapporterna. I diagram 34 och diagram 35 redovisas hur centrala prognoser har förändrats sedan den föregående penningpolitiska rapporten i mars.

Inflationen utvecklades väl i linje med Riksbankens tidigare prognos under mars, april och maj. Riksbanken bedömer dock att inflationsutsikterna är svagare 2026 och i viss mån 2027, även med en lägre styrränta. Det följer främst av att konjunkturen bedöms vara svagare i utgångsläget, att den förhöjda osäkerheten som följt av omläggningen av den amerikanska politiken bidrar till svagare konjunkturutsikter och i viss mån även av att kronan apprecierar mer än väntat.

Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet i ekonomin, mätt med ett produktionsgap, är något lägre i utgångsläget, mot bakgrund av att BNP utvecklades svagt under första kvartalet. En svagare utveckling den närmaste tiden i spåren av den ökade osäkerheten innebär att återhämtningen i ekonomin tar fart först under nästa år. Prognosen för arbetslösheten är neddjusterad i år, mot bakgrund av att sysselsättningen ökade snabbare än i Riksbankens prognos under första kvartalet. De svagare konjunkturutsikterna innebär dock att en tydlig nedgång i arbetslösheten inleds först under nästa år. En lägre styrränta underlättar återhämtningen och bidrar till att resursutnyttjandet återgår till att vara normalt mot slutet av prognosperioden.

Diagram 34. Prognoser för inflation

Årlig procentuell förändring

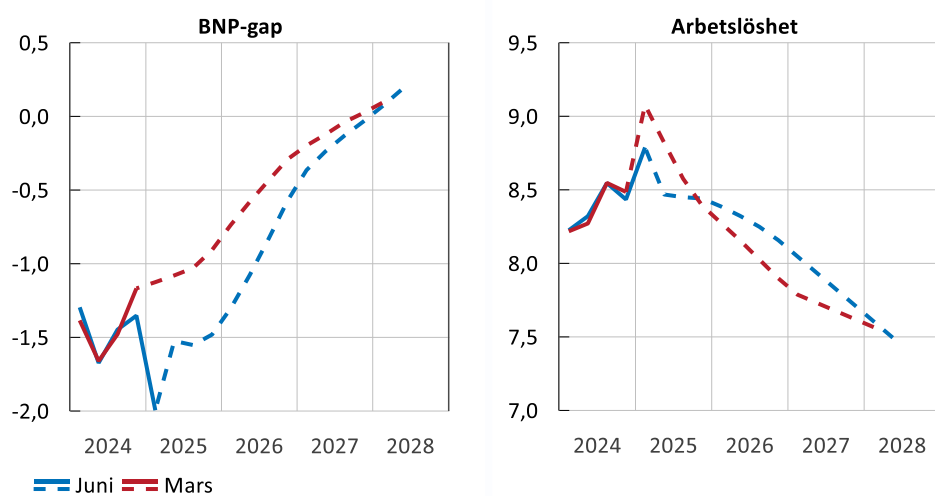


Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 35. Prognoser för realekonomisk utveckling

Procent



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprognos

Procent, kvartalsmedelvärden

	2025kv1	2025kv2	2025kv3	2026kv2	2027kv2	2028kv2
Styrräntan	2,37 (2,37)	2,23 (2,25)	1,99 (2,25)	1,88 (2,25)	1,90 (2,25)	2,01

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

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

* 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 (0,2)	0,3 (0,4)	0,1 (0,3)	0,1 (0,3)
Potentiell sysselsättning	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	0,6 (0,7)	0,5 (0,6)
Potentiellt arbetade timmar	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)	0,8 (0,8)	0,6 (0,6)
Potentiell BNP	1,7 (1,8)	1,6 (1,8)	1,5 (1,7)	1,3 (1,5)
BNP, kalenderkorrigerad	1,0 (1,0)	1,4 (2,2)	2,2 (2,2)	2,1 (2,0)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-0,3 (-0,3)	0,4 (0,5)	1,2 (1,1)	1,0 (1,0)
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,5 (0,2)	0,7 (1,2)	1,0 (1,1)
Arbetskraft	0,2 (0,2)	0,6 (0,6)	0,4 (0,5)	0,5 (0,6)
Arbetslöshet*	8,4 (8,4)	8,5 (8,7)	8,3 (8,1)	7,9 (7,7)
Sysselsättningsgap**	-0,9 (-0,6)	-1,2 (-1,2)	-1,1 (-0,7)	-0,6 (-0,2)
Tim-gap**	-0,6 (-0,6)	-1,1 (-0,9)	-0,7 (-0,6)	-0,3 (-0,2)
BNP-gap**	-1,4 (-1,4)	-1,6 (-1,0)	-0,9 (-0,5)	-0,2 (-0,1)

* 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	4,1 (4,0)	3,7 (3,6)	3,5 (3,6)	3,2 (3,4)
Timlön, NR	3,9 (4,2)	3,8 (3,7)	3,5 (3,6)	3,2 (3,3)
Arbetskostnad per timme, NR	4,7 (4,7)	3,6 (3,7)	3,5 (3,6)	3,2 (3,3)
Produktivitet	1,3 (1,3)	1,0 (1,6)	1,0 (1,1)	1,0 (0,9)
Arbetskostnad per producerad enhet	3,5 (3,4)	2,7 (2,0)	2,4 (2,5)	2,1 (2,4)

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)	1,1 (1,5)	1,5 (1,5)
USA	0,15	0,08	2,8 (2,8)	1,4 (2,0)	1,5 (1,9)	2,0 (1,8)
Kina	0,20	0,11	5,0 (5,0)	4,3 (4,6)	4,1 (4,2)	4,2 (4,0)
KIX-vägd	0,75	1,00	1,8 (1,8)	1,7 (1,9)	1,7 (2,0)	2,0 (2,0)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,3 (3,3)	2,8 (3,2)	2,9 (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 (2,4)	2,0 (2,2)	1,7 (1,9)	2,0 (2,0)
USA	3,0 (3,0)	2,7 (2,9)	2,7 (2,4)	2,3 (2,3)
KIX-vägd	3,0 (3,0)	2,7 (2,7)	2,3 (2,3)	2,3 (2,3)

	2024	2025	2026	2027
Styrränta i omvärlden, procent	4,1 (4,1)	2,8 (2,8)	2,3 (2,5)	2,4 (2,5)
Råoljepris, USD/fat Brent	79,7 (79,7)	67,0 (73,7)	64,0 (70,0)	64,9 (68,6)
Svensk exportmarknad	1,4 (1,1)	2,3 (2,4)	2,7 (3,2)	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)	2,1 (2,3)	1,9 (2,3)	1,9 (2,3)
10-årsränta	2,2 (2,2)	2,2 (2,1)	1,8 (2,0)	1,8 (1,9)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	126,0 (126,0)	119,7 (120,6)	117,6 (117,5)	116,5 (115,1)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,5 (-1,5)	-1,2 (-1,3)	-1,0 (-1,1)	-0,7 (-0,9)

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK