

Penningpolitisk rapport

September 2025



S V E R I G E S R I K S B A N K

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 22 september 2025.

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

Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi

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

Innehållsförteckning

	Penningpolitiska överväganden	5
1	Det ekonomiska läget	10
1.1	Realekonomin och inflationen i omvärlden	10
	FAKTA – Kort om USA:s importtullar	14
1.2	Finansiella förhållanden	15
1.3	Svensk realekonomi	19
1.4	Svensk inflation	22
2	Utsikterna de kommande åren	28
	Centrala bedömningar och antaganden i prognosen	28
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	29
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	30
	FAKTA – Budgetpropositionen 2026	34
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	35
	FAKTA – Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar	38
3	Penningpolitisk analys	41
3.1	Penningpolitiken i Sverige	42
3.2	Osäkerhet, risker och alternativa scenarier	46
	FAKTA – Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport	53
	ANALYS – Interaktionen mellan finanspolitik och penningpolitik	55
	Prognostabeller	59

Penningpolitiska överväganden

Världsekonomin präglas fortsatt av geopolitiska spänningar och den osäkerhet som de medför för både företag och hushåll. Men de globala tillväxtutsikterna står sig i stora drag.

I Sverige var inflationen fortsatt förhöjd i augusti. Men exklusive energi minskade inflationen något och närmade sig den tidigare prognosen. Ny information har gett ytterligare trygghet i bedömningen att den höga inflationen är övergående; till exempel har företagets prisplaner sjunkit och kronan stärkts. Men Riksbanken följer utvecklingen noga. Regeringens aviserade skattesänkningar dämpar inflationen tillfälligt nästa år men bedöms inte påverka inflationstrycket i någon större utsträckning.

Förutsättningarna för en starkare konjunktur framöver kvarstår och det finns vissa tecken på att de har förbättrats den senaste tiden. Tillväxten har dock varit svag under en längre tid, och tidpunkten för den förväntade återhämtningen har succesivt skjutits fram. Vändningen på arbetsmarknaden ser också ut att dröja längre än väntat.

För att ge ytterligare stöd till återhämtningen och stabilisera inflationen vid målet på sikt har Riksbanken beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig förväntas styrräntan ligga kvar på denna nivå under en tid framöver.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra och det finns faktorer som kan leda till en annan utformning av penningpolitiken framöver. Osäkerheten kring hur länge inflationen kommer att vara förhöjd har minskat men kvarstår i viss mån. Det finns även osäkerhet kring hushållens sparbeteende och hur regeringens aviserade skattesänkningar kommer att påverka konjunkturer och inflationen. Geopolitiska konflikter, oförutsägbarheten i den amerikanska handelspolitiken och svaga statsfinanser i flera länder fortsätter samtidigt att prägla riskbilden i omvärlden.

Utvecklingen i omvärlden

Den globala tillväxten är fortsatt dämpad. Överenskommelserna mellan USA och flera av dess stora handelspartners har gjort att bilden har klarnat något när det gäller spelreglerna för internationell handel, i alla fall för stunden. Mått på ekonomisk

osäkerhet har också minskat. Den globala tillväxten är fortsatt lägre än normalt men har varit något starkare än förväntat under sommaren. Sammantaget är tillväxt-utsikterna i linje med den tidigare prognosen.

I USA har tillväxten bromsat in och arbetsmarknaden försvagats. Tillväxten har varierat mycket under första halvåret, men har i genomsnitt varit lägre än tidigare. Arbetsmarknaden har också försvagats, med en tydlig inbromsning i sysselsättnings-tillväxten och en viss uppgång i arbetslösheten. Inflationen steg till 2,9 procent i augusti, och exklusive energi steg den till 3,1 procent. Uppgången förklaras till viss del av att de högre importtullarna får gradvis större effekt på varupriserna.

BNP i euroområdet ökade svagt andra kvartalet. Tillväxten har bromsat in till följd av fallande investeringar och export, vilket sannolikt kan kopplas till handelspolitiken. Men den ekonomiska utvecklingen har sammantaget ändå varit något starkare än förväntat. Mätt med HIKP har inflationen i euroområdet varit stabil nära 2 procent den senaste tiden. I augusti var den oförändrad på 2 procent. Mätt med HIKP exklusive energi låg den kvar på 2,5 procent.

Marknadsaktörerna förväntar sig fler räntesänkningar i USA. Federal Reserve sänkte sin styrränta i september med 0,25 procentenheter till intervallet 4–4,25 procent, efter att ha lämnat den oförändrad vid de tidigare fem mötena. Lättnaden hänger i hög grad samman med att den amerikanska arbetsmarknaden mattas av, och marknadsaktörerna väntar sig ytterligare en eller två sänkningar i år. ECB lämnade däremot styrräntan oförändrad vid sina senaste möten i juli och september, efter att ha sänkt den sju möten i rad. Marknadsaktörerna väntar sig att styrräntan hålls oförändrad året ut, vilket är i linje med hur det såg ut i augusti.

Osäkerheten i omvärlden är fortsatt hög, trots något större klarhet kring tullar. Den amerikanska handelspolitiken har präglats av oförutsägbarhet och kan förändras på ett oväntat sätt även framöver. En annan osäkerhetsfaktor rör hållbarheten i flera stora länders statsfinanser, bland annat USA:s och Frankrikes, som i förlängningen skulle kunna få konsekvenser även för penningpolitiken.² Kriget i Ukraina och spänningarna i Mellanöstern fortsätter också att bidra till osäkra tillväxt- och inflationsutsikter i omvärlden.

Utvecklingen i Sverige

BNP har utvecklats något svagare än väntat under det första halvåret. BNP ökade med 0,5 procent under det andra kvartalet, efter att ha fallit något under det första. Tillväxten drevs framför allt av investeringar, som steg efter att ha sjunkit under det första kvartalet. Hushållens konsumtion har stigit hittills i år, men ökningstakten är relativt långsam, och nivån på konsumtionen är fortfarande lägre än i början av 2022 när inflationen började stiga kraftigt.

Tillväxten väntas öka framöver, med stöd av den ekonomiska politiken. Konjunkturbarometern visar att hushållen är fortsatt pessimistiska. Deras förtroende steg något i början av sommaren men var oförändrat i augusti. Företagens förtroende har stigit

² Se analysrutan ”Interaktionen mellan penningpolitik och finanspolitik” i denna rapport.

och är nu nära normala nivåer. Fortsatt sjunkande räntekostnader och stigande reallöner för hushållen bidrar till att ekonomin väntas återhämta sig framöver. Regeringen har också aviserat en mer expansiv finanspolitik för 2026, med fokus riktat mot hushållen. Det kommer att bidra till att höja tillväxten under nästa år.³

Finanspolitiken väntas bli mindre expansiv efter 2026. Riksbankens prognos är att finanspolitiken på sikt anpassas som normalt med hänsyn till konjunkturläget och det finanspolitiska ramverket. I prognosen minskar budgetunderskottet till 1,4 procent 2027 och ytterligare något därefter. De starka statsfinanserna har gynnat svensk ekonomi och det är viktigt att det finanspolitiska ramverket upprätthålls.

Arbetsmarknaden har utvecklats svagare än väntat under sommaren. Arbetslösheten har fortsatt att stiga och är nu drygt 8,5 procent, vilket är en hög nivå i ett historiskt perspektiv. Antalet arbetslösa har också ökat i grupper som normalt har en stark ställning på arbetsmarknaden. Den högre tillväxten i ekonomin väntas bidra till att läget på arbetsmarknaden förbättras. Men indikatorer i form av exempelvis varsel och lediga platser tyder på att det kommer dröja ytterligare en tid innan arbetslösheten börjar sjunka mer påtagligt.

Inflationen har varit högre än väntat. I augusti var den 3,2 procent mätt med KPIF, drygt 0,5 procentenheter över prognosen i juni, delvis till följd av oväntat höga elpriser. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi var 2,9 procent. Det var också en bit över Riksbankens tidigare prognos. Men avvikelsen var mindre än för utfallen i juni och juli och kopplad till ett fåtal produktkategorier, vilket inte tyder på ett ökat inflationstryck. Mycket talar för att den höga inflationen är tillfällig, bland annat ovanligt stora effekter från viktförändringar i KPI som väntas bli normala nästa år.

Vissa skattesänkningar väntas dämpa inflationen tillfälligt nästa år. Regeringen har annonserat flera skattelättnader riktade mot hushåll, bland annat en temporärt halverad moms på livsmedel från april nästa år till slutet av 2027. Eftersom livsmedel utgör en så stor del av KPI-korgen väntas momssänkningen få en påtaglig effekt på inflationen.⁴ Riksbanken bedömer att KPIF-inflationen hamnar under 1 procent i mitten av nästa år (se diagram 1). Men det underliggande inflationstrycket bedöms inte påverkas i någon större utsträckning.

Indikatorer på inflationstrycket tyder på en inflation i linje med målet framöver. Enligt Konjunkturinstitutets barometer föll prisplanerna bland företagen i augusti och befinner sig nu nära historiskt normala nivåer. Prisökningstakterna på kortare sikt än 12 månader är i allmänhet nära 2 procent. En bredare uppsättning indikatorer på inflationstrycket tyder på att inflationen framöver kommer vara i linje med målet (se avsnitt 1.4). De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring 2 procent.

³ Se faktarutan "Budgetpropositionen 2026" i denna rapport.

⁴ Se faktarutan "Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar" i denna rapport.

Reallönerna fortsätter att stiga. Enligt Medlingsinstitutets statistik ökade lönerna med 3,7 procent i juni, mätt som årlig procentuell förändring. Ökningstakten väntas minska något framöver men ändå överstiga inflationen, vilket innebär att reallönerna fortsätter att stiga.

Kronan har åter stärkts i början av hösten. Efter att ha försvagats något under sommaren har kronan åter stärkts sedan augusti, både mot euron och dollarn. Jämfört med inledningen av året är kronan betydligt starkare. Riksbankens bedömning är att kronans växelkurs ska fortsätta att stärkas något framöver. Det väntas ha en dämpande effekt på inflationen.

Det finns en betydande osäkerhet kring finanspolitikens effekter på konjunkturen och inflationen. Hushållen har under en längre tid varit återhållsamma och ökat sitt sparande de senaste åren. Därför är det osäkert hur mycket de finanspolitiska stimulanserna kommer att lyfta konsumtionen och i förlängningen inflationen. Inflationen kommer under nästa år också att dämpas av direkta effekter av skattesänkningar, inte minst av den halverade momsen på livsmedel. Effekterna förutses vara tillfälliga men skulle kunna bli större och mer varaktiga än väntat om de påverkar till exempel inflationsförväntningar och prissättningsbeteende.

Styrräntan sänks med 0,25 procentenheter till 1,75 procent

Inflationen är över målet, men bedömningen att den kommer att sjunka tillbaka har stärkts. Inflationen var något förhöjd i augusti, men exklusive energi närmade sig inflationen den tidigare prognosen. Ny information har gett ytterligare trygghet i bedömningen att den höga inflationen är övergående; till exempel har företagets prisplaner sjunkit och kronan stärkts. Men även om osäkerheten kring hur länge inflationen kommer att vara förhöjd har minskat en del kvarstår en risk för att inflationen inte faller tillbaka som väntat. Riksbanken följer utvecklingen noga. Regeringens aviserade skattesänkningar dämpar inflationen tillfälligt nästa år men bedöms inte påverka inflationstrycket i någon större utsträckning.

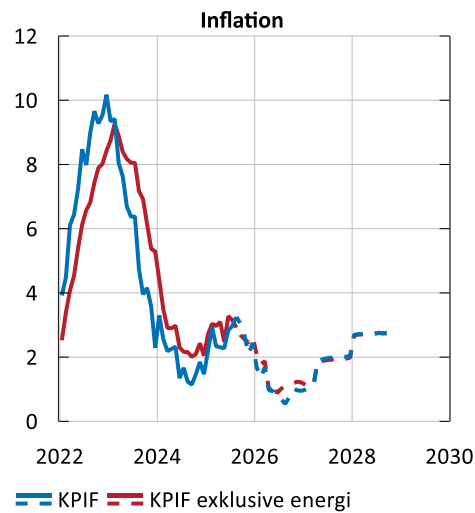
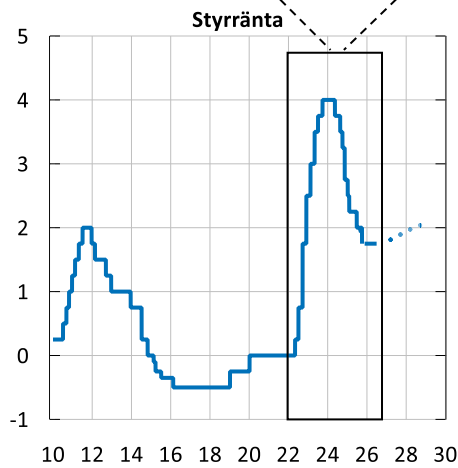
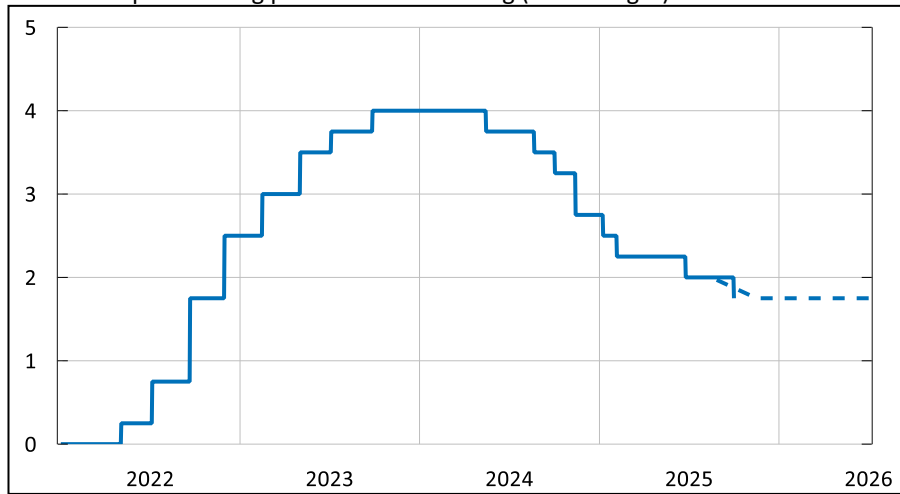
Konjunkturen är svag, och den förväntade återhämtningen har successivt flyttats fram. Förutsättningarna för en starkare konjunktur framöver kvarstår, och det finns vissa tecken på att de har förbättrats den senaste tiden. Men BNP har utvecklats svagt under en längre tid och har sammantaget inte vuxit nämnvärt sedan slutet av 2021. Vändningen på arbetsmarknaden ser också ut att dröja längre än väntat. Det råder fortsatt osäkerhet kring såväl tidpunkten som styrkan i den ekonomiska återhämtningen.

För att ge ytterligare stöd till återhämtningen och stabilisera inflationen vid målet på sikt har Riksbanken beslutat att sänka styrräntan till 1,75 procent. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig förväntas styrräntan ligga kvar på denna nivå under en tid framöver (se diagram 1).

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Det finns risker i både omvärlden och Sverige som kan påverka utvecklingen framöver och leda till en annan utformning av penningpolitiken.

Diagram 1. Svensk styrränta och inflation

Procent respektive årlig procentuell förändring (nedre höger)



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

Källor: SCB och Riksbanken.

1 Det ekonomiska läget

Trots att osäkerheten i omvärlden är fortsatt hög råder något mer klarhet kring den amerikanska handelspolitiken, i alla fall för stunden. Effekterna av de kraftigt höjda importtullarna i USA är ännu oklara, men det har skett en viss inbromsning i den amerikanska ekonomin under det första halvåret. Det börjar även synas effekter på varupriser i USA och inflationen har stigit. Men den svagare ekonomiska utvecklingen har lett till ökade förväntningar på räntesänkningar. I euroområdet har BNP-tillväxten bromsat in till följd av fallande investeringar och export, sannolikt kopplat till handelspolitiken. Stämningsläget i industrin har dock förbättrats något under sommaren.

Den svenska konjunkturen är fortsatt svag men det finns tecken på återhämtning. Tillväxten i hushållens konsumtion har ökat, även om hushållen fortsatt är mer pessimistiska än normalt och utvecklingen på bostadsmarknaden är dämpad. Stämningsläget i näringslivet har förbättrats något den senaste tiden och är nu nära normala nivåer. Arbetsmarknaden är dock fortsatt svag och indikatorer pekar sammantaget på att återhämtningen på arbetsmarknaden dröjer.

Inflationen var 3,2 procent och exklusive energipriser 2,9 procent i augusti, vilket var något högre än väntat. Att inflationen är över 2 procent i år beror delvis på tekniska faktorer relaterade till förändrade vikter i KPI. Under sommaren har också prisökningar för vissa tjänster, vars priser är volatila, ökat inflationen. Men det har inte skett en generell uppgång i prisökningstakten och indikatorer bedöms fortsatt peka på ett inflationstryck i linje med målet.

1.1 Realekonomin och inflationen i omvärlden

Trots överenskommelser är spelreglerna för global handel fortsatt oklara

Den amerikanska administrationens nya handelspolitik med aviseringar om kraftigt höjda tullar mot omvärlden gjorde att osäkerheten kring den globala handeln ökade avsevärt under våren och början av sommaren, vilket försämrade utsikterna för den globala tillväxten. Under sommaren har dock den mest akuta osäkerheten kring handelspolitiken dämpats något till följd av en rad överenskommelser som gett lite större tydlighet om vad som gäller framöver. Särskilt viktigt för svensk ekonomi är att överenskommelsen mellan USA och EU har minskat risken för att EU svarar med egna tullar mot USA. Men den amerikanska handelspolitiken präglas fortsatt av oförutsägbarhet (se faktarutan "Kort om USA:s importtullar" i denna rapport).

Trots den osäkerhet som råder har den globala konjunkturen ännu inte försvagats i den omfattning som först befarades. Tillväxten under det andra kvartalet överraskade positivt i såväl Kina som euroområdet och USA. Effekter på en del globala handelsflöden har dock börjat synas, i synnerhet flöden som involverar USA och Kina. Men än så länge har tullarna inte gett några tydliga tecken på leveransstörningar eller effekter på globala råvarupriser.

Utöver handelspolitiken fortsätter kriget i Ukraina att bidra till osäkerheten om hur såväl säkerhetspolitiken som ekonomin kommer att utvecklas i omvärlden. Även spänningarna i Mellanöstern fortsätter att bidra till ökad osäkerhet. Det finns också en osäkerhet kopplad till hållbarheten i ett antal länders statsfinanser.

Högre tullar börjar påverka tillväxt och inflation i USA

Omläggningen av den amerikanska handelspolitiken under året har inneburit snabbt stigande tullar i USA (se diagram 2). Dock har den genomsnittliga faktiska tullsatsen ännu inte stigit lika mycket som man kunde förvänta sig givet de tullsatser administrationen har aviserat.⁵

Diagram 2. Genomsnittlig faktisk tullsats i USA



Anm. Genomsnittlig faktisk tullsats beräknas som kvoten mellan tullintäkter och total varuimport.

Källor: US Census Bureau och US Department of Treasury.

De höga importtullarna har börjat höja inflationen i USA, även om effekterna på aggregerad nivå fortfarande är relativt små. Varupriserna i USA har stigit snabbare under sommaren, och det är tydligt att importtullarna har ökat priserna för vissa produkter. Detta har i sin tur börjat höja inflationen som steg till 2,9 procent i augusti (se diagram 3). Hittills tycks främst importörer och hushåll ha absorberat det mesta av

⁵ Till viss del beror det på att tullarna har påverkat handelsflödena till USA på ett sätt som hittills dämpat uppgången i den genomsnittliga faktiska tullsatsen. Importandelarna har ökat för de varor, och från de länder, som inte eller i mindre utsträckning omfattas av de ökade tullarna. Dessutom är handlade varor som är i transit till USA undantagna de nya tullsatserna från 7 augusti till och med 5 oktober. Olika bedömningar av vad den genomsnittliga faktiska tullsatsen slutligen kommer att bli varierar något men flertalet ligger omkring 16–17 procent, se exempelvis The Budget Lab at Yale, "State of U.S. Tariffs: September 4, 2025".

kostnaderna, och exportörerna endast en liten del. Man kan dock notera att Kinas exportpriser till USA har sjunkit, och även motsvarande priser i EU tycks ha dämpats något.

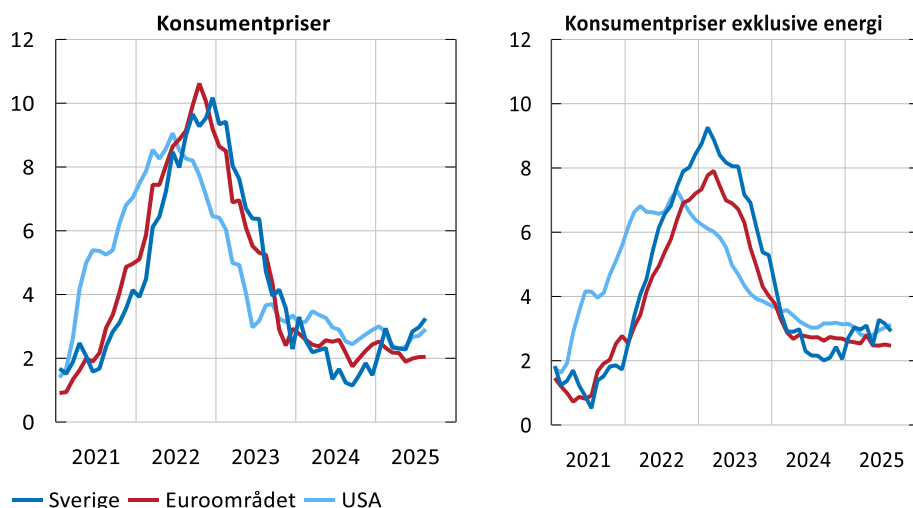
Många amerikanska företag inom både industrin och tjänstebranscherna anger att deras insatsvarupriser stigit, vilket indikerar ett ökat inflationstryck framöver. Effekterna av importtullarna väntas dock slå igenom successivt. Samtidigt har det underliggande inflationstrycket dämpats av den svagare efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden.

Det har skett en viss inbromsning i den amerikanska ekonomin under det första halvåret, samtidigt som USA:s BNP-tillväxt har påverkats av stora svängningar i nettoexporten (se diagram 4). Svängningarna beror främst på att många företag ökade sin import i början av året för att undvika de tullar som hade annonserats före det andra kvartalet. Investeringar har hittills fortsatt att stiga i förhållandevis god takt, men utvecklingen av hushållens konsumtion har dämpats tydligt jämfört med fjolåret. Stämningsläget hos de amerikanska hushållen har fallit under året och företagen har fortsatt dämpade investeringsplaner, vilket indikerar att konjunkturen kommer att fortsätta försämras.

Utvecklingen på arbetsmarknaden har också mattats av, och arbetslösheten har stigit något (se diagram 4). Ett ytterligare tecken på att arbetsmarknaden har försvagats är statistik från Atlanta Fed, som de senaste månaderna har visat att löneutvecklingen för personer som byter jobb har varit svag jämfört med de som stannar kvar på sitt jobb. Det är väldigt ovanligt historiskt och pekar på att de flesta som byter arbete inte gör det frivilligt, och att efterfrågan på arbetskraft är låg.

Diagram 3. Konsumentpriser i omvärlden

Årlig procentuell förändring



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

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

Euroområdets konjunkturläge är nära normalt

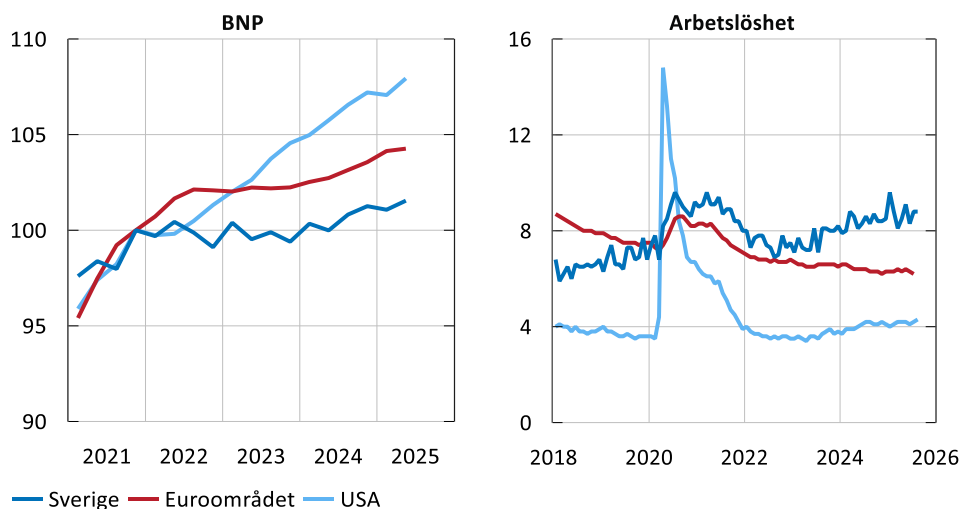
Efter en stark BNP-tillväxt under det första kvartalet dämpades tillväxten i euroområdet under det andra kvartalet (se diagram 4). Fallande investeringar och export, sannolikt kopplat till den amerikanska handelspolitiken, bidrog till inbromsningen i euroområdets BNP-tillväxt. Utvecklingen har dock trots detta varit något starkare än förväntat och BNP har under det första halvåret sammantaget ökat i en takt som ligger nära det historiska genomsnittet, samtidigt som resursutnyttjandet bedöms vara relativt balanserat. Arbetsmarknaden i euroområdet har också fortsatt att stärkas. Arbetslösheten sjönk i juli och uppgick till 6,2 procent, den lägsta noteringen i euroområdets historia (se diagram 4).

Skillnaden i ekonomisk utveckling mellan olika länder fortsätter dock att vara stor. Exempelvis präglas den tyska ekonomin av svag industriproduktion medan Spanien har haft stark efterfrågan från hushållen som avspeglas bland annat i detaljhandelsutvecklingen.

Inflationen i euroområdet har varit stabil nära 2 procent under sommaren. Dämpade energipriser fortsätter att bidra till att hålla nere inflationen. Rensat för energipriser har HIKP-inflationen varit strax över 2 procent (se diagram 3). Löneökningstakten har dämpats och i kombination med en förstärkning av euron har det bidragit till att minska inflationstrycket.

Diagram 4. 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.

FAKTA – Kort om USA:s importtullar

Den amerikanska administrationens omfattande importtullar trädde i kraft den 7 augusti, drygt fyra månader efter att de landspecifika tullsatserna först presenterades. USA införde då en global minimitull på 10 procent, samtidigt som högre tullsatser gäller för utvalda handelspartners. Under sommaren har USA dock slutit flera tullöverenskommelser, bland annat med Vietnam, Japan och EU, och dessutom förlängt pausen i handelskonflikten med Kina med ytterligare 90 dagar till den 10 november. Dessa överenskommelser har minskat risken för att andra länder svarar med egna tullar mot USA.

Uppgåelsen mellan USA och EU i slutet av juli innebar tullar på 15 procent för merparten av EU:s exportprodukter.⁶ Detta gäller även bilar och bildelar samt eventuella framtida tullar på läkemedel och halvledare. Trots att den överenskomna tullnivån är hälften av den tidigare indikerade nivån på 30 procent, innebär överenskommelsen ändå att många europeiska exportörer kommer påverkas negativt av prishöjningar på den amerikanska marknaden. Samtidigt kvarstår tullarna på 50 procent för stål, aluminium och koppar från EU.⁷ Flera detaljer i avtalet är ännu oklara, men enligt Vita huset har EU även åtagit sig att genomföra omfattande investeringar och inköp av amerikansk energi och militär utrustning.⁸

Den fulla effekten av tullarna kommer vi att se först tidigast i november, eftersom de inte får effekt på varor som är i transit. Så länge de anländer till USA senast den 5 oktober gäller den tidigare tullsatsen på 10 procent.

Även om de handelspolitiska överenskommelserna kan ses som steg mot ökad stabilitet och förutsägbarhet, kvarstår pågående förhandlingar och rättsprocesser i USA rörande tullarna vilket bidrar till en fortsatt hög osäkerhet. Det ekonomiska läget kan därmed förändras och på ett oförutsett sätt även framöver.

⁶ Tullsatsen är oförändrad för varor från EU om den redan överstiger 15 procent.

⁷ Enligt Europeiska kommissionen kommer dock EU och USA att införa tullkvoter för EU:s export av dessa metaller baserat på historiska nivåer. Detta innebär en sänkning av de nuvarande tullarna på 50 procent, samtidigt som parterna åtar sig att gemensamt verka för rättvis global konkurrens.

⁸ Av dessa åtaganden har dock endast de energirelaterade köpen bekräftats av Europeiska kommissionen.

1.2 Finansiella förhållanden

Tecken på svagare arbetsmarknad har fått marknadsaktörer att förvänta sig fler räntesänkningar i USA

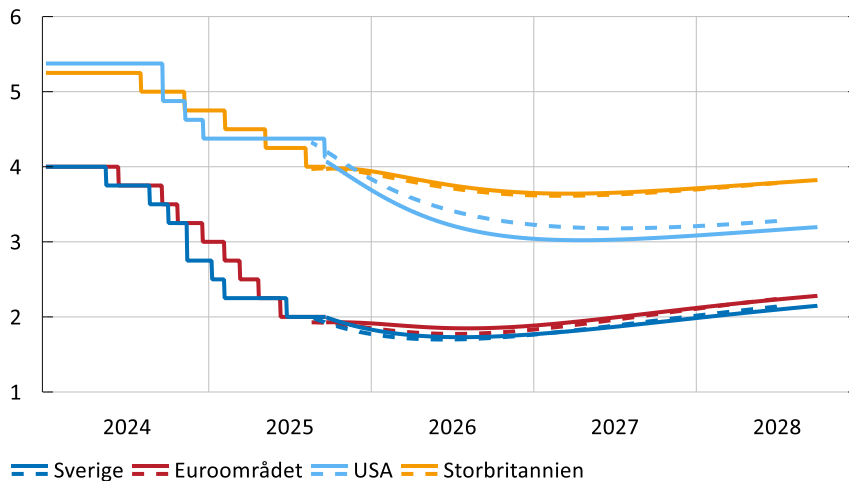
Federal Reserve sänkte vid mötet i september målintervall för federal funds-räntan med 0,25 procentenheter till 4–4,25 procent, efter att ha låtit det vara oförändrat sedan december 2024. Det är bland annat tecknen på avmattning på den amerikanska arbetsmarknaden och att Federal Reserve tycks bedöma att eventuella effekter av tullar på inflationen är övergående som har lett till att marknadsaktörer nu väntar sig ytterligare en till två sänkningar om 0,25 procentenheter under resten av året. Jämfört med tidpunkten för den penningpolitiska uppdateringen i augusti väntas styrräntan i USA stabiliseras på en lägre nivå (se diagram 5).

Efter att ha sänkt styrräntan sju möten i rad lämnade ECB räntan oförändrad vid de två senaste mötena i juli respektive september. Beslutet i september motiverades med att inflationen är på målnivån och man underströk att besluten framöver kommer att vägledas av inkommande data över inflationsutsikterna. Marknadsaktörer förväntar sig nu att styrräntan hålls oförändrad året ut, vilket är ungefär i linje med förväntningarna i augusti (se diagram 5).

På räntemarknaderna har det varit mindre volatilt under sommaren än under våren. Längre marknadsräntor, såsom räntor på statsobligationer, har däremot utvecklats på olika sätt i olika regioner. I USA har räntorna sammantaget fallit på de flesta löptiderna, medan de har stigit i Europa, däribland i Sverige.

Diagram 5. Marknadens förväntningar på styrräntor

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-09-19. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i augusti.

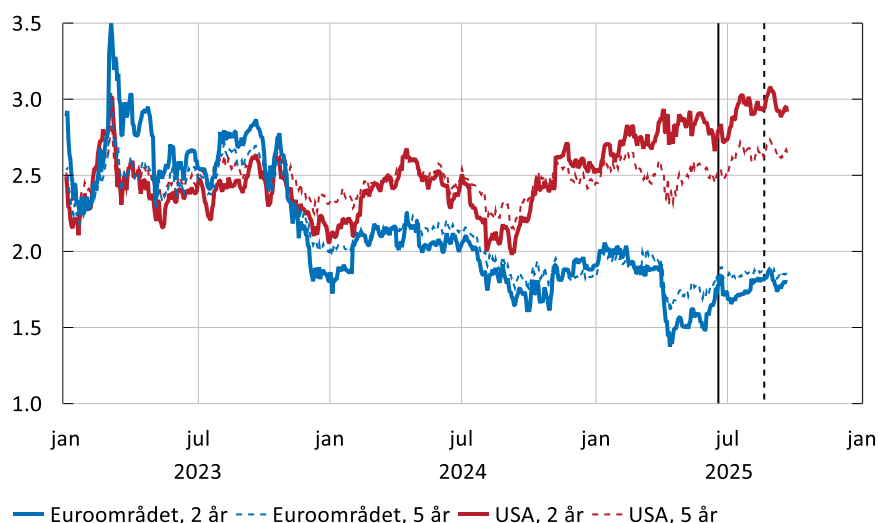
Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

De höjda tullarna väntas driva upp inflationen i USA på kort sikt

Marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar fortsätter att visa att inflationen i USA väntas ligga på förhöjda nivåer under de två närmaste åren, framför allt till följd av de höjda importtullarna. Längre fram i tiden väntas däremot inflationen ligga lägre och närmare Federal Reserves mål (se diagram 6). För euroområdet visar de marknadsbaserade förväntningarna i stället att inflationen på såväl kort som lång sikt väntas ligga nära men något under 2 procent. Skillnaden i förväntningsbilden mellan USA och euroområdet förklaras bland annat av att EU hittills avstått från att höja tullarna på amerikansk import.

Diagram 6. Inflationsswappar

Procent



Anm. Inflationsförväntningar baserade på 2-åriga respektive 5-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA. En inflationsswap är ett finansiellt kontrakt där två parter byter betalningar under en bestämd tidsperiod. En part betalar en fast procentsats (som representerar den förväntade genomsnittliga inflationen över perioden), medan den andra parten betalar den faktiska inflationen som realiserar under perioden. Heldragen linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i juni. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i augusti.

Källa: Bloomberg.

Börserna fortsätter att utvecklas starkt, trots den politiska osäkerheten

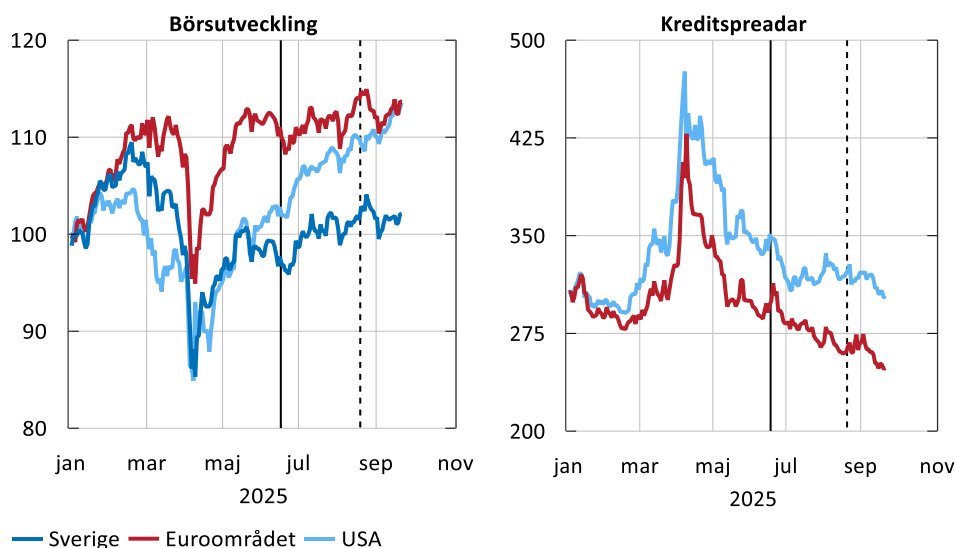
Efter de stora fallen i april har börserna fortsatt att stiga igen, i synnerhet i USA (se diagram 7). Utvecklingen där drivs främst av bolag inom tekniksektorn där förväntningar kring AI:s potential gjort att börskurserna har utvecklats starkt. Det har dock väckts allt fler frågetecken kring vissa av dessa bolags höga värderingar. Även i Europa och Sverige har börserna utvecklats starkt. Utvecklingen följer dels av den internationella trenden med stigande börsvärden, dels av förväntningar om en mer expansiv finanspolitik framöver med bland annat ökade försvars- och infrastruktur-satsningar. Under inledningen av året utvecklades börserna i Europa och Sverige starkare än i USA, delvis till följd av att synen på den amerikanska ekonomin och viljan

att investera i USA påverkades negativt av den nya administrationens handelspolitik. Den senaste tiden har dock aktiekurserna stigit betydligt mer i USA än i Europa.

Kreditspreadarna i såväl USA som euroområdet har sjunkit efter turbulensen i början av april (se diagram 7).⁹ Både utvecklingen på börserna och nedgången i kreditspreadarna tyder på att de finansiella marknaderna än så länge tar den rådande politiska osäkerheten med ro.

Diagram 7. Börsutveckling och kreditspreadar

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



Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA. Kreditspreadar i euroområdet är mätta med hjälp av iTraxx Xover index som består av 75 jämnviktade så kallade credit default swaps för bolag med låg/medelhög kreditvärdighet. Kreditspreadar i USA avser credit default swaps för 100 nordamerikanska bolag fördelade på BB- och B-rating. Heldragen linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i juni. Streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i augusti.

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

Svenska hushålls räntor har varierat relativt mycket de senaste åren

De räntor som svenska hushåll möter har succesivt sjunkit i takt med att Riksbanken sänkt styrräntan under 2024 och 2025 (se diagram 8). Skillnaden mellan räntor på nya och utestående lån, som ökade när styrräntan höjdes 2022—2023, minskade snabbt när räntan började sänkas. De svenska hushållens i regel korta räntebindingstider på bolån gör att förändringar i Riksbankens styrränta snabbt slår igenom i de räntor som hushållen möter.

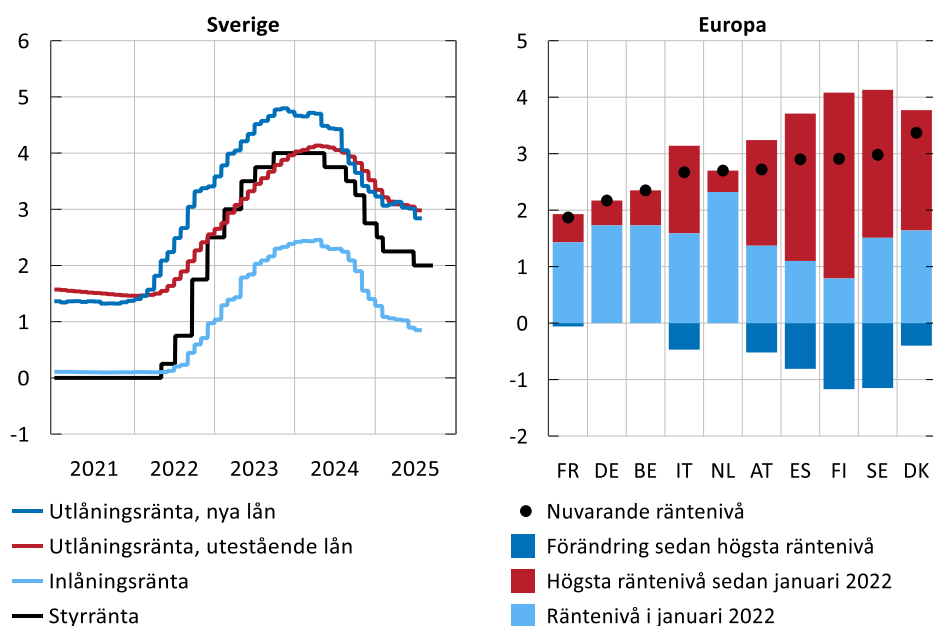
I en europeisk jämförelse har de svenska hushållen också sett en mycket större variation i de räntor som de mött de senaste åren (se diagram 8). Den maximala uppgången i räntenivå sedan januari 2022 har endast varit större i Finland där hus-

⁹ Kreditspreadar är ett mått som visar den extra ränta som en långivare kräver för att låna ut pengar till en låntagare som bedöms ha relativt hög kreditrisk jämfört med att låna till en säker låntagare, exempelvis en stat. Ökade spreadar indikerar en minskad vilja för långivare att låna ut till mer riskfyllda aktörer.

hållen också har korta bindningstider, se röd stapel i diagram 8. Det är också i Sverige och Finland som hushållen har sett de största nedgångarna i räntorna sedan toppen, se mörkblå stapel. I länder som Frankrike, Tyskland, Belgien och Nederländerna, där bolåneräntorna är bundna på betydligt längre tid, har hushållens räntor hittills rört sig väldigt lite. Detta trots att ECB:s styrränta har varierat ungefär på samma sätt som Riksbankens under denna period. I dessa länder kan hushållen till och med förvänta sig stigande räntor under kommande år, vilket skulle kunna hämna konsumtionen om hushållens disponibla inkomster minskar till följd av högre räntekvot.¹⁰

Diagram 8. Utveckling av räntor hushållen möter i Sverige och Europa

Procent (vänster) respektive räntenivå i procent och förändring i procentenheter (höger)



Anm. Volymviktade medelvärden av ut- respektive inlåningsräntor på samtliga löptider. För hushåll avses räntor på lån från monetära finansinstitut, bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Hushållens utlåningsränta avser lån för bostadsändamål (vänster). Utestående stockar av lån är från monetära finansiella institut (MFI). De ljusblå staplarna avser den nivå som räntan låg på i januari 2022. De röda staplarna avser ränteuppgången till den högsta räntenivån sedan januari 2022 och den mörkblå avser hur mycket räntan därefter har sjunkit sedan den högsta nivån (höger).

Källor: ECB, SCB och Riksbanken.

Kronan har åter stärkts under början av hösten

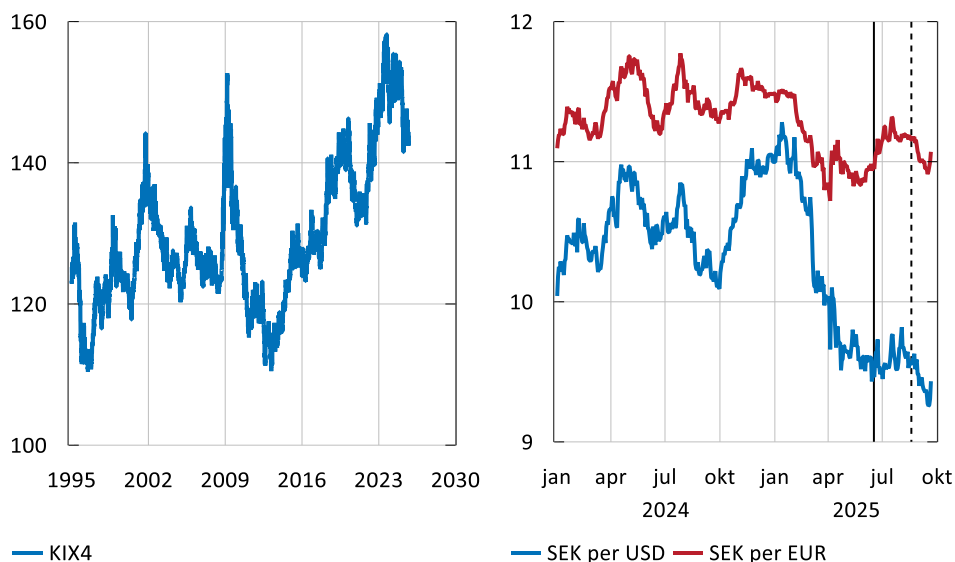
Efter att ha förstärkts påtagligt under våren försvagades kronan något under sommaren. Men sedan det senaste penningpolitiska mötet i augusti har kronan åter förstärkts. Förstärkningen har skett mot både euron och dollarn, och i handelsvägda termer är kronan nu något starkare än i augusti (se diagram 9). Jämfört med slutet av föregående år så har kronan förstärkts med knappt 6 procent och det är i synnerhet mot dollarn som utvecklingen varit starkast. Där har kronan stärkts med drygt 14

¹⁰ För vidare analys se P. Baptista m.fl. "[Monetary policy transmission: from mortgage rates to consumption](#)" från *The ECB blog* 28 maj 2025.

procent (se diagram 9). Sett ur ett längre tidsperspektiv så är kronan fortfarande relativt svag, trots den senaste tidens trend med starkare växelkurs.

Diagram 9. Nominell växelkurs mot KIX4 samt dollar och euro

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



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

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

1.3 Svensk realekonomi

Tecken på att tillväxten stärks något från ett svagt utgångsläge

Efter ett svagt första kvartal stärktes tillväxten något under det andra kvartalet och BNP steg med 0,5 procent jämfört med kvartalet innan. Tillväxten drevs delvis av ökad hushållskonsumtion, men framför allt investeringar, som steg efter att ha sjunkit tydligt under det första kvartalet.

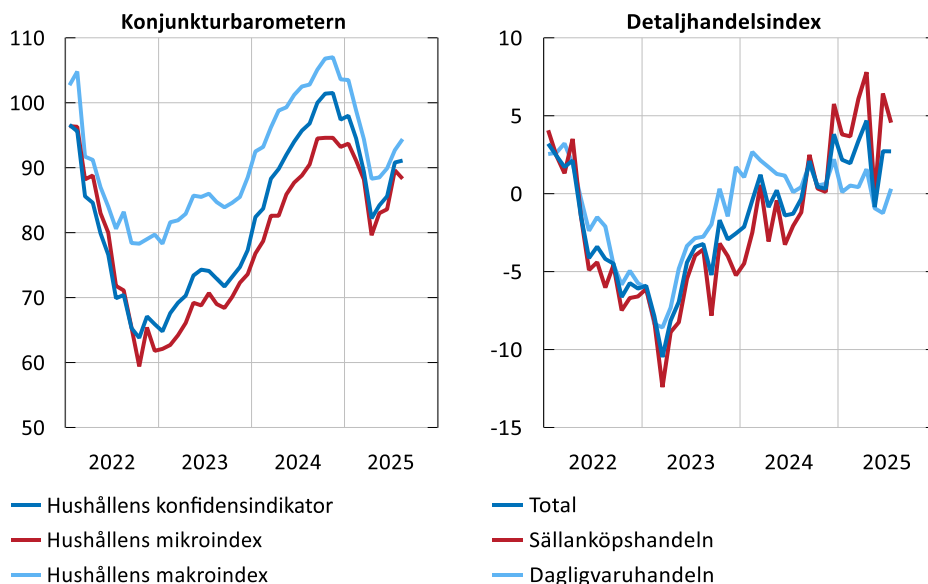
BNP-utfallen visar att tillväxten under första halvåret sammantaget varit lägre än väntat. Men efter det något svaga första halvåret finns det nu vissa tecken på att stämningsläget i ekonomin förbättrats vilket indikerar en något högre tillväxt framöver. BNP-indikatoren för juli steg jämfört med motsvarande månad föregående år. Även detaljhandelsförsäljningen har fortsatt att öka under sommaren, särskilt inom sällanköp vilket är de köp som dämpades mest under perioden med hög inflation och höga räntor (se diagram 10). Förtroendet inom näringslivet, mätt med Konjunkturbarometern och inköpschefsindex, är nu nära normala nivåer även om stämningsläget skiljer sig åt mellan branscher.

Däremot är hushållen fortsatt pessimistiska. Förtroendet steg något i början av sommaren men var i stort sett oförändrat i augusti (se diagram 10). I Riksbankens

samtal med företrädare för näringslivet betonar de att hushållen är fortsatt avvaktande och att efterfrågan inte riktigt tar fart.

Diagram 10. Konjunkturbarometer och detaljhandelsindex

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



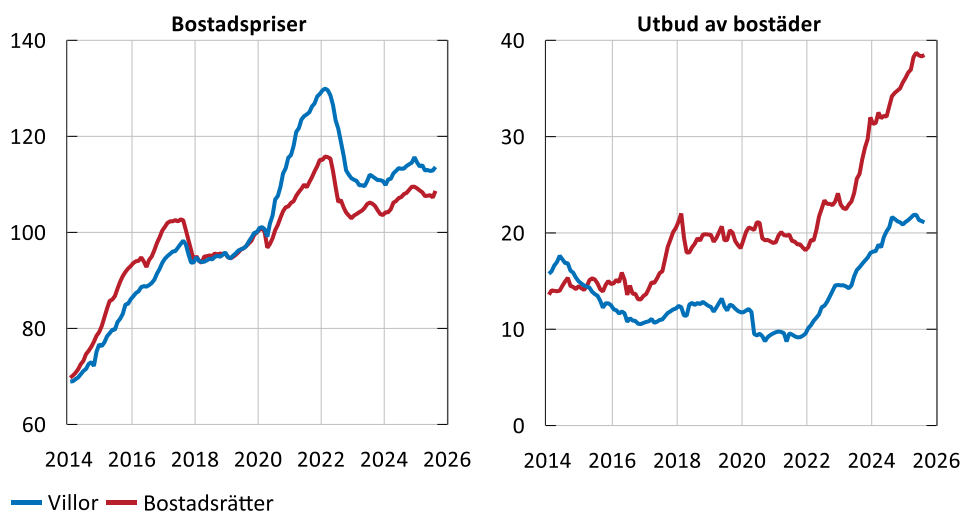
Anm. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av nettototalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framöver. Mikroindex sammanfattar hushållens syn på sin egen ekonomi. Makroindex sammanfattar hushållens syn på utvecklingen i svensk ekonomi (vänster). Säsongrensade data (höger).

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen avspeglas också i utvecklingen på bostadsmarknaden. Efter en viss uppgång under förra året har bostadspriserna åter utvecklats svagt i år (se diagram 11). Utbudet av bostäder har ökat och försäljningstiderna har blivit längre. Trots att enkäter tyder på att hushållen förväntar sig stigande priser framöver har deras förväntningar dämpats under det första halvåret.

Diagram 11. Bostadspriser och utbud av bostäder

Index, 2019–12 = 100 (vänster) respektive tusental (höger)



Anm. Säsongsrensade data. Bostadspriser avser prisindex HOX Sverige för bostadsrätter och villor. Utbud av bostäder avser antal bostäder som varit aktiva på Hemnet vid aktuell tidpunkt. Bostäder flaggade som nyproduktion exkluderas i denna sammanställning.

Källor: Hemnet, Valueguard och Riksbanken.

Svag efterfrågan på arbetskraft och lägre resursutnyttjande än normalt

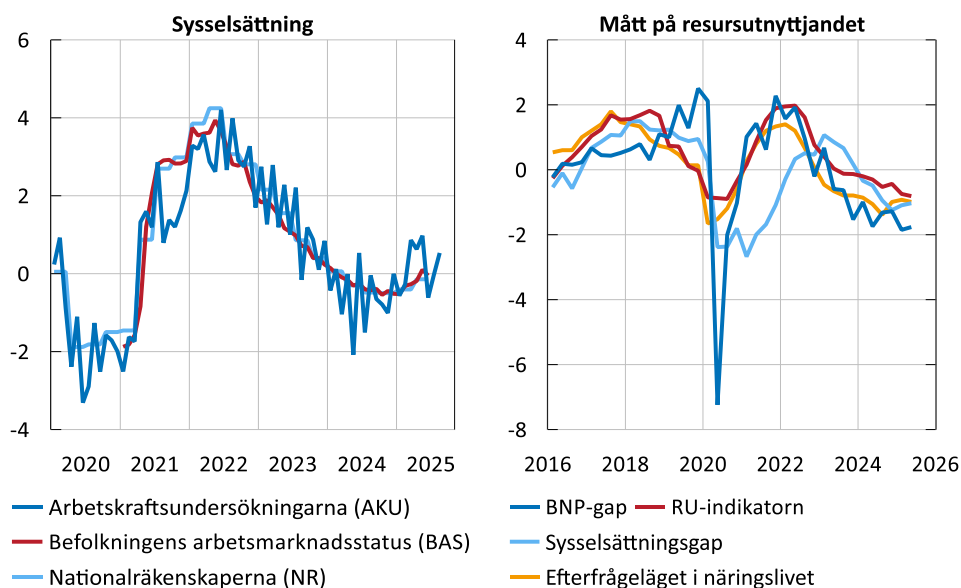
Att efterfrågan i ekonomin är dämpad syns också i den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden, även om data inte visar en enhetlig bild av utvecklingen under året (se diagram 12). Arbetskraftsundersökningarna (AKU) indikerar att sysselsättningen steg första halvåret medan registerbaserad statistik pekar på en svagare utveckling. Arbetslösheten har fortsatt stiga enligt AKU vilket även antalet inskrivna arbetssökande på Arbetsförmedlingen har gjort. Många av de inskrivna arbetssökande är lågutbildade och födda utanför Europa, men den svaga konjunkturen har resulterat i fler arbetslösa även i grupper som normalt har en stark ställning på arbetsmarknaden.

Antalet varsel om uppsägning var visserligen få under augusti men hittills i september har några stora varsel inom tillverkningsindustrin aviserats. Både antalet nyanmällda lediga platser hos Arbetsförmedlingen och företagens anställningsplaner enligt Konjunkturbarmetern är fortsatt på en låg nivå, vilket vittnar om att företagen fortfarande är försiktiga med att anställa. Indikatorer pekar sammantaget på att återhämtningen på arbetsmarknaden dröjer. Arbetslösheten väntas ha stigit till 8,7 procent det tredje kvartalet i år och endast ha minskat något i slutet av året.

Indikatorerna för resursutnyttjandet i svensk ekonomi pekar på att det är lägre än normalt (se diagram 12). Riksbankens samlade bedömning är att resursutnyttjandet bottnade första halvåret och nu är på väg att sakta stiga igen.

Diagram 12. Sysselsättning och olika mått på resursutnyttjandet

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive procent och standardavvikelse (höger)



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

Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

1.4 Svensk inflation

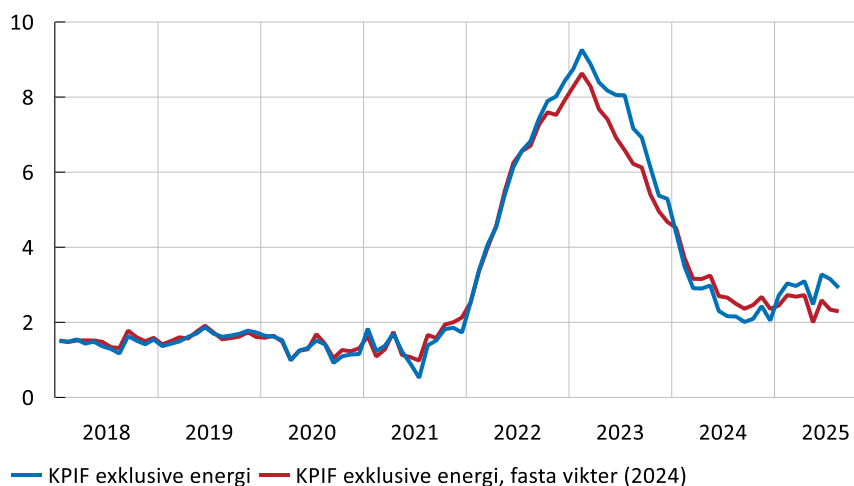
Tillfälliga faktorer har hållit inflationen uppe i år

Under inledningen av året steg inflationen tydligt och har sedan dess legat en bit över målet. Den förhöjda inflationen förklaras delvis av den årliga uppdateringen av vikterna KPI som bidrar till en högre inflation under hela året och extra mycket under sommaren.¹¹ Vikternas påverkan på inflationen i år blir tydlig om man tittar på utvecklingen med föregående års vikter där inflationen är tydligt lägre (se diagram 13).

¹¹ För en diskussion om effekterna av förändrade KPI-vikter, se faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i Penningpolitisk rapport, mars 2025.

Diagram 13. KPIF exklusive energi och KPIF exklusive energi med fasta vikter

Årlig procentuell förändring



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

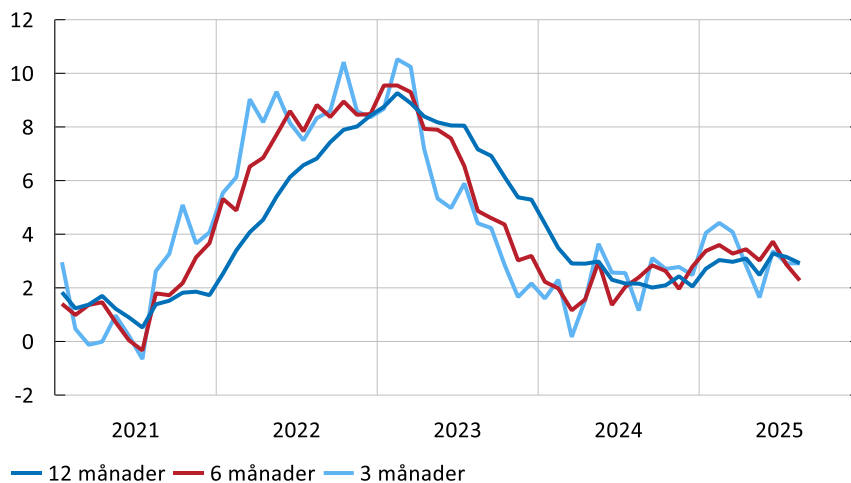
Källor: SCB och Riksbanken.

Men även med föregående års vikter har inflationen varit något förhöjd. En förklaring är att priset på vissa livsmedel steg ovanligt mycket under inledningen av året. Även hyror och andra administrativt satta priser, som i hög grad beror på tidigare kostnadsökningar, har bidragit till att inflationen har legat en bit över målet.

Under juni och juli blev inflationen högre än i Riksbankens prognos från juni. En stor del kan förklaras av priser som brukar variera väldigt mycket under sommarmånaderna, exempelvis priser för utrikesresor och hyrbilar. Även mätt på kortare tidshorisonter steg inflationen tydligt dessa månader (se diagram 14). I augusti var inflationen mätt med KPIF 3,2 procent och mätt med KPIF exklusive energi 2,9 procent. Den fortsatt oväntat höga inflationen beror delvis på överraskande stora prisökningar på kläder och skor. Trots att även utfallet i augusti var något högre än väntat har inflationen rensat för energipriser gradvis närmare sig juniprognosen. Bortsett från de tjänstepriser som brukar variera mycket under sommarmånaderna har priser på tjänster ökat i linje med prognosen i juni och pekar inte på ett ökat pristryck. Öväntat höga elpriser har dock bidragit till ett större prognosfel för KPIF-inflationen.

Diagram 14. KPIF exklusive energi

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



Anm. Säsongrensade data.

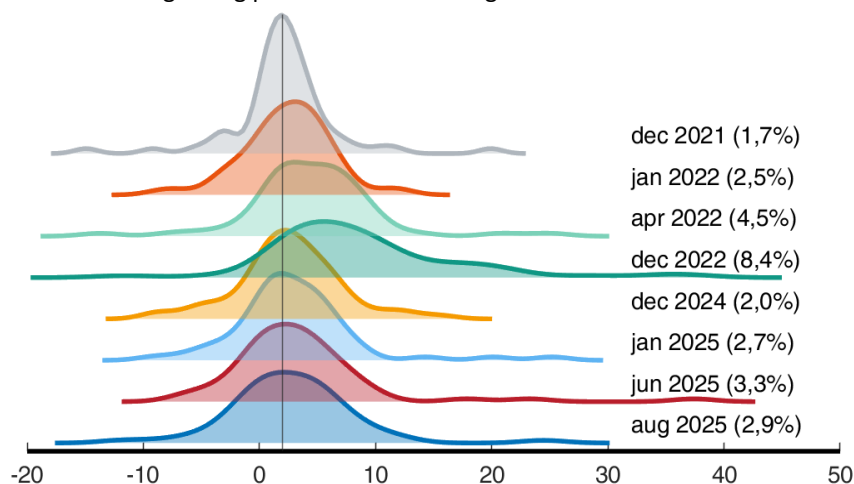
Källor: SCB och Riksbanken.

Den högre inflationen under året bedöms inte spegla en bred uppgång i inflationen. De stora prisökningarna som har drivit upp inflationen under året har handlat om ett begränsat antal produkter. Om man tittar på fördelningen över prISRörelser är prISRörelserna fortsatt koncentrerade runt en ökning på 2 procent. Detta är en stor och viktig skillnad mot 2022 när inflationen steg till följd av prisökningar på många produkter vilket skiftade fördelningen över prISRörelser tydligt åt höger, med prisökningar som översteg inflationsmålet på ett stort antal varor och tjänster (se diagram 15).¹² De senaste månaderna har prisökningarna på de livsmedel som ökade kraftigt i våras minskat men de bidrar fortfarande till att hålla uppe inflationen i årstakt. Priserna på övriga varor och tjänster, exklusive utrikes resor och hyrbilar har ökat i linje med prognosen i juni.

¹² För diskussion av hur fördelningen över prisökningarna har varierat vid olika tidpunkter, se analysrutan "Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen" i *Penningpolitisk rapport*, juni 2025.

Diagram 15. Fördelningen av prisökningar i KPIF exklusive energi

Fördelningen för olika produktgruppers prisökningar i KPIF exklusive energi och KPIF exklusive energi i årlig procentuell förändring



Anm. Figurerna visar fördelningen av den årliga procentuella förändringen i de 66 olika delindex som tillsammans utgör KPIF exklusive energi. En fördelning där en större del av massan ligger till höger/vänster om den vertikala linjen indikerar att uppgången i inflationen är bred/koncentrerad till ett begränsat antal produktgrupper. Vertikal linje markerar 2 procent.

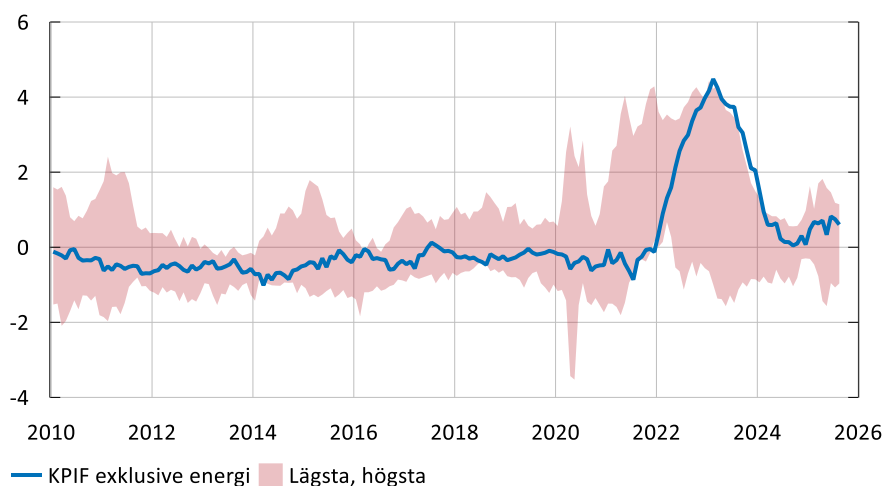
Källor: SCB och Riksbanken.

Indikatorer pekar på ett inflationstryck nära målet

Trots den förhöjda inflationen bedöms det mer underliggande inflationstrycket vara i linje med inflationsmålet. Arbetskostnaderna per producerad enhet ökar långsamt, resursutnyttjandet är lägre än normalt och kronan har stärkts under året. Det talar för en fallande inflation framöver. Sammantaget tyder olika indikatorer i nuläget på ett historiskt normalt inflationstryck nära 2 procent (se diagram 16).

Diagram 16. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardiserade värden



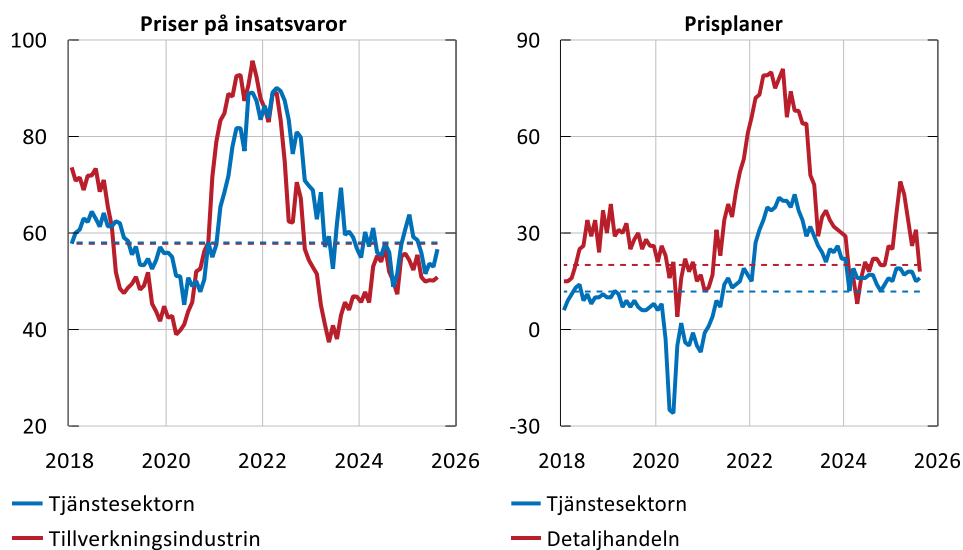
Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin och tjänstesektorn, inköpschefsindex för tjänstesektorn och tillverkningsindustrin, producentprisindex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

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

I augusti föll företagens prisplaner inom detaljhandeln tydligt, särskilt inom den stora gruppen icke-varaktiga varor där livsmedel ingår (se diagram 17). Detta talar för att den årliga ökningstakten i livsmedelspriserna kommer att dämpas. Indikatorer för prisförändringar i tidigare led ger sammantaget inte bilden av ett stigande inflationstryck. Även om priserna i producentledet har ökat ovanligt snabbt i juli har företagens bedömning av sina kostnader för insatsvaror enligt inköpschefsindex varit dämpade till och med augusti. Det finns i nuläget inga tydliga tecken på betydande störningar i leveranskedjor till följd av handelspolitisk osäkerhet som skulle kunna leda till kraftigt stigande priser.

Diagram 17. Priser på insatsvaror samt prisplaner

Index (vänster) respektive nettotal (höger)



Anm. Säsongsrensade data. Vänster diagram avser inköpschefernas bedömning av hur priserna på insatsvaror förändrats under de senaste månaderna. Höger diagram visar nettotalen för hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna enligt Konjunkturbarometern. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005–2025.

Källor: Konjunkturinstitutet, Swedbank och Riksbanken.

2 Utsikterna de kommande åren

Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden präglas fortfarande av stor osäkerhet och tillväxten väntas vara fortsatt dämpad de närmaste åren. Inflationen bedöms stiga i USA till följd av höjda handelstullar, medan prisökningarna i euroområdet förblir nära 2 procent.

Konjunkturen i Sverige är svag, men väntas stärkas mot slutet av året i takt med en gradvis ökning av tillväxten i den inhemska efterfrågan. Stigande köpkraft hos hushållen innebär starkare konsumtionstillväxt. Arbetsmarknaden väntas också förbättras, om än med viss fördröjning. Nästa år kommer återhämtningen få stöd av en mer expansiv finanspolitik, bland annat genom de åtgärder som riktats till hushållen.

Inflationen bedöms fortsätta ligga något över 2 procent i år, men gradvis falla tillbaka mot inflationsmålet under andra halvåret. Regeringens förslag om skatteförändringar kommer att ha stora direkta effekter på inflationen. Största effekten kommer från sänkt moms på livsmedel, vilket innebär att inflationen tillfälligt blir tydligt lägre än 2 procent en bit in på nästa år. Med en återinförd moms på livsmedel till dess nuvarande nivå blir istället inflationen tillfälligt tydligt över 2 procent under 2028.

Centrala bedömningar och antaganden i prognosen

- Prognoserna för svensk realekonomi och inflation baseras på bedömningen att tillväxten i omvärlden är något lägre än det historiska genomsnittet.
- Importtullar mellan USA och EU, och därmed Sverige, antas vara i linje med överenskommelsen från i juli. Detta är ungefär i linje med antagandena i Riksbankens prognos i juni.
- Energipriser antas följa terminsprissättningen. Energiprisprognosen baseras på 15-dagars snitt för oljepris- och elpristerminer.
- Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms vara lägre än normalt i utgångsläget.
- Finanspolitiken väntas vara expansiv 2026 och antas därefter anpassas så att det offentligfinansiella sparandet stiger. Bedömningen har beaktat att ökade försvarsutgifter lånefinansieras de kommande åren för att sedan gradvis gå mot att finansieras inom budgeten efter 2030.
- Riksbanken bedömer att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger mellan 1,5 och 3 procent.
- Prognosperioden sträcker sig fram till och med tredje kvartalet 2028.

Prognos för penningpolitiken: Styrräntan sänks med 0,25 procentenheter i september. Prognosen innebär vidare att styrräntan bedöms vara oförändrad fram till sista kvartalet 2026 då den långsamt höjs mot mittpunkten av Riksbankens just nu bedömda intervall för styrräntans långsiktiga nivå.

2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Dämpad global tillväxt väntas framöver

Världshandeln hämmas av de höga importtullarna samt den förhöjda osäkerheten kring den geopolitiska utvecklingen. Trots att utfall och indikatorer tyder på en något starkare ekonomisk utveckling i omvärlden än väntat i år, bedöms BNP-tillväxten sammantaget förbli förhållandevis svag under de kommande åren.

De höjda importtullarna väntas dämpa tillväxten i den amerikanska ekonomin. Minskad världshandel hämmar företagens investeringsvilja samtidigt som hushållens konsumtion begränsas av stigande inflation som bidrar till en svag utveckling av realinkomster och en försämrad arbetsmarknad. Den svagare konjunkturen väntas dessutom leda till att de amerikanska hushållen blir försiktigare och ökar sitt sparande vilket dämpar efterfrågan ytterligare. BNP-tillväxten ökar något snabbare under 2027, delvis till följd av en mer expansiv finanspolitik men även lägre inflation och räntor.

Även i euroområdet bedöms osäkerheten i viss mån hålla tillbaka både konsumtion och investeringar de närmaste kvartalen. Men stigande realinkomster, fördröjda effekter av en lättad penningpolitik, en expansiv finanspolitik och en motståndskraftig arbetsmarknad väntas stimulera konsumtionen framöver. Även ökade försvars-satsningar och infrastrukturinvesteringar bidrar till högre BNP-tillväxt. Det är dock svårbedömt hur de europeiska försvarssatsningarna kommer att utformas och vilka effekter de får på den europeiska ekonomin. Sammantaget väntas tillväxten i euroområdet bli mellan 1,2–1,4 procent per år de närmaste åren.

Inflationen väntas stiga i USA men vara fortsatt nära målet i euroområdet

De stigande kostnaderna som tullarna innebär för importerande företag i USA väntas leda till att inflationen fortsätter att stiga där. Den underliggande inflationen väntas successivt stiga till omkring 3,5 procent till våren nästa år innan den faller tillbaka och stabiliseras strax över 2 procent under 2027. Men det finns fortfarande osäkerhet, till exempel kring hur tullkostnaderna kommer att fördelas mellan exportörer, importörer och konsumenter. Den högre inflationen till följd av tullarna bedöms vara övergående, delvis till följd av inbromsningen i den amerikanska ekonomin som för med sig en lägre efterfrågan. Försvagningen på arbetsmarknaden väntas medföra att löneutvecklingen fortsätter att minska nästa år, vilket har en dämpande effekt på inflationen.

EU har aviserat att man inte avser att svara på USA:s höjda importtullar med motsvarande åtgärder, vilket innebär att importpriserna inte väntas påverkas i samma utsträckning i euroområdet som i USA. Löneavtalen indikerar också en fortsatt ned-

gång i lönetillväxten, vilket bidrar till en lägre tjänsteprisinflation. Inflationen i euroområdet väntas ligga kvar i närheten av inflationsmålet under de kommande åren.

Tabell 1. Nyckeltal för omvärlden

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

	2024	2025	2026	2027
BNP euroområdet	0,8 (0,8)	1,3 (1,0)	1,1 (1,1)	1,4 (1,5)
BNP USA	2,8 (2,8)	1,7 (1,4)	1,6 (1,5)	2,0 (2,0)
HIKP euroområdet	2,4 (2,4)	2,1 (2,0)	1,8 (1,7)	1,9 (2,0)
KPI USA	3,0 (3,0)	2,8 (2,7)	2,9 (2,7)	2,3 (2,3)

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

2.2 De ekonomiska utsikterna i Sverige

Konjunkturen stärks mot slutet av 2025

Osäkerheten kring den globala handeln har dämpat återhämtningen i Sverige genom att hämma konsumtionen och investeringarna. Men allt eftersom företagen och hushållens förtroende förbättras väntas den inhemska efterfrågan gradvis stärkas under resten av året. Däremot bedöms företagen i viss mån fortsätta skjuta upp investeringsbeslut i avvaktan på en mer stabil konjunkturbild. En dämpad efterfrågan i omvärlden och i viss mån en starkare växelkurs innebär att exporttillväxten väntas vara fortsatt svag i år.

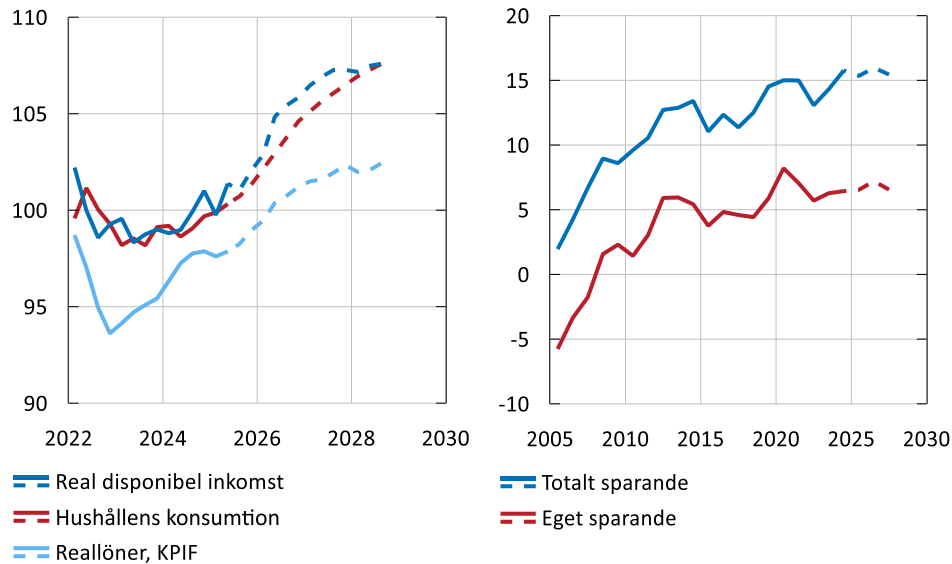
Lönerna har ökat snabbare än priserna vilket har inneburit stigande reallöner sedan slutet av 2023. Tillsammans med lägre räntor har hushållens köpkraft stärkts. Detta skapar en grund för att återhämtningen i konsumtionen stärks under resten av 2025 i takt med att hushållen blir mer optimistiska.

Den ekonomiska politiken stödjer tillväxten de kommande åren

Fortsatt stigande reallöner och en återhämtning på arbetsmarknaden väntas bidra till ökade inkomster för hushållen under 2026. Åtgärderna som regeringen har aviserat i höstbudgeten väntas dessutom bidra till ökad köpkraft (se faktarutan "Budgetpropositionen 2026" i denna rapport). De aviserade skattesänkningarna stärker hushållens reala disponibla inkomster under nästa år, och sammantaget väntas de reala inkomsterna vid årsskiftet överstiga nivån de låg på vid inledningen av 2022 (se diagram 18). Hushållens sparande som andel av disponibelinkomsten väntas ligga kvar kring dagens förhöjda nivå de kommande åren, vilket innebär att hushållens konsumtion stiger i takt med de reala inkomsterna (se diagram 18).

Diagram 18. Real disponibel inkomst, hushållens konsumtion och reallöner samt hushållens sparkvot

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



Anm. Real disponibel inkomst är beräknad som kvoten mellan disponibel inkomst och hushållens konsumtionsdeflator, som vanligen ökar i samma takt som KPIF. Reallöner är beräknade som kvoten mellan nominell lönenivå och KPIF. Säsongrensade data (vänster). Hushållens totala sparande inkluderar kollektivt pensionssparande. Sparkvoten avser hushållen och hushållens icke-vinstdrivande organisationer (HIO). Helden linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

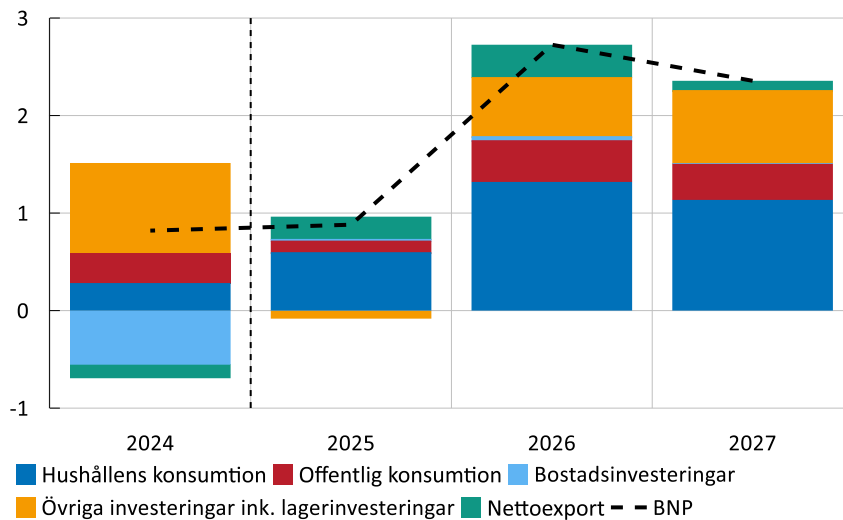
Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Ökade försvarsutgifter väntas bidra till att offentlig konsumtion och offentliga investeringar växer relativt snabbt de kommande åren. Svensk export gynnas av att det förs en expansiv finanspolitik med ökade försvarssatsningar även i omvärlden. Bostadsinvesteringarna väntas stiga, men vara fortsatt dämpade kommande år delvis till följd av den demografiska utvecklingen som håller tillbaka efterfrågan på bostäder.

Med stöd av lägre räntor och expansiv finanspolitik väntas den inhemska efterfrågan driva tillväxten de kommande åren. Även nettoexporten väntas öka och bidra till BNP-tillväxten under 2026 (se diagram 19). Sammantaget väntas BNP växa med i genomsnitt 2,5 procent 2026 och 2027.

Diagram 19. Bidrag till BNP-tillväxt

Procent (BNP) respektive procentenheter (BNP-bidrag)



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

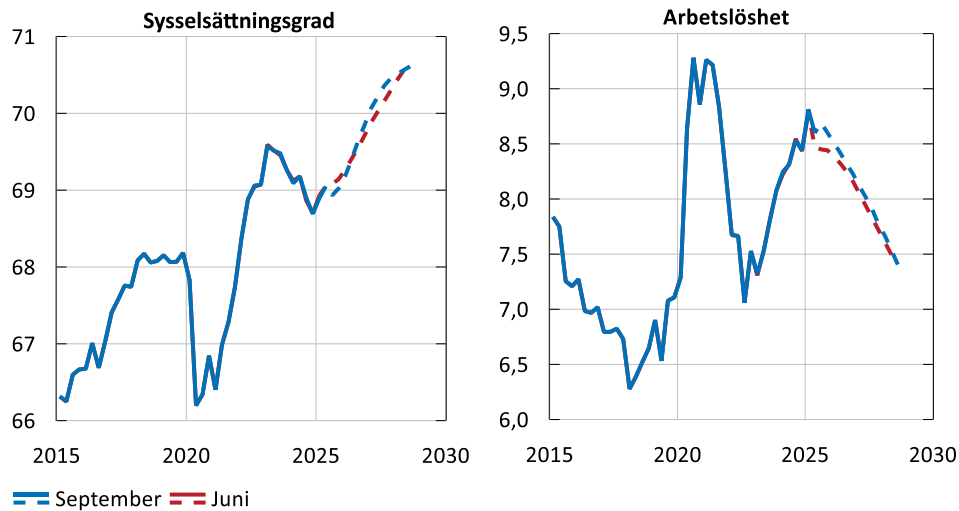
Källor: SCB och Riksbanken.

Arbetsmarknaden stärks under 2026 och resursutnyttjandet normaliseras

Arbetsmarknaden utvecklas svagt i år med en arbetslöshet som väntas uppgå till 8,7 procent det tredje kvartalet. Det dröjer innan arbetsmarknaden tydligt förbättras igen. Men i takt med stigande efterfrågan i svensk ekonomi ökar också efterfrågan på arbetskraft vilket leder till att arbetsmarknaden stärks (se diagram 20). I början av 2026 väntas arbetsmarknaden börja återhämta sig. Sysselsättningen växer något snabbare än trend och arbetslösheten sjunker successivt tillbaka och uppgår till ungefär 7,5 procent i slutet av prognosperioden.

Diagram 20. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

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



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

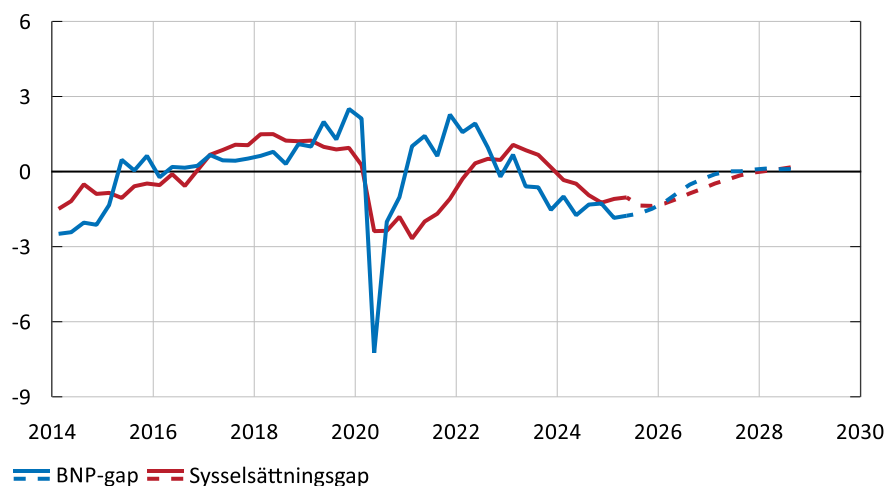
Källor: SCB och Riksbanken.

Stigande resursutnyttjande i svensk ekonomi framöver

Resursutnyttjandet bedöms ha bottnat det första halvåret och är nu på väg att stiga. Men konjunkturåterhämtningen väntas gå ganska långsamt. Först mot slutet av nästa år är resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet åter nära normalt medan sysselsättningsgapet sluts senare (se diagram 21).

Diagram 21. Mått på resursutnyttjandet

Procent



Anm. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trend. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 2. Nyckeltal för Sverige

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

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

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

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Budgetpropositionen 2026

Budgetpropositionen för 2026 innehåller förslag på ofinansierade åtgärder¹³ om 80 miljarder kronor, vilket motsvarar 1,2 procent av BNP. Det är en betydligt mer expansiv budget än en genomsnittlig budget över åren 2009–2019, där aviserade åtgärder legat på runt 0,5 procent av BNP. Det är även något mer expansivt än vad Riksbanken antog i juniprognosen.

Budgetpropositionen innehåller omfattande åtgärder riktade till hushållen, däribland ett jobbskatteavdrag på cirka 20 miljarder kronor och en sänkt moms på livsmedel till en kostnad av 16 miljarder kronor år 2026. Därtill föreslås en sänkt skatt på el om cirka 7 miljarder kronor samt sänkta företagsskatter på omkring 7 miljarder kronor. Budgetpropositionen innehåller även åtgärder som rör offentlig konsumtion och investeringar motsvarande cirka 20 miljarder kronor.¹⁴

Finanspolitikens stimulerande effekt på ekonomin beror på dess utformning och kan beräknas med så kallade finanspolitiska multiplikatorer. Det finns flera olika studier som skattar storleken på dessa och resultaten från studierna varierar.¹⁵ Men de flesta är överens om att skattesänkningar till såväl hushåll som företag samt indirekta skatter har en mindre effekt på BNP än satsningar som innefattar offentlig konsumtion och offentliga investeringar.¹⁶ Riksbanken bedömer sammantaget att finanspolitiken är expansiv 2026 och bidrar till att stärka konjunkturen. Jämfört med

¹³ Ofinansierade åtgärder avser beslutade och aviserade budgetbelopp som inte finansieras med aktiva beslut om utgiftsminskningar eller skattehöjningar. Det offentligfinansiella sparandet ökar dock via en så kallad automatisk budgetförstärkning. Den innebär att sparandet förstärks vid oförändrade regler eftersom skatteintäkterna utvecklas ungefär i takt med BNP medan utgifterna tenderar att minska som andel av BNP. De ofinansierade åtgärderna finansieras alltså delvis via den automatiska budgetförstärkningen.

¹⁴ Utöver det tillkommer bland annat transfereringar, subventioner, etc.

¹⁵ För en sammanfattning av vad olika studier kommer fram till, se Konjunkturinstitutet (2021), "Fiscal multipliers in Sweden - A quantitative model perspective", specialstudie i Lönebildningsrapporten 2021, Konjunkturinstitutet.

¹⁶ Det bör dock noteras att multiplikatorerna skiljer sig åt beroende på hur varaktiga åtgärderna är. Ofinansierade åtgärder kan ha helt andra effekter än åtgärder som omedelbart eller så småningom finansieras. I de fall åtgärderna finansieras spelar det också roll på vilket sätt detta sker.

prognosen i juni har tillväxten 2026 höjts med ett par tiondelar till följd av ny information om finanspolitiken. Men effekterna är osäkra, se vidare diskussion i kapitel 3.

Utöver de åtgärder på 80 miljarder kronor som presenteras i budgetpropositionen tillkommer utökade försvarssatsningar och stöd till Ukraina. De nya försvarssatsningarna syftar till att Sverige senast 2030 ska uppfylla sitt åtagande inom NATO. Enligt en blocköverskridande överenskommelse kommer maximalt 300 miljarder kronor av försvarsuppbyggnaden lånefinansieras inledningsvis, därefter ska lånefinansieringen gradvis fasas ut och vara helt utfasad 2035. Det är viktigt att Riksdagen inte väntar för länge med att precisera en plan för hur de högre försvarsutgifterna långsiktigt ska finansieras. Detta är av stor betydelse både för utgiftsökningens effekter på ekonomin och hur den påverkar förtroendet för Sveriges finanspolitiska ramverk.

Det finanspolitiska ramverket, vars syfte är att säkerställa att finanspolitiken är långsiktigt hållbar, består bland annat av ett överskottsmål som innebär att en tredjedels procent av BNP i genomsnitt ska sparas över en konjunkturcykel. År 2027 ändras detta mål till ett balansmål.¹⁷ Riksbankens prognos är att den offentliga sektorns finansiella sparande uppvisar ett underskott på cirka 2,3 procent av BNP 2026, för att därefter stärkas till ett underskott på 1,4 procent 2027 till följd av en stramare finanspolitik i linje med det finanspolitiska ramverket och en bättre konjunktur.¹⁸ Det är viktigt för trovärdigheten för ramverket att det offentliga sparandet förstärks de kommande åren.

2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

Inflationen väntas vara fortsatt förhöjd resten av året

Trots att inflationen väntas falla de kommande månaderna kommer den förbli över 2 procent under resten av året, delvis till följd av de viktförändringar i KPI som diskuterats i kapitel 1. Men det underliggande inflationstrycket bedöms vara förenligt med en inflation nära 2 procent. De tillfälliga faktorer som bidrog till den höga inflationen under sommaren bedöms få en minskad påverkan under resten av året.

Inflationen väntas falla tillbaka snabbt nästa år, främst till följd av skatteförändringar

Under nästa år förväntas en normal korgeffekt, vilket medför en negativ påverkan på den uppmätta inflationstakten. Dessutom kommer flera aviserade åtgärder i budgeten att ha stora effekter på inflationen från och med nästa år (se faktarutan ”Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar” i denna rapport). Riksbanken uppskattar att den sammantagna direkta effekten av de

¹⁷ Se även faktaruta ”Balansmål för det offentliga sparandet” i Penningpolitisk rapport, december 2024.

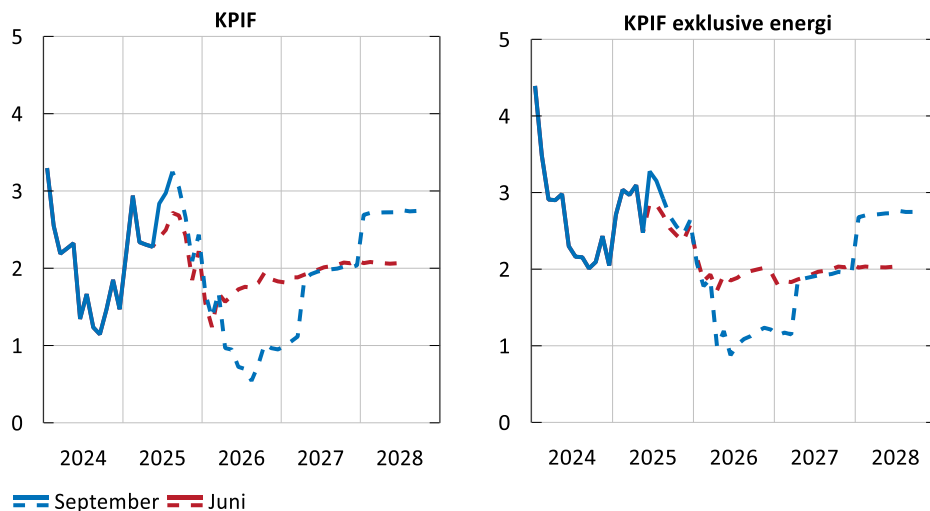
¹⁸ Att det finansiella sparandet för 2026 är tydligt nedjusterat jämfört med juniprognosen är framför allt en följd av nya försvarsutgifter och stöd till Ukraina, som väntas sänka det finansiella sparandet med omkring en procentenhet av BNP år 2026.

skatteförändringar som hittills har aviserats kommer att minska KPIF:s årliga ökningstakt under delar av 2026, som mest med cirka 0,7 procentenheter. Detta leder till att KPIF-inflationen faller kraftigt under nästa år och den väntas ligga runt 1,2 procent i genomsnitt från april 2026 till april 2027, för att sedan vara runt målet under resten av 2027 (se diagram 22). Sänkningen av momsen på livsmedel har aviserats vara tillfällig under perioden april 2026 till och med december 2027, och när den därefter återinförs till sin nuvarande nivå kommer det bidra till att inflationen stiger över målet under 2028. Effekterna på KPIF-inflationen från skatteförändringarna väntas sedan ha försvunnit i början av 2029.

I prognosen bedöms skatteförändringarna ha liten påverkan på det underliggande inflationstrycket. Den lägre inflationen nästa år väntas på marginalen påverka hyror och vissa administrativt prissatta tjänster som är kopplade till tidigare prisförändringar. Förändringar i livsmedelspriserna skulle också kunna få effekter på inflationen via till exempel inflationsförväntningar, löneökningstakt och företagets prissättning. Dessa effekter bedöms dock bli små eftersom sänkningen av momsen är tillfällig. Slutligen bidrar momssänkningen till att stimulera efterfrågan, men effekten på den bredare inflationen bedöms även den bli måttlig.

Diagram 22. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

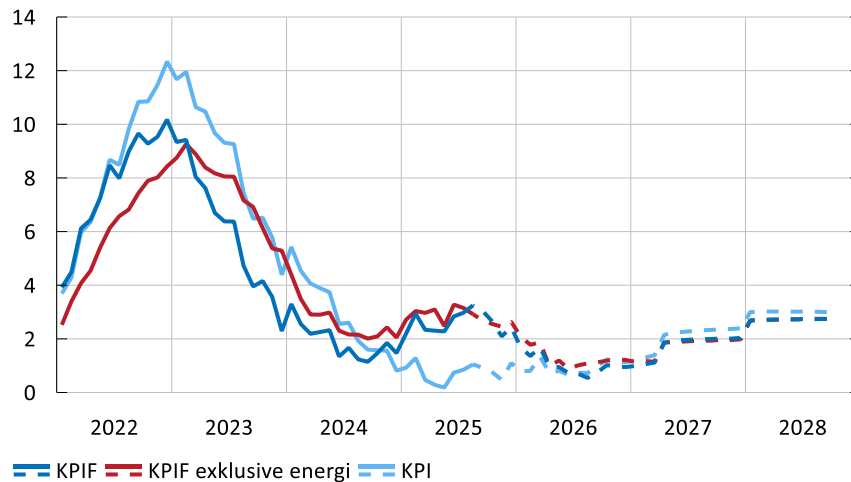
Rensat för effekter av sänkta skatter och avgifter stabiliseras inflationen nästa år

Riksbankens bedömning är att den i dagsläget förhöjda inflationen är tillfällig och till stor del hänger ihop med tekniska faktorer. Faktorer som påverkar inflationen på lite längre sikt tyder på ett normalt inflationstryck. Till exempel har ökningstakten i arbetskostnaderna per producerad enhet fallit och kronan stärkts. När de tillfälliga faktorerna inte längre påverkar inflationen sjunker den tillbaka. Och rensat för skatteförändringarna, som håller nere inflationen under nästa år, väntas inflationen

mätt både med KPIF och KPIF exklusive energi vara nära 2 procent från mitten av 2027 (se diagram 25). Inflationen mätt med KPI, som i år har varit låg, väntas stiga framöver och ligga runt 2 procent under 2027 (se diagram 23).

Diagram 23. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



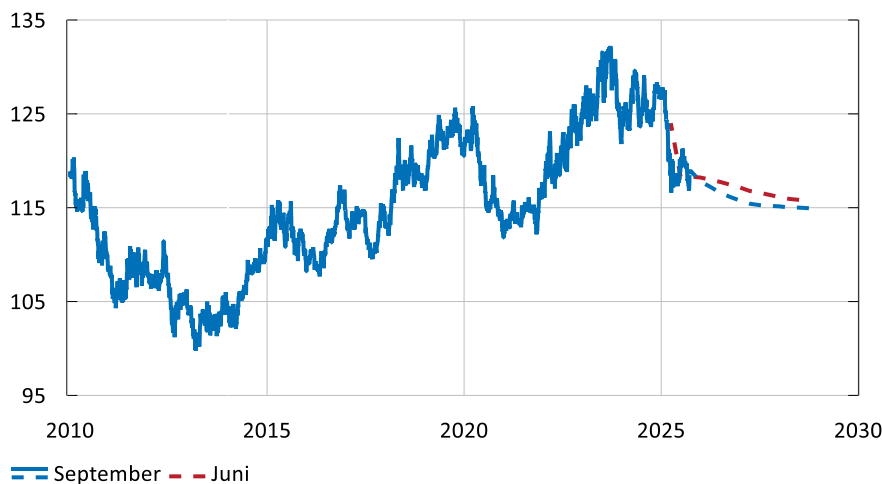
Anm. Helledragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Under prognosåren bidrar ett stigande resursutnyttjande till högre inflation. Kronan bedöms samtidigt förstärkas ytterligare något under prognosperioden (se diagram 24). Detta dämpar importpriserna och bidrar därigenom till lite lägre inflation. Lönerna och produktiviteten i Sverige väntas de kommande åren öka i en takt som är förenlig med en inflation på målet. Att de långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade vid 2 procent bidrar också till att Riksbanken bedömer att inflationen kommer att vara nära målet på sikt.

Diagram 24. Nominell växelkurs

Index, 1992-11-18 = 100



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

Källa: Riksbanken.

Tabell 3. Nyckeltal för inflation

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

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

Anm. KL avser Konjunkturlönestatistiken.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

FAKTA – Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar

År 2026 väntas flera skatteförändringar som kommer ha stora direkta effekter på den uppmätta inflationen genomföras. Riksbanken uppskattar att de hittills aviserade förändringarna sammantaget minskar KPIF:s årliga ökningstakt i december 2026 med cirka 0,7 procentenheter (se tabell 4). Den största effekten kommer från förslaget om tillfällig sänkning av momsen på livsmedel, där momsen sänks från 12 till 6 procent under perioden april 2026 till slutet av 2027. Eftersom livsmedel utgör en stor del av KPI-korgen blir den direkta effekten på inflationen betydande (se diagram 25). I prognosen antas ett fullt och direkt genomslag på priserna från den förändrade livsmedelsmomsen. Det finns olika studier över hur stort genomslaget brukar bli. Ett fullt genomslag kunde observeras i Sverige när momsen sänktes 1996. I litteraturen

finns dock exempel på när genomslaget inte varit fullt, och dessutom sett olika ut vid höjningar och sänkningar av momsen.¹⁹

Tabell 4. Direkt effekt av skatteförändringar på årlig procentuell ökningstakt i KPIF

	Dec 2026	Dec 2027	Sep 2028
Sänkt moms på livsmedel april 2026 - december 2027	-0,65	0,00	+0,65
Sänkt energiskatt på el	-0,15	0,00	0,00
Återställning av ROT-avdrag	+0,20	0,00	0,00
Övrigt	-0,05	0,00	0,00
Summa	-0,65	0,00	+0,65

Källor: Finansdepartementet och Riksbanken.

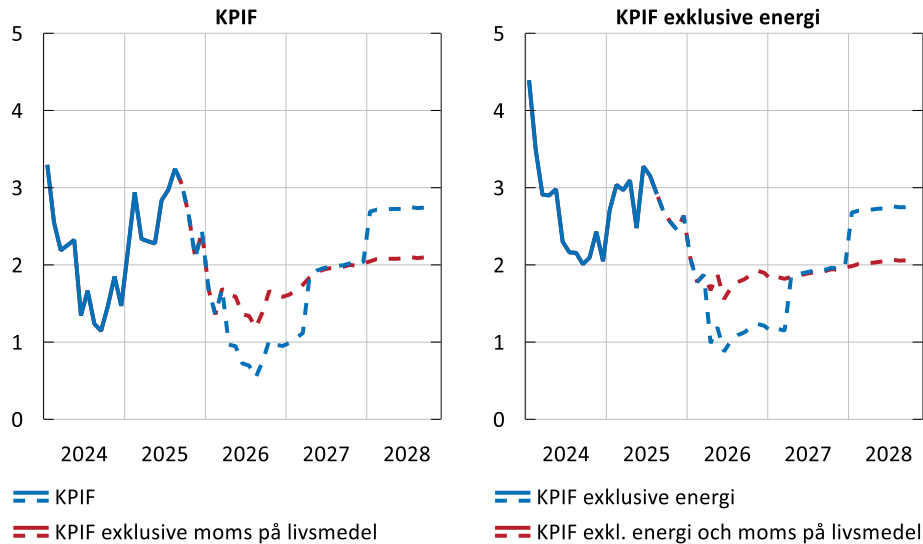
Om åtgärderna genomförs bedöms de dämpa KPIF-inflationen under delar av 2026 och 2027, men samtidigt bidra till att inflationen stiger ungefär lika mycket igen under 2028, när skattenivåerna återställs till sin nuvarande nivå. Effekterna på KPIF-inflationen har försvunnit i början av 2029. I diagram 26 visas ett stiliserat exempel på hur en tillfällig sänkning av prisnivån påverkar inflationstakten, mätt som årlig procentuell förändring.

Utöver de direkta effekterna kan skatteförändringar påverka inflationen på fler sätt. Sänkningen av skatterna kommer att frigöra konsumtionsutrymme för hushållen och bidra till en högre efterfrågan och därmed högre inflation. Förändringarna kommer också på marginalen dämpa inflationen via till exempel hyror och vissa administrativt prissatta tjänster som är kopplade till tidigare prisförändringar. Förändringarna skulle också kunna få andrahandseffekter på inflationen, via till exempel inflationsförväntningar, löneökningstakt och företagets prissättningsbeteende. Men dessa effekter bedöms bli små eftersom sänkningen av momsen är tillfällig.

¹⁹ Se till exempel T. Bernardino, R. Duque Gabriel, J. Quelhas, M. Silva-Pereira (2025) "The full, persistent, and symmetric pass-through of a temporary VAT cut", *Journal of Public Economics*, vol. 248 och K. Jaworski, J. Olipra (2025) "Cutting VAT rate on food products in a high-inflation environment. Does it work out?", *Food Policy*, vol. 131.

Diagram 25. KPIF exklusive moms på livsmedel och KPIF exklusive energi och moms på livsmedel

Årlig procentuell förändring

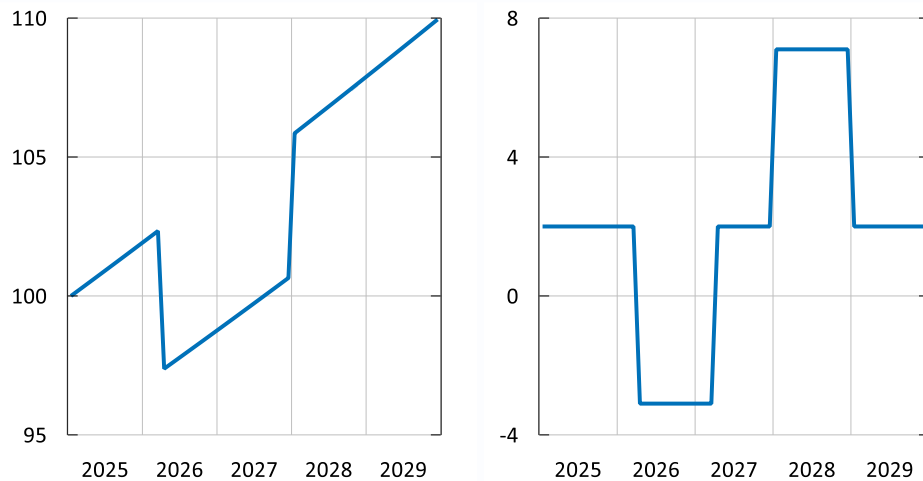


Anm. För indexen exklusive moms på livsmedel har den direkta effekten på prisförändringen i livsmedel exkluderats. Helt dragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 26. Exempel på förlopp för prisnivå och inflationstakt

Indexnivå (vänster bild) respektive årlig procentuell förändring (höger bild)



Anm. Linjerna visar ett räkneexempel där prisnivån trendmässigt ökar med 2 procent i årstakt, men där prisnivån först faller med 5 procent i april 2026 och sen stiger med lika mycket igen i januari 2028.

Källa: Riksbanken.

3 Penningpolitisk analys

Den något förhöjda inflationen i år bedöms vara tillfällig, och indikatorer pekar mot ett inflationstryck i linje med målet framöver. Att inflationen för närvarande är hög påkallar vaksamhet, men utsikterna för en inflation nära målet på sikt är goda. Detta trots att relativt stora tillfälliga effekter på prisnivån väntas av regeringens aviserade tillfälliga skattesänkningar 2026 och 2027. Penningpolitiken har en framåtblickande ansats och det underliggande inflationstrycket framöver bedöms vara förenligt med en inflation på 2 procent.

Samtidigt är konjunkturen svag. BNP växte långsammare det första halvåret än vad som antogs i juni, och arbetsmarknaden utvecklades svagare. Arbetslösheten blev högre än väntat under sommaren, och bedöms bli högre än i juniprognosen även under 2026 och 2027. Även utvecklingen på bostadsmarknaden avspeglar den svaga konjunkturen. Det finns visserligen tecken på att tillväxten har stigit den senaste tiden, men återhämtningen i ekonomin har vid upprepade tillfällen blivit svagare än Riksbanken väntat sig. Risken att arbetsmarknaden försvagas ytterligare om konjunkturen snart inte börjar ta sig oroar.

För att ge ytterligare stöd till återhämtningen och stabilisera inflationen vid målet på sikt har Riksbanken beslutat att sänka styrräntan till 1,75 procent. Prognosen för styrräntan är att den ligger på denna nivå en tid framöver.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Utvecklingen i omvärlden spelar stor roll för utbuds- och efterfrågeförhållanden i den svenska ekonomin och det är osäkert hur snabbt den inhemska efterfrågan återhämtar sig. Det fortsätter också att finnas risker som kan innebära att den förhöjda inflationen består en längre tid, även om dessa har minskat något den senaste tiden. Inflationen skulle kunna bli såväl högre som lägre än i Riksbankens prognos.

Penningpolitiken är framåtblickande

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

en önskvärd måluppfyllelse för inflationen, med hänsyn till effekterna på den real-ekonomiska utvecklingen.

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

3.1 Penningpolitiken i Sverige

I juni sänktes styrräntan till 2 procent mot bakgrund av svagare inflations- och konjunkturutsikter. Vidare signalerade Riksbanken att ekonomin skulle kunna behöva mer stöd, och prognosen för styrräntan innefattade en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år. Vid det penningpolitiska beslutet i augusti höll Riksbanken räntan oförändrad och konstaterade att den oväntat höga inflationen under sommaren manade till vaksamhet, men att det även fortsatt fanns en viss sannolikhet för en sänkning senare under året.

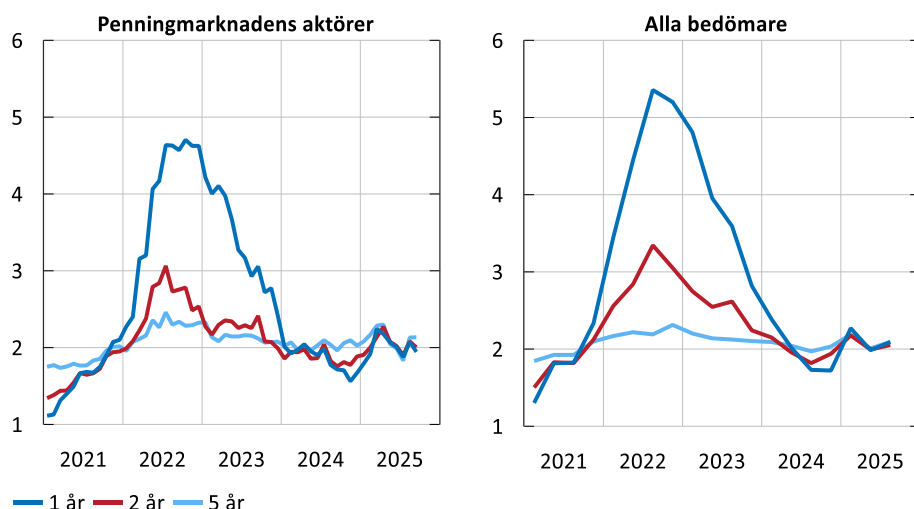
Inflationen är för närvarande över målet. Den väntas dock sjunka successivt under hösten, en bedömning som stärkts av information som inkommit efter det penningpolitiska mötet i augusti. Framåtblickande indikatorer tyder på att inflationstrycket är förenligt med en inflation nära målet längre fram i prognosen, och inflationsförväntningarna på längre sikt är väl förankrade nära målet (se diagram 27). Inflationen enligt KPIF kommer att variera en del över prognosperioden, framför allt som en följd av de direkta effekterna på prisnivån av de tillfälliga skattesänkningar som regeringen aviserat.²⁰ Men effekterna på det underliggande inflationstrycket av dessa bedöms i prognosen vara små. Det är dock viktigt att noga följa att det inte uppstår andrahandseffekter, som leder till att inflationen börjar avvika mer varaktigt från målet. Prognosen för inflationen exklusive energi, rensat för de direkta skatterna på livsmedel, är något lägre under 2026 än i prognosen i juni (se faktarutan "Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport" i denna rapport).

Samtidigt är konjunkturen svag. Både BNP och arbetsmarknaden utvecklades svagare än väntat under det första halvåret. Därtill väntas nu arbetslösheten bli något högre både 2026 och 2027 jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i juni. Dock väntas finanspolitiken bli mer expansiv under 2026, vilket stödjer återhämtningen i ekonomin. Den sammantagna bedömningen är ändå att styrräntan behöver sänkas ytterligare något för att ge ökat stöd till återhämtningen. Till detta kommer att återhämtningen vid upprepade tillfällen har blivit svagare än Riksbanken väntat sig. Att ekonomin återhämtar sig är viktigt i sig, men också en förutsättning för att nå inflationsmålet på sikt. Risken att arbetsmarknaden försvagas ytterligare om konjunkturen snart inte börjar ta sig oroar.

²⁰ Att sänkningen är tillfällig får dock som konsekvens att KPIF-Inflationen beräknas ligga över målet 2028 på grund av baseffekter. Från 2029 och framåt väntas KPIF-inflationen vara nära 2 procent.

Diagram 27. 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.

Sverige är en liten öppen ekonomi och därmed omvärldsberoende. Omvärldsutvecklingen har i stora drag utvecklats som väntat, vilket varken talar entydigt för eller emot en lättare penningpolitik i Sverige. Marknadsaktörers förväntningar om styrräntan i euroområdet är att den blir oförändrad resten av året, medan de förväntar sig flera räntesänkningar av den amerikanska centralbanken Federal Reserve, i spåret av en svagare arbetsmarknad. Lägre globala räntor innebär i sin tur något lättare internationella finansiella förhållanden.

Riksbanken beslutar att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent

För att säkerställa att konjunkturen tar sig, och att konjunkturutsikterna fortsätter att vara förenliga med en underliggande inflation på 2 procent, har Riksbanken beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent. Den något lättare penningpolitiken bedöms bidra till konjunkturåterhämtningen. En konjunktur i balans ger i sin tur goda förutsättningar för inflationen att stabiliseras på 2 procent på sikt.²¹ I prognosen ligger styrräntan nära 1,75 procent ett år framåt i tiden (se diagram 28). När konjunkturen närmar sig balans behöver räntan höjas något för att säkerställa att inflationen inte blir för hög längre fram. I prognosen börjar styrräntan höjas långsamt

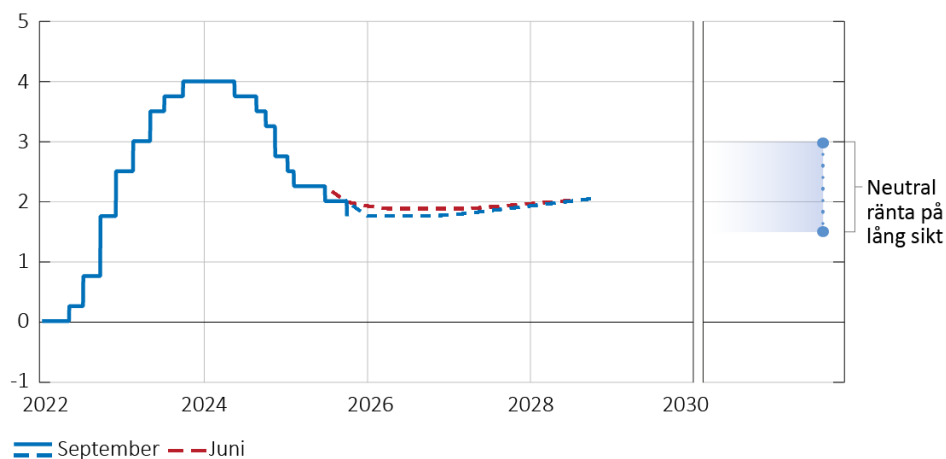
²¹ Det vill säga till att KPIF-inflationen stabiliseras nära 2 procent när de direkta effekterna av sänkt moms på livsmedel på inflationen försvunnit i början av 2029.

under det sista kvartalet 2026, och rör sig sakta i riktning mot mittpunkten av Riksbankens just nu bedömda intervall för styrräntans långsiktiga nivå.²²

Styrränteprognosen innebär en real styrränta som sjunker under prognosperioden, bortsett från en uppgång i början av prognosen till följd av de direkta effekterna av den sänkta momsen på livsmedel (se diagram 29). Den lägre reala styrräntan bidrar till återhämtningen, och konjunkturen bedöms vara nära balans 2027.

Diagram 28. Prognos för styrräntan

Procent



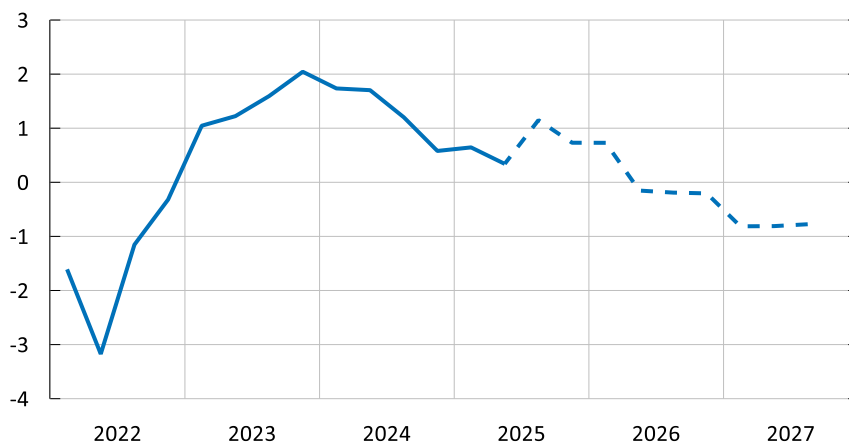
Anm. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden. Skuggat område visar det bedömda intervallet för den neutrala styrräntan på lång sikt. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

²² Olika uppskattningar av den så kallade neutrala styrräntan på lång sikt ger Riksbanken vägledning om vad styrräntan skulle behöva vara för att stabilisera inflationen på 2 procent i ett fiktivt tillstånd där ekonomin är i konjunktorell balans och inte är utsatt för några störningar. I verkligheten utsätts ekonomin regelbundet för olika störningar, men eftersom vi inte kan förutspå störningar i framtiden kan denna typ av skattningar ändå fungera som ett "ankare" för prognosen av styrräntan på lång sikt. Riksbanken bedömer för närvarande att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger i intervallet 1,5–3 procent, se analysen "Bedömning av den långsiktigt neutrala räntan" i Penningpolitisk rapport, december 2024.

Diagram 29. Prognos för real styrränta

Procent



Anm. Den reala styrräntan är beräknad som ett kvartalsmedelvärde av Riksbankens prognos för styrräntan ett år framåt, minus prognosen för inflationen mätt med KPIF för motsvarande period. Prognosen sträcker sig därför endast till 2027 kv3. Eftersom real styrränta är framåtblickande beräknas utfall med hjälp av de vid tidpunkten senast publicerade prognoserna.

Källa: Riksbanken.

Riksbankens försäljningar av statsobligationer väntas upphöra i år

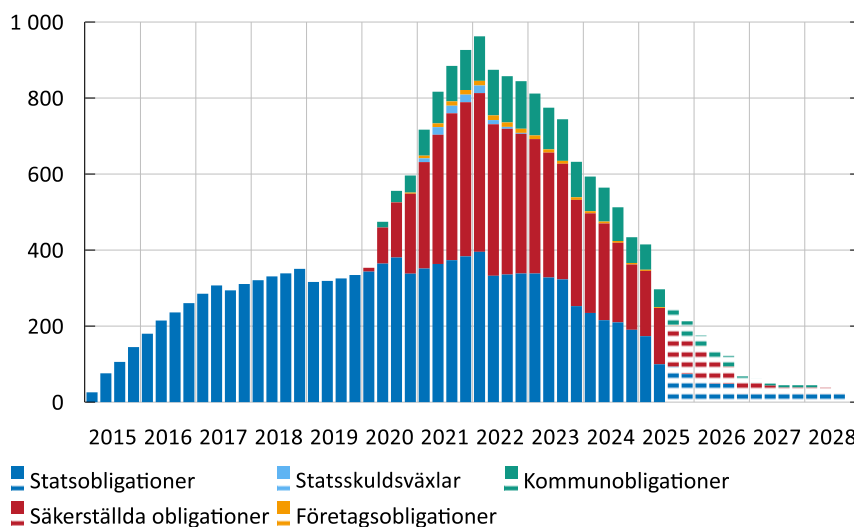
Riksbankens balansräkning har fortsatt att normaliseras i takt med att Riksbanken säljer av och låter obligationer förfalla (se diagram 30). Riksbankens försäljningar framöver fortsätter enligt beslutet i januari 2024 och bedöms ha en begränsad påverkan på växelkursen och de räntor som hushåll och företag möter. Försäljningarna minskar risken på Riksbankens balansräkning och bidrar till en mer välfungerande obligationsmarknad. Riksbanken beslutade i november i fjol att hålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor.²³ De pågående försäljningarna av nominella statsobligationer beräknas upphöra i slutet av 2025.²⁴ De försäljningar som genomförts hittills har fallit ut väl, och effekten på marknadens funktionssätt bedöms ha varit tillfredsställande.

²³ Se beslut om handel med svenska nominella statsobligationer, Protokollsbilaga B, Dnr 2024–01249, 6 november 2024.

²⁴ Se beslut om Beslut om Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor, Protokollsbilaga B, Dnr 2025–01116, 22 september 2025.

Diagram 30. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



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

Källa: Riksbanken.

3.2 Osäkerhet, risker och alternativa scenarier

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

I juni presenterades två alternativa scenarier. Riskerna som beskrevs i scenarierna har inte slagit in, men Riksbanken bedömer att de fortsatt är relevanta. I det ena scenariot tecknades bilden av ett handelskrig mellan EU och USA som följdes av stora utbudsstörningar. Sedan juni har USA och EU nått en uppgörelse om stora delar av handelspolitiken. Bilden av hur stora och omfattade tullarna kommer att bli framöver har därmed klarnat något. Även om det fortfarande finns stora osäkerheter förknippade med denna överenskommelse bedömer Riksbanken att den bidragit till att risken för ett handelskrig mellan de två ekonomierna har minskat sedan i juni. I det andra scenariot blev effekterna av den globala osäkerheten större än väntat, vilket innebar att svensk ekonomi utvecklades betydligt svagare än väntat under hösten. Inflationen blev lägre än i huvudscenariot, något som föranledde en lägre styrränta än i prognosen i juni. I kontrast till detta scenario har inflationen blivit högre än väntat under sommarmånaderna. Risken för att ekonomin ska utvecklas svagare framöver kvarstår dock.

Riskerna som omger Riksbankens prognoser är för närvarande stora, vilket försvårar den penningpolitiska bedömningen. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i juni bedöms risken för ett omfattande handelskrig mellan USA och EU ha minskat. Däremot har de politiska påtryckningarna på den amerikanska centralbanken Federal Reserve ökat. I Sverige har regeringen aviserat en mer expansiv finanspolitik 2026. Effekterna av finanspolitiken är osäkra och beror bland annat på hushållens spar-beteende. Det kan visa sig att finanspolitikens effekt på ekonomin blir större än vad Riksbanken har räknat med. Dessutom har inflationen under sommaren kommit in högre än vad Riksbanken hade räknat med. Det finns en risk att en förhöjd inflation får andrahandseffekter, och att inflationen blir mer varaktigt hög. Sammantaget bedömer dock Riksbanken att sannolikheten för att inflationen blir högre än i prognosen är ungefär lika stor som sannolikheten för att den blir lägre. Även om riskbilden för inflationen bedöms vara i stort sett balanserad kan Riksbanken behöva ta särskilda hänsyn till risker som skulle kunna skada förtroendet för inflationsmålet och leda till mer varaktigt hög eller låg inflation.

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

Omvärldsutvecklingen är fortfarande mycket oviss

Risken för globala utbudsstörningar är fortsatt hög. Detta beror bland annat på Rysslands invasionskrig mot Ukraina, men den internationella politiken bidrar också. Som exempel kan nämnas risken för en spridning av konflikten i Mellanöstern. Ett annat exempel är de geopolitiska spänningarna mellan USA och Kina, som om de förvärras skulle kunna ge stora följd effekter på den globala ekonomin.

Sedan det amerikanska presidentskiftet har det blivit mer osäkert hur omvärlds-utvecklingen kommer att se ut framöver. Att USA har lagt om sin utrikes- och handels-politik har satt stora globala avtryck, men det är fortfarande svårt att veta hur politiken i slutändan kommer att utformas, hur andra länder kommer att anpassa sig och vilka de ekonomiska effekterna av dessa förändringar blir. Under sommaren har flera länder enats med USA om vilka tullar som ska gälla tills vidare, men samtidigt har den amerikanska administrationen börjat använda hot om tullar som ett utrikes-politiskt påtryckningsmedel. Hur den globala handeln och internationella relationer utvecklas framöver spelar stor roll för olika utbuds- och efterfrågeförhållanden och detta är därför en möjlig källa till såväl ett högre som lägre inflationstryck än i Riksbankens prognos.²⁵

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

²⁵ För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter på styrräntan olika tänkbara utvecklingar kopplade till den amerikanska handelspolitiken kan få, se den penningpolitiska rapporten i juni 2025.

En risk som accentuerats sedan den penningpolitiska rapporten i juni är kopplad till den amerikanska administrationens agerande kring den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Företrädare för administrationen 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 den globala ekonomin.

Den amerikanska administrationens ekonomiska politik innebär sannolikt att USA:s budgetunderskott kommer fortsätta att växa, vilket har bidragit till nya frågetecken kring hur hållbara de amerikanska offentliga finanserna är. Det finns scenarier där amerikanska statsobligationsräntor stiger kraftigt när marknadsaktörer mer tydligt ifrågasätter hållbarheten. Det skulle kunna tvinga fram betydande finanspolitiska åtstramningar och ett kraftigt fall i den amerikanska efterfrågan, vilket sannolikt skulle ge tydliga negativa återverkningar även på svensk konjunktur och inflation. En alternativ utveckling där en konsolidering av statsskulden inte sker via finanspolitiska åtstramningar skulle kunna leda till ett politiskt tryck på centralbanken att hålla lägre räntor än vad som är penningpolitiskt motiverat (se analysrutan "Interaktionen mellan penningpolitik och finanspolitik" i denna rapport).

Även flera länder i Europa dras fortsatt med en hög offentlig skuld. Risken finns att dessa skuldnivåer kommer att anses ohållbara i framtiden, vilket på ett liknande sätt som för den amerikanska ekonomin skulle kunna innebära offentliga åtstramningar med en svagare ekonomisk utveckling som följd. Till exempel har både Frankrike och Italien stora offentliga skulder i utgångsläget, och väntade underskott som gör att skuldernas andel av BNP väntas växa ytterligare framöver.²⁶

En annan risk, kopplad till USA, är att de amerikanska börserna vuxit mycket den senaste tiden. Denna uppgång är främst kopplad till ett mindre antal företag inom tekniksektorn, och dessa företag har värderingar som är förenliga med höga förväntade vinster, som i sin tur är osäkra. Om de värden som dessa företag väntas leverera inte slår in, kan det leda till en större värdekorrigering på den amerikanska börsen. Det skulle påverka även svenska hushåll och fonder, vars tillgångar delvis är knutna till den amerikanska börsen.

En ytterligare risk är att indikatorer visar att den amerikanska arbetsmarknaden kanske är svagare än vad Riksbanken bedömer just nu. Om det visar sig vara fallet kommer det att leda till lägre räntor i USA, och i förlängningen ett lägre globalt ränteläge. Vidare påverkar det även svensk export till USA negativt.

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

²⁶ Till exempel prognosticerade EU-kommissionen i maj 2025 ett offentligt underskott i Italien på 2,9 procent av BNP, och ett underskott på 5,7 procent i Frankrike.

sprider sig till andra priser eller sätter varaktiga avtryck i mer långsiktiga inflationsförväntningar.

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

Osäkerhet kring återhämtningen i den inhemska efterfrågan

Det finns också risker närmare kopplade till den inhemska utvecklingen. Ända sedan Riksbanken började sänka styrräntan våren 2024 har det varit osäkert vilken nivå på styrräntan som bidrar till en balanserad konjunkturutveckling. Den svenska konjunkturen är fortfarande svag och bedömningen om när återhämtningen ska komma har successivt reviderats framåt i över ett års tid. Att den ekonomiska aktiviteten utvecklades svagt under det första halvåret i år skulle kunna vara ett tecken på att en lämplig nivå på styrräntan är lägre än vad Riksbanken räknat med. Om så är fallet kommer ekonomin fortsätta att utvecklas svagare än väntat, vilket skulle kräva att Riksbanken sänker styrräntan ytterligare för att stabilisera resursutnyttjandet och hålla inflationen stabil nära 2 procent. En förklaring till den måttliga återhämtningen skulle kunna vara att hushållen tidigare anpassat sitt beteende till en lägre räntenivå, under decenniet före den kraftiga inflationsuppgången. När räntorna nu är högre kan hushållen vilja öka sitt sparande mer långvarigt och bygga upp större buffertar.

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

Det är också svårt att veta exakt hur stor effekten blir på svensk ekonomi av de kommande finanspolitiska stimulanserna, som är ovanligt stora för 2026. Om effekten blir antingen större eller kommer tidigare än väntat, eller både och, kommer konjunkturen att förbättras snabbare än Riksbanken räknat med. Det kan i sin tur leda till att penningpolitiken, allt annat lika, blir stramare än i prognosen. Det motsatta gäller om effekterna på ekonomin istället blir mindre än väntat. Det finns även en osäkerhet kring hur de svenska försvarssatsningarna ska finansieras på sikt. För närvarande är de skuldfinansierade, och hur finansieringen i slutändan utformas kommer att påverka utvecklingen av svensk ekonomi.

En annan risk är kopplad till att inflationen är något förhöjd i dagsläget. Riksbankens bedömning är att inflationen kommer att falla tillbaka under hösten. Det finns dock en risk att inflationen blir högre än väntat framöver. Om detta sker skulle det kunna leda till andrahandseffekter på inflationen, och den förhöjda inflationen skulle då kunna avvika mer varaktigt från målet.

Det är mycket svårt att avgöra hur de handelskonflikter som nu äger rum kommer att sluta och vad konsekvenserna blir för den internationella handeln med varor och tjänster. Flera faktorer, som till exempel minskad specialisering, svagare konkurrens, förlorade stordriftsfördelar och minskad kunskapsspridning, talar för att en minskad internationell handel kan bidra till att dämpa ekonomiernas underliggande produktivitet utveckling och därigenom öka kostnadstrycket. I prognosen bedöms produktivitetstillväxten i svensk ekonomi gradvis bli något lägre, men effekten antas vara relativt begränsad. Skulle de negativa produktivitetseffekterna bli större än vad som antas i prognosen bidrar det till ett snabbare stigande kostnadstryck och högre inflation.

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

Scenario: En snabbare återhämtning av hushållens konsumtion i Sverige och globala utbudsstörningar leder till en högre inflation

Det har tagit tid för hushållens konsumtion att börja växa igen. Hushållens konsumtion har dock nu börjat återhämta sig, och i det första scenariot växer den snabbare än väntat under hösten. Detta sker delvis som följd av regeringens aviserade finanspolitik som stärker hushållens förtroende och får hushållen att konsumera mer än väntat redan i år. Därmed växer BNP snabbare under hösten jämfört med Riksbankens prognos (se diagram 31).²⁷

Parallellt med denna utveckling antas den globala politiken successivt leda till ytterligare försämringar av internationella relationer mellan större ekonomier, vilket efter en tid börjar påverka den globala ekonomin negativt i form av diverse olika utbudsstörningar, bland annat i form av störningar i leveranskedjor. Störningarna drabbar även Sverige, och BNP-tillväxten bromsar in efter att under slutet av 2025 ha återhämtat sig snabbare än i Riksbankens prognos. Kombinationen av en högre inhemsk efterfrågan och globala utbudschocker gör att inflationen stiger och blir högre än i huvudscenariot. Redan under fjärde kvartalet blir inflationen högre än Riksbankens prognos (se diagram 31).

Eftersom inflationen inte faller tillbaka som väntat stiger inflationsförväntningarna på längre sikt. I en miljö där inflationen är mer volatil än den varit innan coronapandemin blir det särskilt viktigt att förankra inflationsförväntningarna och föra inflationen tillbaka mot målet inom en rimlig tid. Därför lägger Riksbanken om penningpolitiken under våren 2026, och inleder en serie styrräntehöjningar (se diagram 32). Ett

²⁷ I diagrammet visas KPIF exklusive de direkta effekterna av sänkt moms på livsmedel eftersom det bedöms illustrera det underliggande inflationstrycket bättre.

alternativ vore att vänta med styrräntehöjningar, men det skulle medföra att Riksbanken tvingas höja styrräntan ännu mer längre fram, med stora kostnader för hushåll och företag som följd.

När Riksbanken ser att utvecklingen börjar vända, då både inflationen och inflationsförväntningarna faller tillbaka igen, påbörjas en normalisering av räntan, och den sänks successivt under 2027 och 2028, samtidigt som inflationen rör sig målet.

Scenario: En orolig omvärld och lägre förtroende i Sverige leder till en lägre inflation

Som beskrivs ovan finns det flera risker som skulle kunna leda till att den svenska konjunkturen försämras, såväl inhemska risker som risker kopplade till omvärlden. I det andra scenariot antas att en sådan risk utlöses i form av globala börsfall, som i sin tur beror på en marknadskorrigerings av en högt värderad börs. Vidare antas att börsfallet leder till ett lägre förtroende för den ekonomiska utvecklingen bland svenska hushåll och företag. Till skillnad från den senaste nedgången i hushållens förtroende blir denna mer långvarig.

Utvecklingen gör att hushållen återigen ökar sitt buffertsparande för att förbereda sig för sämre tider. När hushållens konsumtion dämpas behöver företagen göra sig av med personal. Detta sker i hushållsnära företag, men också inom exportsektorn, då en liknande effekt på efterfrågan går att skönja även globalt.

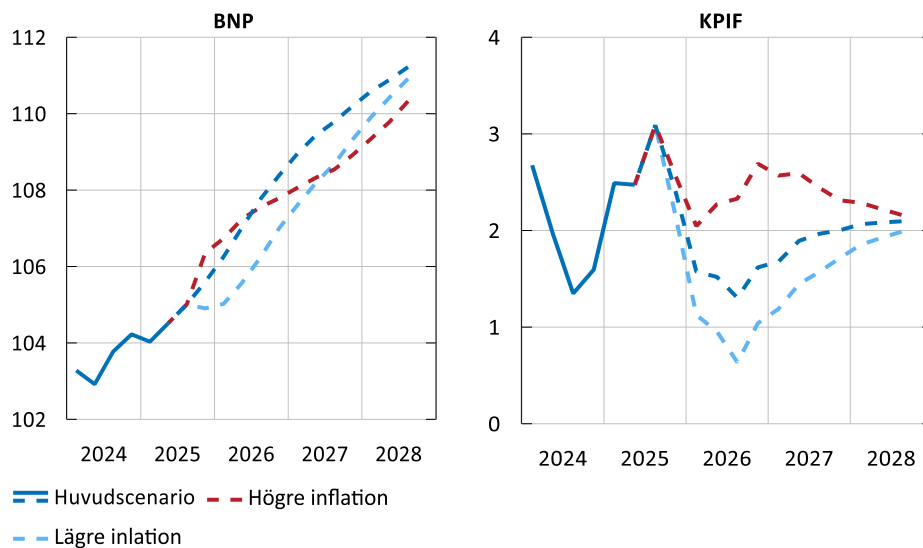
I normala fall leder globala konjunkturedgångar till att kronan försvagas. I våras stärktes dock kronan kraftigt, trots att oron steg globalt. Därför antas i scenariot att växelkursen inte försvagas, trots att den globala konjunkturen försvagas. Det leder i sin tur till att växelkursen inte fungerar som en stötdämpare för den svenska ekonomin, vilket gör att fallet i BNP och inflation blir desto större.

Den lägre efterfrågan leder till att företagets incitament till prishöjningar minskar och till att inflationen blir lägre än i Riksbankens prognos (se diagram 31). De svaga inflationsutsikterna och det svaga resursutnyttjandet gör att Riksbanken lägger om penningpolitiken i slutet av året och styrräntan sänks. Styrräntan fortsätter att sänkas även under 2026, i syfte att stödja en återhämtning och undvika att inflationen fortsätter att falla (se diagram 32). Flera centralbanker i omvärlden agerar på ett liknande sätt, vilket bidrar till att dämpa nedgången i den internationella konjunkturen.

Så småningom förbättras förtroendet bland både hushåll och företag och efterfrågan börjar återigen stiga under första halvåret 2026. Men det krävs ett betydande stöd från penningpolitiken för att resursutnyttjandet ska normaliseras och för att inflationen ska börja stiga igen. Det är under 2027, då KPIF-inflationen återigen har börjat stiga och indikatorer visar på fortsatta uppgångar, som en normalisering av styrräntan påbörjas. Normaliseringen fortsätter under återstoden av prognosperioden.

Diagram 31. Prognos och alternativscenarier för BNP och KPIF exklusive direkta effekter av moms på livsmedel

Index, 2019 kv4 = 100 (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)

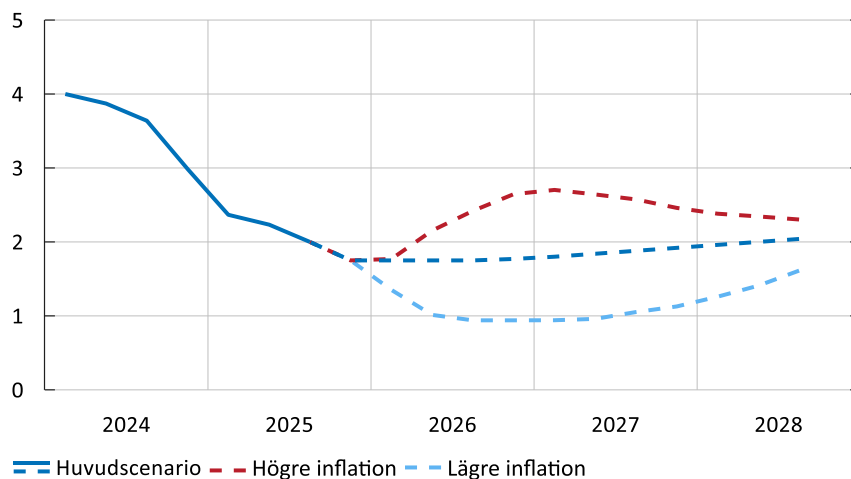


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). I prognosen och alternativscenarierna för KPIF har den direkta effekten på prisförändringen i livsmedel exkluderats (höger). Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 32. Prognos och alternativscenarier för styrräntan

Procent



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

Källa: Riksbanken.

FAKTA – Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport

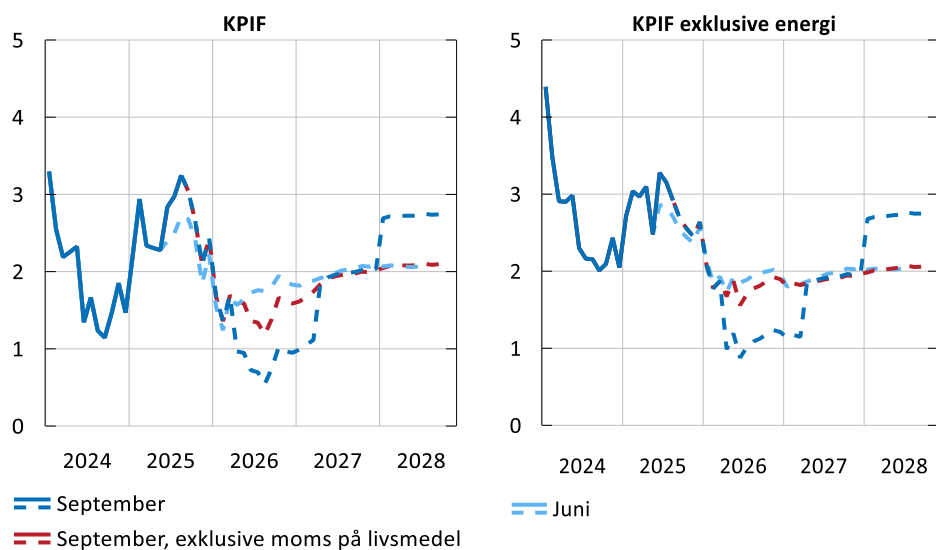
Mellan de penningpolitiska mötena får Riksbanken ny information som används för att uppdatera synen på det ekonomiska läget och inflationen. När Riksbanken utformar penningpolitiken är den nya informationen, tillsammans med nya analyser av ekonomiska samband och trender i ekonomin, viktiga pusselbitar. En fullt ut siffer-satt prognosuppdatering görs vid fyra av årets åtta möten, i samband med de penningpolitiska rapporterna. I diagram 33 och diagram 34 redovisas hur centrala prognoser har förändrats sedan den föregående penningpolitiska rapporten i juni.

Inflationen blev högre än väntat under sommarmånaderna, men avvikelsen i augusti var förhållandevis liten. Trots att inflationen är något högre just nu blir inflationen både mätt med KPIF och KPIF exklusive energi, rensat för de direkta effekterna av sänkningen av momsen på livsmedel, något lägre under 2026 än i prognosen i juni. När de direkta effekterna av de tillfälliga skattesänkningarna faller ur inflationssiffrorna väntas KPIF-inflationen åter vara 2 procent. Det underliggande inflationstrycket bedöms vara ungefär i linje med prognosen i juni.

Riksbanken bedömer att resursutnyttjandet i ekonomin, mätt med ett produktions-gap, är något lägre i utgångsläget, mot bakgrund av att BNP utvecklades svagt under första halvåret. Men jämfört med prognosen i juni väntas tillväxten under andra halvåret bli högre och återhämtningen gå något snabbare under 2026, till följd av bland annat en något lättare penningpolitik och en mer expansiv finanspolitik. BNP-gapet återgår till att vara i balans 2027. Trots den snabbare återhämtningen är arbetslösheten högre än i juniprognosen, både i utgångsläget och under 2026 och 2027.

Diagram 33. Prognoser för inflation

Årlig procentuell förändring

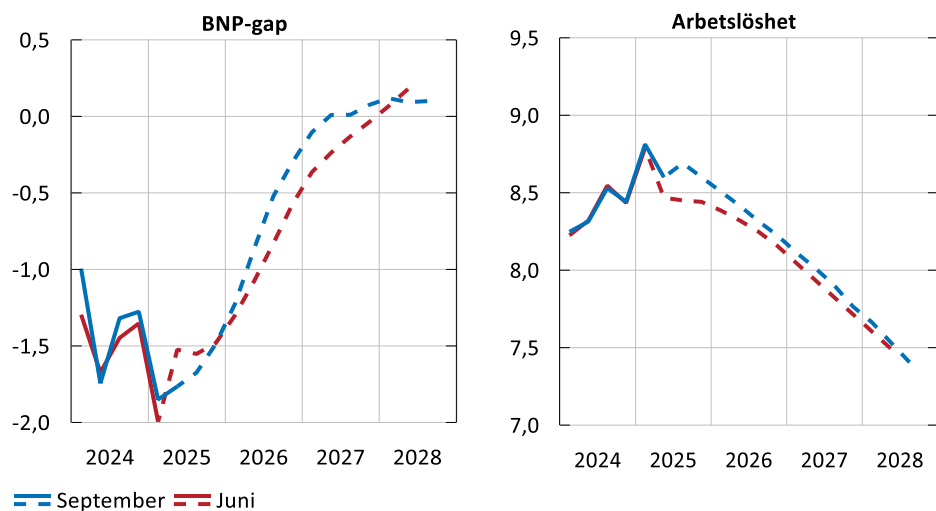


Anm. För indexen exklusive moms på livsmedel har den direkta effekten på prisförändringen i livsmedel exkluderats. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 34. 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. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

ANALYS – Interaktionen mellan finanspolitik och penningpolitik

En växande offentlig skuldsättning i många länder sätter fokus på interaktionen mellan finans- och penningpolitik. Läget skiljer sig dock avsevärt mellan länder. I länder med hög skuld, som till exempel USA, kan en fortsatt skuldökning leda till ett politiskt tryck på centralbanken att hålla räntorna låga för att begränsa statens räntekostnader. Sverige befinner sig inte i denna situation, bland annat för att den offentliga skulden är låg. Finanspolitiken påverkar visserligen penningpolitiken, men risken för att den får konsekvenser för den penningpolitiska handlingsregeln, alltså inflationsmålpolitiken, är liten i dagsläget. Samtidigt kan en mer expansiv finanspolitik i omvärlden driva upp det globala ränteläget och få konsekvenser även för svensk ekonomi och penningpolitik.

Det finns en global trend där länder ökar sin offentliga skuld av både ekonomiska och politiska skäl. Utvecklingen väcker viktiga frågor, bland annat om hur finanspolitik och penningpolitik kommer att påverka varandra framöver. Samspelet mellan de båda politikområdena har också fått ökad uppmärksamhet i den makroekonomiska forskningen under senare år.

De offentliga skulderna väntas fortsätta stiga i många länder som redan har en hög skuldsättning. I USA innehåller den senaste budgeten till exempel stora ofinansierade skattesänkningar, det vill säga utan motsvarande neddragningar i de offentliga utgifterna eller höjningar av andra skatter. Det sker samtidigt som underskotten i USA:s statsfinansier redan är betydande. Prognoser pekar på att USA:s federala statsskuld kan komma att öka från omkring 100 till cirka 120 procent av BNP under det kommande decenniet.²⁸ Även länder i Europa går mot en mer expansiv finanspolitik, bland annat till följd av ökade utgifter för försvar och infrastruktur. Samtidigt har flera stora ekonomier, som Frankrike och Italien, redan betydande budgetunderskott och en hög offentlig skuldsättning.²⁹

I Sverige har den offentliga skulden istället sjunkit trendmässigt under en längre tid, sett som andel av BNP. Under de kommande åren väntas den dock stiga när Sverige ska öka sina försvarsutgifter och samtidigt övergå från ett överskottsmål till ett balansmål för den offentliga sektorns finansiella sparande. Det innebär att skulden

²⁸ Se Committee for a Responsible Federal Budget (CRFB), "An August 2025 Budget Baseline", augusti 2025. CRFB:s prognos avser den federala statens skuldkvot. Den totala offentliga sektorns skuldkvot är dock högre och uppgick år 2023 till 24 procentenheter mer än den federala statens.

²⁹ Enligt IMF beräknas den offentliga skulden i Frankrike öka från nuvarande 113 till 121 procent av BNP år 2027. I Italien väntas skulden öka från dagens 135 till 138 procent av BNP samma period. Den genomsnittliga offentliga skulden i hela euroområdet väntas stiga från dagens 88 till knappt 93 procent av BNP fram till 2030, se IMF, "Euro Area Policies: 2025 Annual Consultation – Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Member Countries", *IMF Country Report No. 25/174*, juli 2025.

väntas öka från 34 till omkring 40 procent av BNP inom en tioårsperiod, enligt Konjunkturinstitutets uppskattning.³⁰

Hur finanspolitiken utvecklas är dock svårt att förutse, eftersom den påverkas av en osäker realekonomisk utveckling och politiska prioriteringar som kan förändras över tid. Interaktionen mellan finans- och penningpolitik är viktig i detta sammanhang. En fråga är om de handlingsregler som karakteriserat ansvarsfördelningen mellan de två politikområdena kommer att förändras.

Så samspelar finanspolitik och penningpolitik

Penningpolitikens handlingsregel, alltså inflationsmålspolitiken, innebär att centralbanken sätter styrräntan i förhållande till inflationen och resursutnyttjandet i ekonomin. För finanspolitiken finns istället budgetpolitiska handlingsregler som bland annat ska säkerställa att den offentliga skuldsättningen inte blir för stor.

När finans- och penningpolitiken bedrivs enligt sina handlingsregler finns det kopplingar dem emellan som gör att de påverkar varandra.³¹ Penningpolitiken har en direkt påverkan på de offentliga finanserna eftersom statens lånekostnader i hög grad bestäms av marknadsräntor som påverkas av styrräntan. De räntekostnaderna utgör en betydande del av de offentliga utgifterna. De offentliga utgifterna kan samtidigt påverka penningpolitiken. Om ökade offentliga utgifter finansieras genom ökad skuldsättning istället för motsvarande skattehöjningar eller andra utgiftsminskningar kan det driva upp den ekonomiska aktiviteten och inflationen.³² Det bidrar i sin tur till ett högre ränteläge, bland annat därför att centralbanken då reagerar på den stigande inflationen.

Hur finanspolitiken påverkar ekonomin beror dels på omfattningen av de finanspolitiska förändringarna, dels på sammansättningen av de ökade offentliga utgifterna eller skattesänkningarna.³³ Vilka effekter finanspolitiken får beror också på hur samhällsekonomin i stort fungerar.³⁴ Men även förväntningar och förtroendet för den ekonomiska politiken spelar en betydande roll. Till exempel är det sannolikt att räntor på statsobligationer med lång löptid, så kallade långräntor, har stigit det senaste året för att flera länder har ökat sin skuldsättning och planerar att föra en mer expansiv finanspolitik. Uppgången i långräntor speglar troligtvis dels förväntningar om framtida

³⁰ Se Konjunkturinstitutet, "Offentligfinansiella scenarier för olika finansieringslösningar av en förstärkt försvarsuppbyggnad", mars 2025.

³¹ Se till exempel E. Leeper och C. Leith (2016), "Understanding Inflation as a Joint Monetary-Fiscal Phenomenon", i J.B. Taylor och H. Uhlig (red), "Handbook of Macroeconomics", vol. 2, Elsevier Press och G. Kaplan (2025), "Implications of Fiscal-Monetary Interaction from HANK Models", Working Paper 34117, National Bureau of Economic Research.

³² Erfarenheter visar att omfattande och ofinansierad finanspolitik kan driva på inflationen. Under pandemin bidrog exempelvis de stora finanspolitiska stödåtgärderna i USA inte bara till att inflationen steg, utan också till att den blev mer varaktig. Se F. Bianchi m.fl. (2023), "A Fiscal Theory of Persistent Inflation", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 183, nr. 4, s. 2127-2179.

³³ De sammantagna effekterna av finanspolitiska åtgärder brukar beskrivas med så kallade finanspolitiska multiplikatorer, se till exempel B. Lagerwall (2019), "Finanspolitik i ett penningpolitiskt perspektiv", *Ekonomisk kommentar* nr 5, Sveriges riksbank.

³⁴ För en översikt av de relevanta mekanismerna, se M. Lindgren och C. Nilsson (2025), "Finanspolitiska regler och skuld under 2000-talet: En kort översikt", *Penning- och valutapolitik* nr 2, Sveriges riksbank.

räntehöjningar när finanspolitiken blir mer expansiv, dels högre riskpremier som investerare kräver för att köpa statspapper.

För att förstå hur till exempel finanspolitiken påverkar penningpolitiken är det också nödvändigt att studera hur politikområdena agerar i förhållande till sina handlingsregler.³⁵ Om både finans- och penningpolitiken följer sina regler behöver en tillfälligt expansiv finanspolitik, som senare stramas åt, inte få några större konsekvenser för penningpolitiken.³⁶ Om finanspolitiken däremot frångår sin handlingsregel, till exempel genom att låta skulden öka varaktigt och kraftigt, kan problem uppstå. Offentliga finanser som uppfattas som långsiktigt ohållbara riskerar att skapa ett politiskt tryck på centralbanken att acceptera en högre inflation för att urholka skulden. Det kan i sin tur leda till att styrräntan hålls nere för att minska statens räntekostnader, vilket innebär att den penningpolitiska handlingsregeln åsidosätts. En sådan utveckling gör det möjligt för finanspolitiken att förbli expansiv utan samma krav på framtida åtstramningar. Men sådana förväntningar riskerar att underminera penningpolitiken så att ekonomins aktörer tappar förtroendet för centralbankens förmåga att nå inflationsmålet. Att finanspolitiken begränsar statsskulden är därför en förutsättning för att penningpolitiken ska kunna hålla inflationen låg och stabil. Man kan sammanfatta detta med att förtroendet för det ena politikområdet är beroende av förtroendet för det andra.

Hur sannolikt är det att finanspolitiken får konsekvenser för den penningpolitiska handlingsregeln?

Det finns en risk att centralbanker upplever ett politiskt tryck att anpassa sin penningpolitik när skuldsättningen ökar. USA riskerar till exempel att gå i en sådan riktning, även om osäkerheten är stor. Redan i dag finns ett politiskt tryck på Federal Reserve att hålla styrräntan nere och frånga den penningpolitiska handlingsregeln. Räntekostnaderna för den federala skulden är en tänkbar förklaring till det. För närvarande motsvarar de omkring 3 procent av BNP och 13 procent av den federala budgetens utgifter.³⁷ Men om skulden stiger från cirka 100 till 120 procent av BNP under det kommande decenniet beräknas räntekostnaderna öka till cirka 4 procent av BNP och 18 procent av utgifterna, givet nuvarande ränteläge.³⁸

³⁵ I tekniska termer handlar frågan bland annat om en förändring av finanspolitiken bör ses som en tillfällig avvikelse inom ramen för en given stabiliseringspolitisk regim eller som ett faktiskt regimskifte. I forskningslitteraturen kallas en ordning där finanspolitiken reagerar svagt på skulden och penningpolitiken svagt på inflationen för *fiskal dominans*. Motsatsen, *monetär dominans*, innebär att penningpolitiken reagerar kraftfullt på inflationen medan finanspolitiken stabiliserar skulden. Se E. Leeper (1991), "Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies", *Journal of Monetary Economics*, vol. 27, nr. 1, s. 129-147.

³⁶ Det finns argument för att en mer aktiv finanspolitik skulle kunna leda till en bättre mix av finans- och penningpolitik i vissa lägen. För en diskussion av samspelet ur ett svenskt perspektiv, se till exempel L. Calmfors m.fl. (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik", Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2022:3.

³⁷ Avser den federala statens nettoränteutgifter för 2024 enligt Congressional Budget Office, "The Budget and Economic Outlook: 2025 to 2035", januari 2025. Enligt EU-kommissionen, som beräknar ränteutgifter på ett jämförbart sätt för bland annat EU-länder och USA, uppgick den amerikanska offentliga sektorns ränteutgifter till 4,6 procent av BNP år 2024. Se Europeiska kommissionen, "European Economic Forecast, Spring 2025", *Institutional paper 318*, maj 2025.

³⁸ Beräkningen av de amerikanska ränteutgifterna baseras på antaganden i CRFB (2025). Beräkningen av ränteutgifternas andel av de totala utgifterna 2035 bygger på antagandet att de totala utgifternas andel av BNP är oförändrade 2035 jämfört med 2024.

I Sverige är risken betydligt mindre att finanspolitiken får lika långtgående konsekvenser för den penningpolitiska handlingsregeln, inte minst tack vare en låg offentlig skuld. Räntekostnaderna för den offentliga skulden motsvarar i dag 0,6 procent av BNP.³⁹ Skillnaden mot USA blir ännu tydligare när man väger in att Sveriges offentliga utgifter faktiskt är högre än USA:s, som andel av BNP. I relation till de totala utgifterna är de svenska räntekostnaderna betydligt lägre – omkring 1,3 procent, vilket är en tiondel av den amerikanska nivån. Om den svenska offentliga skulden skulle öka från 34 till 40 procent av BNP inom tio år kan räntekostnaderna därför antas stiga till cirka 1 procent av BNP och cirka 2,5 procent av de offentliga utgifterna.⁴⁰ Det innebär att den offentliga skulden utgör en betydligt mindre risk i Sverige än i USA. Men det förutsätter att de finanspolitiska åtgärder som nu genomförs på sikt finansieras på annat sätt än genom ökad skuldsättning, och att politiken därmed fortsatt är förenlig med det finanspolitiska ramverket. En annan viktig skillnad är att Riksbanken har en hög grad av formell självständighet.⁴¹ Det minskar sannolikheten ytterligare för att en skulduppbyggnad ska påverka svensk penningpolitik.

Men även om finanspolitiken i Sverige inte innebär samma risk som i USA så påverkas svensk ekonomi och därmed också penningpolitiken av utvecklingen i omvärlden. Såväl ekonomisk forskning som praktiska erfarenheter visar att en mer expansiv finanspolitik leder till att den ekonomiska aktiviteten ökar, åtminstone tillfälligt, att inflationen blir högre och att räntorna stiger. Om finanspolitiken i USA och euroområdet driver upp det globala ränteläget kan därför även svenska räntor stiga snabbt, vilket skulle få konsekvenser för svensk tillväxt och inflation.

Även ECB har en stark formell självständighet, vilket begränsar risken för att skuldutvecklingen i euroländerna direkt ska påverka inriktningen på penningpolitiken. Samtidigt skiljer sig förutsättningarna mellan länderna. Till exempel väntas Frankrikes räntekostnader nästa år uppgå till 2,8 procent av BNP, medan motsvarande andel i Tyskland beräknas bli 1,1 procent.⁴² Eftersom euroländerna delar penningpolitik men inte finanspolitik kan enskilda länder till viss del öka sin skuld utan att fullt ut behöva bära konsekvenserna av det i form av stramare penningpolitik och högre räntekostnader.

³⁹ Enligt Europeiska kommissionen (2025).

⁴⁰ Beräkningarna baseras på en genomsnittlig nominell upplåningsränta på 3 procent, en årlig nominell BNP-tillväxt på knappt 4 procent samt ett årligt primärunderskott motsvarande cirka 1 procent av BNP. Att räntekostnaderna ökar förklaras delvis av att den förväntade upplåningsräntan förväntas vara högre jämfört med tidigare. Beräkningen bygger bland annat på information från Konjunkturinstitutet. I beräkningarna antas dessutom att övriga faktorer inte påverkar skuldutvecklingen.

⁴¹ Riksbanken och ECB anses ha en högre formell självständighet jämfört med Federal Reserve, se N. Dincer och B. Eichengreen (2014), "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", *International Journal of Central Banking*, vol. 10, no. 1, s. 189-253 och A. Garriga (2025), "Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset", *International Studies Quarterly*, vol. 69, no. 2.

⁴² Se Europeiska kommissionen (2025).

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2025kv2	2025kv3	2025kv4	2026kv3	2027kv3	2028kv3
Styrräntan	2,23 (2,23)	2,00 (1,99)	1,75 (1,92)	1,75 (1,88)	1,88 (1,93)	2,04

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027
KPIF	1,9 (1,9)	2,6 (2,4)	1,0 (1,7)	1,7 (2,0)
KPIF exkl. energi	2,6 (2,6)	2,8 (2,7)	1,3 (1,9)	1,7 (1,9)
KPI	2,8 (2,8)	0,8 (0,7)	0,9 (1,6)	2,1 (2,1)
HIKP	2,0 (2,0)	2,6 (2,3)	1,1 (1,8)	1,7 (2,0)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 3. BNP och efterfrågan

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027
Timlön, KL	4,1 (4,1)	3,7 (3,7)	3,4 (3,5)	3,2 (3,2)
Timlön, NR	3,9 (3,9)	3,6 (3,8)	3,4 (3,5)	3,2 (3,2)
Arbetskostnad per timme, NR	4,9 (4,7)	3,1 (3,6)	3,4 (3,5)	3,2 (3,2)
Produktivitet	1,1 (1,3)	1,3 (1,0)	0,8 (1,0)	0,9 (1,0)
Arbetskostnad per producerad enhet	4,0 (3,5)	1,9 (2,7)	2,5 (2,4)	2,3 (2,1)

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2024	2025	2026	2027
Euroområdet	0,11	0,46	0,8 (0,8)	1,3 (1,0)	1,1 (1,1)	1,4 (1,5)
USA	0,15	0,10	2,8 (2,8)	1,7 (1,4)	1,6 (1,5)	2,0 (2,0)
Kina	0,20	0,10	4,9 (5,0)	4,8 (4,3)	4,2 (4,1)	4,2 (4,2)
KIX-vägd	0,75	1,00	1,8 (1,8)	1,9 (1,7)	1,8 (1,7)	2,0 (2,0)
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,3 (3,3)	3,0 (2,8)	3,0 (2,9)	3,2 (3,2)

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

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

	2024	2025	2026	2027
Styrränta i omvärlden, procent	4,1 (4,1)	2,8 (2,8)	2,4 (2,3)	2,4 (2,4)
Råoljepris, USD/fat Brent	79,7 (79,7)	69,1 (67,0)	66,1 (64,0)	66,1 (64,9)
Svensk exportmarknad	1,6 (1,4)	2,0 (2,3)	2,7 (2,7)	3,1 (3,3)

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

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

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027
Riksbankens styrränta	3,6 (3,6)	2,1 (2,1)	1,8 (1,9)	1,9 (1,9)
10-årsränta	2,2 (2,2)	2,3 (2,2)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	126,0 (126,0)	119,8 (119,7)	116,4 (117,6)	115,3 (116,5)
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,6 (-1,5)	-1,2 (-1,2)	-2,3 (-1,0)	-1,4 (-0,7)

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK