

Penningpolitisk rapport

Mars 2026



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 18 mars 2026.

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
	FAKTA – Inget enskilt mått på underliggande inflation är bäst i alla lägen	12
1	Det ekonomiska läget	13
1.1	Krig i Mellanöstern	13
1.2	Realekonomin och inflationen i omvärlden	17
	FAKTA – Motståndskraftig export från Kina	21
1.3	Finansiella förhållanden	23
1.4	Svensk realekonomi	26
	FAKTA – Riksbankens företagsundersökning februari 2026	31
	FAKTA – Olika mått på arbetslöshet	32
1.5	Svensk inflation	34
2	Utsikterna de kommande åren	39
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	41
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	43
	FAKTA – Små realekonomiska effekter till följd av förändrade makrotillsynsåtgärder	46
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	47
	ANALYS – Stigande energipriser ger högre inflation i år	51
3	Penningpolitisk analys	55
	Penningpolitiken är framåtblickande	56
3.1	Penningpolitiken i Sverige	56
3.2	Osäkerhet, risker och alternativa scenarier	60
	FAKTA – Så har Riksbankens prognoser ändrats sedan föregående rapport	67
	Prognostabeller	69

Penningpolitiska överväganden

Omvärlden har utvecklats på ett mycket dramatiskt sätt den senaste tiden. Kriget i Mellanöstern har medfört stora rörelser i energipriser och på finansiella marknader, bland annat har korta marknadsräntor stigit. Dollarn har stärkts, bland annat mot den svenska kronan. Det är ännu oklart vad de mer bestående följderna blir, såväl geopolitiskt som ekonomiskt, och förutsättningarna kan ändras snabbt.

I Sverige finns det i grunden goda förutsättningar för att den ekonomiska återhämtningen ska fortsätta. Den underliggande inflationen har varit oväntat låg i de senaste utfallen. Kriget i Mellanöstern väntas i närtid dämpa tillväxten något och höja KPIF-inflationen till följd av högre energipriser. Dessa väntas i viss mån även övervältras på andra priser.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Riksbankens huvudscenario, som denna gång är mycket osäkert, utgår från att kriget har måttliga effekter på inflationen och återhämtningen. Det är ännu för tidigt för att kunna få en tydlig bild av hur kriget påverkar utsikterna. Riksbanken bedömer i dagsläget att den nuvarande nivån på styrräntan och en oförändrad prognos jämfört med december är en väl avvägd penningpolitik. Det bidrar till att konjunkturen stärks och den mer underliggande inflationen är i linje med 2 procent ungefär vid årsskiftet. KPIF-inflationen når målet 2029 då tillfälliga effekter från energipriser och momsförändringar har ebbat ut.

Det är viktigt att ha beredskap för att den framtida utvecklingen kan bli annorlunda. Ett möjligt scenario är att kriget får betydligt större effekter på den globala ekonomin och leder till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. Riksbanken skulle då behöva höja styrräntan, trots att den ekonomiska aktiviteten i det fallet blir tydligt lägre. Ett annat möjligt scenario är att de negativa effekterna på efterfrågan blir mer betydande samtidigt som inflationstrycket blir svagare. Riksbanken skulle då behöva sänka styrräntan för att stimulera efterfrågan och därigenom stabilisera inflationen vid målet.

Utvecklingen manar alltså till vaksamhet. Utöver kriget i Mellanöstern finns det också flera andra risker och utfallsrummet för vad som kan hända framöver är stort. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att anpassa penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Utvecklingen i omvärlden

Kriget i Mellanöstern har försämrat säkerhetsläget påtagligt. I slutet av februari inledde USA och Israel luftattacker mot Iran. Iran har svarat genom att attackera Israel men även andra länder i regionen där det finns amerikanska militärbaser. Det försämrade säkerhetsläget speglas av stora uppgångar i mått på geopolitisk risk.

Kriget har medfört stora rörelser i energipriser och på finansiella marknader samt andra utbudstörningar. Det har skett nedstängningar av energiproduktionen i flera länder i Mellanöstern. Säkerhetsläget har också gjort att fartygstrafiken genom Hormuzsundet, där en stor del av världens energitransporter passerar, i princip har upphört. Effekterna på världsekonomin har hittills varit att priset på olja och naturgas har stigit dramatiskt, men under stor volatilitet. Uppgången har i sin tur medfört relativt stora prisökningar på vissa andra insatsvaror, bland annat konstgödsel. Även världens börser har präglats av stor volatilitet och har sammantaget fallit, marknadsräntor har stigit och dollarn har stärkts.

Läget är svårbedömt. Hur kriget kommer att påverka den globala ekonomin är i stor utsträckning kopplat till hur länge och i vilken omfattning det påverkar energiproduktionen och transporter. Det är därför för tidigt att avgöra hur stora och långvariga de ekonomiska effekterna blir och det gör det svårt att få en tydlig bild av utsikterna. Den direkta effekten av de högre energipriserna kommer att variera mellan olika länder, bland annat beroende på om de är oljeimportörer eller oljeexportörer. Sverige har i jämförelse med andra EU-länder en relativt liten import och konsumtion av oljeprodukter och naturgas.

Kriget har påverkat förväntningarna på världens centralbanker. Till följd av kriget i Mellanöstern och stigande energipriser har förväntningarna på styrräntorna skiftat uppåt. Marknadsaktörers förväntningar indikerar en räntesänkning av Federal Reserve i år, i stället för två till tre sänkningar innan kriget i Mellanöstern. ECB förväntas nu höja styrräntan en till två gånger i år.

Före krigsutbrottet hade inflationen sjunkit i både USA och euroområdet. Tillväxten i omvärlden var fortsatt god i slutet på fjolåret. Indikatorer för arbetsmarknaden i februari tyder på en fortsatt stabil utveckling i euroområdet i början av 2026 men en något mer dämpad utveckling i USA. Inflationen i februari var något över 2 procent i USA och strax under 2 procent i euroområdet. De högre energipriserna kommer att pressa upp inflationen i omvärlden men i dagsläget indikerar prissättningen på terminsmarknaden en relativt kortvarig uppgång.

Det finns stora risker kopplade till de globala ekonomiska utsikterna. Det råder stor osäkerhet kring hur den pågående situationen i Mellanöstern kommer att påverka såväl konjunktur- som inflationsutsikter. Den stora volatiliteten i finansiella priser kan leda till bredare störningar på finansmarknaderna. Importtullarna har minskat något i genomsnitt, men USA:s oförutsägbara handelspolitik och utrikespolitiska inriktning utgör liksom tidigare en riskfaktor. Dessutom fortsätter kriget i Ukraina. Ytterligare riskfaktorer är de mycket höga aktievärderingarna av amerikanska teknikbolag samt riskerna förknippade med hållbarheten i flera länders offentliga finanser.

Utvecklingen i Sverige

Före kriget bröt ut fortsatte återhämtningen i svensk ekonomi och inflationstrycket var dämpat. Det är oklart både hur kriget i Mellanöstern har påverkat den ekonomiska utvecklingen hittills och vilka effekter det kommer att få på sikt. Riksbankens huvudscenario, som denna gång är mycket osäkert, utgår från att den kraftiga uppgången i energipriserna, samt andra utbudsstörningar till följd av kriget, blir relativt kortvariga och förtroendeeffekterna begränsade. Kriget antas alltså ha måttliga effekter på inflationen och återhämtningen.

BNP-tillväxten var i linje med prognos under det fjärde kvartalet 2025. Tillväxten drevs till stor del av statliga satsningar på försvaret, som bidrog till en kraftig ökning av offentlig konsumtion. Hushållens konsumtion har fortsatt att öka. Däremot bidrog nettoexporten negativt till tillväxten. Liksom tidigare kvartal under fjolåret drevs tillväxten framför allt av den inhemska efterfrågan.

Sammantaget är bilden att BNP kommer att öka i normal takt under det första kvartalet. Signalerna från konjunkturindikatorer innan kriget bröt ut har dämpats något, bland annat tydde SCB:s BNP-indikator på en minskad ekonomisk aktivitet under januari. Samtidigt pekar månadsindikatorer på att hushållens konsumtion har fortsatt att öka. Konjunkturinstitutets barometer indikerade att stämningläget i näringslivet var ungefär normalt i februari. Stämningläget hos hushållen förbättrades, men hålls fortfarande tillbaka av en pessimistisk syn på den egna ekonomin.

Kriget i Mellanöstern hämmar konjunkturutsikterna något i närtid. Högre energipriser minskar hushållens utrymme för annan konsumtion och höjer företagens produktionskostnader. Dessutom väntas ökad osäkerhet dämpa investeringsviljan bland företag och stämningläget hos hushållen något i närtid. Men sammantaget bedöms återhämtningen i den svenska ekonomin ändå fortsätta.

Framöver drivs tillväxten av den inhemska efterfrågan. Stigande reala disponibla inkomster bedöms leda till att konsumtionen fortsätter att öka i god takt. Ökade försvarsutgifter väntas dessutom fortsätta bidra till BNP-tillväxten de kommande åren. Näringslivets investeringar exklusive bostäder väntas ta fart i år och även bostadsinvesteringarna stiger, om än från låga nivåer.

Läget på arbetsmarknaden blir gradvis bättre. Den svaga arbetsmarknaden började förbättras mot slutet av 2025. Sysselsättningen steg oväntat mycket under det fjärde kvartalet och har ökat ytterligare under inledningen av 2026. Flera statistikällor visar också att arbetslösheten har minskat. Företagens anställningsplaner är fortsatt positiva även om de föll tillbaka något i februari.

Kronan har försvagats den senaste tiden. Efter att ha stärkts trendmässigt under 2025 började kronan försvagas mot dollarn i februari, och den senaste tidens oro har medfört en ytterligare försvagning. I prognosen väntas växelkursen vara ungefär oförändrad.

Kraftigt stigande elpriser har pressat upp inflationen i början på året. Det kalla vädret gjorde att elpriserna ökade mer efter årsskiftet än i Riksbankens prognos från

december. I februari uppgick inflationen mätt med KPIF till 1,7 procent, att jämföra med en prognos på 1,3 procent. Sedan dess har utvecklingen i Mellanöstern medfört att olje- och naturgaspriser stigit tydligt. Terminerna indikerar att energipriserna kommer att sjunka framöver, men till något högre nivåer än i prognosen i december.

Den underliggande inflationen har varit oväntat låg under början av året. Rensat för energipriser var inflationen 1,4 procent i februari, vilket var tydligt lägre än Riksbankens prognos. Tjänstepriserna, framför allt vissa administrativt satta priser, ökade långsammare än väntat. I linje med prognosen från december var prisökningarna på varor dämpade, vilket delvis förklaras av att den starkare växelkursen påverkat importpriserna.

Inflationstrycket stiger under prognosperioden. Indikatorer tyder på att inflationsstrycket blir dämpat den närmsta tiden men stiger från nästa år till följd av att kronan inte längre pressar ner inflationen i samma utsträckning samtidigt som konjunkturen blir allt starkare. Även en viss övervältring av de högre energipriserna till andra priser väntas bidra till uppgången. De mer långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet.

Trots högre energipriser sjunker inflationen tillfälligt i år. Regeringens sänkning av momsen på livsmedel i april bidrar, tillsammans med effekter från förra årets kraftiga appreciering av kronan, till att inflationen mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi pressas ner i år. I april 2027 ökar KPIF exklusive energi igen till en nivå nära 2 procent till följd av att effekten av momssänkningen inte längre påverkar inflations-takten. De högre energipriserna har medfört att prognosen för KPIF-inflationen är uppreviderad för 2026 medan prognosen för 2027 är nedreviderad.

Osäkerheten kring utsikterna för svensk ekonomi är stor. Utöver kriget i Mellanöstern finns det också andra risker som kan påverka utvecklingen. Svensk ekonomi har hittills visat sig motståndskraftig mot ogynnsamma händelser i omvärlden, men stämningläget bland hushållen och företagen kan försämrats snabbt. Det finns även risker till inflationsprognosen kopplade till energipriserna, kronans utveckling, sänkningen av momsen på livsmedel, och företagens prissättningsbeteende.

Styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent

Inflationstrycket är dämpat men energipriserna har stigit påtagligt. De senaste månaderna har inflationen exklusive energi varit lägre än i Riksbankens prognos från december. Det är framför allt tjänstepriserna som har ökat långsammare än väntat. En kall vinter har samtidigt gjort att elpriserna stigit mycket, vilket bidragit till att driva upp KPIF-inflationen. Kriget i Mellanöstern har därtill lett till kraftigt stigande olje- och naturgaspriser. Även priserna på andra viktiga insatsvaror har stigit.

Den ekonomiska återhämtningen har fortsatt. BNP-tillväxten det fjärde kvartalet 2025 var i linje med Riksbankens prognos från december. Sedan beslutet i januari har indikatorer dämpats något men tyder sammantaget på en normal tillväxt under det första kvartalet. Även om arbetslösheten fortfarande är hög har läget på arbetsmarknaden gradvis förbättrats.

Det finns i grunden goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning, men kriget i Mellanöstern gör utsikterna osäkra. Hushållens ekonomi bedöms i huvudscenariot förbättras i takt med stigande reala disponibla inkomster, och konsumtionen väntas fortsätta öka i god takt framöver. Däremot väntas kriget i Mellanöstern hämma tillväxten något i närtid.

Även om inflationen fortfarande väntas vara låg i år driver de högre energipriserna upp den något, om än tillfälligt. Bortser man från effekter av energipriser och den förändrade momsens på livsmedel bedöms inflationen ligga nära 2 procent redan i slutet på året. Det är dock viktigt att i det här läget beakta risken för indirekta effekter från ökade energipriser även om dessa bedöms bli små i Riksbankens huvudscenario (se faktaruta "Inget enskilt mått på underliggande inflation är bäst i alla lägen"). Produktion och sysselsättning bedöms nå normala nivåer under nästa år.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent.

Riksbankens huvudscenario, som denna gång är mycket osäkert, utgår från att kriget i Mellanöstern har måttliga effekter på inflationen och återhämtningen. Det är ännu för tidigt att avgöra hur stora och långvariga effekterna av kriget blir och det är därför svårt att få en tydlig bild av hur kriget påverkar utsikterna. Riksbanken bedömer i dagsläget att den nuvarande nivån på styrräntan och en oförändrad prognos jämfört med december är en väl avvägd penningpolitik (se diagram 1). Det bidrar till att konjunkturen stärks och den mer underliggande inflationen är i linje med 2 procent ungefär vid årsskiftet. KPIF-inflationen når målet 2029 då tillfälliga effekter från energipriser och momsförändringar har ebbat ut.

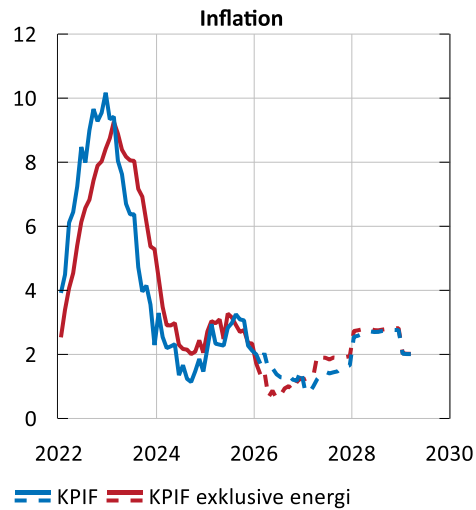
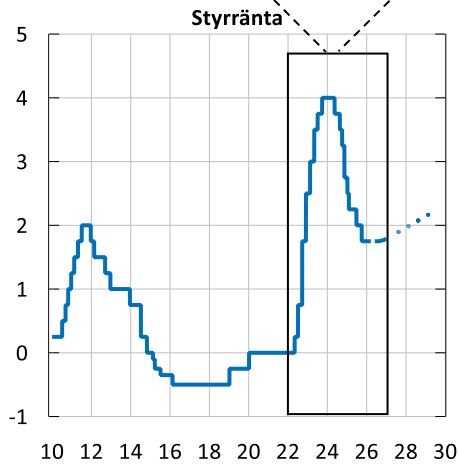
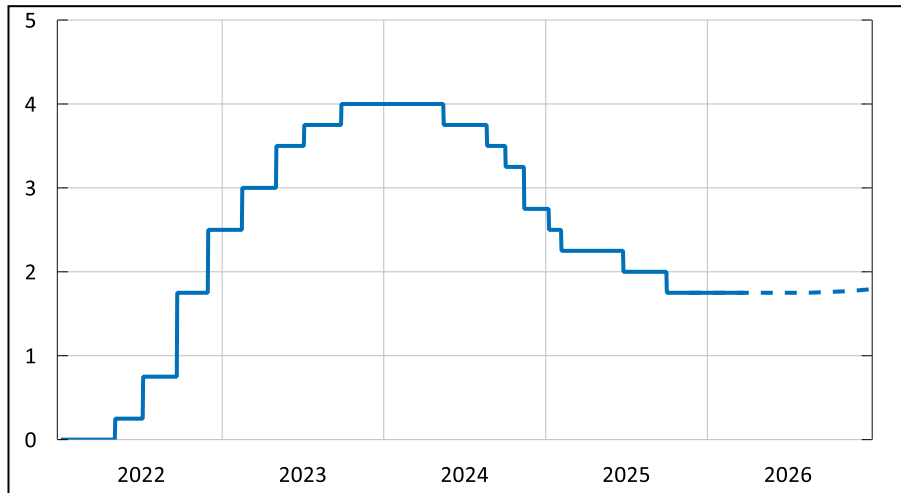
Det är viktigt att ha beredskap för att den framtida utvecklingen kan bli annorlunda.

Ett möjligt scenario är att kriget får betydligt större effekter på den globala ekonomin och leder till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. Riksbanken skulle då behöva höja styrräntan, trots att den ekonomiska aktiviteten dämpas (se diagram 2 och 3 samt kapitel 3). Ett annat möjligt scenario är att de negativa effekterna på efterfrågan blir mer betydande samtidigt som inflationstrycket blir lägre. Riksbanken skulle då behöva sänka styrräntan för att öka efterfrågan och därigenom stabilisera inflationen vid målet.

Utvecklingen manar till vaksamhet. Riskerna kopplade till kriget i Mellanöstern är betydande, men det finns också flera andra risker och utfallsrummet för vad som kan hända framöver är stort. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att anpassa penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det. Genom att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet bidrar Riksbanken till stabilitet i ekonomin.

Diagram 1. Svensk styrränta och inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring (nedre höger)

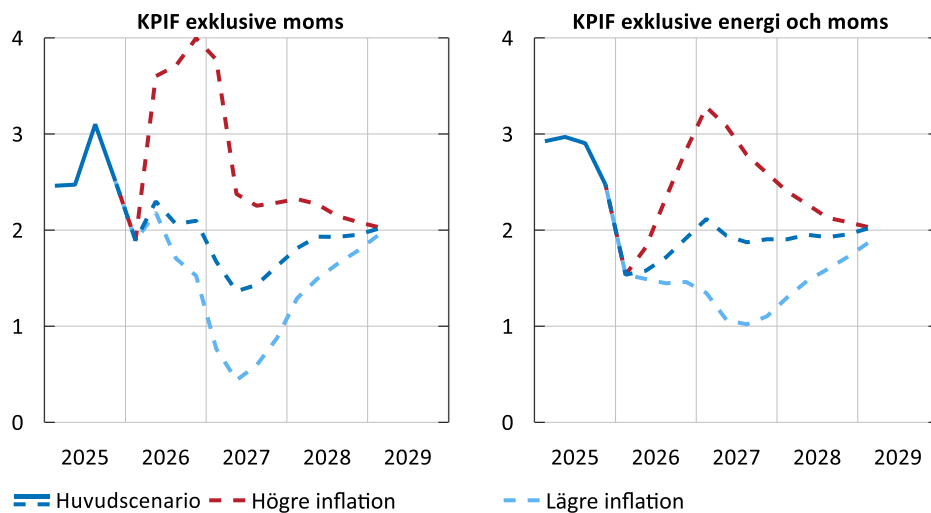


Anm. Helledragen linje avser utfall och streckade/prickade linjer avser Riksbankens prognos. Utfall för styrräntan är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden. Den översta bilden visar prognosen för styrräntan på kort sikt och baseras på den längre tidsserien för räntebanan i det nedre vänstra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

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2. Prognos och alternativscenarier för KPIF och KPIF exklusive energi och direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

Årlig procentuell förändring

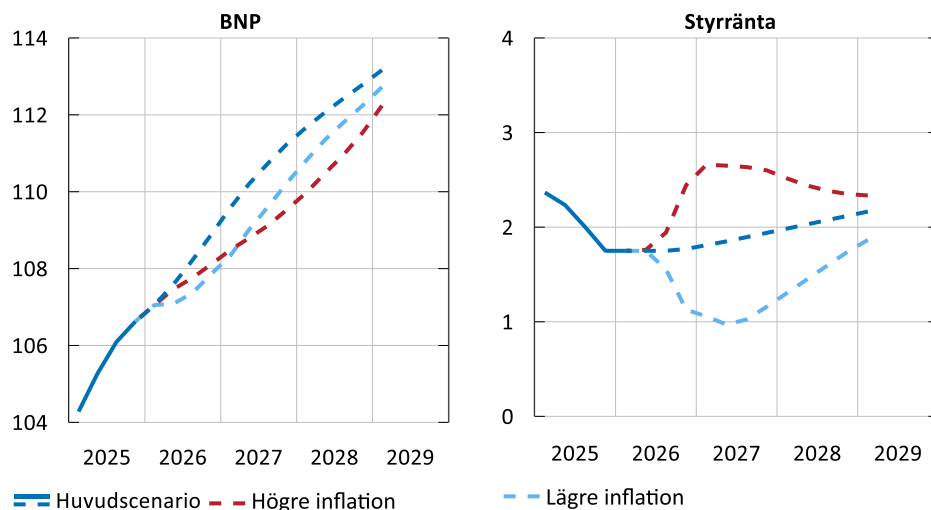


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data. I prognosen och alternativscenarierna för KPIF och KPIF exklusive energi har den direkta effekten på prisnivån av momsförändringen på livsmedel exkluderats. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 3. Prognos och alternativscenarier för BNP och styrräntan

Index, 2019 kv4 = 100 (vänster) respektive procent (höger)



Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). För diagrammet till höger är avvikelserna från prognosen i de alternativa scenarierna 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. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Inget enskilt mått på underliggande inflation är bäst i alla lägen

Enligt riksbankslagen är det överordnade målet för Riksbanken att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Riksbankens har preciserat inflationsmålet till 2 procent och att målvariabeln ska vara formulerad i termer av KPIF-inflationen. Det är dock inte ovanligt att KPIF-inflationen påverkas av tillfälliga prisförändringar som har mindre betydelse för utvecklingen på sikt. Riksbanken beräknar och publicerar därför olika mått på den mer underliggande inflationen. Syftet är att få en bild av hur hög den mer varaktiga delen av den uppmätta inflationstakten är genom att rensa bort tillfälliga prisförändringar.² Samtidigt bör inte för mycket rensas bort för då riskerar man att missa tecken på spridningseffekter till andra priser.

Inget enskilt mått på den underliggande inflationen bedöms i alla lägen ge den bästa bilden av inflationstrycket, och olika mått på underliggande inflation kan vara användbara vid olika tillfällen eller perioder. I dagsläget är stigande energipriser och tillfälligt sänkt moms på livsmedel två faktorer som kommer bidra till att KPIF-inflationen varierar mycket de närmaste åren.³ Penningpolitiken påverkar ekonomin med fördröjning och baseras därför på prognoser för inflationen. Så länge inte energipris- och momsförändringarna sprider sig och påverkar andra priser och/eller förtroendet för inflationsmålet kommer de inte att påverka inflationsprognosen på sikt.

Under de antaganden som gjorts i Riksbankens huvudscenario bedöms i dagsläget därför inflationsmått som rensar bort de direkta effekterna av förändrade energipriser och förändringen i momsen på livsmedel ge den mest rättvisande bilden av den underliggande inflationen. Ju mer energipriserna stiger och ju mer långvarig uppgången blir desto större blir dock risken för spridningseffekter. I ett sådant läge bör förändrade energipriser mer anses tillhöra den underliggande inflationen. Ett exempel på detta illustreras i ett av Riksbankens alternativscenarier i denna rapport (se diagram 2 och 3 samt kapitel 3).

² Se fördjupningen "Varför mått på underliggande inflation?", *Penningpolitisk rapport*, oktober 2018, Sveriges riksbank.

³ Se analysrutan "Stigande energipriser ger högre inflation i år" i denna rapport.

1 Det ekonomiska läget

Kriget i Mellanöstern har medfört kraftigt stigande och volatila priser på olja och naturgas samt stor osäkerhet i den globala ekonomin. Detta har lett till turbulens på finansiella marknader med stora nedgångar på världens börser, stigande marknadsräntor och en starkare dollar.

Statistik och indikatorer för den ekonomiska utvecklingen innan krigsutbrottet i slutet på februari visar att tillväxten i omvärlden var fortsatt god i slutet på fjolåret. Indikatorer för arbetsmarknaden i februari tyder på en något mer dämpad utveckling i USA men en stabil utveckling i euroområdet i inledningen av 2026. Inflationen i februari var strax under 2 procent i euroområdet och något över 2 procent i USA.

Under fjolåret började svensk realekonomi återhämta sig och BNP-tillväxten för fjärde kvartalet var i linje med Riksbankens prognos. Före kriget bröt ut fortsatte återhämtningen i svensk ekonomi. Indikatorerna stödjer sammantaget bilden av en normal tillväxttakt i närtid. Även läget på arbetsmarknaden har förbättrats. Sysselsättningen steg oväntat mycket under det fjärde kvartalet och har ökat ytterligare under inledningen av 2026.

I början på året har inflationstrycket varit dämpat. Rensat för energipriser var inflationen 1,4 procent i februari, vilket var tydligt lägre än Riksbankens prognos. Tjänstepriserna, framför allt vissa administrativa satta priser, ökade långsammare än väntat. Kraftigt stigande elpriser har pressat upp inflationen i början på året. I februari uppgick inflationen mätt med KPIF till 1,7 procent. Sedan kriget bröt ut har också olje- och naturgaspriser stigit tydligt. Terminprissättningen indikerar att energipriserna kommer att sjunka framöver, men till något högre nivåer än i prognosen i december.

1.1 Krig i Mellanöstern

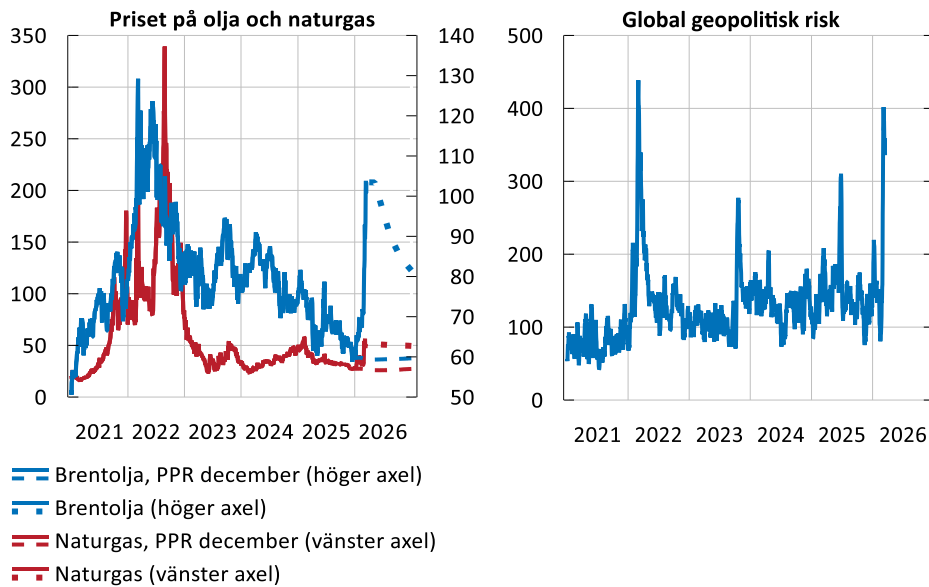
Det geopolitiska läget har försämrats ytterligare i och med att USA och Israel har attackerat Iran, som har svarat med aktioner mot Israel och andra länder med amerikanska militärbaser. De omedelbara effekterna på världsekonomin har varit att priset på olja och naturgas har stigit dramatiskt, men under stor volatilitet (se diagram 4). Sedan kriget startade har oljepriset stigit med 44 procent och naturgaspriset med 58 procent, men priserna är dock fortfarande under nivåerna 2022. Uppgången av olje- och naturgaspriserna har i sin tur medfört relativt stora prisökningar på vissa

andra insatsvaror, bland annat konstgödsel. Det försämrade säkerhetsläget speglas av en stor uppgång i mått på geopolitisk risk (se diagram 4).⁴

Hur kriget i Mellanöstern kommer att påverka den globala ekonomin beror till stor del på i vilken utsträckning och hur länge volymer och tillförsel av olja och naturgas till övriga världen kommer att påverkas. Det beror också på hur kriget drabbar produktionen av andra typer av insatsvaror.

Diagram 4. Priset på olja och naturgas samt index för geopolitisk risk

Dollar per fat (olja) samt EUR/Mwh (naturgas) respektive index (höger)



Anm. Heldragna linjer avser utfall och streckade/prickade linjer avser terminspriser. PPR är en förkortning för penningpolitisk rapport (vänster). Caldara och Iacoviellos index (1985–2019 = 100) beräknas genom att räkna antalet artiklar som handlar om negativa geopolitiska händelser i tio stora tidningar och sätta det i relation till det totala antalet publicerade artiklar. En veckas glidande medelvärde (höger).

Källor: Caldara och Iacoviello (2022) och Intercontinental Exchange.

Kriget har skapat stor turbulens på de finansiella marknaderna

Effekterna av kriget i Mellanöstern syns hittills framför allt på finansiella marknader. De finansiella förhållandena har under en längre period varit goda, både internationellt och i Sverige, och har successivt förbättrats. Det läget har nu förändrats. Kriget i Mellanöstern har skapat stor volatilitet på de finansiella marknaderna, och det råder betydande osäkerhet om hur kriget kommer att påverka de finansiella förhållandena framöver.

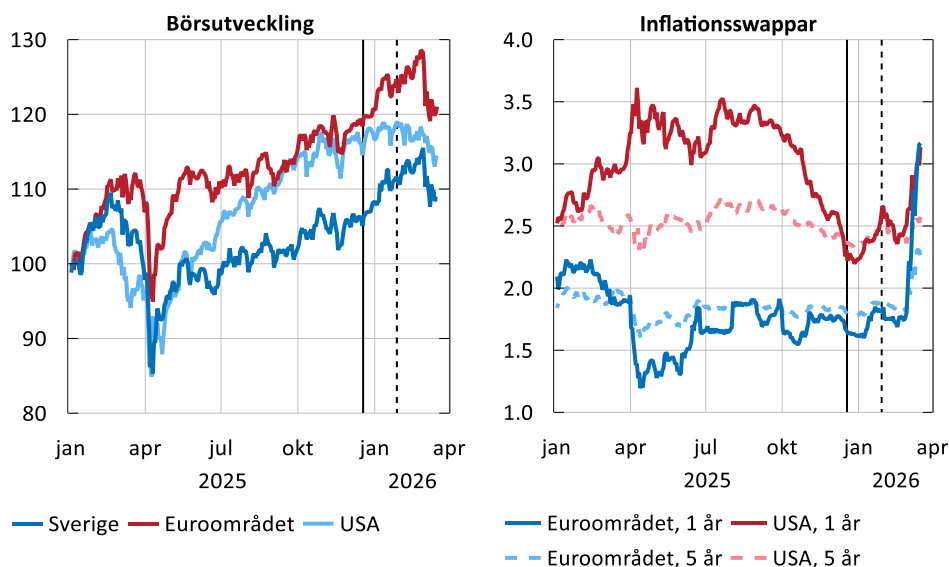
Krigsutbrottet ledde till stora nedgångar på världens börser (se diagram 5). Börsnedgångarna beror på att de kraftigt stigande oljepriserna ökat investerarens oro för en global energikris som också snabbt kan driva upp inflationen. Det avspeglas bland

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

annat i marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar (se diagram 5).⁵ Jämfört med tullutspelen i april 2025 har börsfallen hittills varit mindre.

Diagram 5. Börsutveckling och inflationsswappar

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



Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA (vänster). Inflationsförväntningar baserade på 1-åriga respektive 5-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA (höger). Heldragen och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i december respektive januari.

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

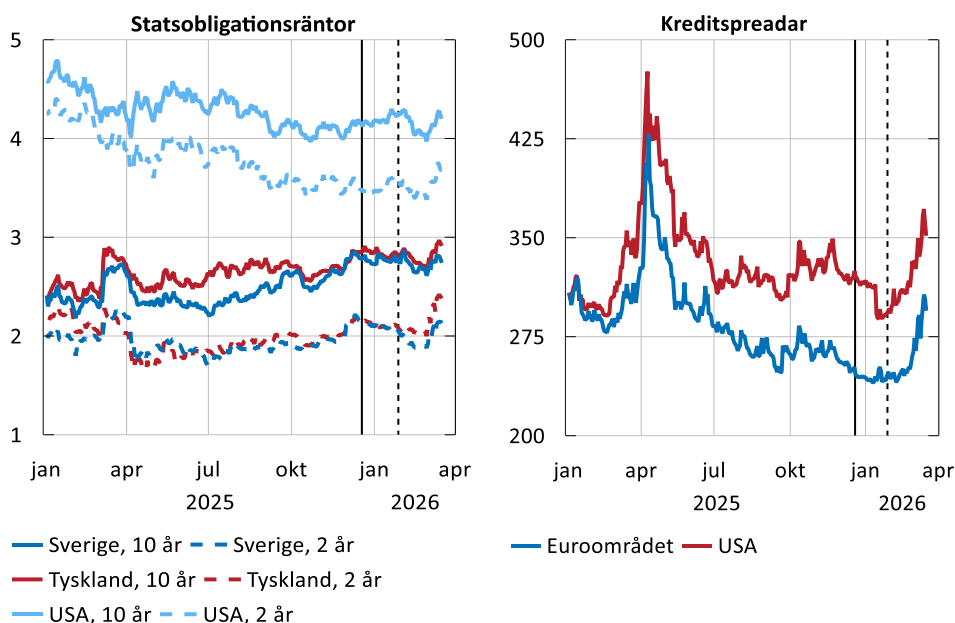
Kriget har också fått marknadsräntorna att stiga igen, både i Sverige och internationellt (se diagram 6). Uppgången i statsobligationsräntor hänger bland annat samman med förväntningar om högre inflation och därmed stramare penningpolitik. Till följd av detta har lutningen på avkastningskurvan blivit flackare då räntor på statsobligationer med förhållandevis kort löptid stigit mer än räntor på statsobligationer med längre löptid. En tolkning av detta är att marknadsaktörer ser något lägre tillväxtutsikter framöver.

Kreditspreadar i euroområdet och USA har stigit mycket den allra senaste tiden vilket indikerar något stramare finansieringsvillkor för företagen (se diagram 6). Det osäkra geopolitiska läget kan leda till att kreditspreadarna fortsätter att stiga framöver.

⁵ Marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar avser inflationsswappar. En inflationsswap är ett finansiellt kontrakt där två parter byter betalningar under en bestämd tidsperiod. En part betalar en fast procentsats (som representerar den förväntade genomsnittliga inflationen över perioden), medan den andra parten betalar den faktiska inflationen som realiserar under perioden.

Diagram 6. Statsobligationsräntor och kreditspreadar

Procent (vänster) respektive räntepunkter (höger)



Anm. Spread mot swap. Kreditspreadar i euroområdet är mätta med iTraxx Xover index som består av 75 jämnviktade credit default swaps (CDS) för bolag med låg/medelhög kreditvärdighet. I USA avses CDS för 100 nordamerikanska bolag fördelade på BB- och B-rating (höger). Heldragen och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i december respektive januari.

Källor: Bloomberg Finance LP och Macrobond Financial AB.

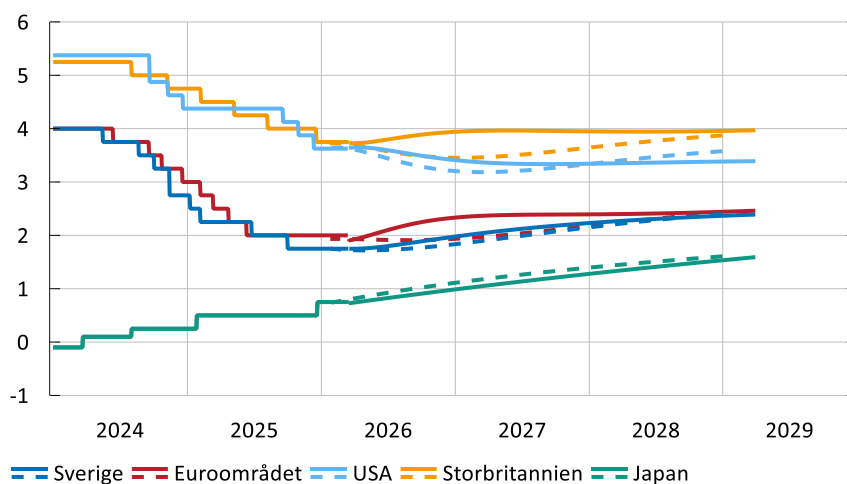
Kriget har också påverkat förväntningar på omvärldens centralbanker

Eftersom marknaden nu bedömer att kriget kan leda till högre inflation har förväntningarna ökat om att vissa centralbanker kan komma att behöva höja styrräntan under året. För ECB har förväntningarna förändrats tydligt jämfört med tiden före krigsutbrottet. Marknaden förväntar sig nu att styrräntan höjs en till två gånger, vilket ger en inlåningsränta på 2,3 procent vid slutet av året (se diagram 7). ECB lämnade styrräntan oförändrad vid sitt senaste möte i februari.

I USA beslutade Federal Reserve att lämna styrräntan oförändrad i intervallet 3,5–3,75 procent vid sitt senaste möte i januari. I den efterföljande kommunikationen betonades att arbetsmarknaden fortfarande är relativt stabil, samtidigt som inflationen ligger kvar över målet på 2 procent. Innan kriget i Mellanöstern bröt ut förväntade sig marknadsaktörerna två till tre sänkningar från Federal Reserve under året. Terminspriseringen indikerar nu i stället förväntningar om en sänkning under året. Marknadens oro kring sammansättningen av centralbankens beslutande kommitté (FOMC) verkar ha minskat något efter att den amerikanska presidenten nominerat en ny ordförande. Det är dock fortfarande osäkert vilken inriktning som penningpolitiken i USA kommer att ha framöver.

Diagram 7. Marknadens förväntningar på styrräntor i framtiden

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2026-03-17. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i januari.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Vissa centralbanker rörde sig i riktning mot en mer åtstramande penningpolitik redan innan kriget bröt ut. I februari höjde Reserve Bank of Australia styrräntan med 0,25 procentenheter, med hänvisning till både hög inflation och en stark utveckling i ekonomin. I Norge ledde ett överraskande högt inflationsutfall i januari till att marknadensförväntningarna skiftade uppåt. I Japan förväntade sig marknadsaktörerna att Bank of Japan höjer styrräntan två gånger under året redan innan kriget bröt ut.

1.2 Realekonomin och inflationen i omvärlden

Ändrade amerikanska tullar

Förra året skapade de omfattande tullhöjningarna på amerikansk import stor osäkerhet kring den globala konjunkturutvecklingen. Det har skett vissa förändringar av handelsmönstren för att undvika de amerikanska tullarna. Men den totala världshandelsvolymen har hittills utvecklats väl och ökade snabbare än den globala industriproduktionen 2025 (se diagram 8). Tullarna var särskilt höga på import från Kina, vilket innebar att USA:s import därifrån minskade tydligt. Det motverkades dock av att Kina ökade sin export till andra delar av världen, bland annat till EU – se faktarutan ”Motståndskraftig export i Kina förra året”.

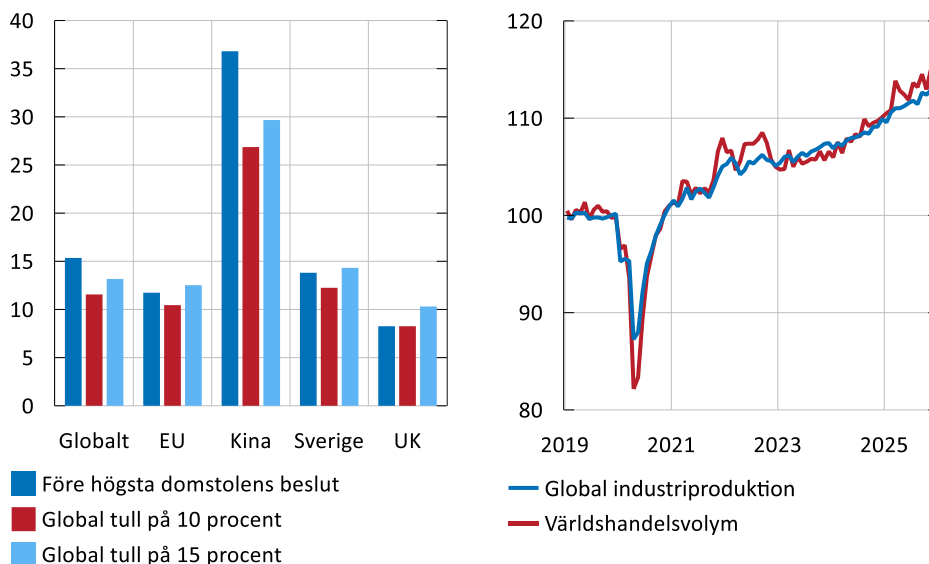
USA:s högsta domstol har slagit fast att administrationen inte hade lagligt stöd för att besluta om de flesta av sina tullar.⁶ I stället har presidenten med annat lagstöd infört

⁶ Mer specifikt gäller det tullarna som infördes på importen från specifika länder med stöd i International Emergency Economic Power Act, en lag som ger presidenten makt att reglera handeln vid extraordinära hot mot USA:s nationella säkerhet, utrikespolitik eller ekonomi.

en generell tullsats på import på 10 procent, som förväntas höjas till 15 procent.⁷ I och med denna förändring har USA:s tullsats mot omvärlden minskat. Om tullsatsen sätts till 15 procent blir dock skillnaden liten för många länder. Tullavgiften på import från Kina blir dock tydligt lägre (se diagram 8).

Diagram 8. Nya och gamla tullsatsar samt utvecklingen i världshandeln

Procent (vänster) respektive index (höger)



Anm. Globalt avser genomsnittliga globala tullar för varuexport till USA (vänster). Säsongsrensade data (höger).

Källor: Global Trade Alert och Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis.

Indikationer på en mer dämpad arbetsmarknad i USA

Studier tyder på att de amerikanska tullavgifterna till stor del har inneburit att amerikanska importörer fått betala högre priser, snarare än att företag i andra länder sänkt sina exportpriser. Det innebär att kostnaden för importtullarna sannolikt mest har fallit på företag och hushåll i USA.⁸ Beräkningar indikerar att tullarna har haft ett gradvist större genomslag på priserna i USA och att inflationen de senaste månaderna har varit 0,6–0,9 procentenheter högre än utan dessa tullar.⁹

Inhemsk efterfrågan i den amerikanska ekonomin har dock varit fortsatt stark. BNP i USA ökade snabbt under stora delar av 2025 med en stark hushållskonsumtion som ett av dragloken i ekonomin (se diagram 9). Även stora AI-relaterade investeringar har drivit upp BNP-tillväxten, men nettoeffekten på BNP dämpas av att investeringarna

⁷ Nya besked om tullarna har utlovats de närmaste månaderna. Det är oklart när och i vilken utsträckning avgifterna som amerikanska importörer har betalat in kommer att betalas tillbaka. Sannolikt kommer sådana återbetalningar att föregås av juridiska processer som kan bli långdragna.

⁸ Se M. Amity, C. Flanagan, S. Heise och D. Weinstein (2026), "Who Is Paying for the 2025 U.S. Tariffs?," Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, February 12 samt J. Hinz, A. Lohmann, H. Mahlkow och A. Vorwig (2026), "America's Own Goal: Who Pays the Tariffs?," Kiel Policy Brief 201, Kiel Institute.

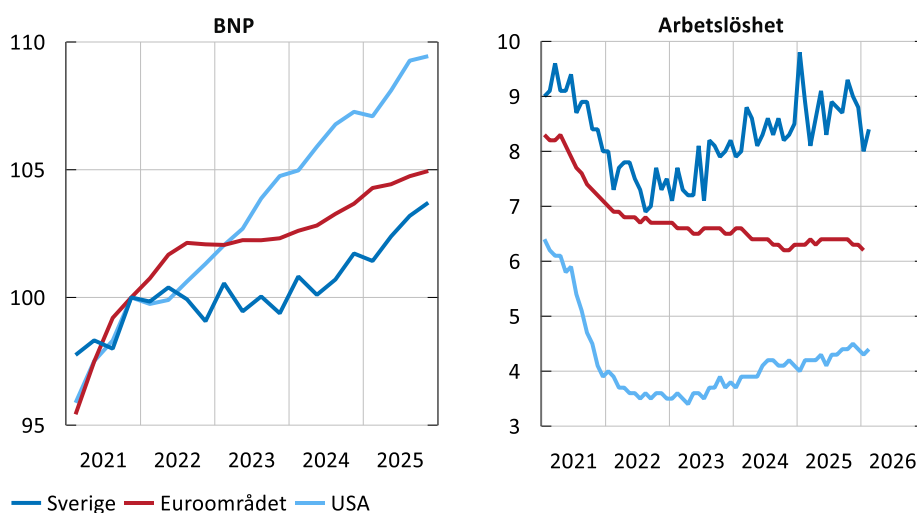
⁹ Se A. Cavallo, P. Llamas och F. Vazquez (2025), "Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs", NBER Working Paper 34496, National Bureau of Economic Research, samt uppdaterade beräkningar på www.pricinglab.org/tariff-tracker.

samtidigt förutsätter import, till exempel av hårdvara. Efterfrågan dämpades dock mot slutet av 2025, även om det framför allt var den federala nedstängningen i fjärde kvartalet som drog ner tillväxten tillfälligt. Exporten utvecklades svagt och bidrog till en lägre tillväxt.

I början av 2026 kommer sannolikt konsumtionen att hållas uppe av en expansiv finanspolitik, men stämningläget hos hushållen är fortfarande dämpat. Arbetslösheten har stigit något under 2025 (se diagram 9). Antalet sysselsatta ökade starkt i januari 2026, men revideringar av statistiken för tidigare år indikerade samtidigt att antalet sysselsatta ökat mindre än vad man tidigare publicerat. I februari minskade antalet sysselsatta och utfallen för december och januari justerades ned något, vilket förstärker bilden av en mer dämpad utveckling.

Diagram 9. 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).

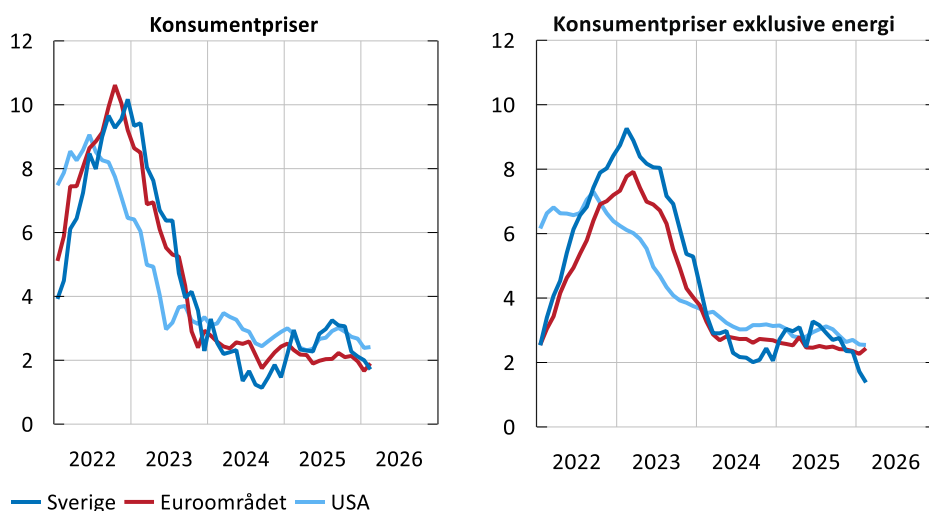
Källor: Eurostat, SCB, US Bureau of Economic Analysis och US Bureau of Labor Statistics.

Den federala nedstängningen i USA under hösten 2025 innebär att statistikmyndigheten inte samlade in information om priser under en period. Det har gjort statistiken om inflationsutvecklingen mindre tillförlitlig sedan dess.¹⁰ De senaste utfallen har varit lägre än väntat och i januari sjönk KPI-inflationen till något över 2 procent och låg kvar där i februari (se diagram 10). Priserna på varor fortsatte dock att öka mer än sitt historiska genomsnitt, sannolikt för att priserna på importerade varor stigit till följd av högre importtullar och en svagare dollar. Inflationen mätt som förändringen i PCE, vilket är det mått Federal Reserve fokuserar på, har varit strax under 3 procent sedan hösten 2025.

¹⁰ Se till exempel M. Almuzara och G. Mesters (2026), "Seeing Through the Shutdown's Missing Inflation Data," Federal Reserve Bank of New York Liberty Street Economics, February 17.

Diagram 10. Konsumentpriser i omvärlden

Årlig procentuell förändring



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

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

Stabil arbetsmarknad i euroområdet

BNP för euroområdet utvecklades svagt under det fjärde kvartalet 2025, men det berodde till stor del på ett negativt bidrag från Irland (se diagram 9).¹¹ BNP-tillväxten för övriga länder i euroområdet var större under det fjärde kvartalet jämfört med kvartalet innan. Bland annat stärktes BNP-tillväxten i Tyskland.

För euroområdet som helhet var Kommissionens förtroendebarmeter för näringslivet fortsatt något under sitt historiska genomsnitt i februari. Förtroendet sjönk både i industrin och i tjänstesektorn, men förbättrades något bland hushållen. Arbetsmarknaden har varit stabil och arbetslösheten har hållit sig kring en nivå något över 6 procent sedan mitten av 2025 (se diagram 9). Inflationen i euroområdet har legat omkring 2 procent en längre tid och var 1,9 procent i februari (se diagram 10). Energipriserna samma månad, det vill säga innan krigsutbrottet i Mellanöstern, var lägre än i februari förra året.

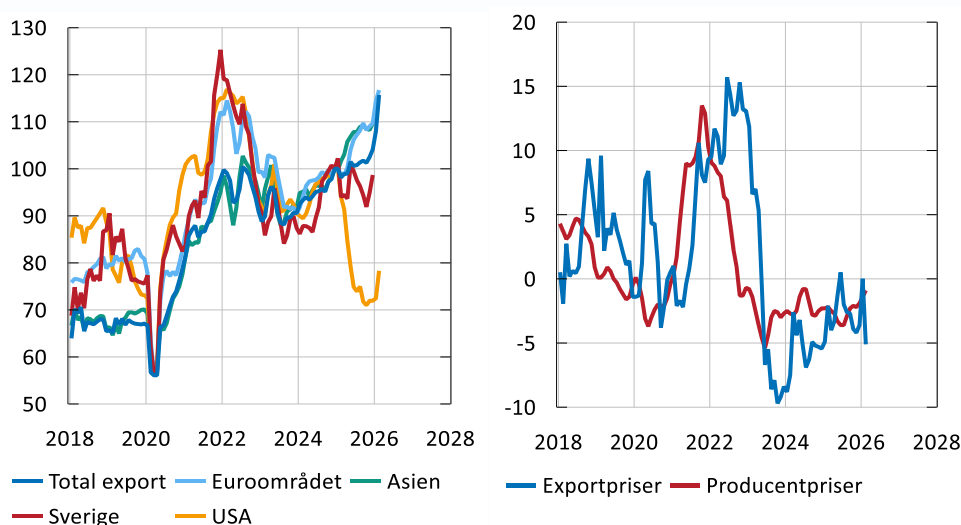
¹¹ BNP-statistiken i euroområdet påverkas mycket av utvecklingen på Irland, trots att landets ekonomi utgör en relativt liten del av hela euroområdet. Det beror på att många multinationella företag har dotterbolag i Irland dit de förlagt patent och varumärken. Vinsterna baserade på dessa så kallade immateriella rättigheter registreras i Irland, vilket får stor inverkan på landets och euroområdets BNP.

FAKTA – Motståndskraftig export från Kina

Trots att USA kraftigt höjt tullarna på import från Kina fortsatte den kinesiska exporten att öka ifjol. En stor nedgång i exporten till USA har motverkats av högre export till andra länder (se diagram 11). Ökningen har varit störst till övriga Asien, men det finns tecken på att en del av varorna sedan skickas vidare till USA.¹² Exporten till övriga världen har också varit stark, och till EU ökade den med över 8 procent.

Diagram 11. Kinas export samt kinesiska export- och producentpriser

Index, december 2024 = 100 (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Exportvärde. Säsongrensade data, 3 månaders glidande medelvärde (vänster).

Källor: China General Administration of Customs, China National Bureau of Statistics, Macrobond Financial AB och Riksbanken.

Exporten har stöttats av flera faktorer. Omfattande statliga stöd och investeringar i tillverkningsindustrin har bidragit till en överkapacitet där mängden varor som produceras överstiger inhemsk efterfrågan.¹³ Producenter har då sänkt priserna för att hålla uppe försäljningen vilket har resulterat i att producent- och exportpriser fallit i nästan tre år (se diagram 11).¹⁴ Samtidigt har växelkursen varit fortsatt svag. Trots viss appreciering mot dollarn det andra halvåret ifjol fortsatte den reala växelkursen sammantaget att försvagas mot såväl dollarn som mot andra valutor under 2025.¹⁵

Den höga exporten har sammanfallit med att kinesisk import minskat något de senaste åren, både till följd av svag efterfrågan och att Kina gjort strategiska satsningar

¹² Se till exempel R. Brooks (2025), "China's transshipment of goods to the US" hos Brookings, 20 juni.

¹³ Se D. Garcia-Macia m.fl. (2025) "Industrial Policy in China: Quantification and Impact on Misallocation", *IMF working paper*, som estimerar kostnaden för industripolitiken till 4 procent av BNP.

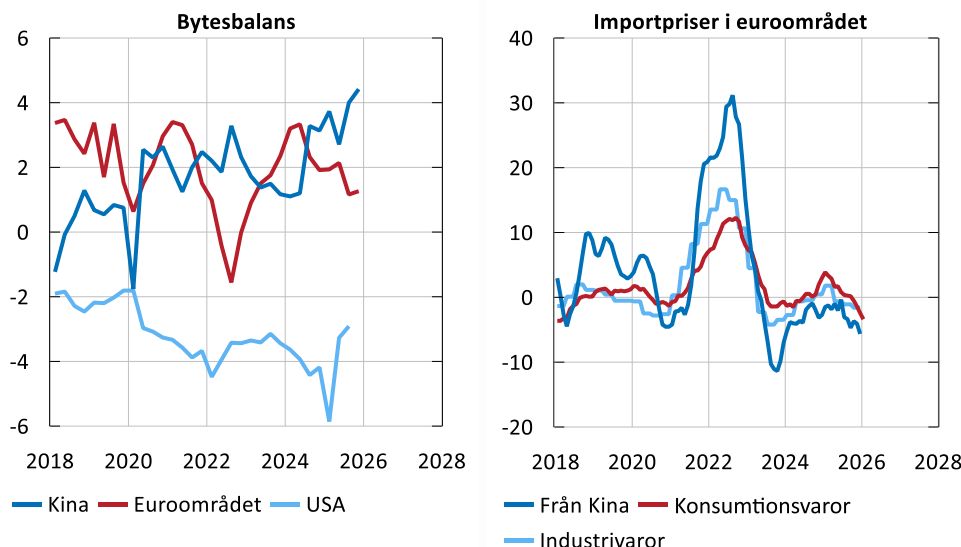
¹⁴ Se Al-Haschimi m.fl. (2025), "China's growing trade surplus: why exports are surging as imports stall", *ECB Bulletin*, Issue 7/25 som visar att exporttillväxten varit högre i de sektorer där inhemsk försäljning varit svag.

¹⁵ Se exempelvis "Beijing urged to let renminbi strengthen" i Financial Times, 8 januari 2026.

för att främja självförsörjning vilket minskar importbehovet.¹⁶ Utvecklingen har lett till att Kinas bytesbalansöverskott ökat (se diagram 12).

Diagram 12. Bytesbalans och importpriser

Procent av BNP (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Säsongsrensade data. Importpris från Kina visas som 3 månaders glidande medelvärde.

Källor: China General Administration of Customs, China National Bureau of Statistics, ECB, Eurostat, State Administration of Foreign Exchange of China, US Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

De växande obalanserna har blivit en allt större politisk fråga där europeiska ledare lyft att Kinas politik leder till ett ohållbart inflöde av kinesiska varor till EU.¹⁷ Lägre importpriser från Kina kan förvisso gynna europeiska bolag genom lägre inköpskostnader, som kan föras vidare till konsumenter (se diagram 12). Men det innebär också ökad konkurrens på den inhemska marknaden och exportmarknaden.¹⁸ Vissa motåtgärder har vidtagits för att möta den snedvridna konkurrensen. 2024 höjde EU tullar på elbilar, i juli införs tullavgift på små paket och det har föreslagits högre importtullar på stål.¹⁹ Studier tyder på att effekten på inflationen i euroområdet från billigare kinesisk import leder till som mest 0,15–0,2 procentenheter lägre inflation under de kommande två åren, men det är en utveckling att fortsatt bevaka.²⁰

¹⁶ Bland annat strategin "Made in China 2025" som presenterades 2015 och syftar till att göra landet ledande inom högteknologisk tillverkning och minska importberoendet.

¹⁷ Se till exempel opinionstexten "We urgently need to rebalance EU-China relations" av Frankrikes president Emmanuel Macron i Financial Times, 16 december 2025.

¹⁸ D. de Soyres m.fl. (2025) "The sectoral evolution of China's Trade" visar att Kina importerar mindre av varor som avancerade ekonomier exporterar och att exporten i ökad utsträckning konkurrerar med deras.

¹⁹ Se faktarutan "Kinas export och västvärldens höjda handelstullar" *Penningpolitisk rapport*, juni 2024 och ECB:s pressmeddelandet "Council gives final green light to new customs duty rules for small parcels" den 11 februari 2026. Den 1 januari trädde även gränsjusteringsmekanismen CBAM i kraft, som innebär att koldioxidintensiva varor som importeras till EU prissätts på samma sätt som varor som produceras inom EU.

²⁰ Se L. Boeckelmann m.fl. (2025), "China-US trade tensions could bring more Chinese exports and lower prices to Europe", The ECB blog, 30 juli, och F. Corsello m.fl. (2025), "The Great Wall of Chinese goods: The effect of tariff-induced re-rerouting on euro area consumer prices", VoxEU Column, 12 juni. J. Camacho och

1.3 Finansiella förhållanden²¹

Börsnedgången följer på en period av stark börsutveckling

Fram till krigsutbrottet var börsutvecklingen i år stark (se diagram 5). Den gynnsamma utvecklingen på den svenska aktiemarknaden kan bland annat förklaras av att försvarsindustrin växer och att svenska gruvbolag gynnas av höga metallpriser. Utvecklingen på den amerikanska börsen har varit volatil sedan årsskiftet. Variationerna avspeglar delvis oro kring många högt värderade AI-bolag, men också en sektorrotation som drivs av förväntningar om hur AI kan komma att förändra olika branscher i grunden. Ett exempel på denna sektorrotation är att vissa etablerade konsultföretag har haft en svagare börsutveckling i samband med att flera stora AI-bolag presenterat nya framsteg. Det speglar en oro för att AI-teknik på sikt kan komma att ersätta delar av de arbetsuppgifter som idag utförs av sådana konsultföretag.

Sjunkande räntor för svenska hushåll och stabil kredittillväxt

Styrräntan har fått ett bra genomslag på de räntor som hushåll och företag möter. Hushållen har korta räntebindningstider för sina bolån och därför har förändringar i Riksbankens styrränta snabbt påverkat dem (se diagram 13). Dessutom föll premierna på säkerställda obligationer innan kriget bröt ut, vilket sänkte bankernas finansieringskostnader och därigenom bidrog till lägre bolåneräntor. Den senaste tiden har dock premierna stigit något. Inlåningsräntorna som hushållen erbjuds är fortfarande på låga nivåer.

Kredittillväxten till hushållen fortsätter att öka men mycket talar för att den inte kommer att bli lika hög som före pandemin (se diagram 13).²² Detta kan ses som en anpassning till en mer långsiktigt hållbar tillväxttakt. Hushållen efterfrågar främst krediter för bolån, och man kan parallellt se att bostadsmarknaden är svalare med lägre prisuppgångar. Företagens kredittillväxt och investeringar ökar något snabbare än hushållens kredittillväxt och i linje med historiska mönster. Låga kreditspreddar samt information från Konjunkturbarometern indikerar att företagen har god tillgång till finansiering och att de möter gynnsamma lånevillkor.

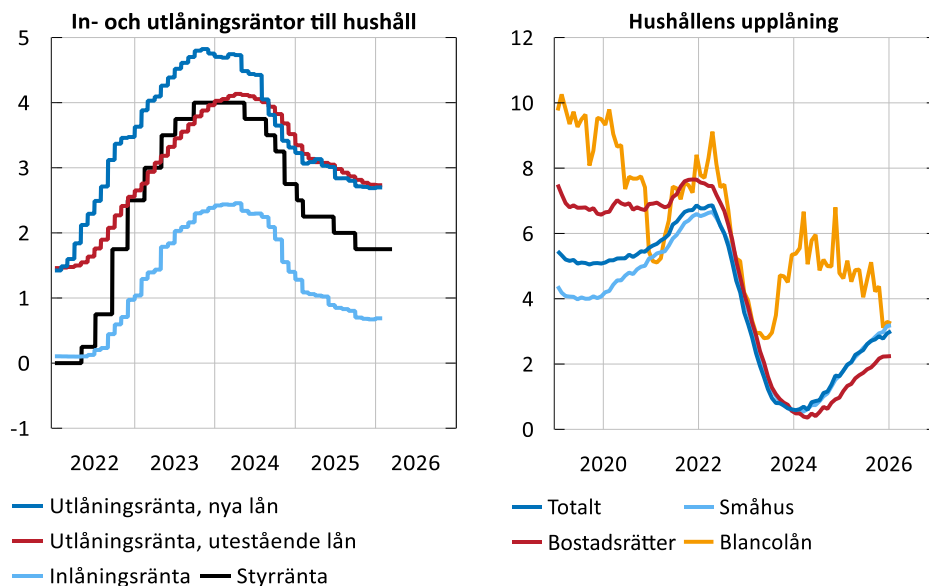
C. Flodberg (2025), "Import från Kina och effekter av förändrade handelsmönster", *Ekonomiska kommentarer* nr 8, Sveriges Riksbank, visar att den svenska importandelen från Kina är lägre än EU:s och effekterna sannolikt mer begränsade.

²¹ Utvecklingen på finansiella marknader sedan kriget i Mellanöstern började beskrivs på sida 14.

²² Minskningen i kredittillväxten för blacolån kan vara relaterad till att ränteavdraget för lån utan säkerhet slopades vid årsskiftet.

Diagram 13. Genomsnittliga in- och utlåningsräntor till hushåll samt hushållens upplåning

Procent (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Volymviktade medelvärden av ut- respektive inlåningsräntor på samtliga löptider. Avser räntor på lån från monetära finansinstitut, bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Utlåningsränta avser lån för bostadsändamål. Nya lån avser även omförhandlade lån (vänster). Avser monetära finansinstituts utlåning till hushåll justerad för omklassificeringar samt köpta och sålda lån (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

Kronan stärktes tydligt förra året

Efter krigsutbrottet i Mellanöstern har kronan försvagats samtidigt som dollarn har stärkts. Kronans växelkurs har varierat under kriget och ligger i dagsläget på samma nivå som i december. Kronan har dock stärkts med cirka 9 procent sedan början av 2025.²³ Förstärkningen har varit särskilt tydlig mot dollarn mot vilken kronan stärktes med omkring 16 procent (se diagram 14).

Kronans utveckling styrs av ett samspel av olika faktorer, vilket gör den svår att förutsäga. Historiskt har den tenderat att stärkas när de globala finansiella förhållandena förbättras. Att de finansiella förhållandena varit gynnsamma, samtidigt som dollarn har försvagats kraftigt, kan förklara varför kronan har stärkts det senaste året. Men kronan stärktes även i samband med den finansiella turbulensen i april 2025 vilket avvek från det historiska mönstret. En ökad global osäkerhet brukar normalt föra med sig en svagare kronkurs.

Kronans utveckling ifjol behöver ses i ljuset av dollarns utveckling. Försvagningen av dollarn under 2025 var sannolikt en reaktion på den oförutsägbara amerikanska politiken. Investerare bedömde att riskerna i den amerikanska ekonomin hade ökat och minskade därför sin exponering mot amerikanska tillgångar. Det betydde att

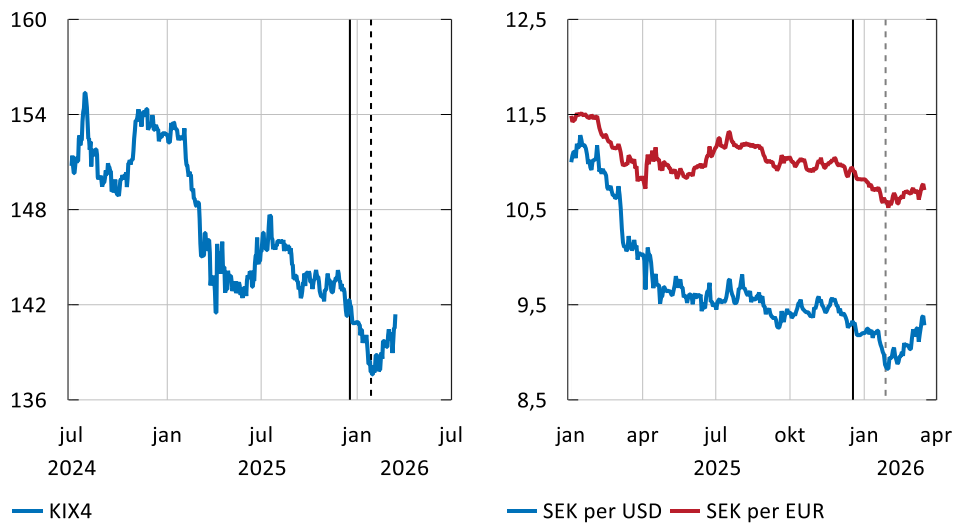
²³ Enligt KIX (kronindex) som väger samman kronans utveckling mot 31 bilaterala växelkurser.

kapital i större utsträckning sökte sig till andra valutor, däribland till den svenska kronan. Dollarns försvagning berodde sannolikt också på förväntningar om en mer expansiv penningpolitik i USA än i många andra länder.

Något som också skulle kunna vara en möjlig faktor till att intresset för svenska tillgångar har ökat är att Sverige har starka offentliga finanser och en växande försvars- och gruvindustri i ett mer osäkert säkerhetspolitiskt läge. Att kronan även stärktes mot euron och andra valutor tyder på att sådana inhemska faktorer kan ha spelat en roll, utöver dollarförsvagningen (se diagram 15).

Diagram 14. Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro

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

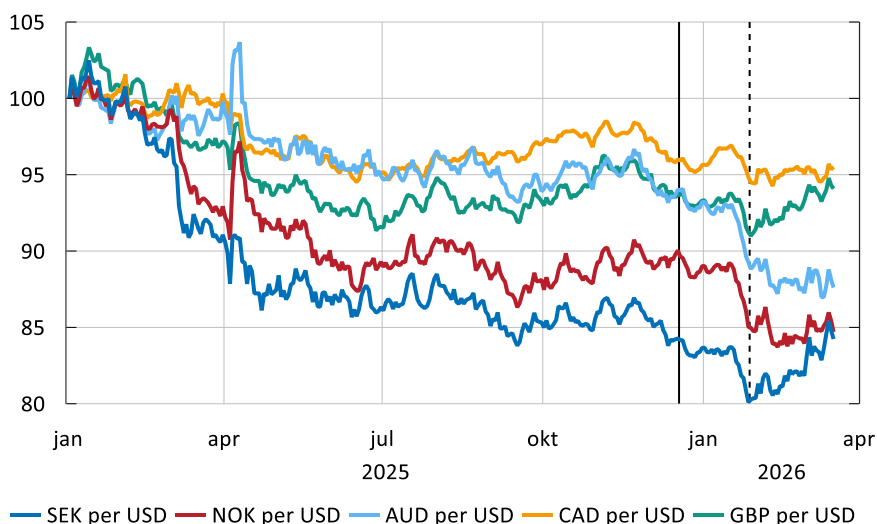


Anm. Ett lägre värde indikerar en starkare växelkurs. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan. Heldragen och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i december respektive januari.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

Diagram 15. Dollarns utveckling mot ett antal valutor

Index, 2025-01-01 = 100



Anm. Rörelser nedåt (uppåt) innebär en starkare (svagare) växelkurs mot dollarn. Helledragen och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i december respektive januari.

Källa: Macrobond Financial AB.

1.4 Svensk realekonomi

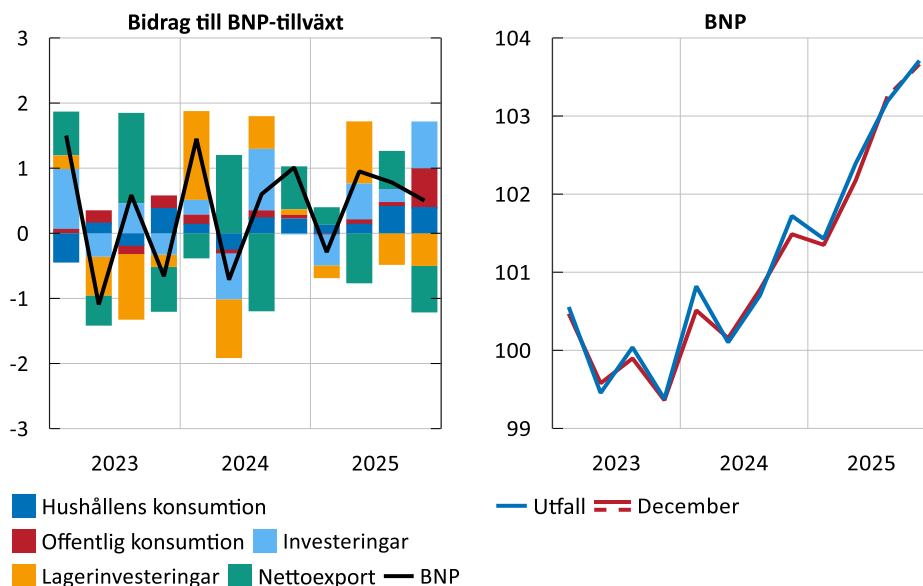
Konjunkturåterhämtningen har hittills drivits av inhemsk efterfrågan

Under fjolåret började svensk realekonomi att återhämta sig, efter en längre period av svag utveckling. För helåret uppgick BNP-tillväxten till 1,5 procent. BNP-utfallet för fjärde kvartalet var i linje med Riksbankens prognos från december och återhämtningen under 2025 drevs av inhemsk efterfrågan (se diagram 16). Trots osäkerheten i omvärlden tilltog hushållens konsumtion under 2025 och har nu stigit sex kvartal i rad.²⁴ Näringslivets investeringar utvecklades svagt under året samtidigt som nettoexporten inte alls bidrog till högre efterfrågan. Statens ökade försvarsutgifter bidrog till att offentlig konsumtion och offentliga investeringar ökade särskilt kraftigt under det fjärde kvartalet. Även bostadsinvesteringarna ökade under slutet av året.

²⁴ Efter publiceringen av Nationalräkenskaperna har SCB upptäckt ett fel i beräkningen av hushållens konsumtion för det fjärde kvartalet som innebär att den överskattats med cirka 3 miljarder kronor i fasta priser. Hushållens konsumtion och därmed BNP bedöms därför vara något lägre i utgångsläget än de publicerade utfallen visar. För mer information, se fotnoten i statistikdatabasen "BNP från användningssidan (ENS 2010), försörjningsbalans, kvartal", Statistiska centralbyrån ([scb.se](https://www.scb.se)).

Diagram 16. BNP-tillväxt

BNP i procentuell förändring, kvartalstakt samt bidrag till BNP-tillväxt i procentenheter (vänster) respektive index, 2021 kv4 = 100 (höger)



Anm. Heldragna linjer avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos från december (höger). Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

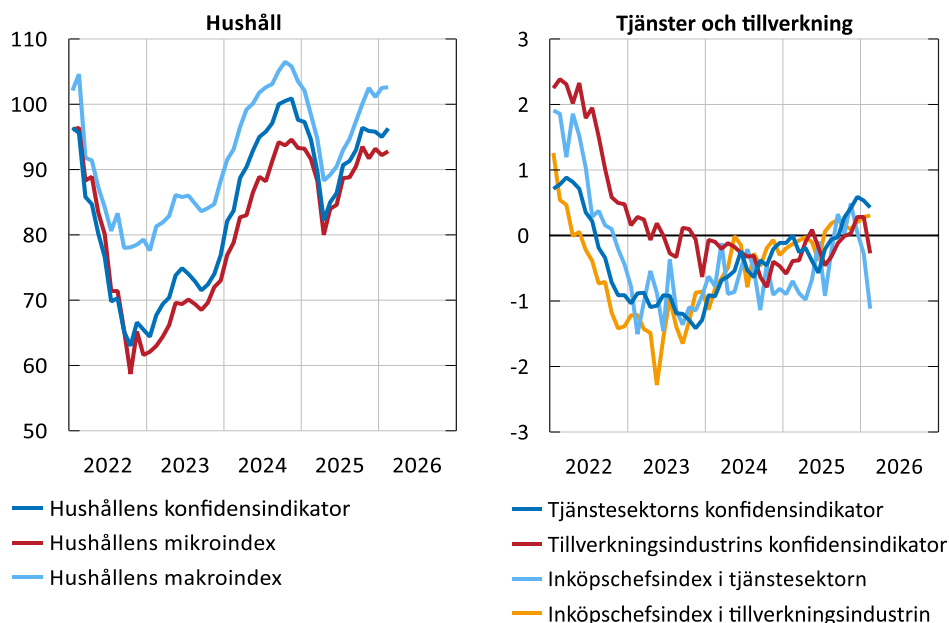
Indikatorer pekar sammantaget på en tillväxt i normal takt under inledningen av året

Det finns inga mätningar som gjorts efter att kriget i Mellanöstern bröt ut vilket försvårar bedömningen av det aktuella läget. Signalerna från konjunkturindikatorer innan kriget bröt ut har dämpats något, bland annat tydde SCB:s BNP-indikator på en minskad ekonomisk aktivitet under januari. Indikatorer för nuläget i svensk ekonomi pekar sammantaget på att BNP kommer att öka i normal takt under det första kvartalet. Konjunkturinstitutets barometerindikator sjönk i februari men visar sammantaget på ett normalt stämningsläge i den svenska ekonomin. Det är tillverkningsindustrin som i huvudsak förklarar barometerindikatorns nedgång men även konfidensindikatorn för tjänstesektorn föll något (se diagram 17). Indikatorn för tillverkningsindustrin är nu nära normala nivåer, men deras produktionsplaner dämpades tydligt och ligger under sitt historiska genomsnitt. Senaste inköpschefsindex för tillverkningsindustrin var dock fortfarande på en relativt stark nivå, medan inköpschefsindex för tjänstesektorn i stället föll tillbaka tydligt och är lägre än normalt.

I Riksbankens företagsundersökning framgår att företagen anser att konjunkturläget är svagt, även om de upplever en viss förbättring sedan den föregående undersökningen i september (se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning februari 2026").

Diagram 17. Hushållens konfidensindikatorer samt stämningläget i tjänstesektorn och tillverkningsindustrin

Index, medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10 (vänster) respektive standardavvikelse (höger)



Anm. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärde av nettotalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framåt. Mikroindex sammanfattar hushållens syn på sin egen ekonomi. Makroindex sammanfattar hushållens syn på utvecklingen i svensk ekonomi (vänster). Serierna är standardiserade från år 2000 så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1 (höger).

Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank.

