



Penningpolitisk uppdatering

Maj 2025

Penningpolitisk uppdatering

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

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

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

Direktionen fattade beslut om den penningpolitiska uppdateringen den 7 maj 2025. Uppdateringen går att ladda ned i PDF-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

Inga nya prognoser tas fram till de penningpolitiska uppdateringarna. Penningpolitisk Rapport nr 2 2025 publiceras den 18 juni 2025.

Penningpolitiska överväganden

Osäkerheten i den globala ekonomin har ökat kraftigt sedan det amerikanska presidentskiftet, inte minst till följd av den nya handelspolitiken. Den ökade osäkerheten har orsakat stora rörelser på de finansiella marknaderna. Tillväxtutsikterna har försämrats i både USA och Europa. I den amerikanska ekonomin väntas höjda tullar leda till högre inflation. Men i Europa kan den lägre efterfrågan dämpa inflationen. Utvecklingen är dock mycket svårbedömd.

Utvecklingen i omvärlden innebär att konjunkturutsikterna i Sverige ser något svagare ut än i prognosen i mars. Enligt enkäter har hushållens förtroende fallit tydligt, medan förtroendet hos företagen än så länge är relativt oförändrat. Anekdotisk information vittnar dock om en ökad pessimism även bland företagen. Sammantaget är det ännu för tidigt att avgöra hur stora och långvariga effekterna på konjunkturen blir.

Inflationen är i utgångsläget något förhöjd och var i april 2,3 procent mätt med KPIF och 3,1 procent mätt med KPIF exklusive energi. Men ny information stöder prognosen i mars att den högre inflationen i år är övergående. De svagare konjunkturutsikterna talar för en lägre inflation på lite sikt. Men osäkerheten är stor, och på samma sätt som för andra europeiska länder skulle exempelvis störningar i leveranskedjor eller en generellt sett mer protektionistisk handelspolitik istället kunna leda till att inflationen blir högre än väntat.

Direktionen bedömer att penningpolitiken för närvarande är väl avvägd och att det är klokt att invänta mer information för att få en tydligare bild av konjunktur- och inflationsutsikterna. Direktionen har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Även om osäkerheten är betydande bedömer direktionen samtidigt att det är något mer troligt att inflationen blir lägre än att den blir högre än i marsprognosen. Det skulle i så fall kunna tala för en något lättare penningpolitik framöver.

Utvecklingen i omvärlden

Sedan det amerikanska presidentskiftet har osäkerheten i den globala ekonomin ökat kraftigt. Det är inte minst till följd av den nya handelspolitiken. Tullarna som den amerikanska administrationen annonserade i början av april var både mer omfattande och högre än väntat. Tiden därefter har präglats av nya utspel kring tullsatser, motåtgärder och förhandlingar. Avstegen från den tidigare rådande handelsordningen har lett till att osäkerheten i ekonomin stigit kraftigt (se diagram 1). Oavsett om de

annonserade tullarna bibehålls eller justeras talar mycket för att den ökade osäkerheten kommer att bromsa den globala tillväxten.¹

Den ökade osäkerheten har även orsakat stora rörelser på de finansiella marknaderna. Börserna har varierat avsevärt och föll kraftigt i samband med annonseringen av högre tullar men har därefter stigit igen (se diagram 2). Även amerikanska statsobligationsräntor har varierat märkbart, vilket troligen hänger samman med både snabba förändringar i förväntningar på hur ekonomin kommer att utvecklas och en tilltagande oro kring hållbarheten i statsfinanserna. En minskad vilja att placera i amerikanska tillgångar har dessutom bidragit till en tydlig försvagning av dollarn.

Tillväxtutsikterna i USA har försämrats till följd av höjda tullar och ökad osäkerhet. Under första kvartalet sjönk BNP i USA något, främst förklarat av hög import som sänkte nettoexporten och en något svagare konsumtion (se diagram 3). Indikatorer tyder också på ökad pessimism. Oro för den ekonomiska utvecklingen och förväntningar om högre inflation har bidragit till att konsumentförtroendet har sjunkit kraftigt sedan mars (se diagram 4). Det talar för en fortsatt svag tillväxt den närmaste tiden. Även bland företagen har förtroendet sjunkit men betydligt mindre. Den ökade osäkerheten i ekonomin riskerar i förlängningen att hämma investeringarna.

Även i euroområdet ser tillväxtutsikterna svagare ut. Tillväxten har under en längre tid varit låg, även om den steg till 0,4 procent under det första kvartalet (se diagram 3). Förtroendet bland hushåll och företag är fortsatt lägre än normalt. Den nya amerikanska handelspolitiken och osäkerheten som omgärdar den riskerar att försämra tillväxtutsikterna i euroområdet framöver, även om mycket tyder på att effekten blir mindre än i USA. Precis som i mars väntas en mer expansiv finanspolitik med ökade försvarsutgifter bidra till tillväxten de kommande åren.

Höjda tullar väntas bidra till en högre amerikansk inflation än i marsprognosen. I mars var inflationen visserligen något lägre än väntat och uppgick till 2,4 procent mätt med KPI och 2,8 procent mätt med KPI exklusive energi (se diagram 3). Men de höjda tullarna på USA:s import innebär stigande kostnader för många företag, och bidrar sannolikt till högre inflation, främst på kort och medellång sikt. Det avspeglas också i hushållens inflationsförväntningar som stigit kraftigt den senaste tiden (se diagram 5).

Inflationen i euroområdet har varit relativt oförändrad. Mätt med HIKP låg inflationen i april kvar på 2,2 procent medan HIKP exklusive energi steg något till 2,8 procent (se diagram 3). Löneökningstakten har dämpats samtidigt som euron har stärkts vilket också bidrar till ett lägre inflationstryck.

Osäkerheten till följd av den nya amerikanska handelspolitiken kan dämpa inflationen i Europa, men utvecklingen är svårbedömd. Svagare efterfrågan kan dämpa inflationen. Denna effekt skulle kunna förstärkas av att export ämnad för USA från bland annat Kina riktas om till Europa, vilket ökar utbudet och leder till lägre inflation. Samtidigt kan störningar i leveranskedjor leda till ett högre inflationstryck. Inflationen skulle också kunna öka om globala företag väljer att höja priserna i Europa

¹ Se exempelvis IMF (2025), *World Economic Outlook April*.

till följd av högre importtullar i USA eller om EU:s svarsåtgärder på tullarna blir mer omfattande.

Inflationsförväntningarna skiljer sig alltmer åt mellan Europa och USA. Att höjda importtullar i USA förväntas påverka inflationen i olika riktning i USA och Europa avspeglas även i prissättningen på de finansiella marknaderna (se diagram 5). Inflationsförväntningarna på kort sikt har stigit i USA, medan de har sjunkit i euroområdet.

Sedan mars har ECB sänkt sin styrränta med 0,25 procentenheter. Beskedet i mitten av april var det sjätte i rad där räntan sänktes. Bank of Canada lämnade styrräntan oförändrad i april och man betonade att det behövs mer klarhet i vilka tullar som USA kommer att införa och hur de kan väntas påverka ekonomin. Generellt sett har marknadens förväntningar på omvärldens styrräntor sjunkit betydligt sedan det penningpolitiska mötet i mars. Marknaden väntar sig nu tre sänkningar om 0,25 procentenheter under året från Federal Reserve och åtminstone två sänkningar med 0,25 procentenheter från ECB (se diagram 6).

Osäkerheten kring den ekonomiska politikens utveckling i omvärlden är ovanligt stor. Den nya amerikanska handelspolitiken har ökat osäkerheten avsevärt, i synnerhet när det gäller utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Det är också fortsatt osäkert hur de europeiska försvarssatsningarna ska utformas och vilka effekter de får på ekonomin. Därtill utgör utvecklingen av kriget i Ukraina alltjämt en osäkerhetsfaktor för den ekonomiska utvecklingen i Europa.

Utvecklingen i Sverige

Utvecklingen i omvärlden innebär att konjunkturutsikterna ser något svagare ut än i prognosen i mars. Men det går i dagsläget inte att avgöra hur snabb och omfattande inbromsningen blir. BNP-indikatorn tyder på att tillväxten under första kvartalet blev något svagare än vad som antogs i prognosen i mars (se diagram 7). Enligt enkäter har hushållens förtroende fallit tydligt, medan förtroendet hos företagen än så länge är relativt oförändrat. Anekdotisk information, däribland samtal med företag, vittnar dock om en ökad pessimism även bland företagen. Den allmänt ökade osäkerheten väntas också bidra till lägre export och investeringar.

Arbetsmarknaden utvecklades något starkare än väntat under första kvartalet.

Stigande sysselsättning bidrog till att arbetslösheten minskade från 8,9 procent i februari till 8,1 procent i mars och uppgick i genomsnitt till 8,8 procent under första kvartalet, vilket var något lägre än väntat. De svagare tillväxtutsikterna riskerar dock att leda till en något högre arbetslöshet framöver än i prognosen i mars (se diagram 7).

Inflationen steg i början av året och har därefter utvecklats ungefär som väntat.

Sedan Riksbankens prognos i mars har SCB publicerat två månadsutfall för inflationen, som båda var i linje med prognosen. Enligt snabbestimatet för april var KPIF-inflationen 2,3 procent och inflationen mätt med KPIF-exklusive energi 3,1 procent (se diagram 8). Inflationen är därmed fortsatt något förhöjd. Riksbanken identifierade i mars ett antal faktorer som väntas innebära att inflationen kommer att ligga över 2 procent i år för att sedan sjunka tillbaka.

Ny information stöder bilden att inflationen är tillfälligt förhöjd i år. Inflationen har sedan mars utvecklats ungefär som förväntat. Företagens prisplaner låg i april kvar på något förhöjda nivåer enligt Konjunkturinstitutets barometer, medan ökningstakten i producentpriserna har dämpats (se diagram 9 och 10). Inflationsförväntningarna är alltså förankrade nära 2 procent (se diagram 11). Det höjda ROT-avdraget som väntas träda i kraft i maj och upphöra i december väntas bidra till en tillfälligt något lägre inflation. Inflationsutsikterna för resten av året från marsrapporten bedöms i stort sett stå sig.

Nya avtal tyder på löneökningar ungefär i linje med den tidigare bedömningen. Den 1 april trädde ett nytt industriavtal i kraft, som innebär 6,4 procents löneökningar över två år, fördelade på 3,4 procent det första året och 3 procent det andra året. Det bedöms inte ändra inflationsutsikterna i någon större utsträckning jämfört med prognosen i mars. Ett tvåårigt avtal på denna nivå skapar tydlighet i en osäker omvärld och ger goda förutsättningar för stigande reallöner för hushållen samtidigt som det bidrar till en inflation i linje med målet.

Kronan har fortsatt att stärkas i linje med prognosen i mars. En minskad vilja att placera i amerikanska tillgångar har lett till en allmän försvagning av dollarn. Men kronan har även sammantaget stärkts något mot euron och många andra valutor (se diagram 12). Små valutor tenderar annars att försvagas i turbulenta tider. Några tänkbara förklaringar till förstärkningen av kronan är att svenska företag ses som konkurrenskraftiga och att svenska tillgångar uppfattas som relativt säkra i den nuvarande situationen, bland annat mot bakgrund av de starka statsfinanserna.

Inflationsutsikterna kan komma att dämpas men osäkerheten är stor. Handelskonflikten och den ökade osäkerheten i spåren av denna väntas sammantaget leda till svagare efterfrågan vilket i sig bidrar till lägre inflation. Men som för övriga Europa finns också faktorer som kan bidra till att inflationen blir högre.

Styrräntan lämnas oförändrad på 2,25 procent

Konjunkturutsikterna ser något svagare ut än i mars. Den nya amerikanska handelspolitiken och den oförutsägbareheten den medför för hushåll och företag väntas hämma efterfrågan i Sverige. Hushållens förtroende har fallit tydligt medan förtroendet hos företagen än så länge varit relativt oförändrat. Sammantaget är det ännu för tidigt att avgöra hur stora och långvariga effekterna blir.

Även inflationsutsikterna kan dämpas av den svagare efterfrågan. Inflationen är i utgångsläget något förhöjd. Men ny information stöder prognosen från i mars att den högre inflationen i år är övergående. De svagare konjunkturutsikterna talar för en lägre inflation på lite sikt. På samma sätt som för andra europeiska länder är osäkerheten dock stor, och exempelvis störningar i leveranskedjor eller en generellt sett mer protektionistisk handelspolitik skulle istället kunna leda till att inflationen blir högre än väntat.

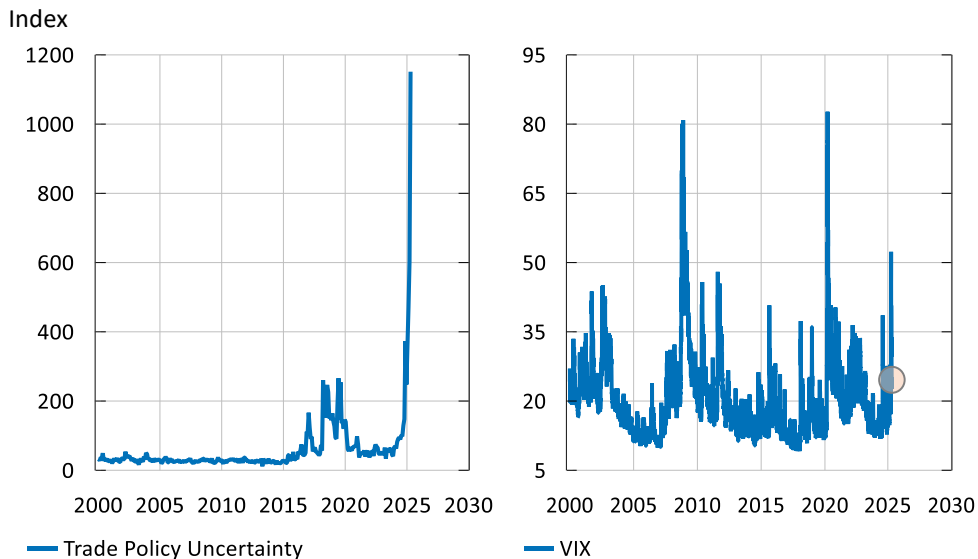
Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent.

Direktionen bedömer att penningpolitiken för närvarande är väl avvägd och att det därför är klokt att nu invänta mer information för att få en tydligare bild av

konjunktur- och inflationsutsikterna. Även om osäkerheten är betydande bedömer direktionen samtidigt att det är något mer troligt att inflationen blir lägre än att den blir högre än i marsprognosen. Det skulle i så fall kunna tala för en något lättare penningpolitik framöver.

Diagram

Diagram 1. Index för osäkerhet inom handelspolitik samt VIX

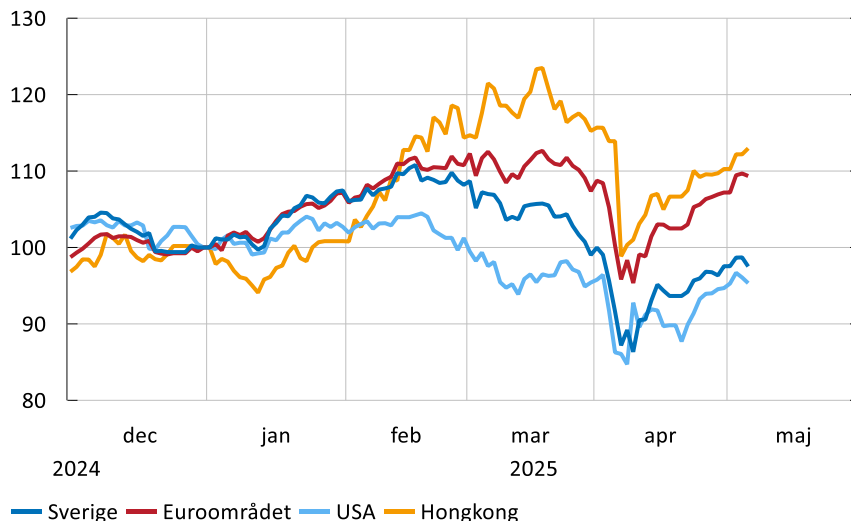


Anm. Trade Policy Uncertainty är ett normaliserat index över antal nyhetsartiklar i USA som nämner handelspolitisk osäkerhet. 100 innebär att 1 procent av artiklarna handlar om handelspolitisk osäkerhet. Senaste utfall avser april 2025 (vänster). VIX är ett index som visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska aktiemarknaden S&P500. Grå cirkel markerar senaste utfall 6 maj 2025 (höger).

Källor: Chicago Board Options Exchange och Economic Policy Uncertainty.

Diagram 2. Börsutveckling

Index, 2025-01-01 = 100

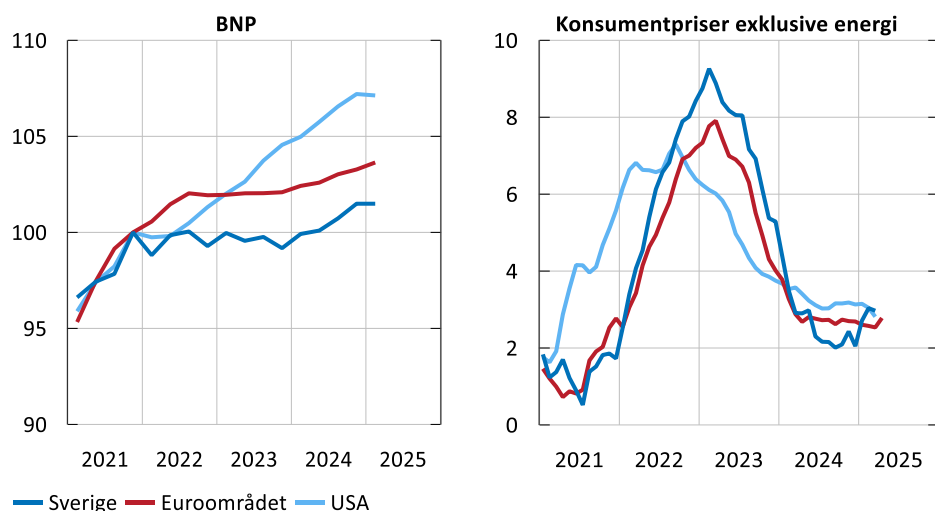


Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet, S&P 500 för USA och Hang Seng för Hongkong.

Källor: Hang Seng Indexes Company, Nasdaq OMX Nordic, S&P Global och STOXX.

Diagram 3. BNP och konsumentpriser exklusive energi

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

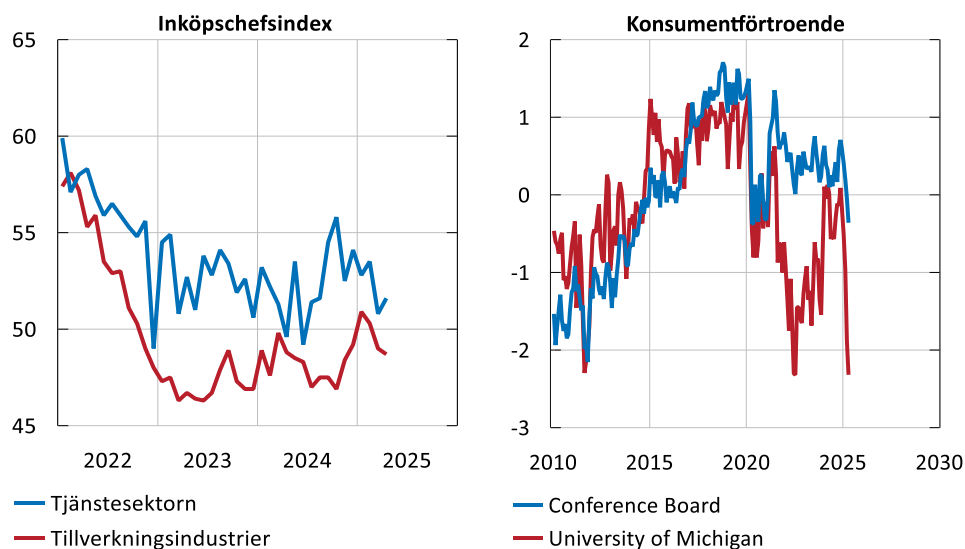


Anm. Säsongrensade data (vänster). Avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA (höger).

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

Diagram 4. Inköpschefsindex och konsumentförtroende i USA

Index (inköpschefsindex) och standardiserade värden (konsumentförtroende)

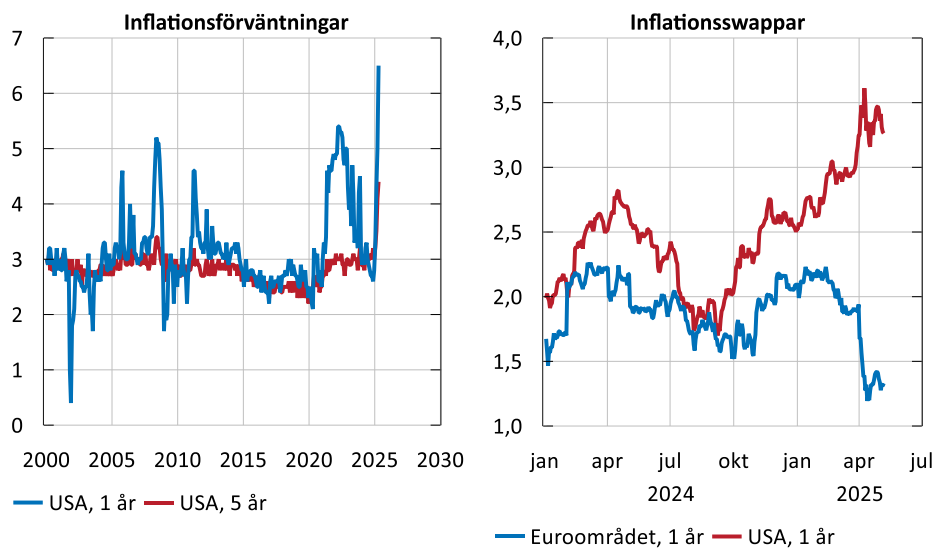


Anm. Inköpschefsindex är en konjunkturindikator där ett index över 50 indikerar tillväxt och under 50 innebär en nedgång. Säsongrensade data (vänster). Höger diagram visar amerikanska hushålls förtroende baserat på enkätundersökningar om affärs-, arbetsmarknadsförhållanden och ekonomiska förväntningar. Båda förtroendemått är normaliserade från år 2000 så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1. Conference Boards förtroendemått avser säsongrensade data.

Källor: Conference Board, Institute for Supply Management, University of Michigan och Riksbanken.

Diagram 5. Inflationsförväntningar i USA samt inflationsswappar

Procent

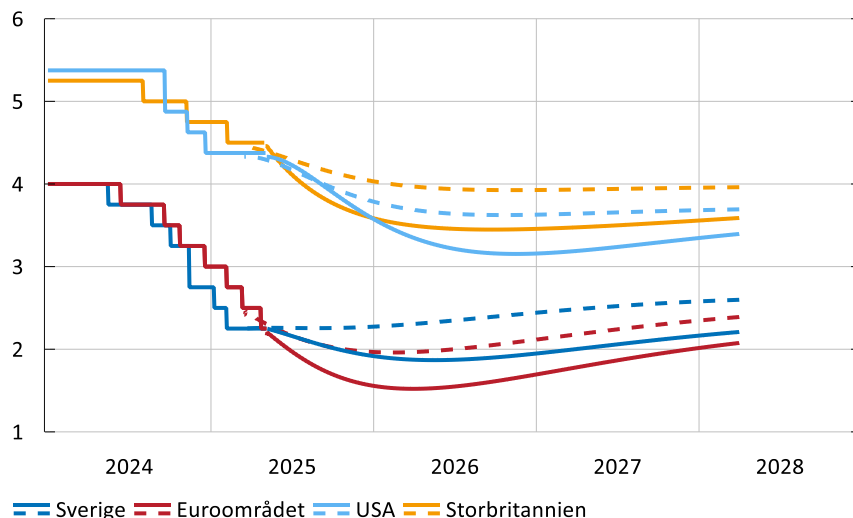


Anm. Inflationsförväntningar avser enkätsvar från University of Michigan's Surveys of Consumers där det senaste utfallet avser april 2025 (vänster). Höger diagram visar 1-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA. En inflationsswap är ett finansiellt kontrakt där två parter 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.

Källor: Bloomberg och University of Michigan.

Diagram 6. Marknadens förväntningar på styrräntor i framtiden

Procent

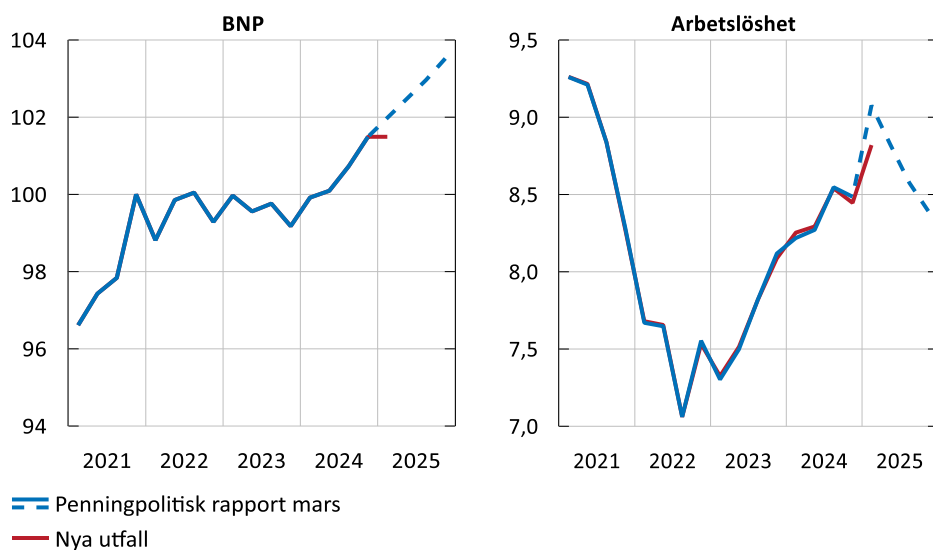


Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-05-06. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i mars.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 7. BNP och arbetslöshet i Sverige

Index, 2021 kv4 = 100 (vänster) respektive procent av arbetskraften 15–74 år (höger)

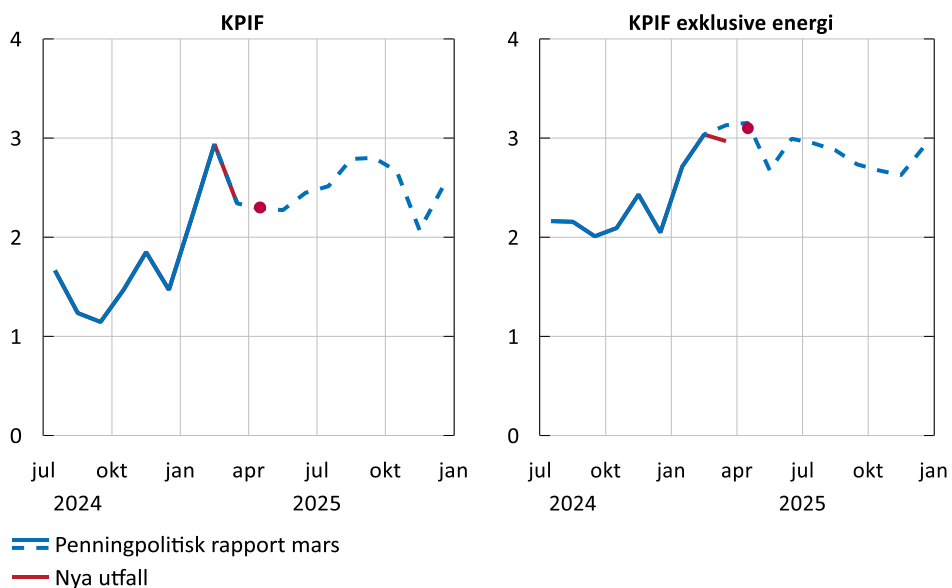


Anm. Säsongsrensade data. Heldragen och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i mars. Röd linje avser nya utfall sedan dess. Det senaste utfallet för BNP gäller BNP-indikatorn medan blå linje avser BNP enligt de ordinarie nationalräkenskaperna.

Källa: SCB och Riksbanken.

Diagram 8. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

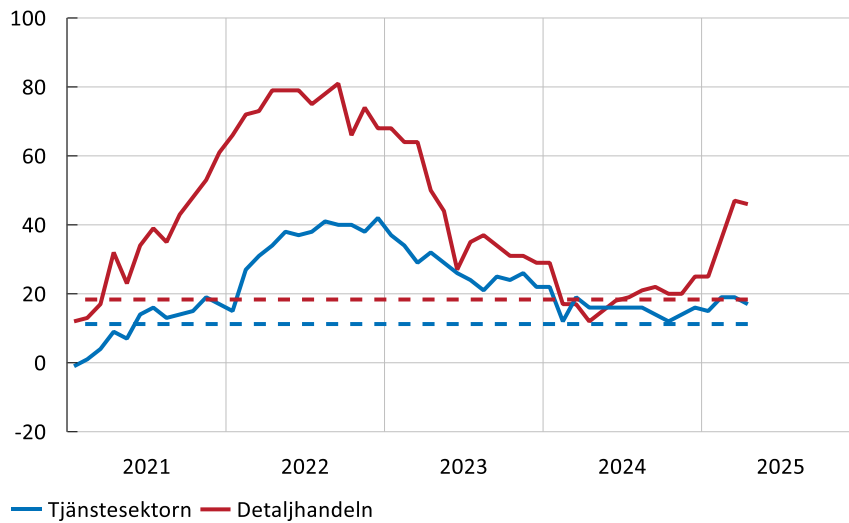


Anm. Heldragen och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i mars. Röd linje avser utfall för mars. Röd prick avser preliminära utfall för april.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 9. Prisplaner i Konjunkturbarometern

Netttotal

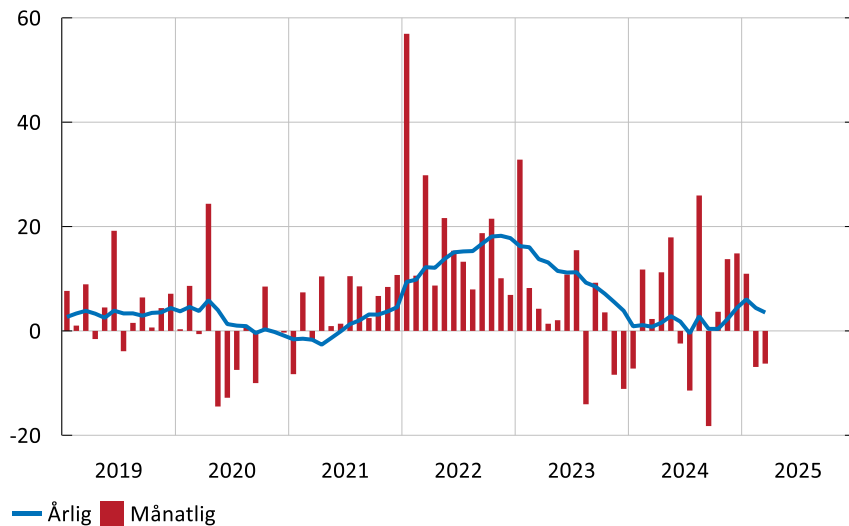


Anm. Diagrammet visar nettotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Säsongsrensade data. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2025.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 10. Producentpriser

Procentuell förändring

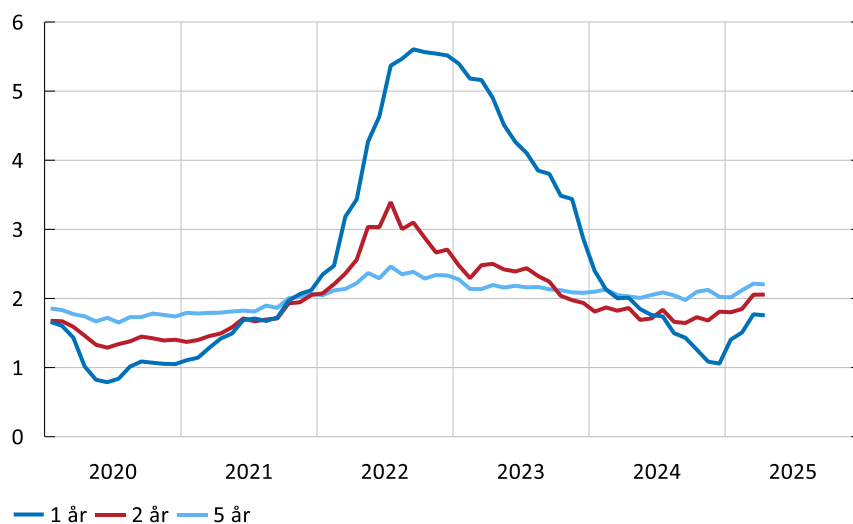


Anm. Avser prisökningstakt för konsumtionsvaror för prisindex för inhemsk tillgång (ITPI).

Källa: SCB.

Diagram 11. Inflationsförväntningar

Procent

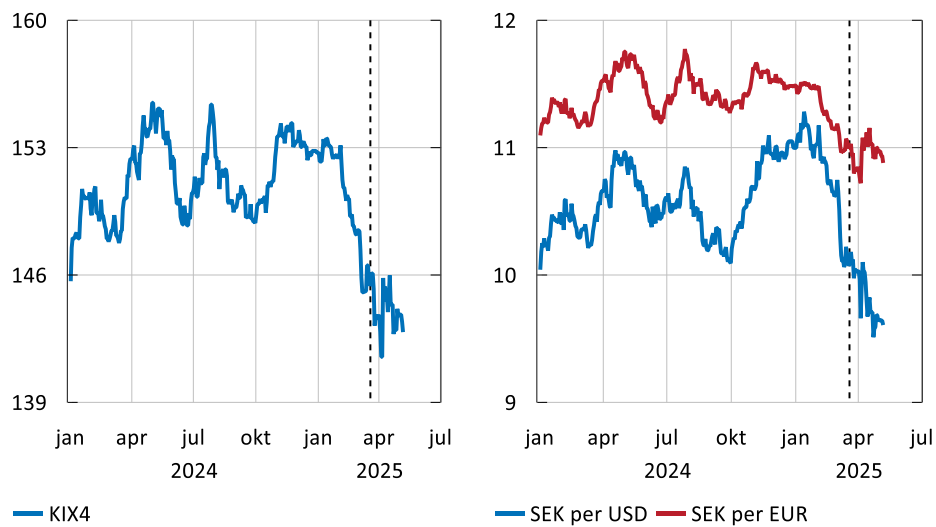


Anm. Avser KPI. Linjerna i diagrammet visar förväntningarna vid mätillfället hos penningmarknadens aktörer om vad inflationen ska vara om 1, 2 och 5 år.

Källa: Origo Group.

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

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



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

Källa: Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 – 787 00 00
Fax 08 – 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se