



Penningpolitisk uppdatering

November 2025

Penningpolitisk uppdatering

Direktionen håller normalt åtta penningpolitiska möten per år. I samband med mötena publiceras ett penningpolitiskt beslut med motivering. Vid fyra av mötena publiceras en penningpolitisk rapport som beskriver de överväganden direktionen gjort när man kommit fram till vad som är en lämplig penningpolitik. Rapporten innehåller en prognos för inflations- och konjunkturutsikterna tre år framåt i tiden baserad på den penningpolitik som direktionen för närvarande anser är väl avvägd. Vid övriga fyra möten publiceras en kortare penningpolitisk uppdatering som beskriver direktionens överväganden och den ekonomiska utvecklingen i förhållande till Riksbankens senaste prognos.

Via de penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna 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 till riksdagens finansutskott för den penningpolitiska verksamheten enligt 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.

De penningpolitiska rapporterna och uppdateringarna 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 4 2025 publiceras den 18 december 2025.

Penningpolitiska överväganden

Även om inflationen fortsatt är över målet har den sjunkit i linje med prognosen i september. Det stärker bedömningen att den förhöjda inflationen är övergående. Ny information ger även stöd åt Riksbankens prognos att ekonomin är på väg att återhämta sig. Tillväxten blev något starkare än väntat under det tredje kvartalet enligt preliminär statistik. Samtidigt fortsätter arbetsmarknaden att utvecklas svagt, även om det nu finns vissa tecken på att den är på väg att vända. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag.

Riksbanken följer därmed den tidigare kommunicerade planen för penningpolitiken och har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Styrräntan förväntas ligga kvar på denna nivå under en tid framöver, i linje med prognosen i september. Det bedöms bidra till att konjunkturen stärks och till att inflationen stabiliseras nära målet på sikt.

Samtidigt är inflations- och konjunkturutsikterna osäkra. Det finns risker i både omvärlden och Sverige som kan påverka den ekonomiska utvecklingen och därmed även styrräntan framöver. En osäkerhetsfaktor rör hushållens konsumtionsbeteende och hur den mer expansiva finanspolitiken kommer att påverka konjunkturen och inflationen. I omvärlden präglas riskbilden fortsatt av geopolitiska konflikter, osäkerheten kring handelspolitiken, höga tillgångsvärderingar på finansiella marknader och svaga statsfinanser i flera länder.

Utvecklingen i omvärlden

Trots den stora osäkerheten har den globala ekonomin utvecklats ungefär som förväntat. Osäkerheten i den internationella ekonomin är fortsatt stor. Men världshandeln har hittills varit motståndskraftig mot de ökade handelshindren. Samtidigt är de globala finansiella förhållandena fortsatt expansiva, exempelvis i form av goda finansieringsvillkor för banker och företag.

Importtullarna har hittills påverkat den amerikanska ekonomin mindre än väntat. Riksbanken bedömde tidigare att de högre tullarna skulle dämpa tillväxten och höja inflationen i USA, vilket utvecklingen i år i viss mån bekräftar.¹ Men konsumtions- och BNP-tillväxten ser något starkare ut än väntat. Inflationen har däremot utvecklats i linje med Riksbankens prognos (se diagram 1). Den genomsnittliga faktiska tullsatsen har stigit och väntas stiga ytterligare (se diagram 2). Priserna på flera importerade

¹ På grund av den federala nedstängningen i USA saknas aktuella utfall för viss ekonomisk statistik.

varor stiger redan snabbare än tidigare och denna utveckling bedöms fortsätta, i takt med att tullarna gradvis får allt större genomslag på konsumentpriserna.

Euroområdet har utvecklats i linje med prognosen. Tillväxten i euroområdet har dämpats under året, vilket kan kopplas till handelspolitiken. Efter en stor ökning det första kvartalet har euroområdets export av varor till USA minskat, samtidigt som konsumentförtroendet fortsätter att vara lågt. Trots den måttliga tillväxten har arbetslösheten legat kring de lägsta nivåerna i euroområdets historia. Inflationen har varit stabil nära 2 procent (se diagram 1).

Marknadsaktörerna förväntar sig lägre styrränta i USA men inte i euroområdet. I slutet av oktober sänkte Federal Reserve målintervall för sin styrränta med 0,25 procentenheter till 3,75–4 procent. Marknadsaktörers förväntningar indikerar en relativt hög sannolikhet för en räntesänkning till i år. ECB lämnade däremot sin styrränta oförändrad på 2 procent vid sitt möte i slutet av oktober. Såväl ECB:s kommunikation som marknadsaktörernas förväntningar indikerar att styrräntan kommer att ligga kvar på denna nivå en tid framöver (se diagram 3).

Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är fortsatt stor. Kriget i Ukraina och spänningarna i Mellanöstern fortsätter att bidra till osäkerheten. Det gör också den amerikanska handelspolitiken, som kan förändras på ett oväntat sätt igen. Även hållbarheten i flera stora länders statsfinanser, bland annat USA:s och Frankrikes, utgör en osäkerhetsfaktor. Det finns också en risk för att de mycket höga aktievärderingarna av flera stora amerikanska teknikbolag resulterar i en betydande börskorrigering framöver, vilket skulle kunna påverka riskviljan i stort på finansiella marknader och i förlängningen även svensk ekonomi.

Utvecklingen i Sverige

Ny information tyder på en något starkare tillväxt än väntat. BNP steg med 1,1 procent under det tredje kvartalet jämfört med kvartalet innan enligt preliminär statistik från SCB (se diagram 4).² Månadsindikatorer tyder på att även konsumtions-tillväxten blev något högre än väntat. Inte minst hushållens konsumtion av sällanköpsvaror har stigit snabbt den senaste tiden. Det samlade stämningssläget bland hushåll och företag enligt Konjunkturbarometern har också förbättrats, och är nu på en normal nivå (se diagram 5). Riksbankens företagsundersökning ger dock en dämpad lägesbild, särskilt bland industriföretagen.³

Arbetsmarknaden fortsätter att vara svag men uppvisar vissa tecken att förbättras. Arbetslösheten steg till 8,8 procent under det tredje kvartalet, vilket är en historiskt sett hög nivå (se diagram 6). Även om efterfrågan på arbetskraft är svag tyder vissa indikatorer på att läget på arbetsmarknaden nu är på väg att vända, i linje med Riksbankens prognos. Antalet nyanmällda lediga platser och företagens anställningsplaner har stigit något. Samtidigt är varslen nära normala nivåer (se diagram 6).

² Den preliminära statistiken bygger på ett mindre dataunderlag än nationalräkenskaperna och bör därför tolkas med försiktighet.

³ Se Riksbankens företagsundersökning, september 2025, Sveriges riksbank.

Konjunktoren väntas förbättras framöver, i linje med bedömningen i september.

Hushållens köpkraft stärks när räntekostnaderna sjunker och reallönerna stiger. Tillsammans med en mer expansiv finanspolitik nästa år väntas detta leda till en fortsatt återhämtning i konsumtionen. Det bidrar till att tillväxten stiger 2026. I takt med att efterfrågan i svensk ekonomi stärks väntas även arbetsmarknaden börja återhämta sig i inledningen av nästa år.

Inflationen sjönk i september. Mätt med KPIF var den 3,1 procent och mätt med KPIF exklusive energi 2,7 procent (se diagram 7). Inflationen är fortfarande över målet men har sjunkit i linje med prognosen i september. Tjänstepriserna ökar fortfarande snabbare än normalt. Däremot har priserna på varor och livsmedel ökat i en gradvis långsammare takt, delvis till följd av den starkare kronan. Sammantaget stärker de nya inflationssiffrorna Riksbankens tidigare bedömning att den förhöjda inflationen är övergående.

Indikatorer tyder på ett inflationstryck i linje med målet framöver. Enligt Konjunkturinstitutets barometer var prisplanerna nära normala nivåer i detaljhandeln och tjänstesektorn i oktober (se diagram 8). Däremot steg prisplanerna bland konsumtionsvaruproducenter och fortsätter därmed att vara högre än normalt. En bild av prisutvecklingen här och nu kan fås genom att mäta prisförändringar under en kortare period än 12 månader. Dessa har fallit och är nu nära eller under 2 procent (se diagram 9). En bred uppsättning indikatorer tyder på att inflationen kommer vara i linje med målet framöver (se diagram 10). De långsiktiga inflationsförväntningarna är också väl förankrade kring 2 procent (se diagram 11).

Kronans växelkurs är på ungefär samma nivå som i september. Men jämfört med början av året är kronan på en betydligt starkare nivå (se diagram 12). Riksbanken bedömer att kronan kommer att fortsätta att stärkas något framöver och bidra till att dämpa inflationen.

Inflationsutsikterna står sig i stora drag. Inflationen väntas fortsätta att sjunka framöver men förbli över 2 procent under resten av året, i hög grad till följd av viktförändringarna i KPI.⁴ Den temporärt halverade momsen på livsmedel kommer att trycka ner inflationen påtagligt från april nästa år (se diagram 13). Att effekten blir betydande beror på att livsmedel utgör en så stor del av KPI-korgen. Men det underliggande inflationstrycket väntas inte påverkas i någon större utsträckning.⁵ Det är samma bedömning som Riksbanken gjorde i september.

Det finns fortfarande osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna. Utöver risker kopplade till omvärlden finns även inhemska risker. Effekterna nedåt på inflationen av momssänkningen på livsmedel skulle kunna bli större och mer varaktiga än väntat om till exempel inflationsförväntningarna och prissättningsbeteendet påverkas. Effekterna skulle också kunna bli mindre än väntat, om momssänkningen stärker hushållens efterfrågan oväntat mycket. Överlag är det osäkert hur mycket

⁴ Se även faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i Penningpolitisk rapport, mars 2025.

⁵ Se även faktarutan "Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar" i Penningpolitisk rapport, september 2025.

hushållen väljer att konsumera när deras inkomster stiger framöver, vilket bland annat kan påverka hur mycket de finanspolitiska stimulanserna lyfter konjunkturen.

Styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent

Sedan våren 2024 har styrräntan sammanlagt sänkts med 2,25 procentenheter.

Räntesänkningarna har fått ett tydligt genomslag på marknadsräntorna och bidragit till lägre räntor för hushåll och företag. Det finns nu också tecken på att de lägre räntorna ger ett positivt avtryck på hushållens konsumtion, även om det tar ytterligare tid innan penningpolitiken får sitt fulla genomslag.

Inflations- och konjunkturutsikterna står sig i stora drag. Även om inflationen fortsatt är över målet har den sjunkit i linje med prognosen i september. Det stärker bedömningen att den förhöjda inflationen är övergående. Ny information ger även stöd åt Riksbankens tidigare prognos att ekonomin är på väg att återhämta sig. Indikatorer tyder på en något starkare tillväxt än väntat under det tredje kvartalet. Däremot fortsätter arbetsmarknaden att utvecklas svagt, även om det nu finns vissa tecken på att den är på väg att vända. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag. Riksbanken följer därmed den tidigare kommunicerade planen för penningpolitiken.

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

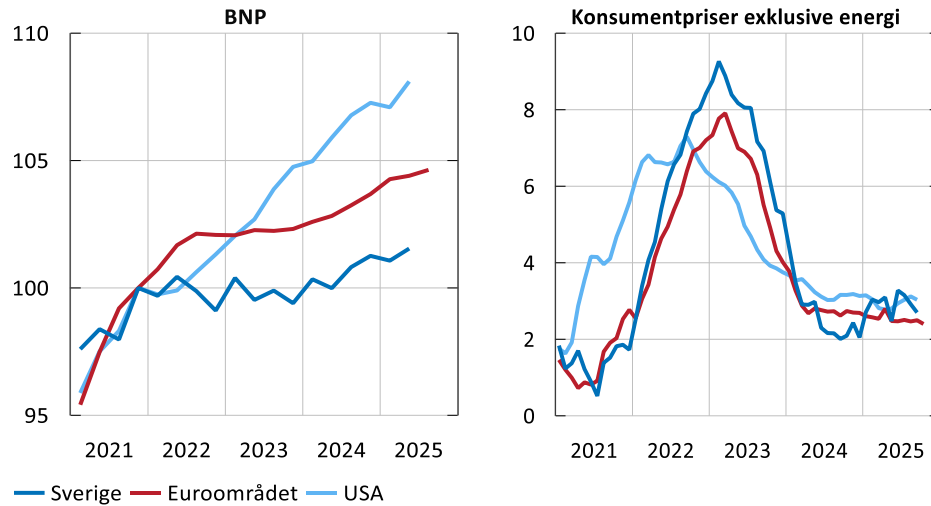
Styrräntan förväntas ligga kvar på denna nivå en tid framöver, i linje med prognosen i september. En styrränta på nuvarande nivå bedöms bidra till att konjunkturen stärks och till att inflationen stabiliseras nära målet på sikt.

Samtidigt är inflations- och konjunkturutsikterna osäkra. Det finns risker i både omvärlden och Sverige som kan påverka den ekonomiska utvecklingen och därmed även styrräntan framöver. Den sammantagna riskbilden bedöms inte ha förskjutits på något påtagligt sätt sedan september, men Riksbanken är fortsatt vaksam på utvecklingen.

Diagram

Diagram 1. BNP och konsumentpriser exklusive energi

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



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

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

Diagram 2. Genomsnittlig faktisk tullsats i USA

Procent

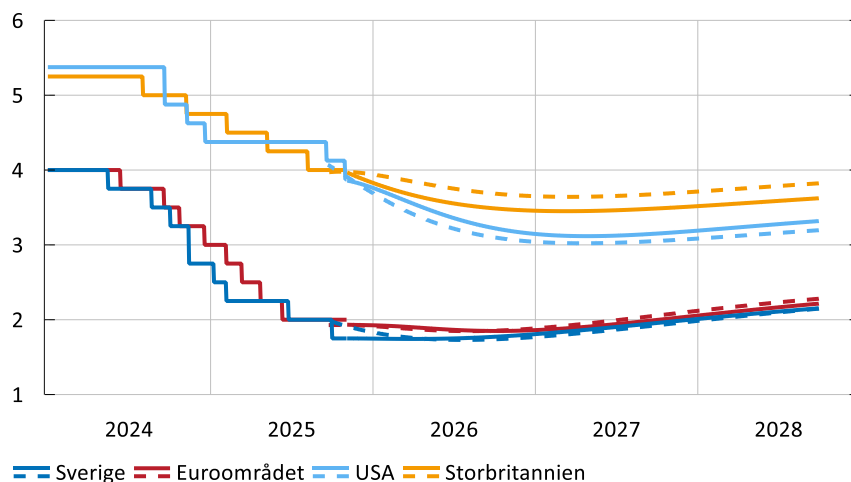


Anm. Genomsnittlig faktisk tullsats beräknas som kvoten mellan tullintäkter och total varuimport.

Källor: US Census Bureau och US Department of Treasury.

Diagram 3. Marknadens förväntningar på styrräntor i framtiden

Procent

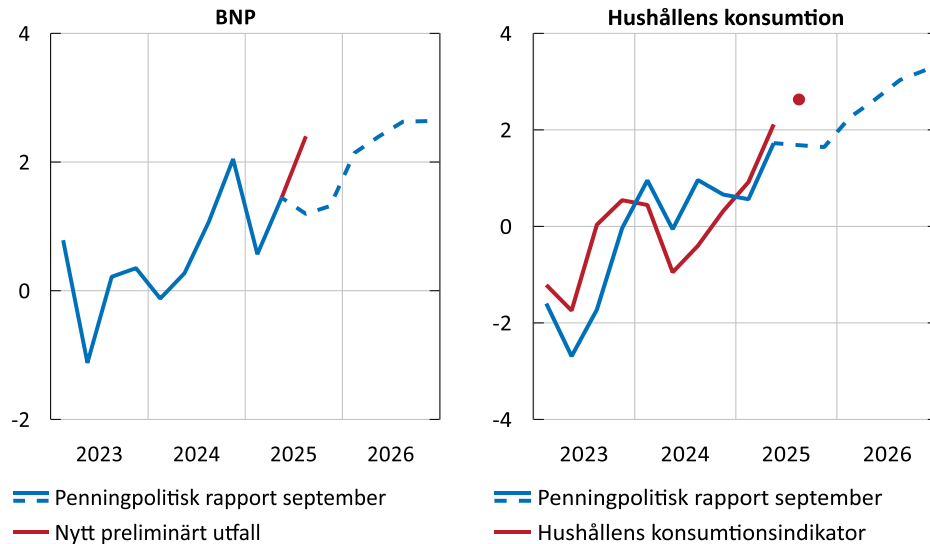


Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-11-03. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i september.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 4. BNP och hushållens konsumtion

Årlig procentuell förändring

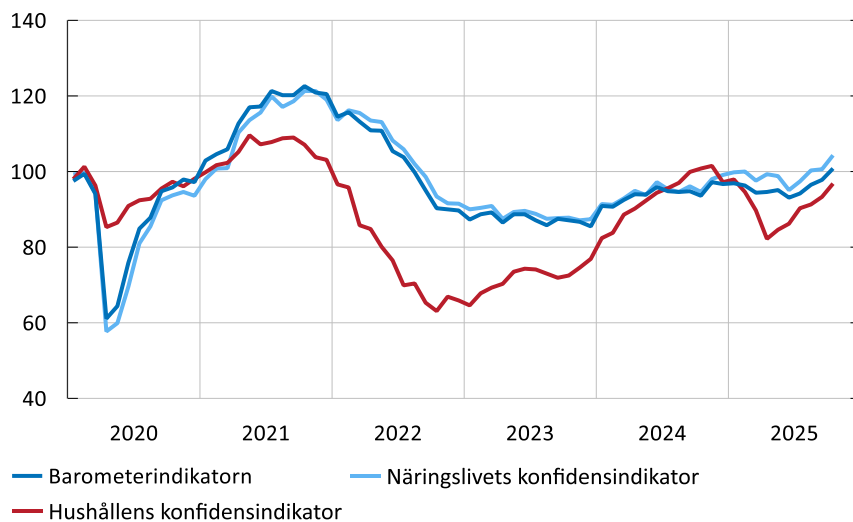


Anm. Kalenderkorrigerad kvartalsdata. Heldragen och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i september. Det senaste utfallet för BNP gäller BNP-indikatoren (vänster). Röd prick avser genomsnittet av hushållens konsumtionsindikator för juli och augusti (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. Konfidensindikatorer i Konjunkturbarometern

Index, medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10

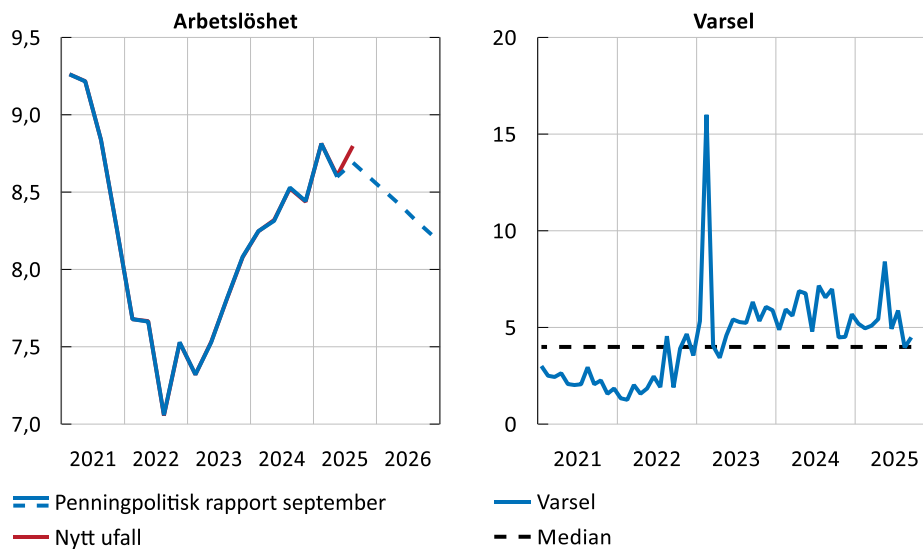


Anm. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av nettotalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framöver.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 6. Arbetslöshet och varsel

Procent av arbetskraften (vänster) respektive tusental (höger)

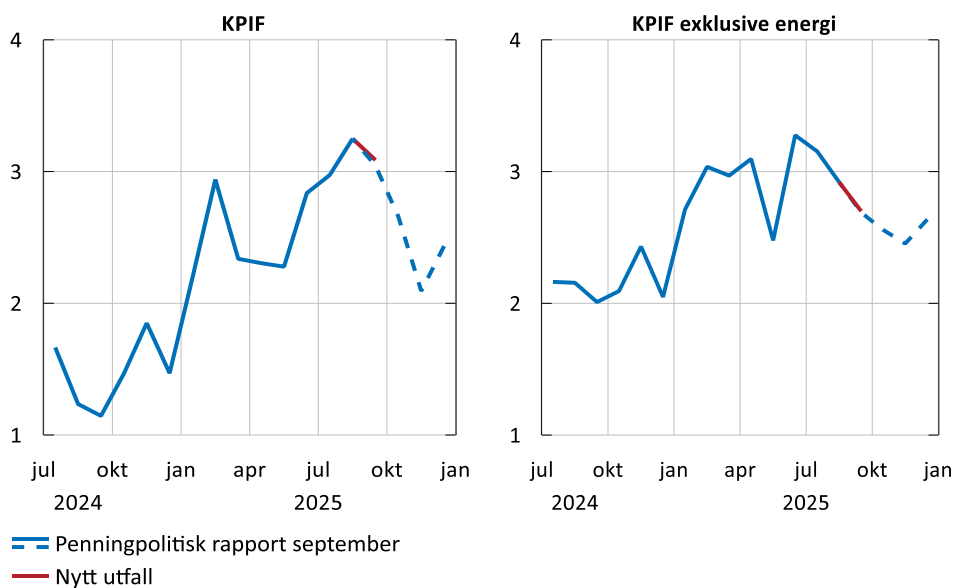


Anm. Säsongsrensade data. Heldragen och streckad linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i september medan röd linje avser utfall för kvartal tre (vänster). Svart streckad linje avser medianen för perioden 2010–2025 (höger).

Källor: Arbetsförmedlingen, SCB och Riksbanken.

Diagram 7. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

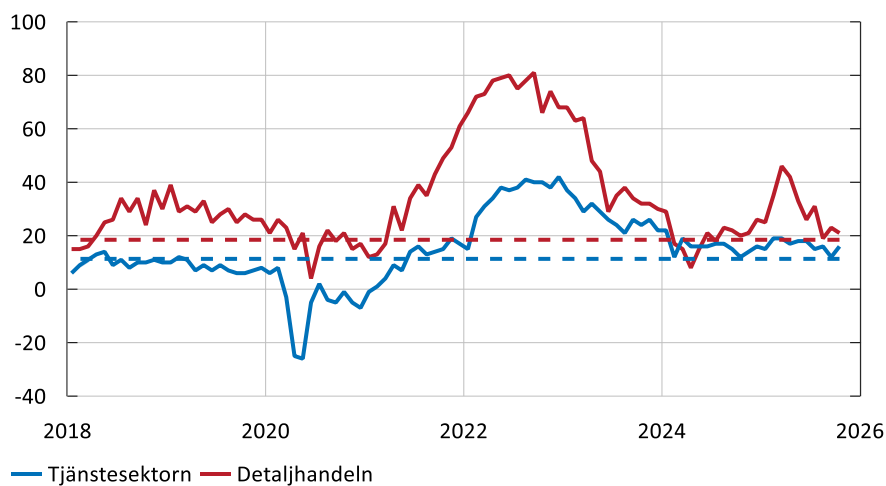


Anm. Heldragen och streckad linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i september. Röd linje avser utfall för september.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 8. Prisplaner

Nettotal

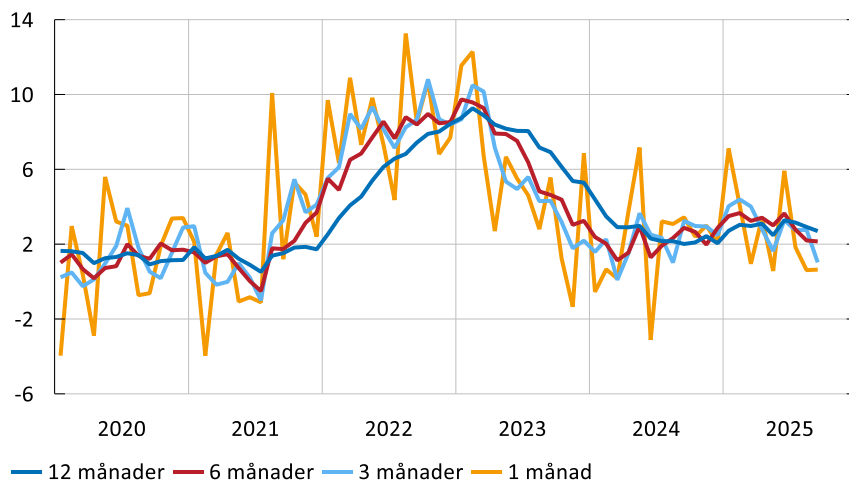


Anm. Säsongsrensade data. Diagrammet visar netttotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2025.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 9. KPIF exklusive energi

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

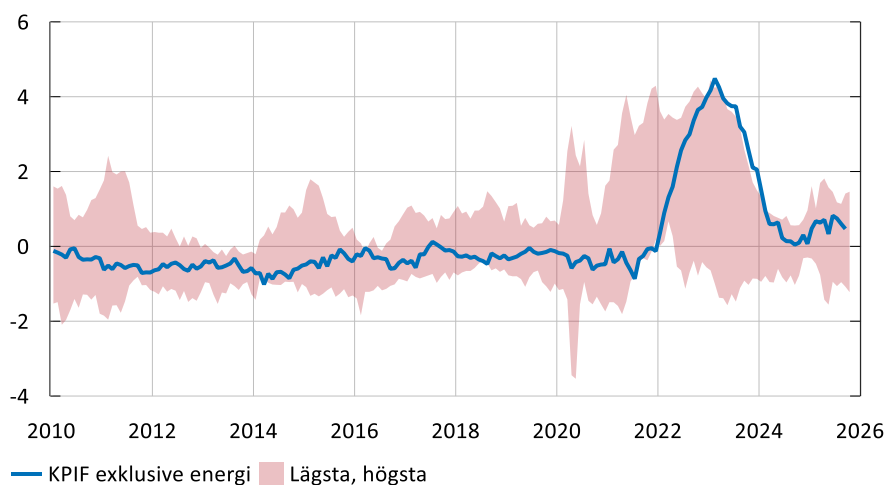


Anm. Säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 10. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardiserade värden

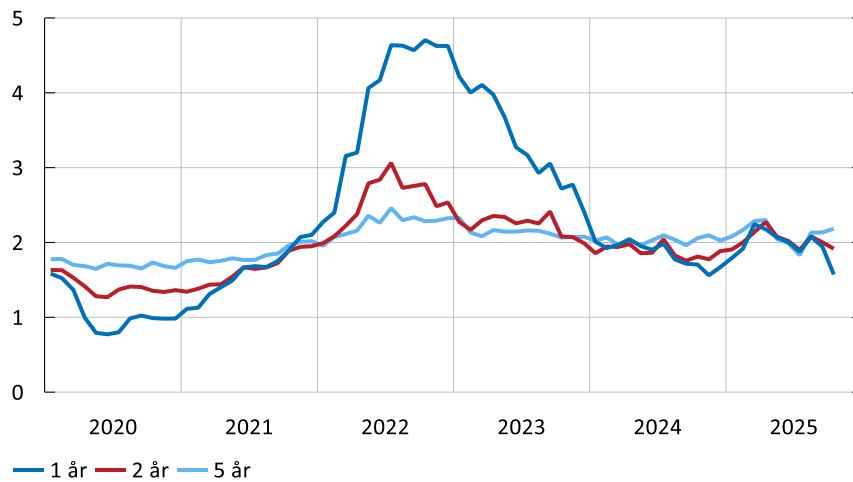


Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin och tjänstesektorn, inköpschefsindex för tjänstesektorn och tillverkningsindustrin, producentprisindex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

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

Diagram 11. Inflationsförväntningar

Procent

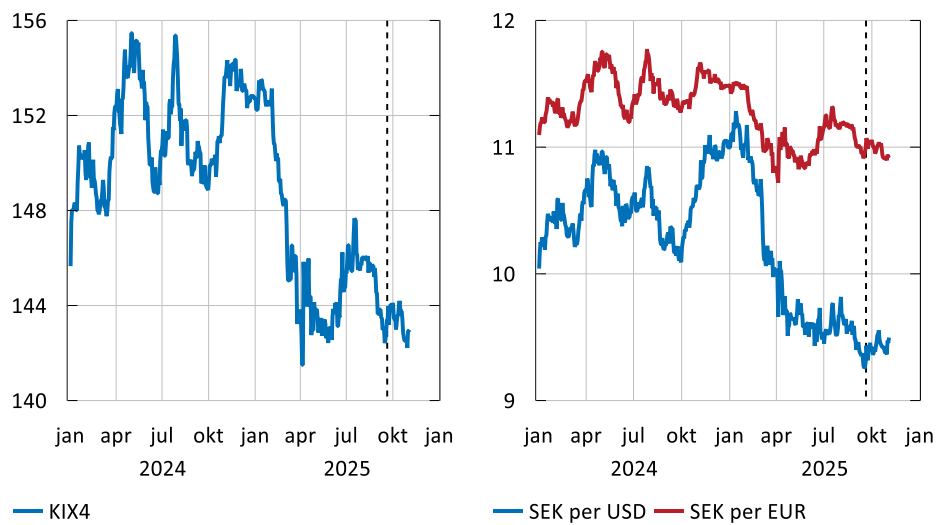


Anm. Förväntningar avser KPIF. Penningmarknadens aktörer.

Källa: Origo Group.

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

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

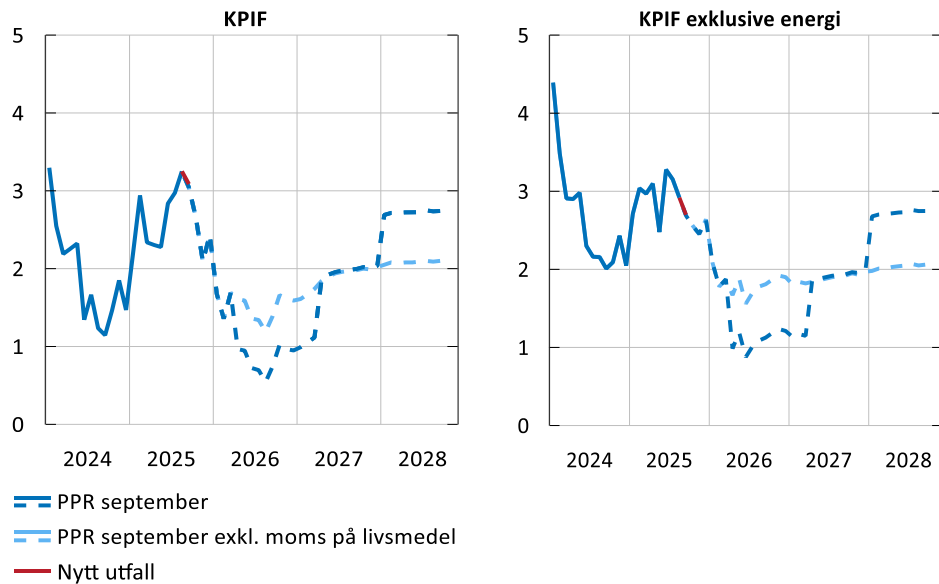


Anm. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad vertikal linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i september.

Källa: Riksbanken.

Diagram 13. Inflationen inklusive och exklusive direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

Årlig procentuell förändring



Anm. PPR avser penningpolitisk rapport. För indexen exklusive moms på livsmedel har den direkta effekten på prisförändringen i livsmedel exkluderats. Helt dragen och streckad linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i september. Röd linje avser utfall för september.

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 – 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se