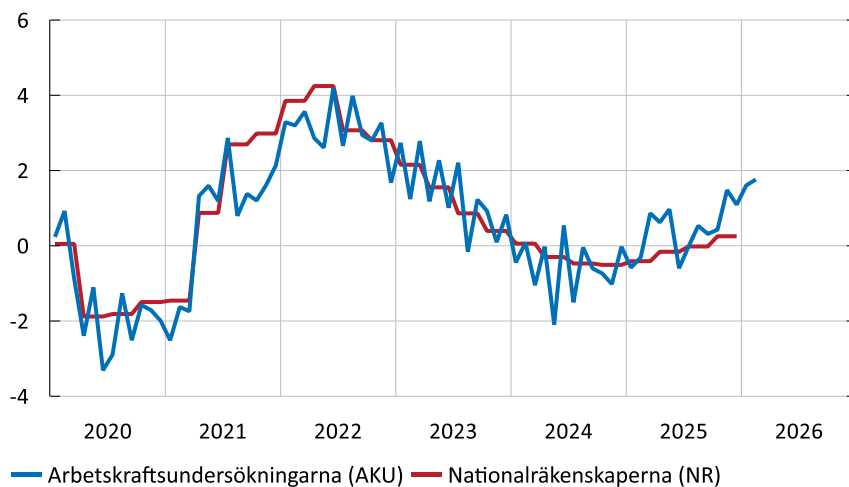
Konjunkturbarometerens konfidensindikator för hushållen är fortfarande svagare än normalt men ökade något i februari till följd av att hushållen har en lite mer positiv syn både på sin egen och Sveriges ekonomi i nuläget. Enligt Konjunkturbarometeren sjönk stämningläget för handeln, till följd av svagare försäljningsvolym. Samtidigt pekar SCB:s månadsstatistik för hushållens konsumtion på en fortsatt tillväxt. Hushållens stämningläge speglas också i utvecklingen på bostadsmarknaden. Sammantaget var bostadspriserna ungefär oförändrade 2025 men omsättningen på marknaden var relativt god. Utbudet av bostäder till försäljning ligger fortfarande kvar på höga nivåer till följd av långa försäljningstider, men förväntningarna pekar på stigande priser framöver.

Återhämtning har inletts på arbetsmarknaden

Det är normalt att arbetsmarknaden förbättras med viss fördröjning i förhållande till BNP-utvecklingen. Det syns nu alltmer att också läget på den svenska arbetsmarknaden har ljusnat. Under det fjärde kvartalet ifjol och i inledningen av det här året ökade sysselsättningen enligt AKU oväntat mycket. Bilden av en stigande sysselsättning stöds även av Nationalräkenskaperna även om ökningstakten enligt denna källa har varit betydligt mer måttlig (se diagram 18).

Diagram 18. Sysselsättning

Årlig procentuell förändring



Anm. Säsongsrensade data. För AKU avses personer i åldrarna 15–74 år och för NR avses samtliga åldrar. Sysselsättningen enligt NR baseras på registerdata från Befolkningens Arbetsmarknadsstatus (BAS).

Källa: SCB.

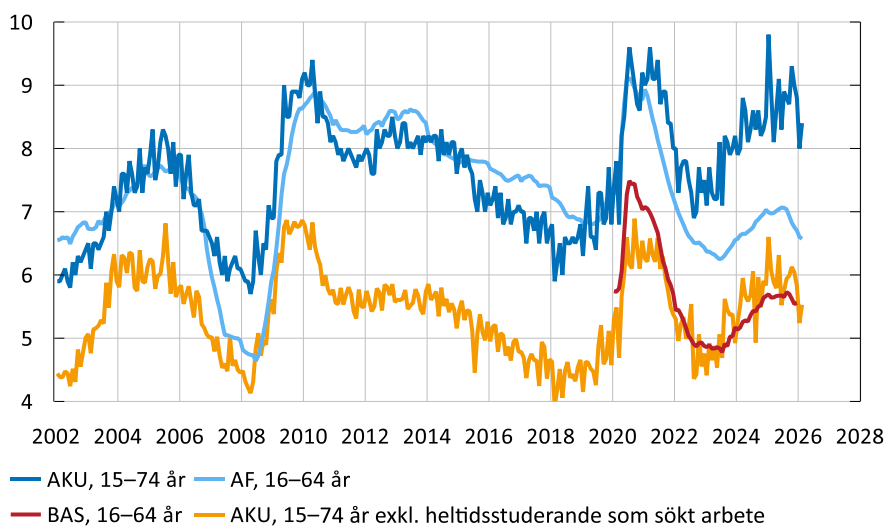
Det är inte bara sysselsättningsstatistiken som är svårtolkad utan det gäller även statistiken över arbetslösheten (se faktarutan "Olika mått på arbetslöshet"). Riksbanken följer flera olika arbetslöshetsmått i sin analys av utvecklingen på arbetsmarknaden. Under 2025 och inledningen av 2026 har arbetslösheten enligt AKU varit mycket volatil. Kraftiga variationer i utfallet gör säsongsrensningen svår och som alltid ska månadsutfall tolkas med försiktighet.²⁵ Men bilden från AKU, att arbetslösheten har börjat minska, stöds även av den registerbaserade statistiken från Arbetsförmedlingen och BAS (se diagram 19).

Företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarometern minskade något i februari, men är fortsatt positiva. Nyanmälda lediga platser har dock utvecklats svagt den allra senaste tiden och antal varsel om uppsägning, som är en viktig signal om hur arbetslösheten kommer att utvecklas, har varit på en något förhöjd nivå i början av året. Sammantaget pekar dock indikatorerna fortfarande på en fortsatt förbättring på arbetsmarknaden.

²⁵ I samband med januariutfallet skrev SCB om mätproblemen "Minskningen i arbetslösheten mellan januari 2025 och januari 2026 kan vara överskattad på grund av en ovanligt hög skattning av arbetslösheten i januari 2025." Se statistiknyhet "Arbetskraftsundersökningarna – januari 2026", februari 2026, Statistiska centralbyrån. Arbetskraftsundersökningarna januari 2026 | SCB ([scb.se](https://www.scb.se))

Diagram 19. Arbetslösheten enligt olika mått

Procent av arbetskraften



Anm. Säsongsrensade data. AKU avser SCB:s arbetskraftsundersökningar, AF avser inskrivna arbetslösa enligt Arbetsförmedlingen och BAS avser Befolkningens arbetsmarknadsstatus. Arbetsförmedlingens mått avser åldersgruppen 16–64 år till och med 2022, 16–65 år 2023–2025 och 16–66 år från och med 2026.

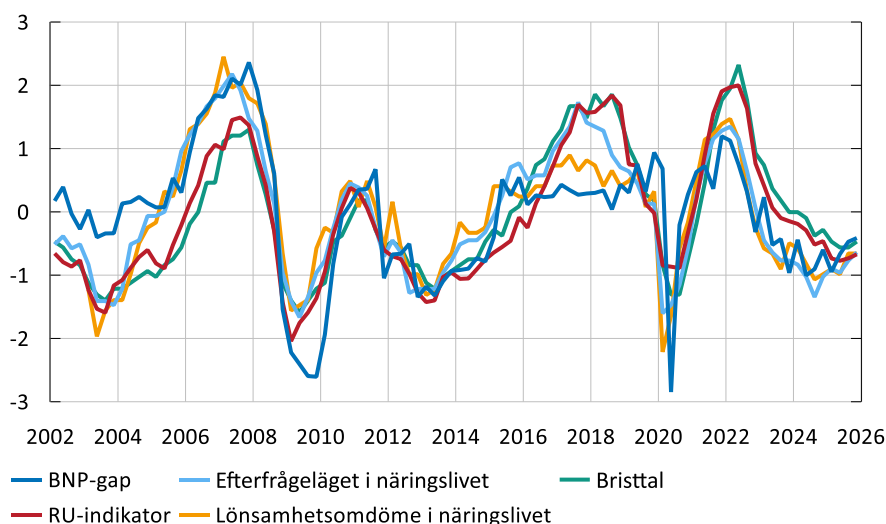
Källor: Arbetsförmedlingen och SCB.

Resursutnyttjandet är lägre än normalt

Det finns inget enskilt mått som ger en fullständig bild av hur mycket lediga resurser som finns i ekonomin. Riksbanken använder sig därför av en mängd olika indikatorer på resursutnyttjandet. Under andra halvåret i fjol växte BNP snabbare än den bedömda potentiella tillväxten, vilket innebär att resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet har börjat stiga från en låg nivå (se diagram 20). Sammantaget pekar flera indikatorer på att det fortfarande finns gott om lediga resurser, inte minst på arbetsmarknaden, och att resursutnyttjandet i svensk ekonomi därmed är lägre än normalt.

Diagram 20. Indikatorer över resursutnyttjandet

Standardavvikelse



Anm. Säsongrensade data. BNP-gapet avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda trend. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. Serierna är standardiserade så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

FAKTA – Riksbankens företagsundersökning februari 2026²⁶

Företagen upplever en viss förbättring av konjunkturen sedan den föregående undersökningen i september, men de anser att återhämtningen är både långsam och tvekan: ”Det är ingen självklar återhämtning, men vi ser ändå att det händer.” De framhåller att det oroliga omvärldsläget har påverkat hushållens konsumtion och företagens investeringsvilja märkbart. Det präglar deras syn på konjunkturutvecklingen kommande halvår. Följande citat sammanfattar företagens syn: ”Det har varit några gånger när det varit på väg att bli positivt, men så kommer en geopolitisk törn”.²⁷

Företag som säljer varor och tjänster till hushåll menar att hushållens konsumtionsvilja har stärkts och att det syns i försäljningsvolymerna. Försäljningen ökar, men inte i den fart som önskas. Företagen upplever att hushållen fortfarande är prismedvetna och selektiva i sin konsumtion. Det reflekteras i att hushållen fortsätter att ha fokus på kampanjer och låga priser. Företagen tror att det beteendet kommer att dröja kvar under en tid framöver och försäljningen väntas därför ha en fortsatt måttlig utvecklingstakt.

Inom industrin är synen på konjunkturläget mer splittrad än vanligt. Delar av tillverkningsindustrin går bra, bland annat de som säljer till försvarsindustrin, och upplever en god efterfrågan från samtliga marknader. I kontrast fortsätter delar av skogs-, stål- och fordonsindustrin att ha det tufft och upplever i stället en svagare

²⁶ För mer information, se den fullständiga rapporten ”Riksbankens företagsundersökning februari 2026”

²⁷ Samtalen genomfördes innan Israels och USA:s attack mot Iran.

global efterfrågan. Den senaste kronförstärkningen mot den amerikanska dollarn påverkar exportbolagens resultat negativt, men det är framför allt svängningar i växelkursen som upplevs som utmanade.

”Det finns en arbetsmarknad före och efter AI”

I stort sett samtliga företag använder någon form av AI i verksamheten. De flesta menar att de befinner sig i ett tidigt skede och använder AI i en begränsad omfattning än så länge. Hittills är därför effekterna av AI på verksamheten relativt små. Det finns dock företag som har kommit längre i att integrera AI i sin verksamhet, och dessa ser redan tydliga effekter. Bland dem har AI-användningen i vissa fall lett till neddragningar av enstaka tjänster. Men den främsta konsekvensen är snarare att de kunnat öka produktiviteten och kvaliteten samtidigt som personalstyrkan hållits oförändrad.

Överlag menar företagen att syftet med AI-användningen inte är att minska personalstyrkan. AI ses snarare som ett verktyg som gör det möjligt för medarbetare att ägna en större del av sin tid åt mer värdeskapande uppgifter. Flera tror dock att en mer utbredd användning av AI kommer leda till förändringar på arbetsmarknaden. Bland annat genom att behovet av vissa kompetenser minskar medan andra ökar.

FAKTA – Olika mått på arbetslöshet

SCB:s arbetskraftsundersökningar (AKU) är det officiella arbetslöshetsmättet i Sverige, och det mått som Riksbanken gör prognoser på. Men även inskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen (AF) och arbetslösa enligt Befolkningens arbetsmarknadsstatus (BAS) används för att mäta arbetslöshet. Måtten kompletterar varandra och har olika för- och nackdelar. Vilket mått som är bäst beror på syftet. För Riksbanken är det viktigt att använda det mått som ger en bra bild av resursutnyttjandet, eftersom mängden lediga resurser påverkar hur priser och löner utvecklas. Variationer i arbetslösheten ska också spegla konjunkturen. Arbetslösheten är dock endast ett mått på resursutnyttjandet och Riksbanken följer även en mängd andra indikatorer.²⁸

Arbetslösa i AKU är personer utan jobb som söker och kan ta ett arbete

AKU är en urvalsundersökning som beskriver läget och utvecklingen på arbetsmarknaden för befolkningen 15–74 år. Urvalet omfattar 17 000 individer per månad och undersökningen sker via telefonintervjuer där individer svarar på frågor om sin arbetsmarknadsstatus under en specifik referensvecka. Om man har arbetat minst en timme under referensveckan eller varit tillfälligt frånvarande från sitt arbete räknas man som sysselsatt i AKU. För att räknas som arbetslös ska man ha saknat arbete under referensveckan men ha sökt arbete under de senaste fyra veckorna och dessutom kunnat arbeta under referensveckan eller börja arbeta inom 14 dagar från referensveckans

²⁸ Se även analysrutan ”Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden” i *Penningpolitisk rapport*, december 2025, Sveriges riksbank.

slut.²⁹ I genomsnitt är drygt en tredjedel av de arbetslösa i AKU heltidsstuderande som sökt och kunnat ta arbete.

AKU är det enda måttet som fångar hela arbetsutbudet, även latent arbetssökande. En nackdel är att bortfallet i undersökningen är relativt stort, vilket medför stor osäkerhet i nivåskattningarna och risk för snedvridning. SCB använder dock olika typer av registerdata som hjälpinformation för att minska bortfallets snedvridande effekter. AKU ger information om utvecklingen på arbetsmarknaden både kvartals- och månadsvis, men månadsutfallen är mycket volatila. En viktig fördel med AKU är att det finns långa tidserier och att länkade serier publiceras vid tidseriebrott. AKU-utfall publiceras också relativt snabbt, normalt 17 dagar efter referensperioden. AKU är dessutom den mest internationellt jämförbara statistiken.

Registerbaserade mått baseras på inskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen

Sedan 2020 publicerar SCB även registerbaserad statistik, BAS. Man räknas som sysselsatt i BAS om man fått en utbetalning som utgör underlag för arbetsgivaravgifter under referensmånaden.³⁰ Man räknas som arbetslös om man inte är sysselsatt och någon gång under referensmånaden har varit inskriven som arbetslös hos AF. BAS mäter arbetslösheten för den åldersgrupp som kan skriva in sig hos AF, för närvarande 16–66 år. Att BAS endast funnits en kort tid gör det svårare att använda statistiken för prognoser och konjunkturbedömningar. BAS publiceras också med längre tidsfördröjning än andra mått. Preliminär statistik publiceras efter två månader och den slutliga statistiken i slutet av november året efter referensåret.

AF har ett eget arbetslöshetsmått som baseras på myndighetens verksamhetsstatistik och omfattar alla inskrivna arbetslösa den sista dagen i månaden. En fördel med AF är att statistiken publiceras med kort tidsfördröjning, cirka 8–10 arbetsdagar efter månadens slut. AF fångar även väl individer för vilka arbetslösheten innebär långvariga försörjningsproblem. Den största skillnaden mot BAS är att personer kan räknas som arbetslösa enligt AF även om de har en sysselsättning, exempelvis ett deltidsjobb. Måttet påverkas dessutom av förändringar i arbetslöshetsförsäkringen och myndighetens arbetssätt. Inga länkningar görs heller för att korrigera data för tidseriebrott, vilket även påverkar arbetslösheten enligt BAS. Vid beräkningen av andelen inskrivna arbetslösa används arbetskraften (summan av sysselsatta och arbetslösa) från BAS.

Viktigt att inkludera heltidsstuderande när syftet är att mäta resursutnyttjandet

Eftersom måtten definierar arbetslösheten på olika sätt skiljer sig även nivån på arbetslösheten mellan måtten (se diagram 19). AKU och de registerbaserade måtten har dock ofta utvecklats relativt lika över tid. De stora nivåskillnaderna beror på heltidsstuderande, varav de flesta är unga (15–24 år). Eftersom de i regel saknar rätt till a-kassa har de inga incitament att skriva in sig hos AF. Unga har dessutom ökat som andel av befolkningen de senaste åren, vilket ökar skillnaden mellan måtten.

²⁹ Även personer som har fått ett arbete med start inom tre månader och som skulle kunnat arbeta referensveckan eller påbörjat arbete inom 14 dagar från referensveckans slut räknas som arbetslösa.

³⁰ Det finns dock ingen information om när arbetet utfördes och BAS kan därför mäta sysselsättningen under fel tidsperiod.

Efter omläggningen av AKU i januari 2021 tycks fler unga klassificeras som arbetslösa, framför allt i åldern 15–19 år. Det beror delvis på att definitionen av jobbsökande breddades. Riksbanken har beaktat detta i sin bedömning av jämviktsarbetslösheten.³¹ Men den ökade ungdomsarbetslösheten beror också på konjunkturläget. Unga påverkas mer än andra åldersgrupper av konjunkturrella variationer och arbetslösheten varierar därför mer bland unga. När efterfrågan minskar brukar företagen först dra ner på nyanställningar, vilket drabbar dem som vill träda in på arbetsmarknaden. Vid lågkonjunkturer väljer också fler unga att studera för att undvika registrerad arbetslöshet.³² Det är därför viktigt att inkludera heltidsstuderande som vill arbeta när syftet är att mäta resursutnyttjandet.³³ En prognosutvärdering visar inte heller att arbetslöshetsmått som exkluderar heltidsstuderande skulle vara bättre på att prognosticera den underliggande inflationen än den totala AKU-arbetslösheten.³⁴ Dessutom är effekter av AI på arbetsmarknaden fortsatt oklara, men unga kan påverkas initialt mest.³⁵ Det pekar ytterligare på vikten av att använda arbetslöshetsmått där unga ingår.

1.5 Svensk inflation

Inflationen hålls uppe av stigande energipriser

Inflationen har fallit tydligt de senaste månaderna. I januari sjönk KPIF-inflationen till 2,0 procent och därefter till 1,7 procent i februari. För såväl januari som februari blev inflationen högre än förväntat eftersom energipriserna steg oväntat snabbt.

Kylan under årets första månader bidrog till de kraftigt stigande elpriserna. I januari var uppgången nästan 21 procent jämfört med december och elpriserna var fortsatt höga i februari. Det är en prisökningstakt i paritet med vintern 2023, men lägre än de rekordhöga elprisökningarna under energikrisen 2022 (se diagram 21). Den senaste tidens dramatiska utveckling med krig i Mellanöstern har drivit upp priset på olja och naturgas vilket i sin tur påverkar utvecklingen av drivmedelspriser och elpriser. Så här långt indikerar terminspriseringen att uppgången i elpriserna kommer att vara kortvarig (se diagram 21).

³¹ Bedömningen av potentiell BNP påverkas därmed inte av att fler unga klassificeras som arbetslösa.

³² Arbetslöshet kan betraktas som en dålig signal bland arbetsgivare och ger relativt långvariga effekter på arbetsinkomster. Se t.ex. M. Engdahl och M. Nybom (2021), "Arbetsmarknadseffekter av konjunkturredgångar", IFAU-rapport 2021:8, om hur unga drabbas av lågkonjunkturer.

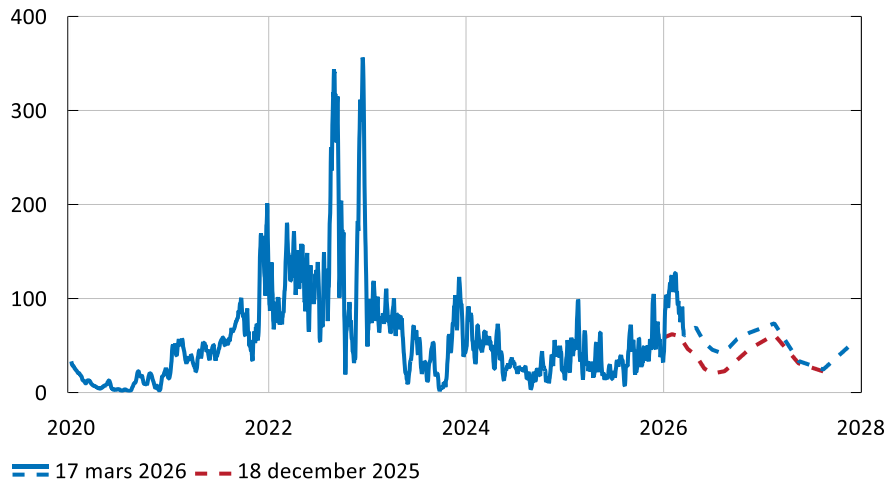
³³ Heltidsstuderande som söker arbete brukar däremot inte vara de som drabbas hårdast av arbetslöshet eller som behöver arbetsmarknadspolitiska åtgärder. För andra syften kan därför andra mått passa bättre.

³⁴ Utvärderingsmetoden beskrivs i C. Flodberg, M. Hesselman och M. Löf (2022), "Kan inflationsprognoser förbättras med alternativa mått på arbetsmarknadsläget?", *Staff memo*, november, Sveriges riksbank.

³⁵ Se M. Lodefalk, L. Löthman, M. Koch och E. Engberg (2026), "Same Storm, Different Boats: Generative AI and the Age Gradient in Hiring", *working paper* 2/2026, Örebro universitet.

Diagram 21. Elpris

EUR/MWh

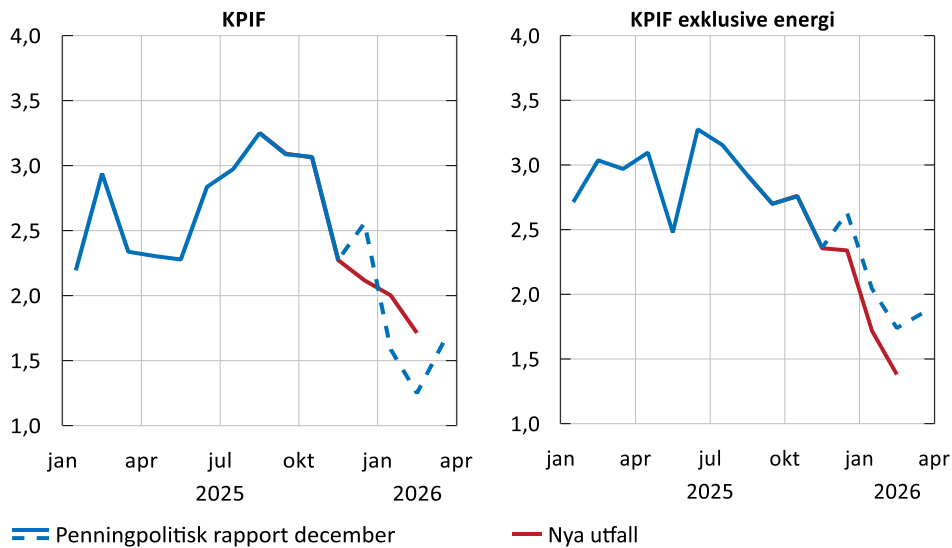


Anm. Heldagen blå linje avser utfall och blå streckad linje visar terminspriset för el strax före det penningpolitiska mötet i mars. Röd streckad linje visar terminspriset vid tidpunkten för den penningpolitiska rapporten i december.

Källor: Nasdaq OMX Nordic och Nord Pool.

Diagram 22. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragna och streckade blå linjer avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i december. Röda linjer avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Rensat för energipriser var inflationen 1,7 procent i januari och 1,4 procent i februari. Utfallen var tydligt lägre än prognosen i december (se diagram 22). Kronan förstärktes trendmässigt under 2025, vilket har varit en av anledningarna till att den underliggande inflationen väntades falla tillbaka i år. I januari och februari ökade varupriserna långsamt till följd av kronförstärkningen, men ungefär i linje med prognosen. Även livsmedelspriserna ökade i linje med prognosen i januari och

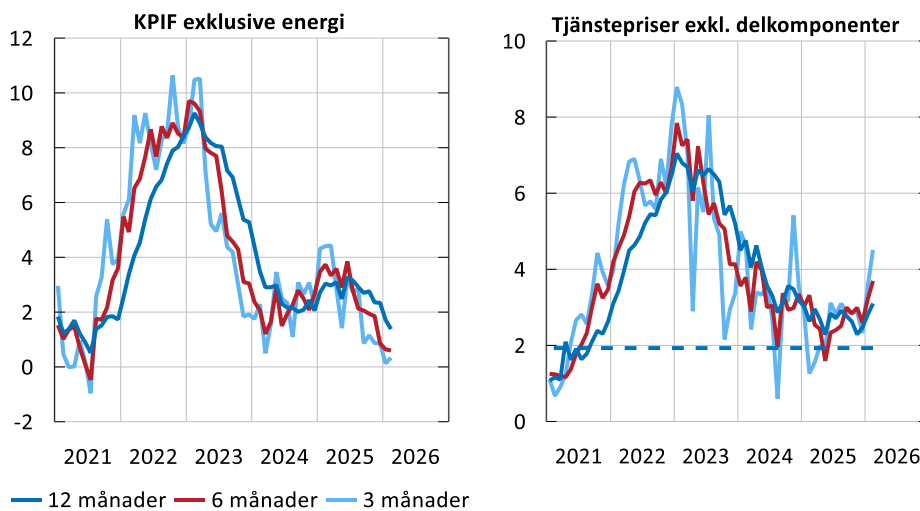
februari. Regeringen har gett Konsumentverket och Konjunkturinstitutet i uppdrag att följa hur livsmedelspriserna utvecklas och analysera om den tillfälliga sänkningen av matmomsen leder till lägre livsmedelspriser för konsumenterna. Den första delrapporten visar inga tecken på avvikande prisförändringar på livsmedel inför sänkningen av momsens den 1 april.³⁶

Däremot ökade tjänstepriserna betydligt långsammare än väntat. En förklaring till den lägre ökningstakten är att administrativt satta priser utvecklades oväntat svagt. Dessa priser är normalt trögrörliga och prisökningstakten förväntades falla tillbaka, men nedgången blev oväntat stor. Framför allt förklaras detta av att effekterna av det höjda tandvårdsstödet för äldre, som infördes vid årsskiftet, blev oväntat stora på priserna på tandvård. Även priser på övriga tjänster ökade långsammare än väntat. Ökningstakten för priser som brukar variera mycket, exempelvis på utrikesresor och hyrbilar, sjönk från en förhöjd till en mer normal nivå.

Mått på prisförändringar under en kortare period än 12 månader ger en uppfattning om inflationen här och nu. De här måtten har fallit tillbaka och mått med KPIF exklusive energi under de senaste 3 respektive 6 månaderna är prisökningarna nu tydligt lägre än 2 procent (se diagram 23). Tittar man på ett mått för tjänstepriser som exkluderar priser som ändras mer sällan, hyror och volatila priser på resor syns dock inte någon nedgång på kortare tidsperioder. För detta mått ligger prisökningstakten fortsatt en bit över sitt historiska snitt (se diagram 23).

Diagram 23. KPIF exklusive energi samt tjänstepriser exklusive olika delkomponenter

Årlig procentuell förändring respektive tre- och sexmånaders procentuell förändring, uppräknat till årstakt



Anm. Säsongrensade data. Exkluderade komponenter avser utrikes resor, hyror och andra priser som ändras sällan. Streckad linje avser genomsnitt för perioden 2000–2026 (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁶ Redovisningsrapport 2026:6 Analys av livsmedelsprisernas utveckling – Konsumentverket, februari, 2026 (publikationer.konsumentverket.se) .

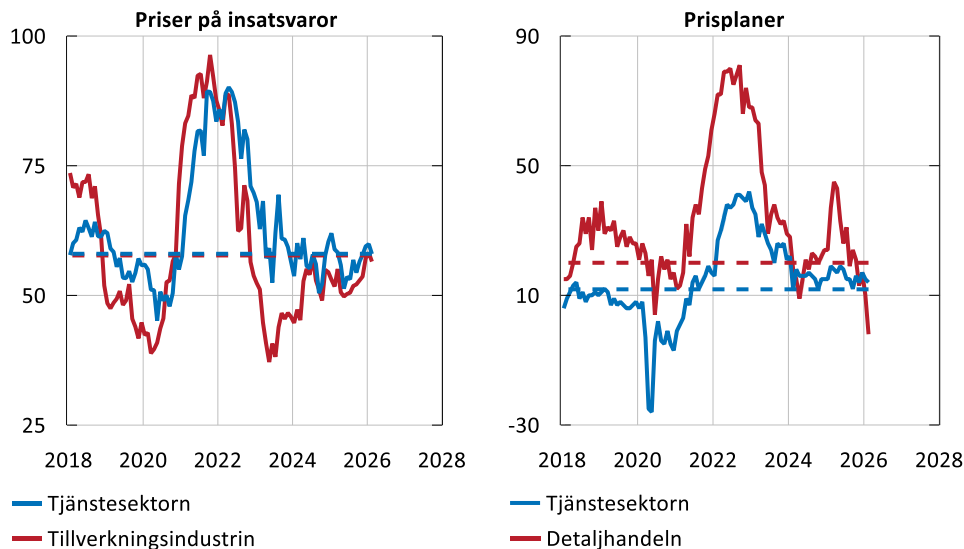
Inflationsindikatorer som påverkas av växelkursen är dämpade, övriga pekar på ett normalt inflationstryck

Världsmarknadspriser på livsmedel har fallit samtidigt som energipriser och priset på andra viktiga insatsvaror har stigit. Indikatorer för prisförändringar i tidigare led än konsumentledet ger än så länge bilden av att det främst är kronförstärkningen som har dämpat inflationstrycket. I januari var prisökningstakten fortsatt låg för varor i producentled som importeras. För varor som produceras och konsumeras i Sverige har prisökningstakten däremot fortsatt att stiga.

Innan krigsutbrottet indikerade inköpschefsindex att ökningstakten i företagens kostnader för insatsvaror är nära normala nivåer (se diagram 24). Tjänsteföretagens prisplaner i Konjunkturbarometern var också nära normala nivåer, medan detaljhandeln rapporterade planer på prissänkningar. Sannolikt är detta kopplat till den kommande momssänkningen på livsmedel, för övriga konsumtionsvaror rapporterade företagen att de kommer att höja priserna. Av betydelse för företagens kostnadsläge är, utöver kronförstärkningen, också att resursutnyttjandet varit lågt under en lång tid och att enhetsarbetskostnaderna ökat långsamt de senaste kvartalen.

Diagram 24. Priser på insatsvaror samt prisplaner

Index (vänster) respektive netttotal (höger)



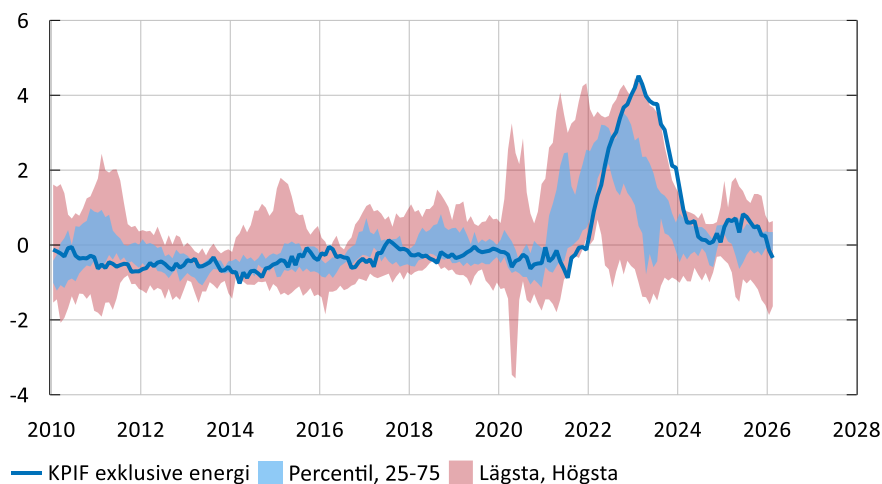
Anm. Inköpschefernas bedömning av hur priserna på insatsvaror förändrats under de senaste månaderna. Ett indextal över 50 indikerar tillväxt medan ett indextal under 50 innebär en nedgång (vänster). Nettotalen för hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem de närmaste tre månaderna enligt Konjunkturbarometern (höger). Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005–2026. Säsongsrensade data.

Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank.

Sammantaget tyder en bred uppsättning indikatorer på att inflationstrycket i nuläget är något under det normala (se diagram 25). Det är framför allt indikatorer som påverkas av kronförstärkningen som indikerar ett lågt inflationstryck.

Diagram 25. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardavvikelse



Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin, 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. Det ljusblåa intervallet visar indikatorer i den 25:e- och 75:e percentilen. Prisindex uttrycks som årlig procentuell förändring.

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

2 Utsikterna de kommande åren

Riksbankens huvudscenario, som är mycket osäkert, utgår från att uppgången i energipriser och den stora osäkerheten kring det geopolitiska läget i Mellanöstern håller tillbaka den ekonomiska utvecklingen och medför högre inflation. Men effekterna bedöms sammantaget bli begränsade. Trots att osäkerheten är hög väntas den globala BNP-tillväxten förbli relativt stabil de kommande åren och inflationen i omvärlden väntas sjunka på sikt.

I Sverige medför kriget att den ekonomiska återhämtningen bromsar in något på kort sikt, men det finns i grunden goda förutsättningar för att den ska fortsätta. Den inhemska efterfrågan väntas fortsätta driva tillväxten i svensk ekonomi de kommande åren. Samtidig bedöms även förbättringen på arbetsmarknaden fortsätta.

Trots högre energipriser sjunker inflationen tillfälligt i år. Regeringens sänkning av moms på livsmedel i april bidrar, tillsammans med effekter från förra årets kraftiga appreciering av kronan, till att inflationen mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi pressas ner i år. Energipriserna väntas också få vissa indirekta effekter på den underliggande inflationen, till exempel till följd av stigande kostnader för företagen och högre importerad inflation. I huvudscenariot bedöms dessa effekter dock vara relativt små. I april 2027 ökar KPIF exklusive energi igen till en nivå nära 2 procent till följd av att effekten av momssänkningen inte längre påverkar inflationstakten.

I Riksbankens huvudscenario bedöms de ekonomiska effekterna av kriget i Mellanöstern bli begränsade

Kriget i Mellanöstern har på kort tid ytterligare ökat den osäkerhet som omgärdar inflations- och konjunkturutsikterna. Utvecklingen kan ändras snabbt och det är ännu för tidigt att avgöra hur stora och långvariga effekterna av kriget blir, och det är därför svårt att få en tydlig bild av hur utvecklingen borde påverka prognoserna.

En tydlig effekt av krigsutbrottet är att energipriserna har varit mycket volatila och stigit snabbt. Alla länder möter därmed högre energipriser. Hur stora effekterna på den ekonomiska utvecklingen blir varierar mellan olika länder. Effekten av de högre energipriserna beror bland annat på hur stor andel av energitillförseln som utgörs av olja och naturgas. Ju större andel desto större blir effekten på inflationen och tillväxten. En annan faktor är i vilken grad ett land är importör eller exportör av olja och naturgas. Länder som Norge och USA med egna olje- och naturgastillgångar kan i viss mån gynnas genom högre exportintäkter, medan länder som är beroende av såväl

importerad olja som naturgas påverkas mer negativt. Sverige har i jämförelse med andra EU-länder en relativt liten import och konsumtion av oljeprodukter och naturgas. Hur stor andel av importen av olja och naturgas som kommer från Gulfregionen varierar också mellan länder. I det avseendet är asiatiska ekonomier generellt mer beroende än till exempel europeiska länder.

De pågående attackerna mot oljeproducenter och leverantörer innebär en mycket stor osäkerhet kring utvecklingen av energipriserna och eventuella störningar i globala värdekedjor. I Riksbankens huvudscenari utgår prognosen för energipriserna från ett 5-dagars genomsnitt för terminsprissättningen. Den pekar på att energipriserna inte kommer att vara varaktigt höga, även om de antas vara något högre det närmaste året jämfört med decemberprognosen. Tolkningen är att störningarna när det gäller utbudet av olja och naturgas från Gulfstaterna bedöms bli kortvariga.

Uppgången i energipriser och den stora osäkerheten kring det geopolitiska läget i Mellanöstern väntas få konsekvenser på utbuds- och efterfrågeförhållanden men eftersom de antas vara begränsade är också påverkan på de globala utsikterna relativt små. Den ekonomiska utvecklingen hålls tillbaka och inflationen blir högre. Men de samlade effekterna på den globala konjunkturen blir begränsade. Inflationen stiger tillfälligt i närtid men det uppstår inte stora följeffekter på andra priser eller på inflationsförväntningar.

Även i Sverige leder högre energipriser till att företagens produktionskostnader ökar och att hushållens utrymme för annan konsumtion minskar. I närtid väntas den ökade osäkerheten dämpa både investeringsviljan bland företag och det generella stämmningsläget hos hushållen något. Detta medför sammantaget att den ekonomiska återhämtningen bromsar in på kort sikt. Men svenska företag har visat förmåga att anpassa sig till nya förhållanden.³⁷ Trots omvärldsoro och ett dämpat stämmningsläge hos hushållen under förra året ökade konsumtionen. Eftersom de ekonomiska effekterna av kriget i Mellanöstern är relativt kortvariga och begränsade antas heller inga effekter på potentiell BNP.

De högre energipriserna driver upp KPIF-inflationen men väntas också få vissa indirekta effekter som leder till högre underliggande inflation, till exempel till följd av företagens stigande kostnader och högre importerad inflation. I huvudscenariot bedöms dessa effekter dock vara relativt små. Denna bedömning stöds av att efterfrågeläget i ekonomin i utgångsläget är svagt, och att inflationstrycket är dämpat. När energipriserna steg kraftigt i spåren av Rysslands invasion av Ukraina 2022 var såväl resursutnyttjandet som inflationstrycket redan relativt högt. Men att många förutsättningar ser annorlunda ut idag utesluter inte att störningar på energimarknaderna skulle kunna leda till en inflationsuppgång som inte förutses i Riksbankens huvudscenariot.

³⁷ I Riksbankens företagsundersökning i maj 2024 angav en majoritet av företagen att de efter de omfattande störningarna som uppstod under pandemin vidtagit åtgärder för att öka sin motståndskraft mot störningar.

Antaganden om effekterna av kriget är kritiska för prognosen. Det är därför viktigt att poängtera att det finns alternativa scenarier där kriget i Mellanöstern får mer tydligt negativa effekter på den ekonomiska utvecklingen – se vidare kapitel 3.

Centrala bedömningar och antaganden i prognosen

- Prognosperioden sträcker sig fram till och med första kvartalet 2029.
- Den amerikanska Högsta domstolens beslut att ogiltigförklara vissa importtullar bedöms ha begränsade ekonomiska effekter.
- Energipriserna antas följa terminspriseringen. Energiprisprognosen baseras på ett 5-dagars snitt för oljepris- och elpristerminer beräknat till och med 16 mars 2026.
- Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms vara lägre än normalt i utgångsläget.
- Den ändrade momsen på livsmedel bedöms inte påverka den underliggande inflationen i någon större utsträckning. Momsen antas återställas i januari 2028.
- Finanspolitiken väntas bli expansiv 2026 och därefter något åtstramande 2027 och 2028 då den anpassas så att det offentligfinansiella sparandet stiger. De så kallade nya försvarsutgifterna antas lånefinansieras de kommande åren för att sedan gradvis börja finansieras inom budgeten efter 2030.³⁸
- Den neutrala styrräntan bedöms på lång sikt ligga mellan 1,5 och 3 procent.

Prognos för penningpolitiken: Styrräntan lämnas oförändrad. Prognosen innebär vidare att styrräntan bedöms vara oförändrad fram till sista kvartalet 2026 då den långsamt börjar höjas mot mittpunkten av Riksbankens just nu bedömda intervall för styrräntans långsiktiga nivå.

2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Global tillväxt nära historiskt genomsnitt trots stor osäkerhet

Den globala BNP-tillväxten väntas förbli relativt stabil de kommande åren. Investeringar kopplade till AI och försvarssatsningar fortsätter att driva utvecklingen på flera håll i världen samtidigt som finanspolitiken stöder hushållen. På sikt håller dock svaga statsfinanser och strukturella faktorer, som en ogynnsam demografisk utveckling i många ekonomier, tillbaka tillväxten som sammantaget bedöms bli något lägre än ett historiskt genomsnitt de kommande åren. Erfarenheterna från ifjol visade att det har funnits en anpassningsförmåga och motståndskraft i världsekonomin som gjorde att USA:s kraftigt höjda tullar fick en mindre negativ påverkan på handeln än vad många väntat sig. Om tullarna förblir ungefär på sin nuvarande nivå väntas den negativa effekten därför bli begränsad även framöver.

³⁸ Med "nya" försvarsutgifter avses sådana som beslutas efter den försvarspolitiska propositionen hösten 2024 (2024/25:35). Se Finanspolitiska rådets rapport *Svensk finanspolitik 2026*, kapitel 2.

I USA väntas hushållen stöttas av en mer expansiv finanspolitik den närmaste tiden. Fortsatt höga investeringar bidrar också positivt till den amerikanska ekonomin, även om den tyngs av minskad immigration. Sammantaget väntas den amerikanska ekonomin växa med i genomsnitt 2,1 procent de närmaste åren. I euroområdet väntas konsumtionen stimuleras av en robust arbetsmarknad och en milt expansiv finanspolitik med ökade försvarssatsningar och investeringar i infrastruktur. Tillväxten i euroområdet bedöms vara i genomsnitt 1,2 procent de kommande åren, vilket är nära en historiskt normal nivå (se tabell 1).

Efter uppgången i år väntas inflation sjunka i både USA och i euroområdet

Mycket talar för att de amerikanska tullarnas genomslag på inflationen i USA ökat gradvist, och tullarna väntas höja inflationen ytterligare något i år. Även energipriserna bidrar till uppgången 2026. Effekterna bedöms dock vara övergående och inflationen sjunker 2027. Att konjunkturläget dämpas något jämfört med i år och lönerna inte ökar lika mycket som tidigare bidrar också till att inflationen pressas tillbaka.

Även om läget kring tullarna har förändrats något kommer sannolikt tullar i linje med avtalet som USA och EU förhandlade fram förra året att prägla handeln framöver. Eftersom EU enligt avtalet inte inför motsvarande tullåtgärder kommer importpriserna och därmed inflationen i euroområdet inte att påverkas i samma utsträckning som i USA.³⁹ Att euron stärktes mot dollarn under 2025, tillsammans med lägre importpriser på kinesiska varor, innebär att varupriserna dämpar den underliggande inflationen i euroområdet i år. Sammantaget bedöms inflationen vara i närheten av ECB:s inflationsmål från och med 2027 (se tabell 1).

Tabell 1. Nyckeltal för omvärlden

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

	2025	2026	2027	2028
BNP euroområdet	1,5 (1,4)	1,2 (1,2)	1,3 (1,4)	1,2 (1,2)
BNP USA	2,1 (1,9)	2,2 (1,8)	2,0 (1,9)	2,1 (1,9)
HIKP euroområdet	2,1 (2,1)	2,5 (1,8)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
KPI USA	2,6 (2,8)	3,3 (2,9)	2,5 (2,3)	2,3 (2,3)

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

³⁹ Sedan december har EU träffat ett frihandelsavtal med Indien. EU har också nått en överenskommelse om ett handelsavtal med den sydamerikanska tullunionen Mercosur, ett avtal som nu ligger hos EU-domstolen för prövning. Båda avtalen innebär bland annat att tullsatsen sänks på handeln mellan områdena. Givet att denna handel i dagsläget är relativt begränsad kommer avtalen sannolikt att få små makroekonomiska effekter den närmaste tiden.

2.2 De ekonomiska utsikterna i Sverige

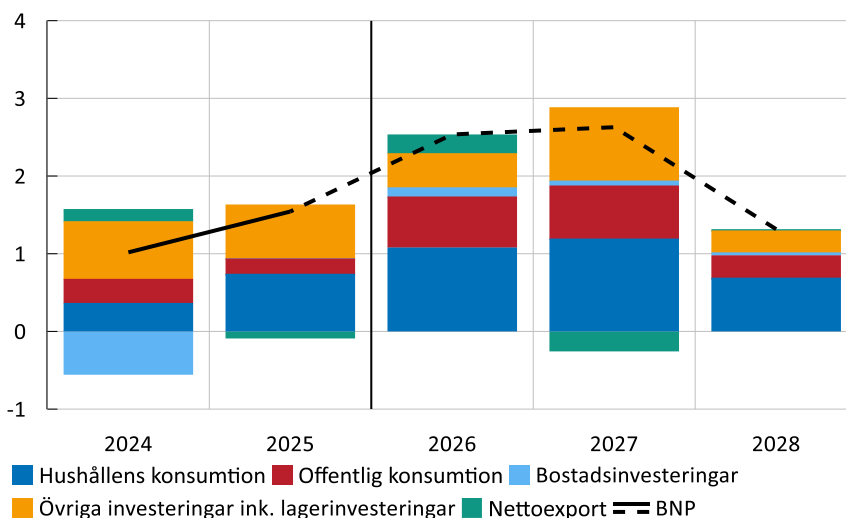
I grunden goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning

Kriget i Mellanöstern hämmar de svenska konjunkturutsikterna något i närtid. Men trots den stora osäkerheten bedömer Riksbanken att återhämtningen fortsätter och i huvudscenariot växer svensk BNP med i genomsnitt 2,6 procent 2026 och 2027 för att sedan växla ner (se diagram 26). Tillväxten drivs i första hand av den inhemska efterfrågan

Hushållens köpkraft har stärkts av stigande reallöner sedan 2023 (se diagram 27). Förbättringen av hushållens ekonomi väntas fortsätta även i år, både till följd av ett starkare arbetsmarknadsläge och regeringens åtgärder riktade till hushållen. I huvudscenariot väntas hushållens konsumtion öka mot bakgrund av fortsatt stigande reala disponibla inkomster och att de framöver väljer ett något lägre sparande (se diagram 27). De förändrade bolånereglerna, som börjar gälla 1 april, bedöms ha relativt små effekter på den inhemska efterfrågan (se faktarutan "Små realekonomiska effekter till följd av förändrade makrotillsynsåtgärder").

Diagram 26. Bidrag till BNP-tillväxt

Procent (BNP) respektive procentenheter (BNP-bidrag)



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

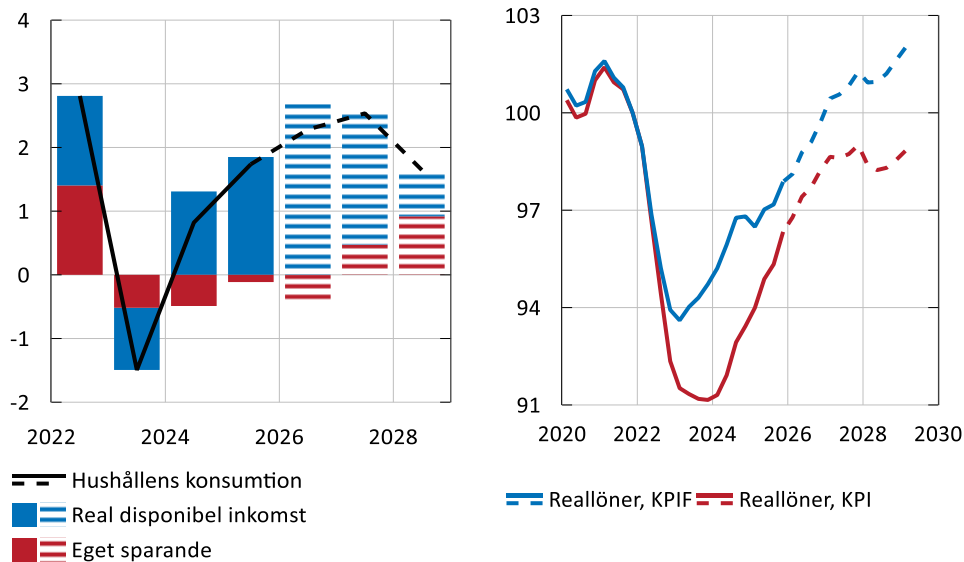
Källor: SCB och Riksbanken.

Statens ökade försvarsutgifter bidrog kraftigt till att offentlig konsumtion och offentliga investeringar växte ifjol, särskilt under det fjärde kvartalet. I Riksbankens prognos fortsätter offentlig konsumtion och investeringar att stiga relativt snabbt. Näringslivets investeringar exklusive bostäder, som utvecklades svagt under 2025, väntas ta fart i år och även bostadsinvesteringarna väntas stiga från låga nivåer. Den demografiska utvecklingen håller dock tillbaka efterfrågan på bostäder, eftersom befolkningstillväxten är lägre än tidigare. Det innebär att uppgången i bostads-

investeringarna väntas bli måttlig. Exporten väntas växa i linje med exportmarknads-tillväxten under prognosåren och utrikeshandeln väntas ha ett marginellt bidrag till BNP-tillväxten (se diagram 26).

Diagram 27. Bidrag till hushållens konsumtion samt reallöner

Årlig procentuell förändring och procentenheter (vänster) respektive index, 2021 kv4 = 100 (höger)



Anm. Hushållens konsumtion visas som årlig procentuell förändring och bidragen från real disponibel inkomst och hushållens egna sparande som procentenheter. Real disponibel inkomst är beräknad som kvoten mellan disponibel inkomst och hushållens konsumtionsdeflator, som vanligen ökar i samma takt som KPIF (vänster). Reallöner är beräknade som kvoten mellan nominell lönenivå och KPIF respektive KPI. Säsongsrensade data (höger). Heldragna linjer/staplar avser utfall och streckade linjer/staplar avser Riksbankens prognos.

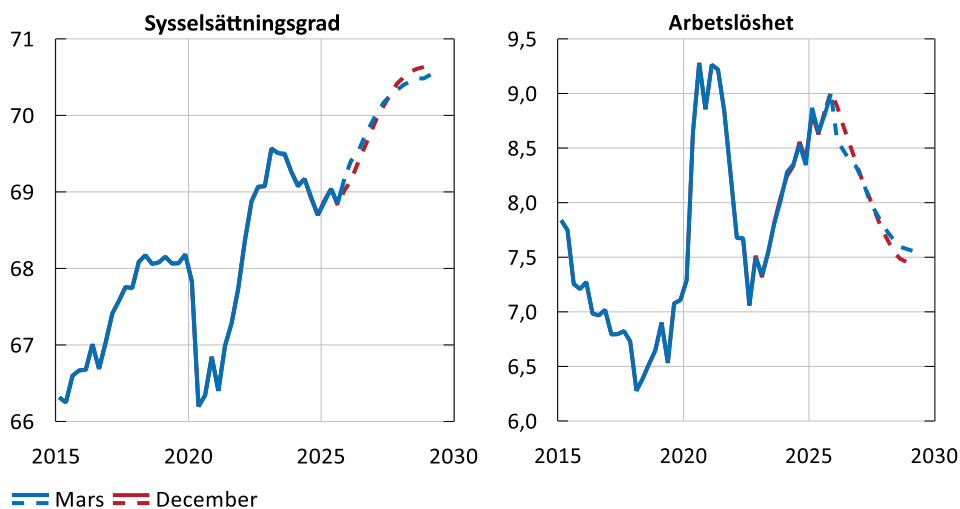
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Ljusare arbetsmarknad i år

Efterfrågan i svensk ekonomi växte tydligt under 2025 och har med viss eftersläpning inneburit att också efterfrågan på arbetskraft har ökat. Arbetsmarknaden har börjat förbättras och i år väntas arbetslösheten falla tillbaka och sysselsättningsgraden fortsätta stiga. Arbetslösheten bedöms uppgå till ungefär 7,5 procent i slutet av prognosperioden (se diagram 28).

Diagram 28. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

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



Anm. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

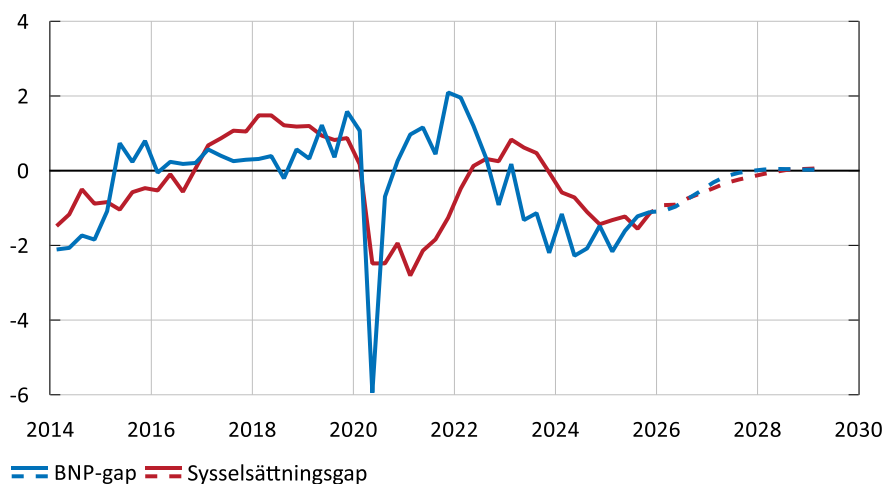
Källor: SCB och Riksbanken.

Resursutnyttjandet normaliseras i början på nästa år

Resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet bedöms ha börjat stiga men det dröjer ytterligare en tid innan ekonomin väntas befinna sig i ett normalt konjunkturläge. Nästa år är resursutnyttjandet mätt både med BNP-gapet och sysselsättningsgapet åter nära normalt (se diagram 29).

Diagram 29. Mått på resursutnyttjandet

Procent



Anm. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trend. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer 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.

	2025	2026	2027	2028
BNP*	1,8 (1,8)	2,2 (2,6)	2,3 (2,2)	1,6 (1,4)
Sysselsatta	0,4 (0,3)	1,1 (0,9)	0,9 (1,2)	0,6 (0,8)
Arbetslöshet**	8,8 (8,8)	8,4 (8,6)	8,0 (8,0)	7,6 (7,5)
BNP-gap***	-1,5 (-1,6)	-0,8 (-0,6)	-0,1 (0,2)	0,0 (0,3)
Offentligt finansiellt sparande****	-1,5 (-1,0)	-2,5 (-2,0)	-2,1 (-1,2)	-1,3 (-0,6)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Små realekonomiska effekter till följd av förändrade makrotillsynsåtgärder

Från och med 1 april 2026 införs nya bolåneregler som påverkar hushållens lånemöjligheter vid bostadsköp. Förändringarna innebär bland annat att bolånetaket vid köp av ny bostad höjs från 85 procent till 90 procent av bostadens marknadsvärde. Utökningar av befintliga bolån – så kallade tilläggs lån – kommer endast att få göras upp till 80 procent av bostadens marknadsvärde och med mer begränsade möjligheter till omvärdering av fastigheten. Därutöver tas det skärpta amorteringskravet bort.⁴⁰

De nya bolånereglerna gör att hushållen kan ta större bolån, vilket kan leda till högre bostadspriser. Utredningen som ligger till grund för förslaget bedömde att priserna kunde bli cirka 5 procent högre till följd av de förändringar som föreslogs.⁴¹ Eftersom de nu beslutade ändringarna är mer restriktiva än utredningens förslag bedömer Riksbanken att effekterna blir något mindre. De stigande priserna väntas även leda till ökad skuldsättning hos hushållen i motsvarande mån. Effekten väntas bli störst i segment där köpare tidigare varit begränsade av de rådande regleringarna, särskilt i Stockholm och Göteborg. Under 2024 stod dessa regioner för omkring tre fjärdedelar av de nya bolån som omfattades av det skärpta amorteringskravet.⁴²

Bolånereglerna påverkar realekonomin direkt genom hushållens kassaflöden och indirekt via pris- och förmögenhetseffekter. I ett första steg leder minskade amorteringar till ökat konsumtionsutrymme för hushållen. Men eftersom enbart en liten andel av bolånetagarna träffas av det skärpta amorteringskravet väntas dessa effekter bli begränsade.⁴³ Stigande bostadspriser kan också öka hushållens konsumtion, eftersom deras förmögenhet ökar, och stimulera bostadsinvesteringarna. På så sätt kan för-

⁴⁰ Utöver dessa låneregler sker fler förändringar på makrotillsynsområdet, så som att Riksbanken tar över ansvaret från Finansinspektionen för att fastställa den kontracykliska kapitalbufferten, samt att bolånetak och amorteringskrav regleras i lag.

⁴¹ Se SOU 2024:71, "Reglering av hushållens skulder".

⁴² Se "Den svenska bolånemarknaden", april 2025, Finansinspektionen.

⁴³ Se faktarutan "Lättade bolånerestriktioner", *Penningpolitisk rapport*, december 2024, Sveriges riksbank.

ändrade bolåneregleringar öka den inhemska efterfrågan i Sverige. Eftersom bostadspriserna endast väntas öka med ett par procent, och utrymmet för tillägglån begränsas, väntas de realekonomiska effekterna sammantaget bli små. Den ökade skuldsättningen som väntas följa av de nya bolånereglerna kan däremot leda till att hushållens finansiella sårbarhet ökar. För att motverka en sådan utveckling anser Riksbanken att ett inkomstbaserat verktyg, exempelvis ett skuldkvotstak, bör införas.⁴⁴

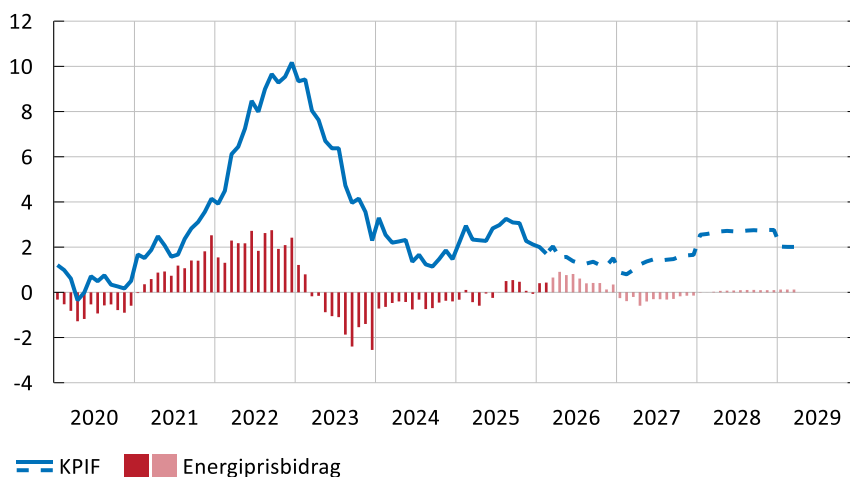
2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

Låg inflation under 2026

De senaste månaderna har KPIF-inflationen fallit tillbaka och är nu nära 2 procent. Kriget i Mellanöstern har drivit upp priserna på framför allt olja och naturgas. Enligt terminspriseringen, som ligger till grund för Riksbankens prognos för energipriserna, är dock uppgången till stor del tillfällig. Riksbankens prognos för energipriserna utgår från ett 5-dagars snitt av terminspriserna. Därmed bidrar utvecklingen i energipriserna till högre ökningstakten i KPIF-inflationen i år och därefter till att den sjunker tillbaka under 2027 (se diagram 30). Rensat för de direkta effekterna av energipriserna väntas inflationen bli lägre under 2026. Men de högre energipriserna väntas också få vissa indirekta effekter på den underliggande inflationen, till exempel till följd av stigande kostnader för företagen och högre importerad inflation då energipriserna också stiger i omvärlden.

Diagram 30. KPIF och energiprisbidrag

Årlig procentuell förändring (KPIF) och procentenheter (energiprisbidrag)



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

Källor: SCB och Riksbanken.

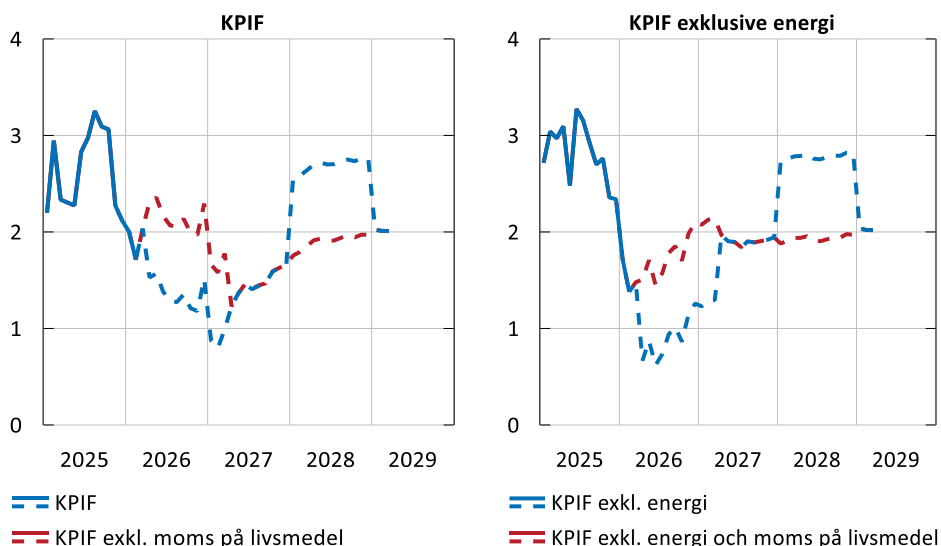
Momsförändringar på livsmedel väntas däremot i huvudsak få direkta och övergående effekter på inflationen och inte påverka den underliggande inflationen i någon större

⁴⁴ Se analysrutan "Fler sårbara hushåll med nya bolåneregler", *Finansiell stabilitetsrapport*, november 2025, Sveriges riksbank.

utsträckning. Men de direkta effekterna kommer att vara stora i år. Den halvering av moms på livsmedel som ska träda i kraft i april bidrar till att inflationen sjunker kraftigt. Enligt Riksbankens prognos väntas KPIF sjunka till som lägst 0,8 i början av 2027 medan KPIF exklusive energi hamnar som lägst 0,6 procent redan nu till sommaren (se diagram 31). I april nästa år är KPIF exklusive energi tillbaka nära 2 procent igen, när effekten av momssänkningen inte längre påverkar inflationstakten. För KPIF håller energipriserna tillbaka uppgången vilket innebär att det dröjer till slutet av 2027 innan det måttet närmar sig 2 procent. Med en återinförd moms på livsmedel till dess nuvarande nivå i januari 2028 väntas inflationen sedan pressas upp. Både KPIF och KPIF exklusive energi hamnar något under 3 procent 2028, innan de återgår till målet. Momsförändringarna på livsmedel påverkar inte längre KPIF-inflationen från och med början av 2029.

Diagram 31. Inflation inklusive och exklusive direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

Årlig procentuell förändring



Anm. För indexen exklusive moms på livsmedel har den direkta effekten på prisnivån av momsförändringen på livsmedel exkluderats. Helderagna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Mer underliggande inflation nära 2 procent ungefär vid årsskiftet

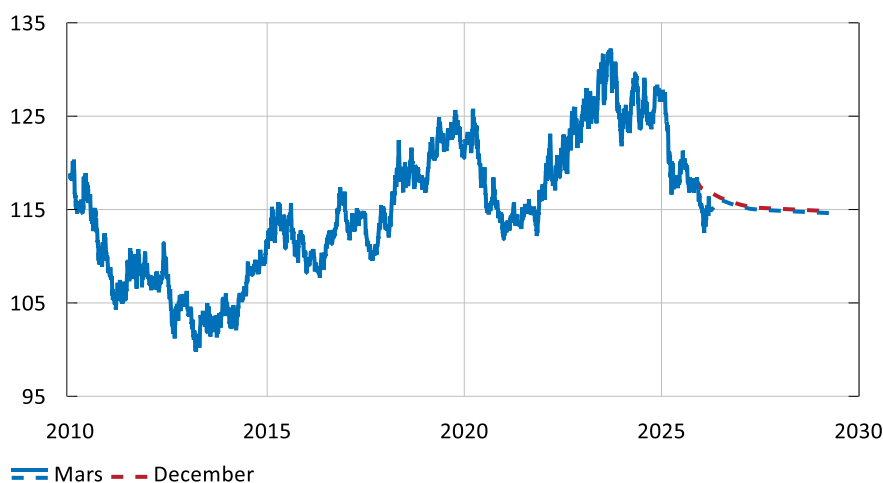
Rensat för momsförändringarna väntas inflationen mätt med KPIF vara nära 2 procent i år till följd av höga energipriser, sjunka tillbaka nästa år och sedan vara tillbaka nära 2 procent från början av 2028. Rensat även från energi är måttet lägre i år men väntas vara nära 2 procent från slutet av 2026 (se diagram 31). Faktorer som håller tillbaka inflationen under 2026 kommer inte göra det i samma utsträckning längre nästa år (se analysrutan "Stigande energipriser ger högre inflation i år").

Det skedde till exempel en kraftig förstärkning av kronans växelkurs under fjolåret, något som bidrar till lägre importerad inflation och kostnader för företagen även i år.

Kronan ligger på ungefär samma nivå som i december, efter att ha stärkts i början på året men sedan försvagats den senaste tiden. Framöver bedöms växelkursen vara ungefär oförändrad (se diagram 32). Från och med mitten av nästa år håller växelkursen inte längre tillbaka inflationen i Riksbankens prognos.

Diagram 32. Nominell växelkurs

Index, 1992-11-18 = 100



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

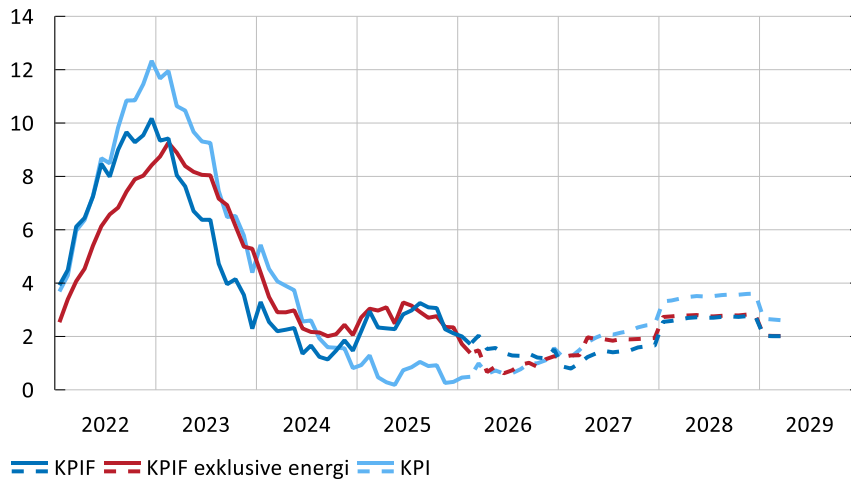
Källa: Riksbanken.

Faktorer som utöver kronans växelkurs påverkar inflationen på lite längre sikt är resursutnyttjandet och arbetskostnaderna. Resursutnyttjandet har redan börjat stiga och väntas vara nära normalt nästa år. Detta betyder att de senaste årens låga resursutnyttjandet slutar att dämpa inflationen. Kommande år väntas arbetskostnaderna per producerad enhet öka i en normal takt igen, vilket återspeglar att lönerna och produktiviteten sammantaget stiger i en takt som är förenlig med en inflation nära 2 procent.

Allt detta talar sammantaget för en inflation i linje med målet framöver (se diagram 33). Att de mer långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade vid 2 procent bidrar också till att Riksbanken bedömer att inflationen kommer att vara nära målet på sikt.

Diagram 33. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



Anm. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

ANALYS – Stigande energipriser ger högre inflation i år

Energipriserna har stigit till följd av kriget i Mellanöstern. I huvudscenariot antas det påverka inflationen de närmaste månaderna och väntas leda till att KPIF-inflationen blir högre i år än i Riksbankens prognos från i december. Det finns samtidigt flera faktorer som håller inflationen nere. Resursutnyttjandet är lågt, kronan har stärkts och flera skatter med direkt påverkan på KPIF, inte minst momsens på livsmedel, sänks. Trots uppgången i energipriser väntas inflationen därmed inte hamna över målet i år. Men de faktorer som håller nere inflationen bedöms påverka inflationen allt mindre från nästa år och framåt. Samtidigt väntas energipriserna inte fortsätta stiga, utan påverka inflationen framför allt i år.

Stigande energipriser drar upp inflationen i år

Energipriserna har stigit oväntat mycket de senaste månaderna. Kriget i Mellanöstern gjorde att priset på Brentolja steg till över 100 dollar per fat i början av mars, från nivåer runt 65 dollar per fat under januari och februari.⁴⁵ Även naturgaspriserna har stigit till följd av kriget eftersom stora producenter av flytande naturgas finns i regionen. Detta har bidragit till att elpriserna har stigit i början av mars i framför allt södra Sverige.⁴⁶ Dessa prisuppgångar kommer att fortsätta att påverka inflationen de närmaste månaderna och innebära att KPIF-inflationen väntas bli högre i år än i Riksbankens prognos från december.

När energipriserna stiger påverkar de den uppmätta KPIF-inflationen direkt, eftersom priserna på drivmedel och hushållsel ingår i KPIF. De utgör tillsammans drygt 6 procent av KPIF fördelat på ungefär 3 procent vardera. Priserna på drivmedel och hushållsel har en nära koppling till priserna på råvarumarknaderna för energi men varierar betydligt mindre, eftersom priset som konsumenten betalar även innehåller till exempel skatter, nättariffer och påslag från olika led i förädlingskedjan.⁴⁷ I diagram 34 framgår hur KPIF-inflationen skulle utvecklas om man inkluderar direkta effekter av ännu högre energipriser. Den streckade turkosa linjen visar till exempel att om

⁴⁵ Brentolja är en typ av råolja. Den används som ett riktmärke (benchmark) för oljepriser i stora delar av världen, särskilt i Europa.

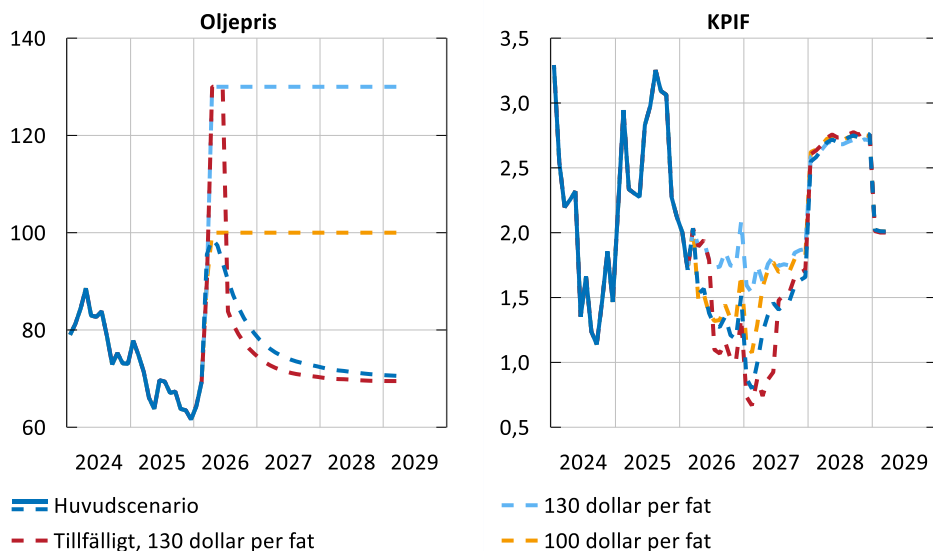
⁴⁶ Naturgas används för att producera el i Europa och högre naturgaspriser påverkar därmed elpriserna. Höga priser i norra Europa brukar vanligen spilla över till framför allt södra Sverige då det finns många elkablar som kopplar samman södra Sverige med kontinenten. Priserna i norra Sverige påverkas inte lika mycket då det finns begränsningar i hur mycket el som kan transporteras från norra till södra Sverige.

⁴⁷ Runt 60 procent av priset på drivmedel utgörs normalt av skatt. I elpriset som kunden betalar brukar nättariffer och skatter utgöra runt 2/3 av priset. Dessa andelar beror dock på hur högt råvarupriset på energi är eftersom skatterna är uttryckta som en procentsats per enhet. Ju högre råvarupris desto mindre skatteandel.

olja priset skulle stiga till 130 dollar per fat och ligga kvar där skulle KPIF-inflationen bli cirka 1 procentenhet högre än i huvudscenariot i år.

Diagram 34. Oljepris och KPIF i huvudscenariot och i olika räkneexempel med direkta effekter av högre energipriser

Dollar per fat (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Till vänster visas oljepriset i dollar i huvudscenariot och i några alternativa scenarier. Till höger visas hur KPIF-inflationen ser ut i huvudscenariot och om direkta effekter på drivmedelspriserna från oljeprisscenarierna skulle inkluderas.

Källor: Intercontinental Exchange, SCB och Riksbanken.

Energipriserna påverkar även inflationen med fördröjning

Men energipriserna har även fördröjda indirekta effekter på inflationen eftersom de påverkar företagets kostnader. På så sätt kan de även påverka KPIF exklusive energi. Ett exempel på en indirekt effekt är när drivmedelspriserna stiger och ger taxibolagen högre kostnader, vilket får dem att höja sina taxor. Ett annat exempel är när högre elpriser ökar kostnaden för ett bageri som kompenserar sig genom att höja priserna på sitt bröd. I båda dessa fall handlar det alltså om att företagen så småningom vältrar över högre kostnader på konsumenterna. Stigande naturgaspriser i Europa kan samtidigt ge spridningseffekter till svensk inflation via stigande priser på svensk import. Men när energipriserna stiger kan det också påverka inflationsförväntningarna, till exempel genom att anställda ställer högre lönekrav och genom att företagen blir mer benägna att höja priserna. Den typen av fördröjda effekter på inflationen brukar kallas andrahandseffekter.

De fördröjda effekterna är betydligt svårare att kvantifiera än de direkta, och beror på en mängd olika faktorer som efterfrågan och konkurrensen i den bransch som företaget verkar. Hur stora de blir beror även på hur mycket energipriset stiger och hur långvarig förändringen väntas vara. Penningpolitiken kan mildra effekterna genom att se till så att inflationsförväntningarna förblir förankrade kring målet. Om

efterfrågan är svag, konkurrensen hög, inflationsförväntningarna väl förankrade och prisuppgången väntas bli kortvarig blir de fördröjda effekterna mindre, och vice versa.

De stigande energipriserna bedöms ge vissa fördröjda effekter på svensk inflation. Men i Riksbankens prognos väntas de fördröjda effekterna ändå bli begränsade. Det som talar för det är att efterfrågan är dämpad och att terminsprisättningen indikerar att prisuppgångarna är tillfälliga, då priserna om ett år och framåt inte har förändrats särskilt mycket. Och samtidigt är inflationsförväntningarna väl förankrade. Därtill finns det flera andra faktorer som håller nere inflationen i år.

Inflationen exklusive energipriser har fallit de senaste månaderna

Ökningstakten i KPIF exklusive energi har fallit de senaste månaderna. Att inflationen skulle gå ner från förra årets lite högre nivåer har framgått i Riksbankens prognoser under hela förra året. De prognoserna byggde bland annat på att livsmedelspriserna skulle öka långsammare, att den så kallade korgeffekten skulle normaliseras och att kronans förstärkning under 2025 skulle börja få ett allt större genomslag i konsumentpriserna. Nu, efter några månader med lägre inflation, kan vi konstatera att både ökningstakten i livsmedelspriserna och korgeffekten har blivit ungefär som förväntat i prognoserna som gjordes under 2025. Även ökningstakten i varupriserna har fallit ungefär som förväntat i förhållande till prognoserna som gjordes i slutet av fjolåret, vilket tyder på att kronans genomslag på varupriserna har blivit ungefär som det vi räknade med. Däremot har tjänstepriserna ökat långsammare än väntat.

Kronförstärkningen förra året drar ner inflationen i år

Att kronan stärktes under 2025 bidrar till att dämpa inflationen i år. Det är svårt att slå fast exakt hur stor effekt förändringar i växelkursen har på inflationen, och effekten varierar dessutom över tid. Riksbanken baserar bland annat sina inflationsprognoser på skattade modeller. I dessa är växelkursens genomslag ofta linjärt och baserat på historiska samband.⁴⁸

Det finns många indikationer på att genomslaget har varit större än normalt de senaste åren. Vi har befunnit oss i en "höginflationsregim" där företagens kostnader och efterfrågan har rört sig ovanligt mycket och företagen har vältrat över högre kostnader till sina försäljningspriser i större utsträckning än tidigare. Det gäller även kostnadsförändringar som härrör från rörelser i kronkursen.⁴⁹ När vi har inkluderat även de senaste åren i våra inflationsmodeller har det skattade genomslaget därmed gradvis blivit något större.

Under loppet av förra året förstärktes kronan med runt 10 procent och Riksbanken bedömer att det har bidragit till att inflationen i Sverige har fallit. Det är dock svårt att

⁴⁸ Se fördjupning "Växelkursens genomslag på inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, december 2016, Sveriges riksbank

⁴⁹ Se till exempel S. Durakovic, J. Johansson och O. Tysklind (2025), "Lärdomar från höginflationsperioden", *Penning och valutapolitik*, 2025:2, Sveriges riksbank, fördjupningen "Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort" i *Penningpolitisk rapport*, november 2023, Sveriges riksbank och C. Borio, M. Lombardi, J. Yetman och E. Zakrajšek (2023), "The two-regime view of inflation", BIS papers No 133, Bank for International Settlements.

säga med säkerhet om vi nu är tillbaka i ett läge när växelkursgenomslaget är historiskt normalt. Att varupriserna utvecklats ungefär som förväntat i Riksbankens prognoser, som baseras på historiskt skattade samband, är dock en indikation på att kronan har haft ett ungefär genomsnittligt genomslag de senaste månaderna.

Inflationen exklusive energipriser väntas bli högre nästa år

Det finns flera faktorer som bidrar till att inflationstrycket bedöms stiga det närmaste året. I Riksbankens prognos ligger kronan kvar på ungefär dagens nivå de kommande åren. Det innebär att växelkursens dämpande effekt på inflationen kommer att avta gradvis och vara nästan obefintligt från och med mitten av nästa år.

Samtidigt bedömer Riksbanken att de senaste årens låga resursutnyttjande succesivt kommer sluta hålla inflationen nere. Resursutnyttjandet har redan börjat öka och väntas vara nära normalt nästa år. Detta betyder att det också kommer sluta att dämpa inflationen, även om det sker med en viss fördröjning.⁵⁰ Även ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet väntas bli högre från 2025 års låga nivåer och hamna på mer normala nivåer från och med i år. Det påverkar också inflationen med lite fördröjning.

Det fanns även några engångseffekter i inflationsutfallen i början av året, som kommer falla ur tolv månadersjämförelserna från och med nästa år. Ungefär 0,2 procentenheter av nedgången i ökningstakten i KPIF exklusive energi i januari berodde på en höjning av tandvårdssubventionerna. Det ger en tillfällig effekt på den uppmätta inflationen under 2026 som inte längre påverkar inflationen efter ett år. Det bidrar då till att inflationen stiger med 0,2 procentenheter i januari 2027.

Att momsens på livsmedel sänks bedömer Riksbanken också kommer få tillfälliga direkta effekter på inflationen. Momsen sänks från 12 till 6 procent under perioden april 2026 till och med december 2027. Det gör att den uppmätta inflationstakten, mätt som årlig procentuell förändring i KPIF och KPIF exklusive energi, kommer att hållas nere under perioden april 2026 till och med mars 2027. Därefter påverkas inte den årliga procentuella förändringen förrän momsens höjs igen och i stället driver upp inflationen under 2028. Om momssänkningen får fullt genomslag, vilket den antas få i Riksbankens prognos, kommer den att hålla ner den uppmätta inflationstakten med 0,8 procentenheter från april i år och ett år framåt.

Sammantaget finns det alltså skäl att tro att inflationen inte kommer överstiga målet i år, trots att energipriserna stiger snabbt, men att den kommer vara nära målet från mitten av nästa år. Men som beskrivs i alternativscenarierna kan utvecklingen också bli väsentligt annorlunda.

⁵⁰ Se till exempel C. Flodberg, M. Hesselman och M. Löf (2022), "Kan inflationsprognoser förbättras med alternativa mått på arbetsmarknadsläget?", *Staff memo*, november 2022, Sveriges riksbank för illustration av hur korrelationen mellan olika mått på resursutnyttjandet och inflationen ser ut.

3 Penningpolitisk analys

Omvärlden har utvecklats på ett mycket dramatiskt sätt den senaste tiden. Det är ännu oklart vad de mer bestående följderna av kriget i Mellanöstern blir, såväl geopolitiskt som ekonomiskt, och förutsättningarna kan ändras snabbt.

Kriget har fört med sig kraftigt stigande globala energipriser. Energi- prisuppgången väntas sätta ett visst, men begränsat, avtryck i de mer underliggande drivkrafterna för inflationen. Samtidigt har återhämtningen i svensk ekonomi fortsatt och läget på arbetsmarknaden förbättras gradvis. Det finns i grunden goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning men kriget i Mellanöstern väntas dämpa tillväxten något i närtid.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. En styrränta på 1,75 procent och en oförändrad prognos för styrräntan bedöms bidra till att konjunkturen stärks och till att den mer underliggande inflationen är i linje med 2 procent ungefär vid årsskiftet. KPIF-inflationen når målet 2029 då tillfälliga effekter från energipriser och momsförändringar har ebbat ut. Det är ännu för tidigt för att kunna få en tydlig bild av hur kriget påverkar utsikterna. Riksbanken bedömer i dagsläget att den nuvarande nivån på styrräntan och en oförändrad prognos jämfört med december är en väl avvägd penningpolitik.

Riksbankens huvudscenario, som denna gång är mycket osäkert, utgår från att kriget i Mellanöstern har måttliga effekter på inflationen och återhämtningen. Det är viktigt att ha beredskap för att den framtida utvecklingen kan bli annorlunda. Ett möjligt scenario är att kriget får betydligt större effekter på den globala ekonomin och leder till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. Riksbanken skulle då behöva höja styrräntan, trots att den ekonomiska aktiviteten i det fallet blir tydligt lägre. Ett annat möjligt scenario är att de negativa effekterna på efterfrågan blir mer betydande samtidigt som inflationstrycket blir svagare. Riksbanken skulle då behöva sänka styrräntan för att stimulera efterfrågan och därigenom stabilisera inflationen vid målet. Riksbanken följer utvecklingen noga och kommer att anpassa penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna kräver det.

Penningpolitiken är framåtblickande

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

Riksbankens räntesänkningar, den senaste i september 2025, har bidragit till att återhämtningen i svensk ekonomi inleddes under 2025. Samtidigt har utsikterna för att inflationen på sikt ska vara stabil kring målet varit goda. I december väntades styrräntan ligga på 1,75 procent en tid framöver. Vid den penningpolitiska uppdateringen i januari lämnades styrräntan också oförändrad eftersom inflations- och konjunkturutsikterna bedömdes stå sig i stora drag.

Flera faktorer, bland annat terminpriser på olja och naturgas, pekar för närvarande på att effekten av kriget i Mellanöstern på svenska konjunktur- och inflationsutsikter blir begränsade. Men utvecklingen kan ändras snabbt. För en mer ingående diskussion kring vad som skulle kunna föranleda en tydlig omläggning av Riksbankens penningpolitik till följd av kriget i Mellanöstern, se avsnitt 3.2 där tänkbara alternativa scenarier diskuteras.

Marknadens styrränteförväntningar har skiftat uppåt i spåren av kriget. Marknadsaktörer väntar sig nu att den amerikanska centralbanken Federal Reserve sänker styrräntan en gång i år, medan styrräntan i euroområdet väntas höjas en till två gånger under året. Prognosen för ränteläget i omvärlden, mätt som ett handelsviktat index, är nu något högre än i den penningpolitiska rapporten från december.

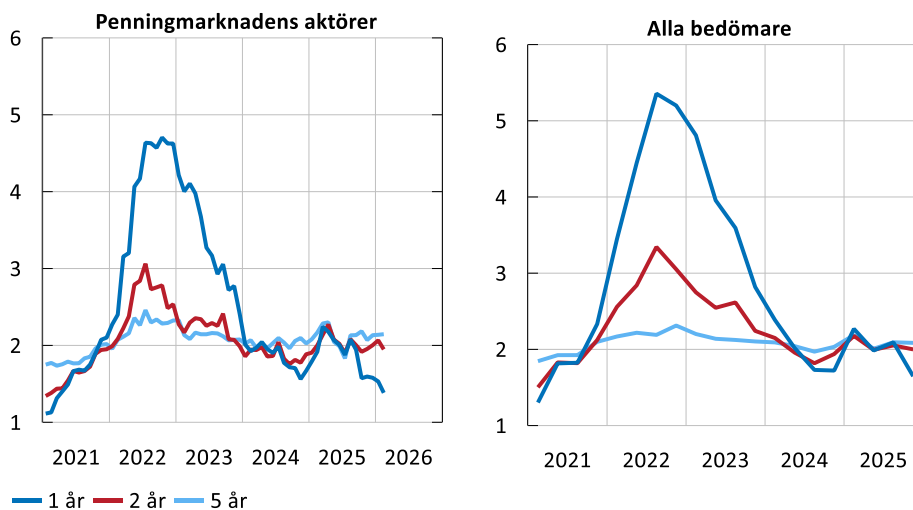
Samtidigt har den ekonomiska återhämtningen i Sverige fortsatt. Sedan beslutet i januari har indikatorer dämpats något men tyder sammantaget på en normal tillväxt under det första kvartalet. BNP-utfallet för fjärde kvartalet 2025 var i linje med Riksbankens prognos och den fortsatta återhämtningen framöver väntas drivas av inhemsk efterfrågan. Läget på arbetsmarknaden förbättras i takt med BNP-utvecklingen, om än med sedvanlig eftersläpning. Resursutnyttjandet i ekonomin bedöms ha börjat stiga, men utvecklingen framåt tyngs delvis av kriget i Mellanöstern. Produktion och sysselsättning bedöms nå normala nivåer under nästa år.

Den senaste tidens energiprisuppgång bedöms bidra till att inflationen mätt med KPIF blir högre i år jämfört med bedömningen i december (se faktarutan ”Så har Riksbankens prognoser ändrats sedan föregående rapport”). Terminspriser på olja och naturgas indikerar dock att marknaden förväntar sig lägre energipriser framöver (se diagram 4). Den senaste tidens kraftiga energiprisuppgång bedöms sätta ett visst, men begränsat, avtryck i de mer underliggande drivkrafterna för inflationen, bland annat genom att företag i viss utsträckning för över ökade energirelaterade kostnader till konsumentledet.

Inflationen i år väntas bli låg, vilket framför allt beror på effekter av den tillfälligt sänkta momsens och fjolårets kraftiga förstärkning av kronan. Den låga inflationen speglas även i inflationsförväntningarna på 1 års sikt (se diagram 35). Inflationsförväntningarna på längre sikt, som är centrala för att inflationsmålet ska fungera som ett nominellt ankare, bedöms dock vara väl förankrade nära 2 procent. Indikatorer tyder på ett dämpat inflationstryck i närtid (se diagram 25). Från nästa år väntas det dock stiga till följd av att kronan inte längre dämpar inflationen i samma utsträckning samtidigt som konjunkturen blir allt starkare. Inflationen kommer att variera en del över prognosperioden. Detta sker framför allt på grund av de direkta effekterna på prisnivån av den kommande tillfälliga momssänkningen på livsmedel. Men momssänkningen bedöms inte påverka den mer underliggande inflationen i någon större utsträckning. Det är dock viktigt för Riksbanken att noga följa, och vid behov agera, för att säkerställa att inflationsmålet upplevs som trovärdigt av hushåll och företag.

Diagram 35. Inflationsförväntningar

Procent



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

Källa: Origo Group.

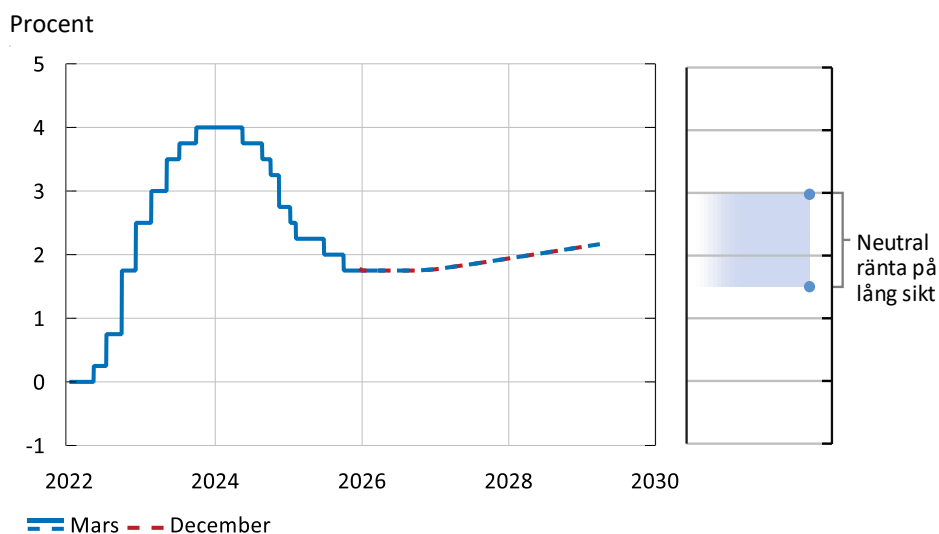
Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent

Kriget i Mellanöstern väntas dämpa BNP-tillväxten något framöver, men i grunden finns det goda förutsättningar för ekonomin att fortsätta återhämta sig. Inflationen

trycks upp tillfälligt av högre energipriser, och dessa väntas i viss mån även övervältras på andra priser. Riksbankens huvudscenario, som denna gång är mycket osäkert, utgår från att kriget i Mellanöstern har måttliga effekter på inflationen och återhämtningen. Det är ännu för tidigt för att kunna få en tydlig bild av hur kriget påverkar utsikterna. Riksbanken bedömer i dagsläget att den nuvarande nivån på styrräntan och en oförändrad prognos jämfört med december är en väl avvägd penningpolitik. En styrränta på 1,75 procent och en oförändrad prognos för styrräntan bedöms bidra till att konjunkturen stärks och till att den mer underliggande inflationen är i linje med 2 procent ungefär vid årsskiftet. KPIF-inflationen når målet 2029 då tillfälliga effekter från energipriser och momsförändringar har ebbat ut. I Riksbankens prognos ligger styrräntan kvar på 1,75 procent en tid (se diagram 36). Styrräntan stiger sedan gradvis och rör sig mot mittpunkten i det av Riksbanken bedömda intervallet på styrräntans långsiktiga nivå, i en ekonomisk miljö där resursutnyttjandet stiger och inflationen är nära 2 procent.

Det är viktigt att ha beredskap för att den framtida utvecklingen kan bli annorlunda. Beroende på utvecklingen kan inflationstrycket bli både högre och lägre framöver. Genom att begränsa mer varaktiga avvikelser från inflationsmålet kan Riksbanken upprätthålla förtroendet för inflationsmålet och därigenom bidra till stabilitet i ekonomin.

Diagram 36. Prognos för styrräntan



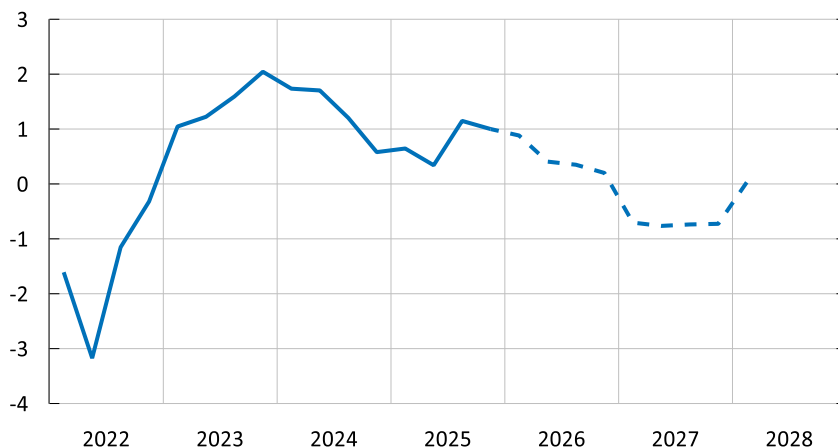
Anm. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden. Skuggat område visar det bedömda intervallet för den neutrala styrräntan på lång sikt. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

Styrränteprognosen innebär en real styrränta som sjunker något under prognosperioden (se diagram 37). Utvecklingen i realräntan bedöms vara förenlig med en konjunktur som närmar sig balans, och en inflation nära målet på sikt.⁵¹

Diagram 37. 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 det första kvartalet 2028. Eftersom real styrränta är framåtblickande beräknas utfall med hjälp av de vid tidpunkten publicerade prognoserna.

Källa: Riksbanken.

Riksbankens försäljningar av nominella statsobligationer har avslutats

Riksbanken avslutade sina försäljningar av nominella statsobligationer i slutet av förra året för att därefter upprätthålla ett långsiktigt innehav om 20 miljarder kronor i linje med beslutet i november 2024.⁵² Balansräkningen fortsätter dock att normaliseras genom att obligationer förfaller och genom att Riksbanken fortsätter att sälja reala statsobligationer enligt beslutet i januari 2024 (se diagram 38).⁵³ Riksbankens försäljningar bedöms ha haft en begränsad påverkan på växelkursen och de räntor som hushåll och företag möter, men bidragit till en mer välfungerande obligationsmarknad och minskat ränterisken på Riksbankens balansräkning.

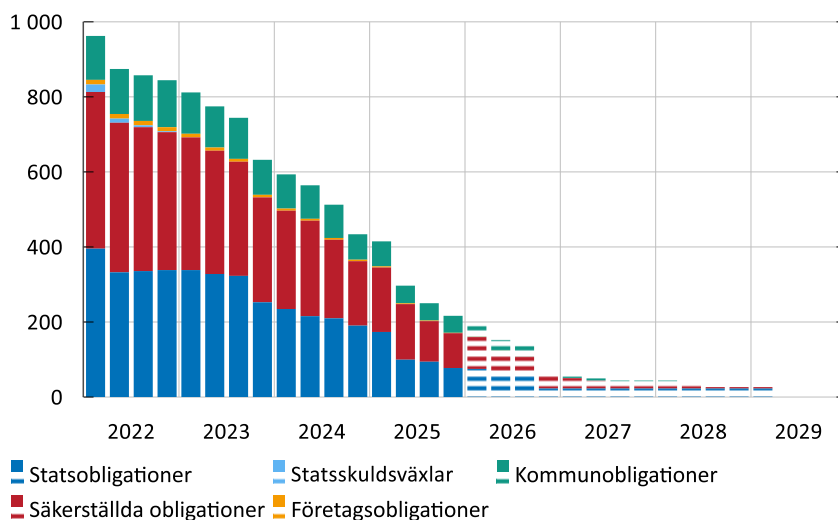
⁵¹ Utvecklingen av den reala styrräntan påverkas i viss mån av att inflationen varierar mellan åren till följd av volatila energipriser och av den tillfälliga sänkningen av moms på livsmedel. Det finns skäl att tro att aktörerna i ekonomin kommer att se igenom stora delar av dessa effekter, förutsatt att de är tillfälliga.

⁵² Se beslut om handel med svenska nominella statsobligationer, Protokollsbilaga B, Dnr 2024–01249, 6 november 2024. I september 2025 gjordes ett tillägg om att innehavet ska tillåtas fluktuera inom ett intervall på 18–22 miljarder kronor under kortare perioder, se beslut om Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor, Protokollsbilaga B, Dnr 2025–01116, 22 september 2025.

⁵³ Se beslut om styrränta och försäljning av statsobligationer, Protokollsbilaga A, Dnr 2024–00138, 31 januari 2024.

Diagram 38. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Streckade staplar är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav. Framskrivningen bygger på förfall samt att reala statsobligationer säljs till ett nominellt värde om 0,8 miljarder kronor per månad. Serierna i diagrammet slutar det första kvartalet 2029, 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.

I december beskrev Riksbanken i två alternativa scenarier hur penningpolitiken skulle kunna påverkas om ekonomin inte utvecklas i linje med Riksbankens prognos. I det ena scenariot steg hushållens efterfrågan snabbare än väntat, samtidigt som den geopolitiska utvecklingen gav upphov till utbudsstörningar, med högre inflation som följd. Trots utbudsstörningar på globala energimarknader som en följd av kriget i Mellanöstern utgår huvudscenariot i denna rapport från att inflationsutsikterna på lite sikt står sig. I det andra scenariot antogs i stället den globala utvecklingen bli betydligt svagare än i huvudscenariot, till följd av en AI-relaterad börsnedgång och en viss kreditåtstramning. Tillväxten i omvärlden har dock varit stabil de senaste månaderna. Scenarierna från december överlappar i viss mån de alternativscenarier som beskrivs i denna rapport där negativa utbudsstörningar och förtroendeeffekter i spåren av det pågående kriget i Mellanöstern utgör centrala inslag.

Den penningpolitiska bedömningen försvåras av att riskerna som omger Riksbankens prognoser har ökat, i ljuset av den senaste tidens utveckling. Riksbanken strävar normalt efter att riskbilden kring inflationsutsikterna ska vara balanserad. Detta försvåras dock när förutsättningarna för penningpolitiken snabbt ändras som ett

resultat av ett större utfallsrum för såväl inflationen som realekonomin. Risken för varaktigt högre energipriser har ökat. Det är samtidigt svårt att förutse vilka real-ekonomiska effekter kriget i Mellanöstern för med sig och vad effekterna på inflationen på lite längre sikt blir, samt hur kronan kommer att påverkas.

Även vid en balanserad riskbild kan Riksbanken under vissa omständigheter behöva ta särskilda hänsyn till risker som skulle kunna skada förtroendet för inflationsmålet. I huvudscenariot bedöms inte penningpolitiken behöva ta några sådana särskilda hänsyn. Samtidigt som det i ett mycket osäkert läge är viktigt att penningpolitiken är förutsägbar och bidrar till stabilitet, manar osäkerheten till hög vaksamhet för att säkerställa att förtroendet för inflationsmålet bibehålls.

I avsnittet nedan diskuteras de huvudsakliga risker som omger Riksbankens prognos.

Mycket oviss omvärldsutveckling

Det finns stora risker förknippade med kriget i Mellanöstern, som diskuteras mer i detalj i alternativscenarierna nedan. Utöver kriget i Mellanöstern är även andra geopolitiska risker fortsatt höga, bland annat till följd av Rysslands invasionskrig i Ukraina. Hur det pågående kriget i Mellanöstern påverkar den internationella politiska dynamiken återstår också att se.

Det senaste året har den amerikanska administrationens handlingar varit oberäkneliga och oförutsägbarheten i den amerikanska utrikes- och handelspolitiken är även fortsatt en riskfaktor för den globala ekonomin. Tullarna som infördes i april 2025 har fastställts som olagliga av Högsta domstolen i USA, men nya tullar för att ersätta de gamla har redan införts. Osäkerheten kring hur länge de nya tullsatserna kommer att gälla har dock ökat i samband med att de nya tullarna införs inom ett annat lagrum. Utöver detta har den amerikanska administrationen sedan december visat sig benägen att använda handelspolitiska verktyg som påtryckningsmedel i större utsträckning än tidigare, vilket ökar oförutsägbarheten. Trots de högre tullarna utvecklades världshandeln och global efterfrågan förhållandevis starkt under 2025. Hur den globala handeln och internationella relationer utvecklas framöver spelar stor roll för olika utbud- och efterfrågeförhållanden och detta är därför en möjlig källa till såväl ett högre som lägre inflationstryck än i Riksbankens prognos.⁵⁴

Osäkerheten kring den amerikanska utvecklingen är stor även inrikes. Dels riskerar kombinationen av en hög skuld och stora federala budgetunderskott leda till att hållbarheten i landets offentliga finanser ifrågasätts. Dels testas det penningpolitiska ramverket av att företrädare för den amerikanska administrationen under en tid har gett uttryck för en vilja att ställa penningpolitiken under större politisk kontroll. Om ekonomiska aktörer skulle börja tvivla på Federal Reserves oberoende, och dess vilja och förmåga att hålla inflationen under kontroll, skulle det kunna få långtgående negativa konsekvenser för både den amerikanska och den globala ekonomin.

⁵⁴ För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter på styrräntan olika tänkbara utvecklingar kopplade till den amerikanska handelspolitiken kan få, se *Penningpolitiska rapport*, juni 2025, Sveriges riksbank.

Nomineringen av den nya FED-chefen i januari verkar dock ha tolkats av finansiella marknader som att risken för minskat oberoende har blivit lägre.

Det försämrade säkerhetsläget i Europa har lett till ökade försvarssatsningar, men vilka effekter dessa kommer att få på ekonomin är svårbedömt. Det är inte otänkbart att satsningarna bidrar till en starkare efterfrågan och högre inflation än i Riksbankens prognos. Samtidigt har flera länder, till exempel Frankrike, Italien och Storbritannien, stora offentliga skulder i utgångsläget och väntade underskott som gör att skuldernas andel av BNP sannolikt kommer att växa ytterligare framöver. En konsolidering kan förr eller senare bli nödvändig men skulle kräva finanspolitiska åtstramningar med svagare efterfrågan och lägre inflation som följd, där svensk ekonomi sannolikt också skulle påverkas.

Det finns även ekonomiska risker kopplade till utvecklingen inom AI. Bolag verksamma inom denna sektor gör stora investeringar, bland annat i form av datacenter, som i allt större utsträckning finansieras via obligationsmarknaden. Om teknologin inte når upp till investerarnas förväntningar, eller om de bolag som gett ut dessa obligationer har svårt att kapitalisera på investeringarna, skulle det kunna leda till stora börsfall och till turbulens på de finansiella marknaderna.⁵⁵ Och även om teknologin når upp till investerarnas förväntningar kvarstår ändå en osäkerhet om hur utvecklingen kommer att påverka produktiviteten, arbetsmarknaden och i förlängningen penningpolitiken.⁵⁶

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi är kronans växelkurs en viktig bestämningsfaktor för den svenska inflationen. Det är dock notoriskt svårt att förutse kronans utveckling, och om den tydligt avviker från Riksbankens prognos kan det påverka inflationsutsikterna. Flera av riskerna som diskuteras i detta avsnitt kan också påverka kronans utveckling. Beroende på vilka risker som realiseras kan kronan under vissa omständigheter bidra till att förstärka ogynnsamma förändringar i inflationstrycket.

Osäkerhet kring inflationsdynamiken i Sverige

Det finns också risker närmare kopplade till den inhemska utvecklingen. En sådan är att det är svårt att veta exakt hur stor effekten blir på svensk ekonomi av de finanspolitiska stimulanserna, som är ovanligt omfattande under 2026. Om effekten blir större eller kommer tidigare än väntat, eller både och, kommer konjunkturen att förbättras snabbare än Riksbanken räknat med. Det motsatta gäller om effekten blir mindre eller kommer senare än beräknat. Det finns också oklarheter kring hur de svenska försvarssatsningarna ska finansieras på sikt. För närvarande är delar av dem skuldfinansierade. Hur finansieringen i slutänden utformas, och när planen för finansieringen kommuniceras, har inte bara betydelse för den ekonomiska utvecklingen utan även för förtroendet för svensk finanspolitik. Även ändringarna i makrotillsynsåtgärder har osäkra effekter, som skulle kunna bli större än vad som antas i Riksbankens prognos (se faktarutan "Små realekonomiska effekter till följd av

⁵⁵ För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter på styrräntan en AI-kopplad börsnedgång skulle kunna få, se alternativscenariot med lägre inflation i *Penningpolitiska rapport*, december 2025, Sveriges riksbank.

⁵⁶ För detaljer om svenska företags AI användning se fördjupningen "Det finns en arbetsmarknad före AI och en efter" i *Riksbankens Företagsundersökning*, februari 2026, Sveriges riksbank.

förändrade makrotillsynsåtgärder”). Hur mycket en snabbt stigande efterfrågan påverkar inflationen beror delvis på om det sker i en miljö där det uppstår problem med flaskhalsar på utbudssidan. I en sådan miljö skulle inflationseffekten förstärkas.

En annan risk kopplad till finanspolitiken är att den direkta effekten av den sänkta momsens på livsmedel på den uppmätta inflationen gör att KPIF-inflationen blir mycket låg 2026. Det finns en risk för att den tillfälligt låga inflationen blir mer ihållande låg via andrahandseffekter, till exempel om inflationsförväntningarna på längre sikt pressas ner.

Det är också mycket svårt att avgöra hur de handelskonflikter som nu äger rum kommer att utvecklas framöver och vad konsekvenserna blir för den svenska ekonomin. En varaktig handelsfragmentering riskerar att dämpa produktivitetstillväxten via minskad specialisering, försvagad konkurrens och reducerad kunskaps-spridning. För en liten öppen ekonomi som Sverige, med en exportsektor koncentrerad till kapitalvaror och industriella insatsvaror, är exponeringen mot sådana störningar påtaglig.

Nedan beskrivs två alternativa scenarier. Scenarierna syftar till att illustrera hur några av riskerna som omgärdar huvudscenariot skulle kunna påverka den svenska ekonomin och penningpolitiken framöver. Det förtjänar att betonas att scenarierna i praktiken kan inträffa i både starkare och svagare form, och även i viss utsträckning i kombination med varandra. Det understryker att utfallsrummet just nu är stort.

Alternativscenario: Bredare och mer varaktig inflationsuppgång till följd av kriget i Mellanöstern

I huvudscenariot växer svensk BNP i relativt god takt under 2026, driven av inhemsk efterfrågan. I detta alternativa scenario avbryts den återhämtning som inleddes under 2025 genom att flera negativa utbudsstörningar materialiseras som en följd av kriget i Mellanöstern. I scenariot blir avbrottet av trafiken via Hormuzsundet långvarigt, och energiproduktionen i regionen begränsas mer och under en längre tid. Stängningen påverkar också utbudet av en bredare grupp av varor. Bland annat påverkas priset på industrimetaller, till exempel aluminium. Utöver detta leder det försämrade säkerhetspolitiska läget till en ökad risk för att även andra varor fastnar i den drabbade regionen, vilket kan hämma produktion som är beroende av dessa varor. Totalt sett driver störningarna upp kostnaderna för företagen, vilket gör att de höjer sina priser i konsumentledet.

I scenariot stiger energipriserna snabbt och kraftigt under våren. Olika indikatorer, till exempel terminspriser på naturgas och olja tyder på att prisuppgången blir långvarig, och att sannolikheten för en snabb normalisering är låg. I Europa är naturgasreserverna redan initialt låga efter den kalla vintern. Bristen i utgångsläget gör att energipriserna stiger mer än de annars skulle gjort, och inflationen både i Sverige och i omvärlden stiger tydligt.

Samtidigt leder brist på leveranser av flera kritiska råvaror till att det blir vissa stopp i produktionen av varor längre upp i produktionskedjan, och att utbudet minskar mer brett. Ett exempel är att bristen på naturgas minskar produktionen av konstgödsel,

vilket i sin tur minskar utbudet på livsmedel. Utbudsbegränsningarna och kostnadsökningarna gör att företagen både i Sverige och i omvärlden höjer sina priser. Inflationen även exklusive energi stiger därför, om än med viss eftersläpning relativt KPIF-inflationen. Detta sker i ett läge där företagets motståndskraft redan har pressats av bland annat handelskonflikten det senaste året.

Vidare gör det oroliga läget att globala investerare placerar sina investeringar i vad som traditionellt ses som mindre riskfyllda tillgångar. Detta får kronan att försvagas, vilket även det bidrar till högre inflation. Den ihållande högre inflationsuppgången avspeglas också i Riksbankens företagsundersökning, i företagets prisplaner och i olika mått på inflationsförväntningar. Diagram 39 illustrerar inflationsutvecklingen i scenariot, mätt med KPIF och KPIF exklusive energi där båda måtten exkluderar den direkta effekten på prisnivån av sänkningen av moms på livsmedel.

Även efterfrågan påverkas negativt av situationen, via ett svagare sentiment i den globala ekonomin och en högre osäkerhet kring den framtida utvecklingen. Den lägre efterfrågan spiller även över på arbetsmarknaden och arbetslösheten stiger. Potentialen i ekonomin blir förvisso lägre jämfört med huvudscenariot till följd av utbudsstörningarna, men BNP påverkas än mer negativt på grund av det svagare sentimentet. De högre priserna urholkar hushållens köpkraft och dämpar konsumtionen. Företagens marginaler pressas av högre inköpskostnader och lägre global efterfrågan inom industrin, vilket bidrar till att företagen skjuter upp sina investeringar. Sammantaget avbryts återhämtningen och lågkonjunkturen fördjupas (se diagram 40).

Om den höga inflationen hade kommit från en engångshöjning av energipriserna med små eller obefintliga indirekta effekter på andra priser, skulle Riksbanken, liksom andra centralbanker, ha kunnat se igenom den, eftersom inflationsutsikterna då ändå, som i huvudscenariot, hade varit gynnsamma. Men i och med att inflationstrycket i detta alternativa scenario är betydligt högre och mer varaktigt behöver Riksbanken lägga om penningpolitiken under sommaren 2026, och påbörjar en serie räntehöjningar som fortsätter under hösten.⁵⁷ Den penningpolitiska åtstramningen bryter utvecklingen och motverkar uppkomsten av andrahandseffekter.⁵⁸ Inflationstoppen blir lägre än den annars skulle varit, och inflationen börjar återigen sjunka under 2027. När Riksbanken ser att inflationen börjar falla tillbaka inleds en normalisering av styrrentan, som sänks gradvis under återstoden av prognosperioden. En möjlig alternativ penningpolitik vore att avvakta med att höja rentan, men det skulle medföra en risk för en mer kraftfull åtstramning längre fram, med större kostnader för hushåll och företag som följd.

⁵⁷ Att momssänkningen på livsmedel tillfälligt trycker ner den uppmätta inflationen förändrar inte bilden, den mer underliggande inflationen förblir hög. I en miljö där inflationen efter coronapandemin har visat sig vara mer volatil och svårprognosticerad (än under det föregående lågräntearrtiondet) blir det särskilt viktigt att förankra inflationsförväntningarna och föra inflationen tillbaka mot målet inom en rimlig tid.

⁵⁸ När Riksbanken stramar åt penningpolitiken motverkas den initiala försvagningen av kronan. Men eftersom även andra centralbanker höjer sina styrräntor begränsas trycket på kronan att förstärkas.

Alternativscenario: Svagare efterfrågan i spåren av kriget i Mellanöstern leder till lägre inflation

Det finns också risker för lägre inflation kopplade till kriget i Mellanöstern. Detta scenario delar huvudscenariots antaganden kring energiprisutvecklingen och det antas att stängningen av Hormuzsundet blir ganska kortvarig. Samtidigt antas kriget få betydligt större effekter på global efterfrågan än vad som antas i huvudscenariot. Det finns flera kanaler genom vilka kriget kan påverka global efterfrågan negativt. Ökad osäkerhet och ett försämrat förtroende kan leda till lägre efterfrågan när hushåll ökar sitt försiktighetssparande och företag avvaktar med sina investeringar. Börsfall minskar hushålls förmögenheter och påverkar därmed deras vilja att konsumera, men även företagens investeringsvilja påverkas negativt.

I scenariot blir efterfrågan, via dessa kanaler, lägre än i huvudscenariot. Den globala ekonomin, inklusive Sveriges, bromsar in. Osäkerheten påverkar även finansiella marknader, där riskaptiten minskar. Detta följs av stigande riskpremier och åtstramande kreditvillkor, vilket dämpar investeringsviljan ytterligare. Den svagare omvärldsefterfrågan har dessutom en negativ effekt på svensk exportindustri, som säljer färre varor och tjänster till andra länder.

Sammantaget utvecklas BNP sidledes under det andra kvartalet. Den svaga reala utvecklingen medför en lägre efterfrågan på arbetskraft, och därmed en högre arbetslöshet. Med andra ord avbryts återhämtningen. Resursutnyttjandet blir svagare och lågkonjunkturen fördjupas.

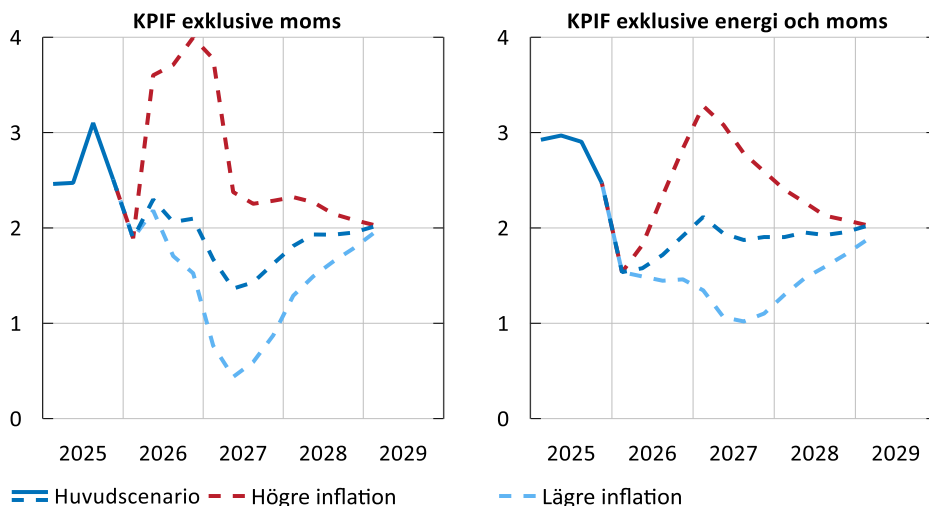
Normalt brukar kronan försvagas i tider av global oro. I likhet med utvecklingen under 2025 antas dock kronan stärkas i scenariot. Den starkare kronan leder dels till att växelkursen inte fungerar som en stötdämpare för den svenska ekonomin, vilket gör att fallet i BNP blir desto större, dels till lägre importpriser vilket bidrar till ett lägre inhemskt kostnadstryck. Den starkare kronan leder tillsammans med den lägre efterfrågan till att inflationen mätt med såväl KPIF som KPIF exklusive energi blir lägre än i Riksbankens huvudscenario.

Det svaga resursutnyttjandet och det låga inflationstrycket, som syns både i utfallsdata och i framåtblickande indikatorer, gör att Riksbanken lägger om penningpolitiken och inleder en serie räntesänkningar med början under sommaren 2026. Även omvärldens centralbanker, som också möter en lägre efterfrågan, lägger om sin penningpolitik i en mer expansiv riktning.

Att Riksbanken sänker styrräntan dämpar fallet i efterfrågan och bidrar till att höja inflationstrycket i ekonomin. Inflationen börjar återigen stiga tillbaka mot målet under 2027. I mitten av 2027, när inflationsutsikterna ser bättre ut, påbörjas en normalisering av räntan, som successivt höjs under återstoden av prognosperioden.

Diagram 39. Prognos och alternativscenarier för KPIF och KPIF exklusive energi samt direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

Årlig procentuell förändring

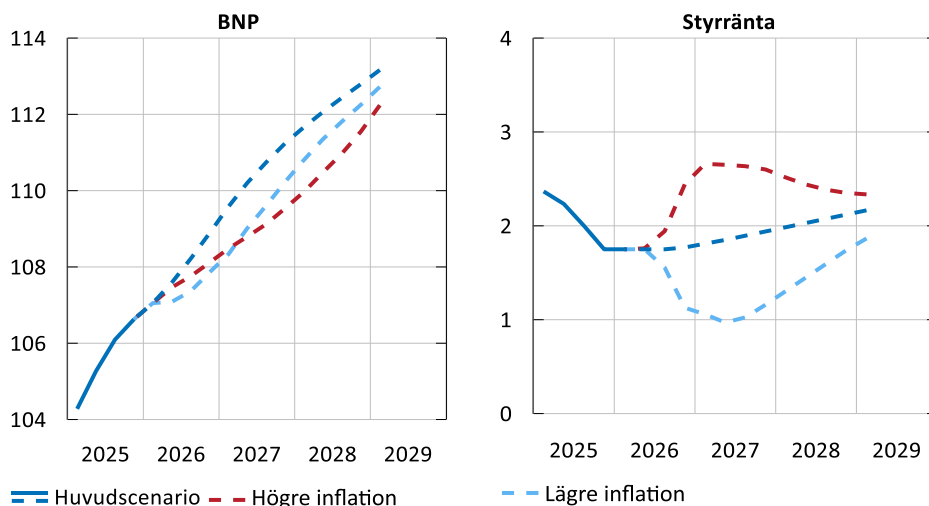


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data. I prognosen och alternativscenarierna för KPIF och KPIF exklusive energi har den direkta effekten på prisnivån av momsförändringen på livsmedel exkluderats. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 40. Prognos och alternativscenarier för BNP och styrräntan

Index, 2019-12-01 = 100 (vänster) respektive procent (höger)



Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). För diagrammet till höger är avvikelserna från prognosen i de alternativa scenarierna 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. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Så har Riksbankens prognoser ändrats sedan föregående rapport

Mellan Riksbankens penningpolitiska möten tillkommer ny information som används för att uppgradera 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 siffersatt prognosuppdatering görs dock bara vid fyra av årets åtta möten, i samband med de penningpolitiska rapporterna. I diagram 41 och diagram 42 redovisas hur centrala prognoser har förändrats sedan den föregående penningpolitiska rapporten i december.

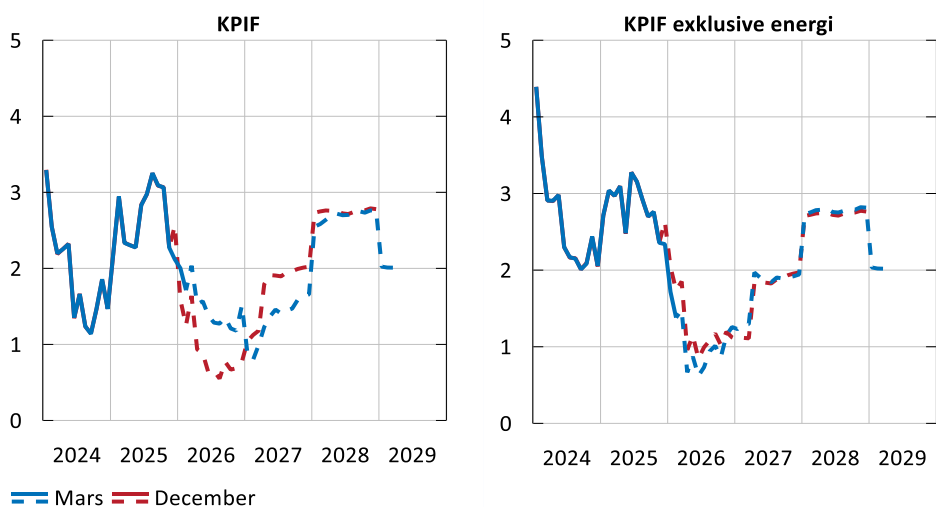
KPIF-inflationen har blivit något högre än väntat de senaste månaderna. Detta beror på de tillfälliga elprisuppgångar som följt av den kalla vintern, men prognosen i närtid beaktar också den kraftiga energiprisuppgången som följt av kriget i Mellanöstern. Även denna uppgång antas bli relativt kortvarig och påverkar främst den årliga procentuella förändringen det närmaste året för att därefter temporärt dämpa inflationsutsikterna 2027 när energipriserna sjunkit tillbaka och uppgången faller ur jämförelsetalen (se diagram 41).

Till skillnad från KPIF-inflationen blev KPIF exklusive energi lägre än väntat de senaste månaderna. Detta innebär att prognosen för detta mått blir lägre 2026. Nedrevideringen motverkas delvis av indirekta effekter av energiprisutvecklingen. Även för detta mått på inflationen bedöms utvecklingen påverkas av tillfälliga faktorer och rensat för de direkta effekterna av energiprisuppgången har utsikterna för inflationen bortom det närmaste året endast ändrats marginellt (se diagram 41).

BNP ökade i linje med decemberprognosen det fjärde kvartalet 2025, men tillväxten är något nedjusterad som en konsekvens av högre energipriser och svagare förtroende till följd av kriget i Mellanöstern. Sammantaget sluts BNP-gapet något senare än i decemberprognosen. Samtidigt är läget på arbetsmarknaden initialt något starkare, men följer BNP-utvecklingen och är något svagare under 2027 (se diagram 42)

Diagram 41. Prognoser för inflation

Årlig procentuell förändring

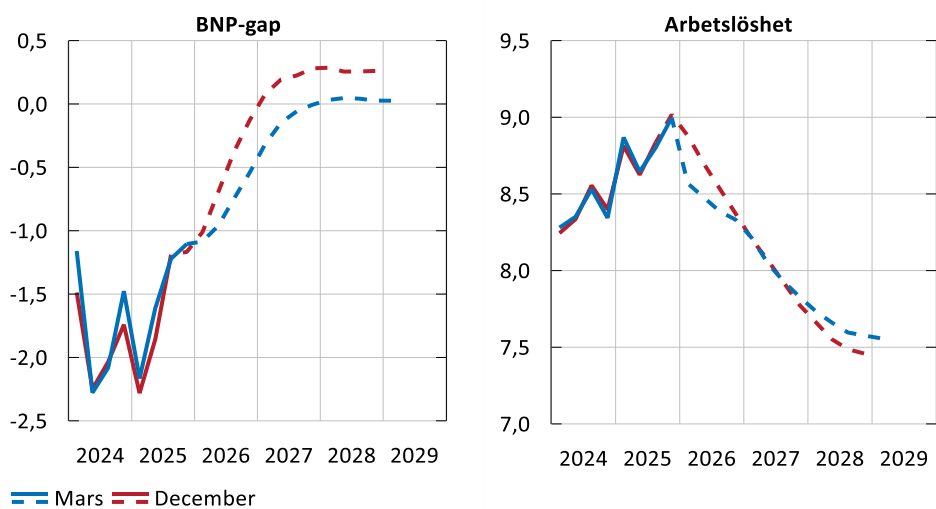


Anm. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 42. Prognoser för realekonomisk utveckling

Procent



Anm. BNP-gapet avser avvikelse från Riksbankens bedömda långsiktiga trend. Arbetslösheten avser personer i åldrarna 15–74 år. Säsongsrensade data. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 3. Styrrenteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2025kv4	2026kv1	2026kv2	2027kv1	2028kv1	2029kv1
Styrrentan	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,81 (1,81)	1,99 (1,99)	2,17

Källa: Riksbanken.

Tabell 4. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2025	2026	2027	2028
KPIF	2,6 (2,7)	1,5 (0,9)	1,3 (1,7)	2,7 (2,8)
KPIF exkl. energi	2,8 (2,8)	1,1 (1,3)	1,7 (1,7)	2,8 (2,7)
KPI	0,7 (0,7)	0,8 (0,6)	2,0 (2,1)	3,5 (3,2)
HIKP	2,6 (2,7)	1,4 (1,0)	1,3 (1,7)	2,7 (2,8)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. BNP och efterfrågan

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2025	2026	2027	2028
Hushållens konsumtion	1,6 (1,5)	2,4 (3,0)	2,6 (2,5)	1,5 (1,3)
Offentlig konsumtion	0,7 (0,5)	2,5 (1,7)	2,6 (1,6)	1,1 (0,8)
Fasta bruttoinvesteringar	2,0 (1,0)	3,5 (4,0)	3,8 (3,3)	1,4 (1,2)
Lagerinvesteringar*	0,2 (0,1)	-0,3 (0,0)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	3,9 (5,2)	3,4 (4,2)	3,5 (3,6)	2,5 (2,5)
Import	4,3 (4,7)	3,1 (4,3)	4,2 (3,7)	2,6 (2,5)
BNP	1,5 (1,5)	2,5 (2,9)	2,6 (2,5)	1,3 (1,2)
BNP, kalenderkorrigerad	1,8 (1,8)	2,2 (2,6)	2,3 (2,2)	1,6 (1,4)
Slutlig inhemsk efterfrågan*	1,4 (1,1)	2,6 (2,8)	2,8 (2,4)	1,3 (1,1)
Nettoexport*	-0,1 (0,4)	0,2 (0,1)	-0,3 (0,0)	0,0 (0,1)
Bytesbalans (NR), procent av BNP	5,2 (5,8)	5,4 (6,3)	5,3 (6,6)	5,7 (6,8)

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2025	2026	2027	2028
Folkmängd, 15–74 år	0,4 (0,4)	0,2 (0,1)	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)
Potentiell sysselsättning	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)
Potentiellt arbetade timmar	0,9 (0,9)	0,7 (0,7)	0,5 (0,5)	0,4 (0,4)
Potentiell BNP	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)	1,6 (1,4)	1,5 (1,4)
BNP, kalenderkorrigerad	1,8 (1,8)	2,2 (2,6)	2,3 (2,2)	1,6 (1,4)
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-0,4 (0,0)	1,3 (1,2)	1,5 (1,1)	0,7 (0,8)
Sysselsatta	0,4 (0,3)	1,1 (0,9)	0,9 (1,2)	0,6 (0,8)
Arbetskraft	0,9 (0,8)	0,7 (0,6)	0,4 (0,5)	0,2 (0,3)
Arbetslöshet*	8,8 (8,8)	8,4 (8,6)	8,0 (8,0)	7,6 (7,5)
Sysselsättningsgap**	-1,3 (-1,4)	-0,8 (-1,1)	-0,3 (-0,4)	0,0 (0,1)
Tim-gap**	-1,9 (-1,5)	-1,2 (-1,0)	-0,3 (-0,4)	0,0 (0,0)
BNP-gap**	-1,5 (-1,6)	-0,8 (-0,6)	-0,1 (0,2)	0,0 (0,3)

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 7. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2025	2026	2027	2028
Timlön, KL	3,7 (3,7)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)
Timlön, NR	3,4 (3,4)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)
Arbetskostnad per timme, NR	2,1 (2,5)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)
Produktivitet	2,2 (1,8)	0,9 (1,4)	0,8 (1,0)	0,9 (0,6)
Arbetskostnad per producerad enhet	0,1 (0,8)	2,5 (2,0)	2,3 (2,1)	2,2 (2,5)

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 8. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	0,11	0,47	1,5 (1,4)	1,2 (1,2)	1,3 (1,4)	1,2 (1,2)
USA	0,15	0,10	2,1 (1,9)	2,2 (1,8)	2,0 (1,9)	2,1 (1,9)
Kina	0,20	0,09	5,0 (5,0)	4,4 (4,4)	4,2 (4,3)	4,1 (4,0)
KIX-vägd	0,75	1,00	2,1 (2,0)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (1,9)
Världen (PPP-vägd)	1	-	3,2 (3,2)	3,2 (3,1)	3,2 (3,2)	3,2 (3,2)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2026 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2026. 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	2025	2026	2027	2028
Euroområdet (HIKP)	2,1 (2,1)	2,5 (1,8)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)
USA	2,6 (2,8)	3,3 (2,9)	2,5 (2,3)	2,3 (2,3)
KIX-vägd	2,7 (2,7)	2,8 (2,3)	2,3 (2,2)	2,3 (2,3)

	2025	2026	2027	2028
Styrränta i omvärlden, procent	2,8 (2,8)	2,5 (2,5)	2,4 (2,4)	2,5 (2,5)
Råoljepris, USD/fat Brent	68,0 (68,1)	85,3 (62,1)	74,5 (62,3)	71,4 (63,7)
Svensk exportmarknad	2,8 (1,6)	2,7 (1,8)	3,0 (3,1)	3,0 (2,9)

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 9. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2025	2026	2027	2028
Riksbankens styrränta	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)
10-årsränta	2,5 (2,5)	2,8 (2,9)	2,8 (2,9)	2,8 (2,9)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	119,7 (119,7)	115,5 (116,1)	115,0 (115,2)	114,7 (115,0)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,5 (-1,0)	-2,5 (-2,0)	-2,1 (-1,2)	-1,3 (-0,6)

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK