



Penningpolitisk uppdatering

Augusti 2025

Penningpolitisk uppdatering

Direktionen håller normalt åtta penningpolitiska möten per år. Vid fyra möten publiceras en penningpolitisk rapport som beskriver den ekonomiska utvecklingen med prognoser som sträcker sig tre år framåt i tiden. Vid övriga fyra möten publiceras en kortare uppdatering som beskriver den makroekonomiska utvecklingen i förhållande till Riksbankens senaste prognos, det penningpolitiska beslutet och de överväganden direktionen har gjort när den har kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik.

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

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.

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska uppdateringen den 19 augusti 2025. Uppdateringen går att ladda ned i PDF-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

Inga nya prognoser tas fram till de penningpolitiska uppdateringarna. Penningpolitisk Rapport nr 3 2025 publiceras den 23 september 2025.

Penningpolitiska överväganden

Under sommaren har omvärlden präglats av fortsatt geopolitisk oro och förhandlingar med USA om tullnivåer. Den ekonomiska utvecklingen har i stora drag varit som förväntat.

I Sverige har inflationen stigit mer än väntat enligt de senaste utfallen och ligger en bit över målet. Men uppgången bedöms bero på tillfälliga faktorer, och flera indikatorer stöder alltjämt bilden att inflationen framöver ska sjunka tillbaka mot 2 procent. Samtidigt är konjunkturen svag. Ny information tyder på att tillväxten är fortsatt låg. Hushållen är fortfarande försiktiga med att konsumera och arbetsmarknaden visar ännu inga tydliga tecken på att förbättras.

Det finns goda förutsättningar för att konjunkturen ska stärkas framöver, bland annat till följd av Riksbankens räntesänkningar och stigande real-löner för hushållen. Därtill är företagens förtroende nära normala nivåer. Men återhämtningen går trögt. Samtidigt manar den oväntat höga inflationen till vaksamhet.

Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2 procent. Även om utvecklingen av inflationen och konjunkturen under sommaren har avvikit något från prognosen i juni bedömer direktionen att utsikterna står sig i stora drag. Därför kvarstår en viss sannolikhet för ytterligare en räntesänkning i år, i linje med prognosen i juni.

Ny information kan dock påverka såväl inflations- och konjunktur-utsikterna som penningpolitiken framöver. Det finns risker kring bland annat återhämtningen i den svenska ekonomin, företagens prissättningsbeteende och hur länge inflationen kommer att fortsätta att vara förhöjd. Osäkerheten kring utvecklingen i omvärlden är också fortsatt stor, inte minst mot bakgrund av den amerikanska ekonomiska politiken, kriget i Ukraina och utvecklingen i Mellanöstern.

Utvecklingen i omvärlden

De nya tullöverenskommelserna är i linje med Riksbankens antaganden i juni. Det råder nu något större klarhet kring de amerikanska importtullar som EU möter. De flesta varor som exporteras från EU till USA kommer att beläggas med en tullsats på 15 procent, vilket är historiskt högt. I våras bedömde Riksbanken att högre importtullar i USA skulle dämpa tillväxten och driva upp inflationen där, medan effekten på Europa främst skulle bli något lägre tillväxt. Utvecklingen sedan dess har gett visst stöd för den bedömningen, även om effekterna än så länge är ganska små. Mått på

ekonomisk osäkerhet har minskat men är fortsatt förhöjda (se diagram 1). Överlag har utvecklingen i omvärlden varit i linje med prognosen i juni.

I USA har tillväxten bromsat in. Den har varierat mycket under första halvåret till följd av svängningar i importen, men har i genomsnitt varit lägre än tidigare. Utvecklingen på arbetsmarknaden har också dämpats, men än så länge har arbetslösheten varit relativt stabil. Inflationen var oförändrad på 2,7 procent i juli mätt med KPI, men exklusive energi steg den något till 3,0 procent (se diagram 2). Priserna på vissa varor har börjat stiga snabbare under sommaren, vilket tyder på att importtullarna nu har börjat påverka inflationen. Men det finns fortfarande osäkerhet, till exempel kring hur tullkostnaderna kommer att fördelas mellan exportörer, importörer och konsumenter.

Tillväxten i euroområdet är fortsatt svag. Efter att ha stigit relativt mycket det första kvartalet var BNP i euroområdet i stort sett oförändrad det andra kvartalet. Men skillnaden mellan olika länder är stor, och exempelvis är tillväxten i Spanien betydligt högre än i Tyskland. Inflationen i euroområdet har varit stabil nära 2 procent den senaste tiden. Mätt med HIKP var den oförändrad på 2,0 procent i juli, men HIKP exklusive energi var något högre (se diagram 2).

Marknadsaktörerna förväntar sig flera räntesänkningar i USA. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve lämnade styrräntan oförändrad vid sitt möte i juli. Tecken på en svagare arbetsmarknad och än så länge begränsade effekter av tullarna på konsumentpriserna har gjort att marknadsaktörer nu väntar sig att styrräntan sänks drygt två gånger före årsskiftet. Den europeiska centralbanken (ECB) lämnade också styrräntan oförändrad i juli, efter att ha sänkt den vid vart och ett av de tidigare sju mötena (se diagram 3). Både marknadsaktörernas förväntningar och kommunikationen från ECB tyder på att räntesänkingscykeln närmar sig sitt slut.

Marknadsräntorna har sammantaget stigit i Europa men sjunkit i USA. I Europa är marknadsräntorna högre än i juni, till följd av ett ökat utbud av obligationer i spåren av de ökade försvarssatsningarna. Amerikanska räntor har istället sammantaget fallit tillbaka, bland annat till följd av svaga arbetsmarknadsdata. Den amerikanska dollarn har dock återhämtat sig i viss utsträckning under sommaren. Det kan höra samman med att amerikanska börsindex har stigit påtagligt till följd av bland annat starka bolagsrapporter. Europeiska börsindex har också stigit, men i mindre utsträckning.

Osäkerheten i omvärlden är fortsatt stor, trots något större klarhet kring amerikanska importtullar. Den amerikanska handelspolitiken under den nya administrationen har präglats av oförutsägbarhet och kan förändras på ett oväntat sätt även framöver. En annan osäkerhetsfaktor rör hållbarheten i flera stora länders statsfinanser. Ett exempel är USA där statsskulden har ökat under en längre tid och där budgeten som beslutades i somras inte väntas minska underskotten. Kriget i Ukraina och utvecklingen i Mellanöstern fortsätter också bidra till osäkerheten kring tillväxt- och inflationsutsikterna i omvärlden.

Utvecklingen i Sverige

Tillväxten har varit något svagare än väntat. BNP minskade något under det första kvartalet och SCB:s månadsindikator tyder på att tillväxten under det andra kvartalet blev lägre än i Riksbankens prognos i juni (se diagram 4). Andra indikatorer för BNP-tillväxten pekar på en något bättre utveckling, bland annat produktionen inom näringslivet. SCB:s månadsindikator för hushållens konsumtion tyder samtidigt på att hushållen var fortsatt försiktiga med att konsumera under det andra kvartalet.

Det finns dock goda förutsättningar för en återhämtning i svensk ekonomi senare i år. Räntekostnaderna för hushåll och företag har sjunkit och reallönerna fortsätter att stiga. Enligt Konjunkturbarometern har hushållen blivit tydligt mindre pessimistiska den senaste tiden, vilket kan tyda på att tillförsikten är på väg att återvända (se diagram 5). Det finns också vissa tecken på att konsumtionen har stigit i början av det tredje kvartalet, till exempel i data över korttransaktioner. Företagens förtroende är enligt Konjunkturbarometern och inköpschefsindex nära normala nivåer, även om det skiljer sig åt mellan branscher.

Det dröjer innan arbetsmarknaden förbättras. Även om arbetslösheten sjönk något under det andra kvartalet till strax över 8,5 procent tyder indikatorer i form av exempelvis varsel och lediga platser på en fortsatt svag utveckling den närmaste tiden (se diagram 4). Den låga tillväxten i ekonomin bidrar till att det tar tid innan läget på arbetsmarknaden vänder till det bättre.

Inflationen har varit högre än väntat under sommaren. I juli var den 3,0 procent mätt med KPIF och 3,2 procent mätt med KPIF exklusive energi. Enligt Riksbankens prognos i juni skulle inflationen stiga under sommaren, delvis till följd av den årliga uppdateringen av vikterna i KPI.¹ Men utfallen för både juni och juli blev högre än väntat (se diagram 6). En stor del av det förklaras av priser som brukar variera mycket, exempelvis på utrikesresor och hyrbilar, medan priserna på övriga tjänster och varor sammantaget ökade i linje med prognosen i juni. Det tyder på att den oväntat höga inflationen är tillfällig.

Indikatorer tyder inte på ett varaktigt förhöjt inflationstryck. Enligt Konjunkturinstitutets barometer är prisplanerna bland företagen fortfarande lite högre än normalt (se diagram 7). Prisökningstakterna på kortare sikt än 12 månader föll i juli men är alltså något över 2 procent (se diagram 8). Viktförändringarna i KPI påverkar inflationen ovanligt mycket i år. Beräknas inflationen istället med fasta vikter är den betydligt lägre (se diagram 9). Riksbankens sammanställning av en bredare uppsättning av indikatorer tyder på ett inflationstryck i linje med målet (se diagram 10). Inflationsförväntningarna har stigit något men är fortsatt väl förankrade kring inflationsmålet (se diagram 11).

¹ Ett viktigt skäl till att den uppmätta inflationen steg i juni och juli var att vikten för indexet för utrikes resor ökade i år. Se även faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i Penningpolitisk rapport, mars 2025.

Hushållens köpkraft fortsätter att förbättras. Löneökningstakten överstiger inflationen och reallönerna stiger. Enligt Medlingsinstitutets statistik uppgick löneökningarna till 3,5 procent i maj, mätt som årlig procentuell förändring. Utvecklingen är i linje med Riksbankens prognos i juni.

Kronan har försvagats något sedan i juni. Det är framför allt mot euron som kronan har blivit svagare (se diagram 12). Men det har skett efter en längre period av förstärkning, och jämfört med inledningen av året är kronan fortfarande betydligt starkare. Trots en viss försvagning under sommaren bedöms kronans utveckling ha en dämpande effekt på inflationen.

Styrräntan lämnas oförändrad på 2 procent

Konjunkturen har utvecklats svagt under en längre tid. Dessutom tyder ny information sedan juni på att BNP-tillväxten har blivit något lägre än väntat, samtidigt som arbetslösheten är fortsatt hög. Det finns goda förutsättningar för att konjunkturen ska stärkas framöver. Men återhämtningen går trögt.

De höga inflationsutfallen under sommaren manar samtidigt till vaksamhet.

Inflationen har legat en bit över målet sedan början av året och var oväntat hög i juni och juli. Riksbanken bedömer fortfarande att den högre inflationen i år är tillfällig, och det är viktigt att den snart börjar sjunka tillbaka. Annars finns en risk att den förhöjda inflationen påverkar inflationsförväntningarna och företagens prissättningsbeteende så att inflationen blir mer varaktigt hög.

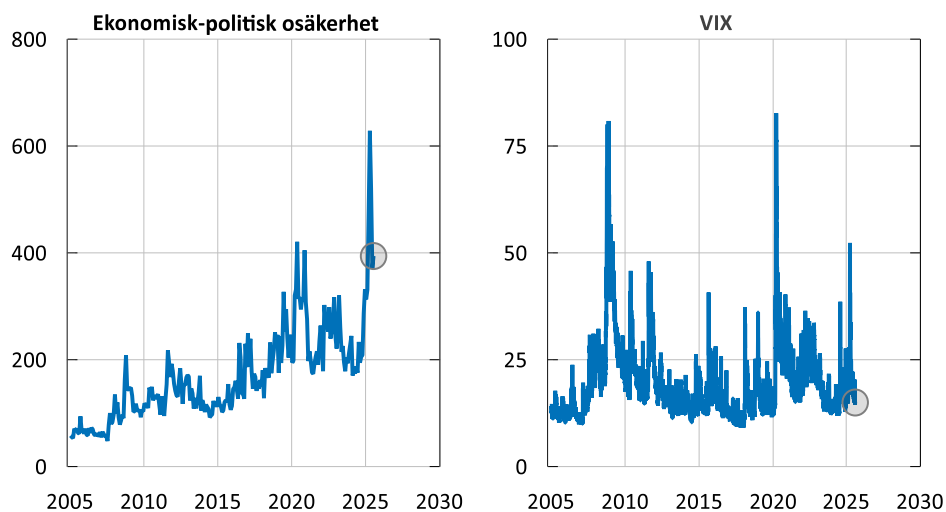
Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2 procent. Även om utvecklingen av inflationen och konjunkturen under sommaren har avvikit något från prognosen i juni bedömer direktionen att utsikterna står sig i stora drag. Därför kvarstår en viss sannolikhet för ytterligare en räntesänkning i år, i linje med prognosen i juni.

Ny information kan dock påverka såväl inflations- och konjunkturutsikterna som penningpolitiken framöver. Det finns risker kring bland annat återhämtningen i den svenska ekonomin, företagens prissättningsbeteende och hur länge inflationen kommer att fortsätta att vara förhöjd. Osäkerheten kring utvecklingen i omvärlden är också fortsatt stor, inte minst mot bakgrund av den amerikanska ekonomiska politiken, kriget i Ukraina och utvecklingen i Mellanöstern.

Diagram

Diagram 1. Index för ekonomisk-politisk osäkerhet samt VIX

Index

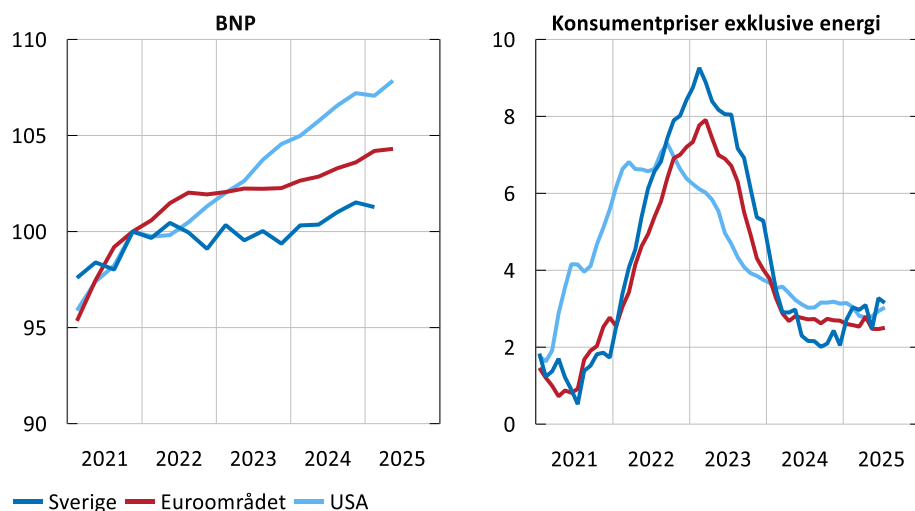


Anm. Economic Policy Uncertainty är ett normaliserat, BNP-viktat index över antal nyhetsartiklar som nämner ekonomisk-politisk osäkerhet i 20 olika länder. VIX är ett index som visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska aktiemarknaden S&P500. Grå cirkel markerar senaste utfall.

Källor: Chicago Board Options Exchange och Economic Policy Uncertainty.

Diagram 2. BNP och konsumentpriser exklusive energi

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

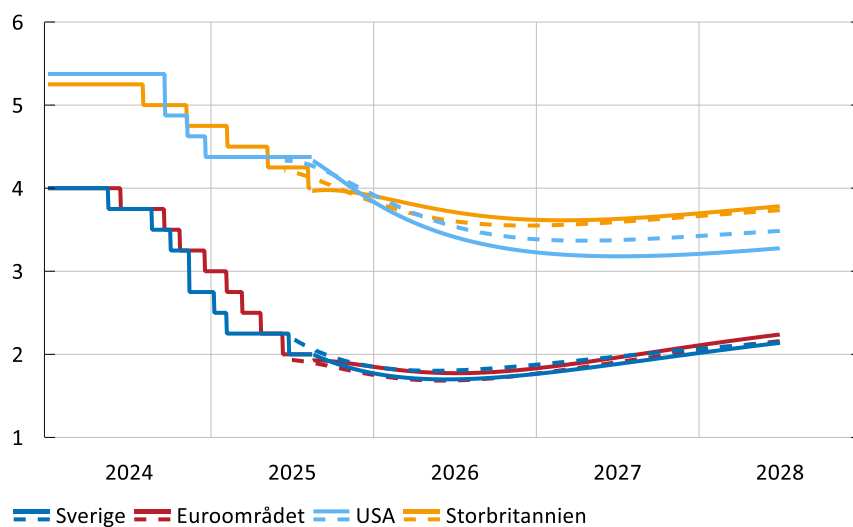


Anm. Säsongsrensade data (vänster). Avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA (höger).

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

Diagram 3. Marknadens förväntningar på styrräntor i framtiden

Procent

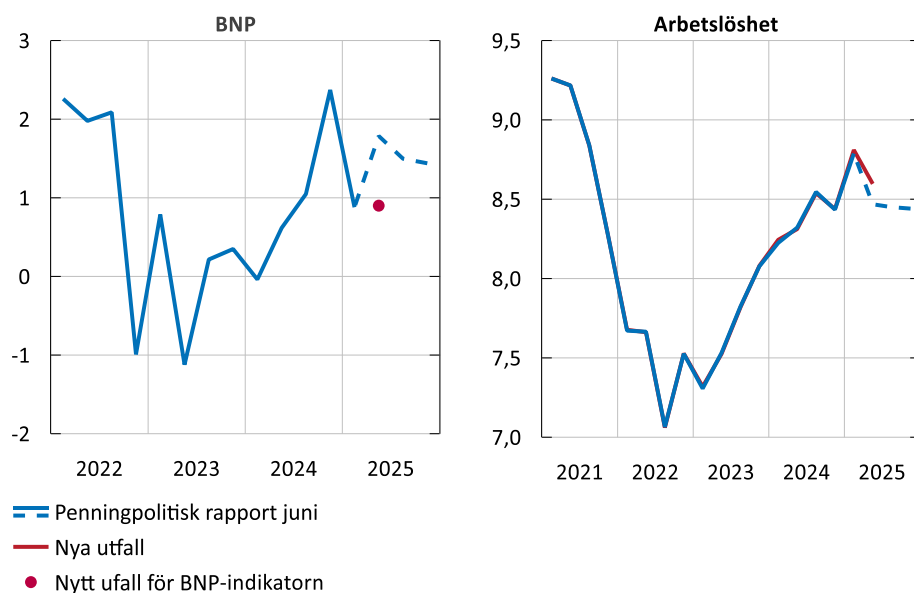


Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-08-18. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i juni.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 4. BNP och arbetslöshet i Sverige

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive procent av arbetskraften, 15–74 år (höger)

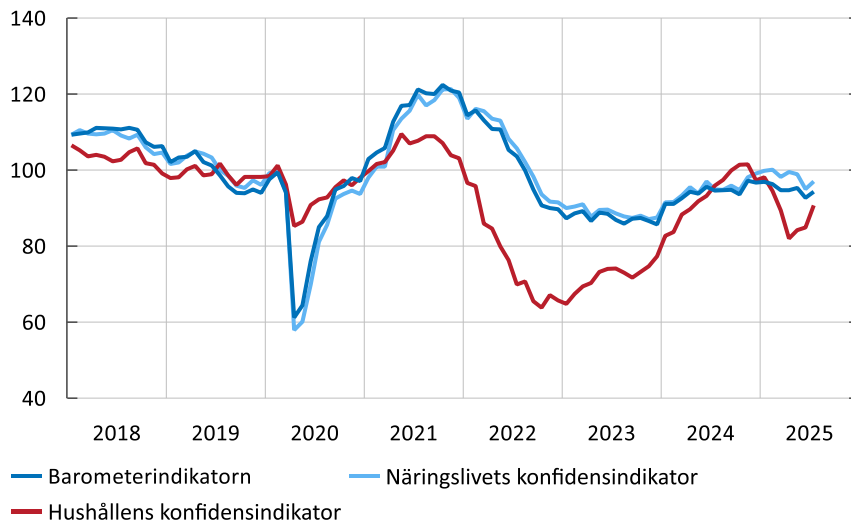


Anm. Kalenderkorrigerad data (vänster) respektive säsongrensade data (höger). Heldragen och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i juni. Rött avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. Konfidensindikator i Konjunkturbarometern

Index, medelvärde = 100, standardavvikelse = 10

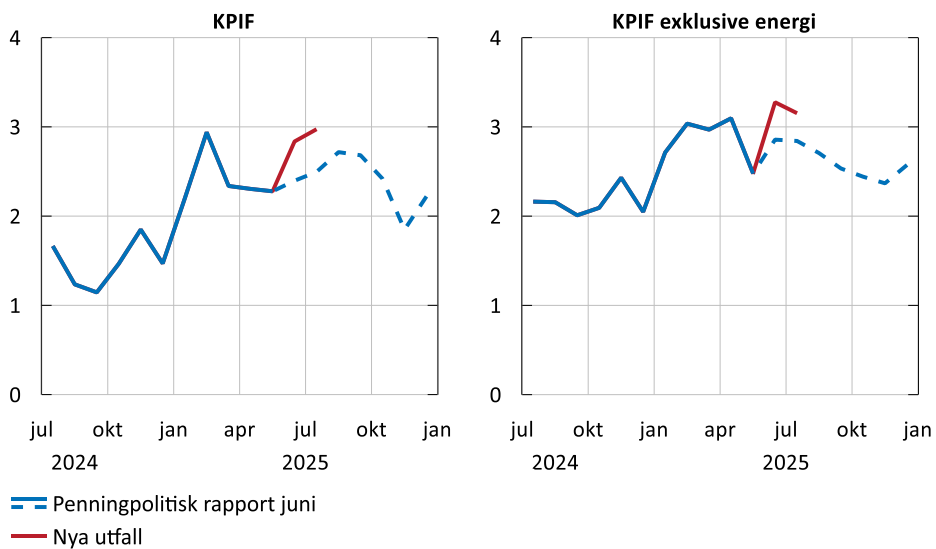


Anm. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av nettotalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framöver.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 6. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

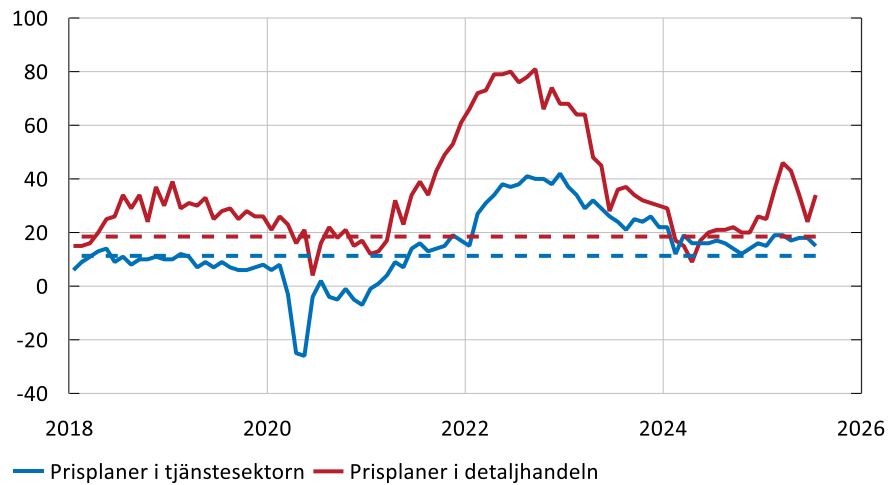


Anm. Heldragen och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i juni. Röd linje avser utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 7. Prisplaner i Konjunkturbarometern

Nettotal

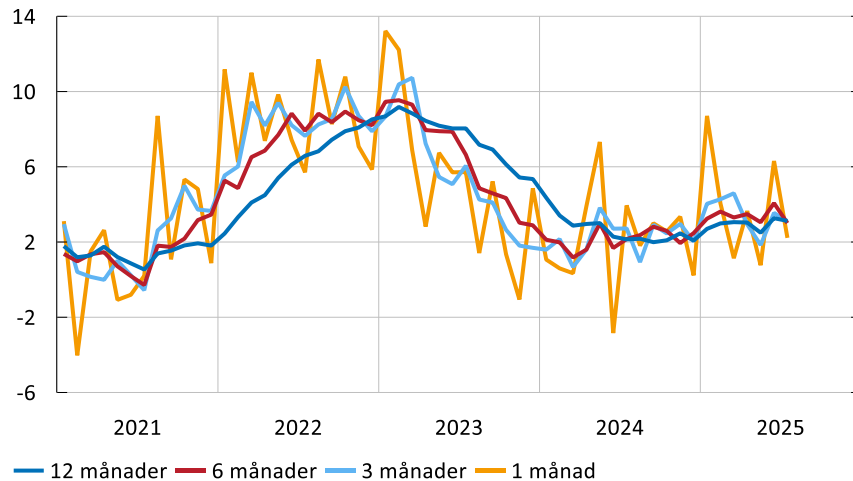


Anm. Diagrammet visar nettotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Säsongsrensade data. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2025.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 8. KPIF exklusive energi

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

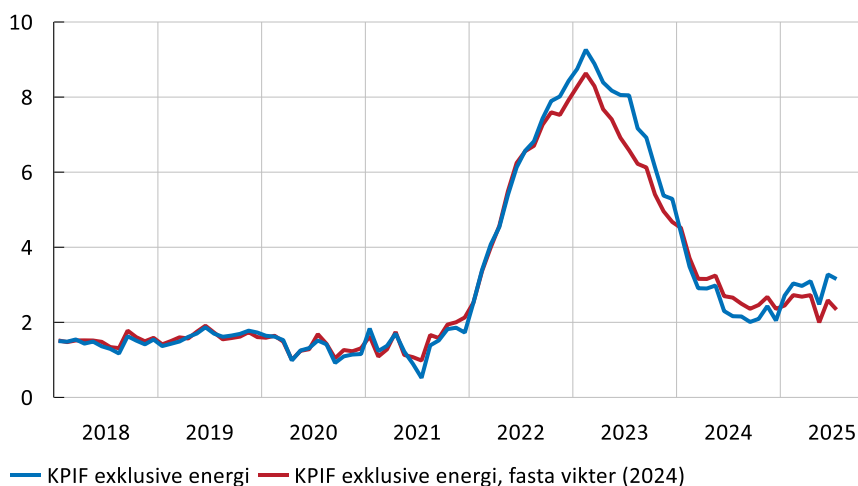


Anm. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 9. KPIF exklusive energi och KPIF exklusive energi med fasta vikter

Årlig procentuell förändring

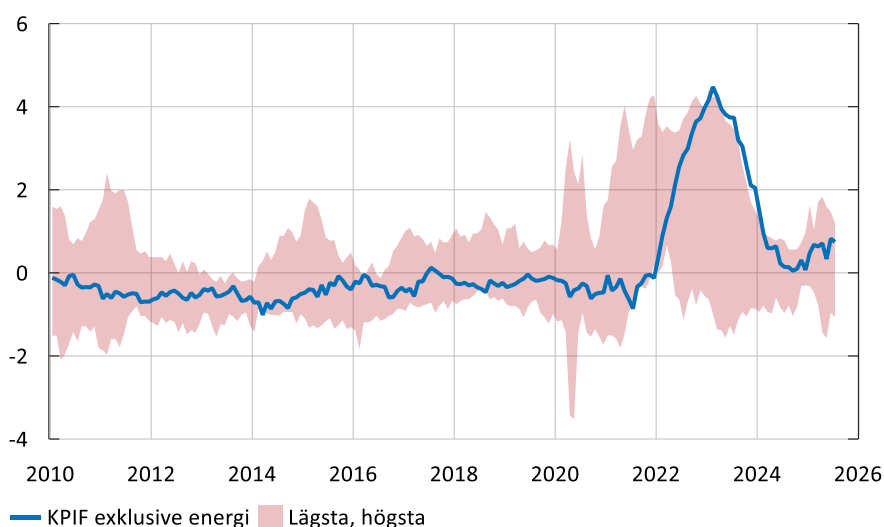


Anm. I serien för fasta vikter har logaritmerade indexnivåer med basår 2024 vägts samman med vikterna från KPIF från år 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 10. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardiserade värden

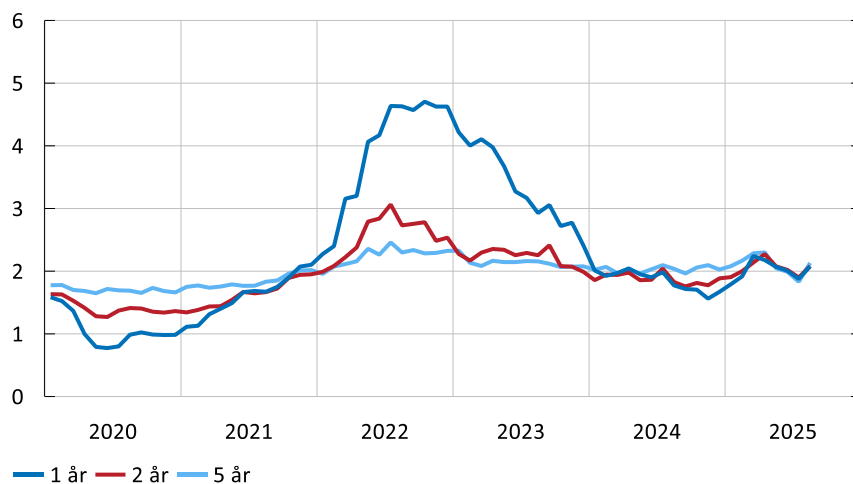


Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin och tjänstesektorn, inköpschefsindex för tjänstesektorn och tillverkningsindustrin, producentprisindex 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.

Diagram 11. Inflationsförväntningar

Procent

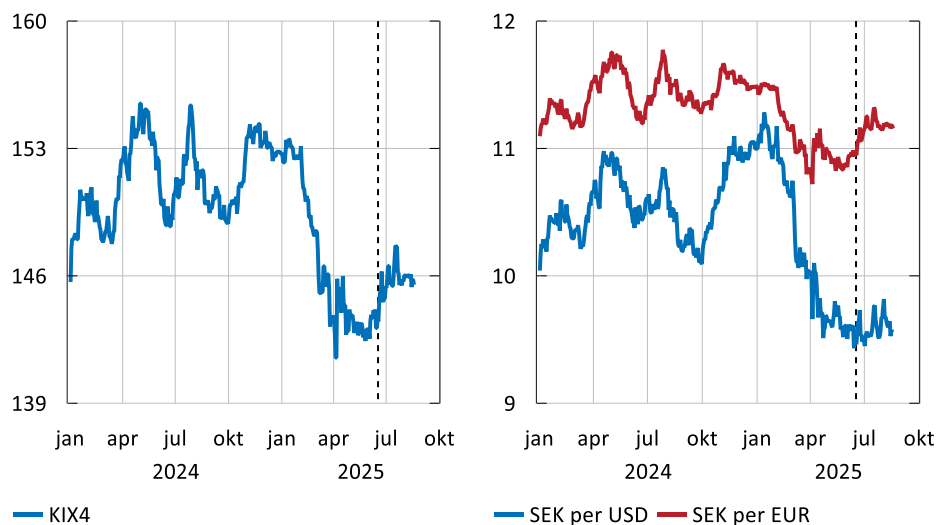


Anm. Förväntningar avser KPIF. Penningmarknadens aktörer.

Källa: Origo Group.

Diagram 12. Nominell växelkurs för den svenska kronan mot KIX4 samt dollar och euro

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



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

Källa: Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00
Fax 08 – 21 05 31

registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se