

TAL

DATUM: 2025-02-20
TALARE: Förste vice riksbankschef Anna Breman
PLATS: Norrbottens handelskammare, Kiruna

Så påverkas svensk ekonomi och inflation av handelshinder¹

Tack för att jag har blivit inbjuden att prata här i Kiruna! Inledningen av 2025 har varit turbulent. Det är troligt att vi kommer att fortsätta att få motstridiga uttalanden från USA om den ekonomiska politiken, inte minst när det gäller deras handelspolitik. Det bidrar till att skapa volatilitet på finansiella marknader och allmän osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna.

Kiruna är nära förknippad med den svenska exporten genom gruvindustrin. Gruvnäringen, liksom annan svensk industri, kan drabbas negativt av den utveckling som vi nu ser i omvärlden. Jag vill därför fokusera mitt tal idag på hur svensk ekonomi och inflation påverkas av eskalerande handelshinder, samt vad vi i Sverige kan göra för att motverka de negativa effekterna.

Handelshinder är särskilt negativa för ett exportberoende land som Sverige.² Vilka effekter de får beror på omfattningen av tullar, vilka länder som drabbas och hur dessa länder svarar med olika motåtgärder.

Om USA inför omfattande tullar och andra handelshinder, och EU svarar med motåtgärder, skulle svensk tillväxt dämpas, medan effekten på inflationen i Sverige är osäker. Handelshinder tenderar att ge högre inflation. Men å andra sidan kan sämre ekonomisk utveckling ge lägre efterfrågan, som ger lägre inflation. Detta diskuterar jag längre fram i talet.

¹ Jag vill tacka Maria Sjödin och Liza Tchibalina för utmärkt arbete med talet och Björn Andersson, Hanna Armelius, Aino Bunge, Charlotta Edler, Mattias Erlandsson, Jens Iversen, Björn Lagerwall, Tanja Lind, Emelie Nordeman, Anna Seim och Ulf Söderström för värdefulla kommentarer. Jag vill också tacka Elizabeth Nilsson för översättningen till engelska.

² Med handelshinder avses tullar och andra åtgärder som påverkar global handel, såsom importkvoter. Det kan omfattas både varor och tjänster. De utspel som kommit hittills från den amerikanska administrationen har främst varit fokuserade på tullar på varor.

Sverige har goda förutsättningar för att hantera global osäkerhet. Sverige har ett diversifierat och konkurrenskraftigt näringsliv som visat hög förmåga att anpassa sig till nya förhållanden. Vi har dessutom starka statsfinanser, och på Riksbanken har vi både verktyg och beredskap att agera för att behålla inflationen på en låg och stabil nivå.

Jag vill idag också lyfta fram att ett sätt att motverka de negativa effekterna av handelshinder är att satsa på reformer som stärker produktiviteten. En ekonomi med hög produktivitetstillväxt kan ha snabb tillväxt, stark arbetsmarknad och stigande reallöner utan att få ett högt inflationstryck. Allt annat lika skyddar hög produktivitet en ekonomi mot inflation. Det är positivt att konkurrenskraft och produktivitet är fokus i EU-kommissionens nya arbetsprogram, och att vi har en produktivetskommission och en AI-kommission i Sverige som bidrar med konkreta förslag på reformer.³

Låt mig börja med att prata om effekten av ökade handelshinder och om vad de kan innebära för svensk ekonomi. Sedan diskuterar jag varför ett ökat fokus på produktivitet och konkurrenskraft är viktigt i den osäkra värld som vi lever i. Avslutningsvis vill jag kommentera hur den eskalerande handelskonflikten kan påverka penningpolitiken.

Handelshinder kan ge både lägre tillväxt och högre inflation

Företag som handlar med omvärlden är i genomsnitt större, mer kunskapsintensiva och har en högre produktivitet än övriga företag. För att effektivisera produktionen och stärka konkurrenskraften delar många företag upp sin produktion både inom och utanför landets gränser. Det kan till exempel göras genom att komponenter till en vara produceras i flera olika länder och sedan sätts samman i ytterligare ett annat land. Vi brukar prata om detta som globala värdekedjor. De globala värdekedjorna bidrar till att produktionen blir billigare, företagen blir mer specialiserade, konkurrensen ökar och teknologier och kunskap sprids.⁴

Ökade handelshinder skulle vara negativa för den globala ekonomiska aktiviteten, eftersom de hämmar handeln och begränsar konkurrensen, innovationstakten och möjligheterna att dra nytta av stordriftsfördelar. Detta leder i slutändan till

³ EU kommissionen publicerade den 29 januari 2025 en handlingsplan för att stärka EU:s konkurrenskraft. Handlingsplanen innehåller en lista med ett 50-tal åtgärder och initiativ som syftar till att förverkliga Draghi-rapportens tre huvudrekommendationer: ökad innovation, grön omställning med bibehållen konkurrenskraft och ökad säkerhet.

⁴ Se till exempel Alcalá och Ciccone (2004), Bernard och Jensen (1995), Criscuolo och Timmis (2017) och Melitz (2003).

lägre produktivitet och bruttonationalprodukt (BNP) än vad som annars hade varit fallet.⁵

Sverige är ett exportberoende land, och över tid har värdet på den svenska exporten vuxit stadigt. År 2023 stod exporten för cirka 55 procent av BNP. Varor utgör den största delen av exporten, och de flesta varor som vi exporterar hamnar hos våra nordiska grannar eller i andra europeiska länder. Men även USA är en viktig exportmarknad.

De senaste åren har vår export utvecklats väl, trots en svag utveckling på vissa viktiga marknader, såsom Tyskland. Sveriges viktigaste exportvaror är vägfordon och maskiner; läkemedel, papper och pappersmassa; oljeprodukter; järn, stål och järnmalm. Det finns dock en stark trend som innebär att tjänsteexporten blir allt viktigare. Tjänsteexporten står för ungefär 30 procent av den totala exporten från Sverige.

Diagram 1 visar att både varu- och tjänsteexporten har utvecklats positivt de senaste fem åren. Men det är tydligt att det framförallt är tjänsteexporten som bidragit till tillväxten, med en tillväxt på 50 procent att jämföra med 10 procent för varor under samma period.

Handelshinder kan drabba både varor och tjänster, men de åtgärder som införts och aviserats från USA har hittills varit fokuserade på varor. Sveriges starka tjänsteexport kan alltså ge en viss motståndskraft, men trots detta skulle vi sannolikt drabbas negativt om handelshindren eskalerade. Tjänsteexporten är komplex och har många delar.⁶ Det finns kopplingar mellan varu- och tjänsteexporten, eftersom tjänsteexporten kan innehålla serviceavtal kopplade till den vara som säljs. Vi vet även att en del av tjänsteexporten avser immateriella rättigheter och royalties som är relaterade till varuexporten.

När länder inför importtullar har man ofta för avsikt att skydda inhemska industrier från utländsk konkurrens och uppmuntra köp av inhemskt producerade varor. Förhoppningen är också att de högre importtullarna ska förbättra handelsbalansen. Men handelshinder leder till högre kostnader för hushåll och företag, i synnerhet i det land som har infört eller höjt importtullarna. Studier av de tullar som USA införde under Donald Trumps förra mandatperiod visar att de medförde

⁵ Studier visar entydigt att höjda inhemska importtullar har negativa effekter på realekonomin, i såväl landet som höjt importtullarna som länder som drabbas av de högre importtullarna. De negativa effekterna förstärks av förekomsten av globala värdekedjor, med störst negativa effekter på länder och sektorer längre nedströms i produktionskedjan. Se Dellmo (2025).

⁶ Se kommande *Staff memo* från Sveriges riksbank om svenska storföretag och utrikeshandeln med tjänster.

lägre tillväxt och högre inflation i USA.⁷ Dessa tullar var mindre omfattande än de som nu föreslås.

För Sverige bedöms höjningen av tullarna under de åren ha haft en begränsad effekt på BNP och inflationen.⁸ Vad effekten skulle bli av tullar i dagsläget beror på omfattningen av dem, vilka länder som drabbas och hur dessa länder svarar med olika motåtgärder.⁹ Det är inte säkert att tullar i USA skulle leda till högre inflation i Europa, eftersom de samtidigt kan försämra tillväxten i Europa – och låg efterfrågan kan dämpa inflationen. Andra länder som möter lägre efterfrågan från USA kan dessutom välja att sälja varor till Europa till lägre kostnad. Det är dock troligt att det blir en viss effekt på inflationen i Europa om USA inför tullar mot oss, och vi dessutom svarar med importtullar på amerikanska varor och tjänster.

Utöver dessa effekter behöver vi även ta hänsyn till effekter på de finansiella marknaderna. Växelkursen i det land som inför importtullar tenderar att stärkas, vilket kan motverka effekterna av tullar.¹⁰ Vi har redan sett stora svängningar på de finansiella marknaderna efter olika uttalanden om tullar från Vita huset. Exempelvis försvagades den svenska kronan mot den amerikanska dollarn under hösten, men den har på senaste tid stärkts trots fortsatta signaler om ökande importtullar i USA.

Osäkerhet och volatilitet på finansiella marknader gör det svårt för hushåll och företag att planera framåt, och det kan minska deras vilja att konsumera och investera.

Det är viktigt att poängtera att vi ännu inte vet hur omfattande handelshindren kommer att bli. Med den osäkerhet som råder när det gäller omfattningen och utformningen av tullar, bör vi vara försiktiga med exakta siffror på hur svensk ekonomi och inflation skulle påverkas. Men det är viktigt att kontinuerligt följa utvecklingen och att ha beredskap att agera.

Ett sätt att motverka möjliga effekter av USA:s tullar är att Europa handlar mer med andra länder. Diversifiering både vad gäller handelspartners och produkter gör ett land mindre sårbart. I övrigt är det viktigt att bygga en motståndskraftig och stark ekonomi genom reformer som ökar produktiviteten och konkurrenskraften. Det är fokus i EU-kommissionens nya arbetsprogram. För svensk del

⁷ Se Dellmo (2025) för en översikt av forskningslitteraturen.

⁸ Se Dellmo (2025).

⁹ I den penningpolitiska rapporten från december publicerade Riksbanken scenarier som bland annat illustrerar hur svensk ekonomi skulle kunna påverkas av en handelskonflikt mellan USA och resten av världen, och hur det skulle kunna påverka penningpolitiken framöver.

¹⁰ Den initiala förskjutningen i efterfrågan från utländsk till inhemsk produktion tenderar att resultera i en motverkande växelkursförstärkning. Ett skäl är att högre inflation ofta leder till högre räntor relativt omvärlden. Den nominella växelkursen kan appreciera om importen minskar tydligt och efterfrågan på utländsk valuta minskar. En appreciering av växelkursen hämmar exporten men gör importen billigare, vilket motverkar effekten av tullarna.

innebär det att jobba med de åtgärder som vi kan vidta för att stärka svensk konkurrenskraft och produktivitet. Men vad är egentligen produktivitet, och hur skapas hög produktivitet?

Handel främjar produktivitet och ökad tillväxt

Låt mig börja med ett exempel från gruvnäringen. I början av 1950-talet var den årliga produktionen av malm i Sverige cirka 23 miljoner ton. 70 år senare har antalet anställda minskat, men produktionen har ökat till över 80 miljoner ton.¹¹ Produktionen per anställd eller per arbetad timme har alltså ökat, det vill säga produktiviteten har ökat. Högre produktivitet gör det möjligt att öka reallönerna, det vill säga lönen justerat för inflation.

Men, det är inte bara gruvarbetarna som fått högre reallöner. Tack vare produktivitetsoökningar i svensk ekonomi har reallönerna kunnat stiga kraftigt, framför allt efter att inflationsmålet infördes 1995 (se diagram 3).

I det här exemplet beror den ökade produktiviteten på att gruvarbetare har bättre utbildning och mer avancerade verktyg. Maskiner och robotar har delvis ersatt människor i gruvorna. Trots det är brist på arbetskraft ett av gruvnäringens största problem. I Kiruna är arbetslösheten 2,2 procent, en av de lägsta i hela Sverige, och här är brist på arbetskraft med rätt kompetens ett hinder för att utöka gruvnäringen i regionen.¹²

På en samhällsekonomisk nivå har högre produktivitet inneburit ökat välstånd och att nya jobb har skapats. Över längre perioder är det produktiviteten som driver tillväxten. Det vanliga måttet på hur mycket vi producerar är BNP.

Sedan 1980 har svensk BNP mer än fördubblats (se diagram 2). Cirka 25 procent av den tillväxten kommer från att vi har haft en växande befolkning och en ökad sysselsättning, vilket gör att det totala antalet arbetade timmar har ökat. Men de övriga ca 75 procenten av tillväxten kommer från en större produktion per arbetad timme, det vill säga högre produktivitet.

Produktiviteten varierar över tid. I perioder när produktiviteten är hög blir det relativt sett billigare att producera varor och tjänster, eftersom de så kallade enhetsarbetskostnaderna dämpas.¹³ På så sätt blir utvecklingen av produktiviteten och enhetsarbetskostnaderna ofta en spegelbild (se diagram 5).

¹¹ www.sgu.se/mineralnaring/mineralstatistik/

¹² www.regionfakta.com/norrbottnens-lan/

¹³ Enhetsarbetskostnaderna är viktiga för ett företags konkurrenskraft. De beskriver hur mycket man måste betala arbetskraften för att framställa en enhet av en vara eller tjänst.

En hög produktivitetstillväxt kan alltså vara dämpande för kostnadstrycket i ekonomin. Allt annat lika innebär det ett lägre inflationstryck.

Så skapas högre produktivitet

På kort sikt kan produktiviteten vara mycket volatil. För beslutsfattare är det därför ofta viktigt att försöka urskilja den mer trendmässiga utvecklingen. Men att avgöra om eller när det har skett ett skifte i en trend kan vara svårt.¹⁴

Produktiviteten har utvecklats svagt i Europa sedan finanskrisen och samma mönster har vi sett i USA, fram till pandemin. Därefter tog produktivitetstillväxten fart i USA. Något sådant tecken på ett positivt trendbrott har vi inte sett i Europa och i Sverige (se diagram 6).¹⁵

Sverige har historiskt haft en stark produktivitetstillväxt i linje med USA, och den har varit högre än i många europeiska länder. Det finns globala trender i produktivitetens utvecklingen, men samtidigt betydande skillnader mellan olika länder.¹⁶

Ökad produktivitet kan komma från tre huvudsakliga områden: ökad kapitalintensitet, arbetskraftens sammansättning och högre multifaktorproduktivitet.¹⁷

Kapitalintensitet handlar om investeringar i ny teknik, exempelvis en maskin eller ett datorprogram som gör att anställda kan arbeta mer effektivt. Reformers som underlättar för företag att få finansiering till investeringar kan bidra till högre kapitalintensitet. Även investeringar i infrastruktur som vägar, järnvägar och snabb och effektiv digital infrastruktur kan främja produktiviteten i både det privata näringslivet och i den offentliga sektorn.

Arbetskraftens sammansättning avser arbetskraftens samlade humankapital, det vill säga människors färdigheter, kunskaper, talanger och utbildning. Därför har utbildningssystemets kvalitet, inriktning och dimensionering stor betydelse, men

¹⁴ Se till exempel Cline, Kahn och Rich (2025).

¹⁵ Draghi-rapporten lyfter fram svag produktivitet som den största utmaningen för Europa. Kommissionens nya arbetsprogram fokuserar på detta. Produktiviteten har varit svag även i exempelvis Kanada vilket har lyfts av Rogers (2024) på Bank of Canada. Pilat (2023) sammanställer analytiskt arbete och politiska rekommendationer från tio nationella produktivitetskommissioner: Australien, Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Tyskland, Irland, Nederländerna, Nya Zeeland och Portugal mellan 2019 och 2022 och gör en del jämförelser med den brittiska produktivitetskommissionen.

¹⁶ Se exempelvis Konjunkturrådsrapport 2024 och Tillväxtanalys (2021). Produktiviteten varierar mellan branscher och också mellan företag. I Sverige, liksom i många andra länder, verkar spridningen i produktivitet mellan företag ha ökat över tid, se Tillväxtverket (2022).

¹⁷ Se exempelvis Produktivitetskommissionen (2024) för en översikt om produktivitet. OECD (2024) betonar att framgångsrika reformer för att höja produktiviteten behöver öka incitament och kapacitet hos företag och arbetstagare. Politiken bör ta hänsyn till utmaningar både för företag i teknikens framkant, som är de som främst bidrar till innovationer, och företag som släpar efter och som främst är beroende av att komma i kapp. Man menar också att politiken behöver främja en produktiv fördelning av resurser – kapital och arbetskraft – i ekonomin, särskilt genom att främja en sund nivå av dynamik i näringslivet.

även möjligheten till ett kontinuerligt lärande under livet. Reformer som stärker utbildning, forskning och möjlighet till vidareutbildning höjer produktiviteten.

Multifaktorproduktivitet mäter hur effektivt kapitalet och arbetskraften används.¹⁸ Den speglar teknologiska framsteg, förbättringar av organisationen och så vidare. Reformer som stärker detta kan vara reformer som främjar konkurrens, skalfördelar, ”management practices” och hur bra företag och institutioner är på att ta till sig ny teknik, som exempelvis Artificiell Intelligens (AI).

De senaste årens starka produktivetsutveckling i USA har lyfts fram i ett par nya tal från Adriana Kugler och Lisa Cook, medlemmar i Federal Reserve Board. Kugler (2025) lyfter fram tre huvudsakliga förklaringar till den stigande produktivets-tillväxten i USA: (1) den bättre matchningen av arbetslösa och lediga jobb på arbetsmarknaden efter pandemin, (2) god företagsdynamik med många nya företag och (3) teknikutvecklingen, framför allt kopplad till AI. Cook (2024) betonar teknikutvecklingen med fokus på AI.¹⁹ Det är intressant att analysera hur dessa faktorer har utvecklats här i Sverige de senaste åren. Tre intressanta mönster går att hitta.

För det första: En analys som Riksbanken genomfört visar att matchningen på svensk arbetsmarknad har förbättrats något de senaste åren, men att den fortfarande är sämre än vad den var före finanskrisen (se diagram 7).²⁰ Vi har fortfarande en hög strukturell arbetslöshet, och många lämnar grundskola och gymnasium utan godkända betyg. Det finns anledning att tro att reformer som stärker utbildningen och matchningen på arbetsmarknaden skulle ge betydande produktivetsvinster för svensk ekonomi.

För det andra: Vi ser inga tendenser till ett ökat nyföretagande i Sverige. Tvärtom har vi snarare haft en period med trendmässig nedgång i antalet nystartade företag (se diagram 8 och 9). Sverige har ett konkurrenskraftigt näringsliv, men det präglas främst av stora multinationella företag som har funnits länge. Här finns en stor potential att stimulera framväxandet av nya företag, som kan bidra till högre konkurrens inom olika branscher och samtidigt bidra till användning av ny teknik, inklusive AI.

För det tredje: Enligt internationella jämförelser ligger vi inte i framkant när det gäller ny teknik inom AI.²¹ Infrastruktur och incitament under 90-talet anses vara

¹⁸ Detta kallas även totalfaktorproduktivitet.

¹⁹ Även perioden efter 1995 när USA:s produktivitetstillväxt accelererade kopplas till stor del till informationsteknik, se till exempel Bloom, Sadun och Reenen (2012).

²⁰ Se Häkkinen-Skans och Wasén (2025).

²¹ AI-kommissionen pekar i sin rapport på att Sverige halkar efter i AI-utvecklingen, vilket bl.a. speglas i Sveriges placering i Global AI Index (från Tortoise Media). I indexet faller Sverige från plats 17 (år 2023) till plats 25 (år 2024) av 83 jämförda länder. Bland EU-länderna placerar vi oss på plats 10, efter både Finland och Danmark. Sett till delarna i indexet är Sveriges förutsättningar särskilt svaga vad gäller politisk styrning där vi är på plats 57.

viktiga faktorer för Sveriges goda historik av att ta till sig ny teknik och att investera. Reformerna som stärker möjligheten att ta till sig AI-teknik skulle kunna bidra till ökad produktivitet.

Det är positivt att Sverige både har en produktivitetskommission och en AI-kommission. Produktivitetskommissionen har kommit med ett delbetänkande och ska presentera sitt slutbetänkande i oktober.²² AI-kommissionen har tagit fram en lång rad förslag med åtgärder för att främja användningen av AI i Sverige.²³

Jag är optimistisk att Sverige återigen kan bli ett land med hög produktivitetstillväxt. Sverige har länge varit bra på att ta till sig ny teknik och att möjliggöra omställning på arbetsmarknaden. Istället för att skydda industrier som är utsatta för strukturomvandling har vi valt att vara öppna för handel och konkurrens, samtidigt som vi har underlättat för vidareutbildning.²⁴ Men för att produktiviteten ska ta fart även nu, är det viktigt att AI-kommissionens och produktivitetskommissionens förslag leder till faktiska reformer och satsningar.

Det är också viktigt att ta med sig att teknologiska förändringar inte alltid sker smärtfritt. Två av Nobelpristagarna 2024 (formellt Sveriges Riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne), Daron Acemoglu och Simon Johnson, beskriver i sin bok "Power and progress" hur ny teknik kan skapa instabilitet i samhället. Den diskussion som finns kring reglering och implementering av AI är därför viktig.²⁵ De beskriver också att det kan ta lång tid innan de positiva effekterna ger ökad tillväxt och välstånd, och att institutioner påverkar hur välståndet fördelas i en ekonomi. Det är inte heller alltid som högre produktivitet leder till högre reallöner. Det finns stora skillnader mellan länder. I till exempel USA har reallönerna stagnerat under 2000-talet, trots att produktiviteten utvecklats starkt (se diagram 4).

Vad är Riksbankens roll i att främja högre produktivitet? Riksbanken kan inte skapa högre produktivitet, däremot kan vi bidra till den på flera sätt. Genom att anpassa penningpolitiken så att inflationen hålls låg och stabil blir det lättare för företag att planera och investera. I Sverige finns det tillit till att centralbanken kommer att föra tillbaka inflationen till målet om den avviker. Det skapar trygghet

²² I delbetänkandet lämnade produktivitetskommissionen förslag på åtgärder om till exempel regelförenklingar som kan höja produktiviteten i olika sektorer, bland annat bostäder och byggande.

²³ I AI-kommissionens rapport "Färdplan för Sverige" efterlyser man ett ledarskap kring AI och att staten ser till att de grundläggande förutsättningarna finns på plats. Man menar att det krävs "övergripande trafikregler, bränsleförsörjning och målbilder för AI" och framhåller att investeringsbehoven är stora när det gäller digital infrastruktur.

²⁴ Se SNS Konjunkturårsrapport 2024 och produktivitetskommissionens delbetänkande.

²⁵ Se exempelvis AI-kommissionens rapport "Färdplan för Sverige" och Fjaestad och Vinge (2024).

och förutsägbarhet kring prisutvecklingen över tid. På så sätt bidrar penningpolitiken till investeringar, som i sin tur främjar produktiviteten.

Jag vill också lyfta fram att kombinationen av ett inflationsmål och industriavtalet, där parterna inom industrin sätter "märket" i löneförhandlingarna, har bidragit till låg och stabil inflation över tid. Det har också bidragit till att reallöneutvecklingen följer produktivitetens utvecklingen väl.²⁶ Det innebär att reformer som stärker produktiviteten har möjlighet att komma alla till del genom högre reallöner.

Penningpolitiken i en värld som präglas av osäkerhet kring handelshinder

Låt mig komma tillbaka till de utmaningar vi står inför under 2025, och vad de innebär för den dagsaktuella penningpolitiken. Inflationen är i dagsläget låg och stabil, och utsikterna för att bibehålla inflationen nära målet är goda. Företagens prisplaner, inflationsförväntningarna och löneökningarna är alla i linje med en inflation nära målet även på sikt. Riksbankens fokus i dagsläget är att bibehålla låg och stabil inflation och samtidigt ge stöd till återhämtningen i svensk ekonomi.

Riksbanken har sedan i maj förra året genomfört sex räntesänkningar om sammanlagt 1,75 procentenheter. Sänkningarna har redan haft effekt på de räntor som hushåll och företag möter, och de kommer att ge allt tydligare avtryck under 2025. De sänkta räntorna ger en ökad köpkraft till hushållen och lägre finansieringskostnader för företagen. Vi har sett positiva tecken i form av att hushållens konsumtion börjar ta fart. Helhetsbilden är därför att Sverige har goda förutsättningen för en stark ekonomisk återhämtning under 2025.

Sedan det senaste penningpolitiska mötet i januari har inflationen kommit in något högre än väntat. Det berodde främst på den så kallade korgeffekten och varupriser. Inför nästa penningpolitiska möte kommer vi att få mer information, bland annat ytterligare ett inflationsutfall. I Riksbankens pågående företagsundersökning ställer vi särskilda frågor om ökade handelshinder, något som kan ge en fingervisning om hur svenska företag anpassar sig till hotet om tullar. En samlad bild av inflations- och konjunkturutsikterna kommer avgöra nästa steg i penningpolitiken.

Min bedömning är att vår prognos för styrräntan från december står sig väl. Prognosen indikerar en oförändrad styrränta framöver, men vi har samtidigt beredskap att både höja och sänka styrräntan om utsikterna ändras. Det är viktigt att ha tålamod för att se effekterna av räntesänkningarna. Penningpolitiken bör

²⁶ Efter 90-talskrisen gjordes omfattande förändringar i de ekonomisk-politiska ramverken i Sverige. I januari 1993 tillkännagav Riksbanken att ett inflationsmål på 2 procent skulle träda i kraft från och med den 1 januari 1995. Se vidare www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/.

inte heller agera på kortsiktig volatilitet, vare sig det avser svängningar på finansiella marknader eller kortsiktiga variationer i inflationen från månad till månad. Men, penningpolitiken ska agera om inflationen riskerar att varaktigt bli för hög eller för låg.

Med det sagt, det är troligt att handelspolitiken kommer att präglas av betydande osäkerhet under lång tid. Det råder även stor osäkerhet kring USA:s hållning i andra centrala frågor, som geopolitiken och energi- och klimatpolitiken samt hur Europa kommer att agera för att hantera eventuella effekter av detta. Denna osäkerhet kan innebära att hushåll och företag i Sverige avvaktar med att konsumera och investera. I riskbilden ligger därför en oväntat utdragen konjunkturåterhämtning i den svenska ekonomin. Det finns även en risk, om handelshindren eskalerar, att det kan ge ett högre inflationstryck på lite längre sikt, även i Sverige.

Låt mig avsluta med att igen betona att Sverige har goda förutsättningar för att hantera global osäkerhet. Vi har ett konkurrenskraftigt näringsliv, starka statsfinanser och på Riksbanken har vi både verktyg och beredskap att agera för att behålla inflationen på en låg och stabil nivå.

Högre produktivitet i Sverige skulle göra oss än mer motståndskraftiga i en osäker värld. Ökad produktivitet är viktig för svensk ekonomi, oavsett om vi ser ytterligare handelshinder eller inte. Produktivitet skapar tillväxt samtidigt som den dämpar inflationstrycket. Detta är grundläggande förutsättningar för att få ökat välstånd, stärkt konkurrenskraft och reallöneökningar. Samtidigt har inte produktiviteten tagit fart i Sverige på samma sätt som den har gjort i USA de senaste åren. De viktigaste reformerna för Sverige som skulle främja produktiviteten är att investera i utbildning som stärker matchningen på svensk arbetsmarknad, investeringar i ny teknik, inklusive AI, samt att främja nyföretagande och att underlätta för ett dynamiskt företagsklimat.

Referenser

- Acemoglu, Daron och Simon Johnson (2024), "Power and progress".
- AI-kommissionen (2024), "Färdplan för Sverige".
- Alcalá, Francisco och Antonio Ciccone (2004), "Trade and Productivity", *The Quarterly Journal of Economics*, 119(2).
- Bernard, Andrew B. och J. Bradford Jensen (1995), "Exporters, Jobs, and Wages in U.S. Manufacturing: 1976-1987", *Brookings Papers on Economic Activity, Microeconomics*, 1995.
- Bloom, Nicolas, Raffaella Sadun och John van Reenan (2012), "Americans Do IT Better: US Multinationals and the Productivity Miracle", *American Economic Review* 102, no. 1.
- Cline, Alexander, James A. Khan och Robert W. Rich (2025), "Is High Productivity Growth Returning?", *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Cook, Lisa D. (2024), "Artificial Intelligence, Big data, and the Path Ahead for Productivity", Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Criscuolo, Chiara och Jonathan Timmis (2017), "The Relationship Between Global Value Chains and Productivity", *International Productivity Monitor*, vol. 32.
- Dellmo, Hans (2025), "Makroekonomiska effekter av höjda importtullar", Staff memo, januari 2025, Sveriges riksbank.
- Europeiska kommissionen (2025), "A Competitiveness Compass for the EU".
- Fjaestad, Maja och Simon Vinge (red.) (2024), "AI och makten över besluten".
- Häkkinen-Skans, Iida och Pernilla Wasén (2025), "Matchningen på den svenska arbetsmarknaden", *Ekonomisk kommentar* Nr. 1, Sveriges riksbank.
- Kulger, Adriana D. (2025), "Entrepreneurship and Aggregate Productivity", Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Melitz, Marc J. (2003). "The Impact of Trade on Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity", *Econometrica*, 71(6).
- OECD (2024), "Reviving productivity growth: A review of policies", OECD Economics Department Working Papers No. 1822.
- Pilat, Dirk (2023), "The Rise of Pro-Productivity Institutions: A Review of Analysis and Policy Recommendations", *Productivity Insights Paper* No.015, The Productivity Institute.

Produktivitetskommissionen (2024), "Goda möjligheter till ökat välbefinnande", SOU 2024:29.

Rogers, Carolyn (2024), "Time to break the glass: Fixing Canada's productivity problem", Bank of Canada.

SNS (2024), Konjunkturrådets rapport 2024 "Näringslivets produktivitet utveckling."

Sveriges riksbank (2024), "Penningpolitisk rapport", december 2024.

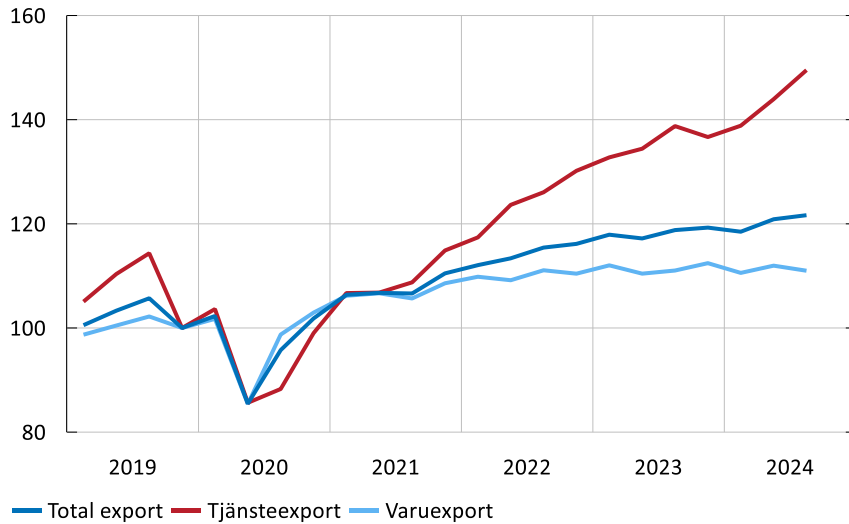
Tillväxtanalys (2021), "Produktivitetstillväxt och dess drivkrafter - Sverige ur ett internationellt perspektiv", Rapport 2021:019.

Tillväxtanalys (2022), "Productivity divergence and the role of digitalisation", Rapport 2022:08.

Diagram

Diagram 1. Svensk export

Index, 2019 kv4 = 100

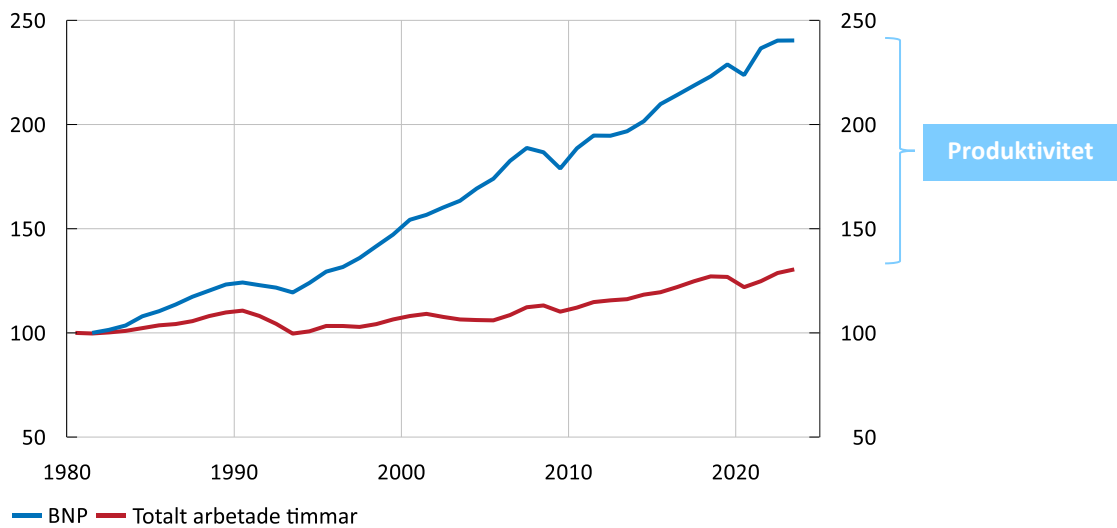


Anm. Kvartalsdata.

Källa: SCB.

Diagram 2. BNP och totalt arbetade timmar i Sverige

Index, 1980 = 100

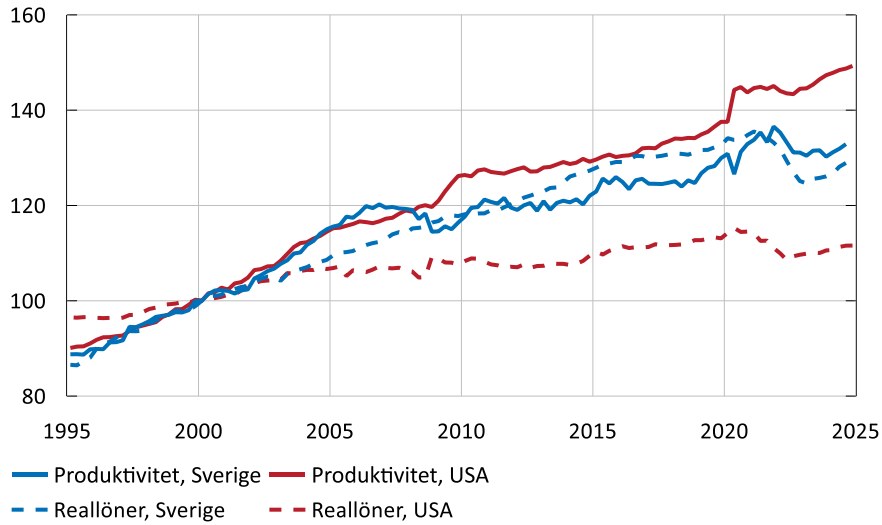


Anm. Årsdata. Skillnaden mellan BNP i nivå och totalt arbetade timmar bör motsvara produktivitet.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 3. Produktivitet och reallöner i Sverige och USA

Index, 2000 kv1 = 100

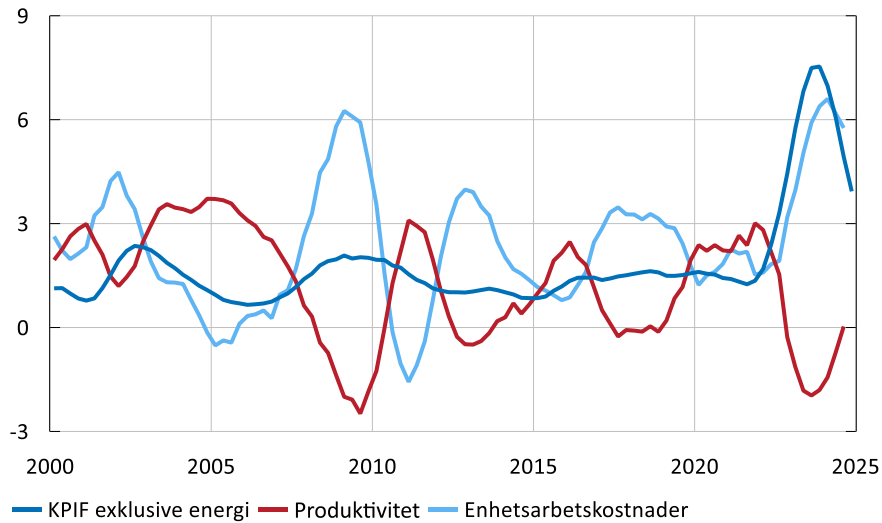


Anm. Kvartalsdata. Produktivitet avser produktion mätt i antal arbetade timmar. Reallöner är deflaterade med KPIF för Sverige och KPI för USA.

Källor: Riksbanken och BLS.

Diagram 4. Inflation, produktivitet och enhetsarbetskostnader

Årlig procentuell förändring

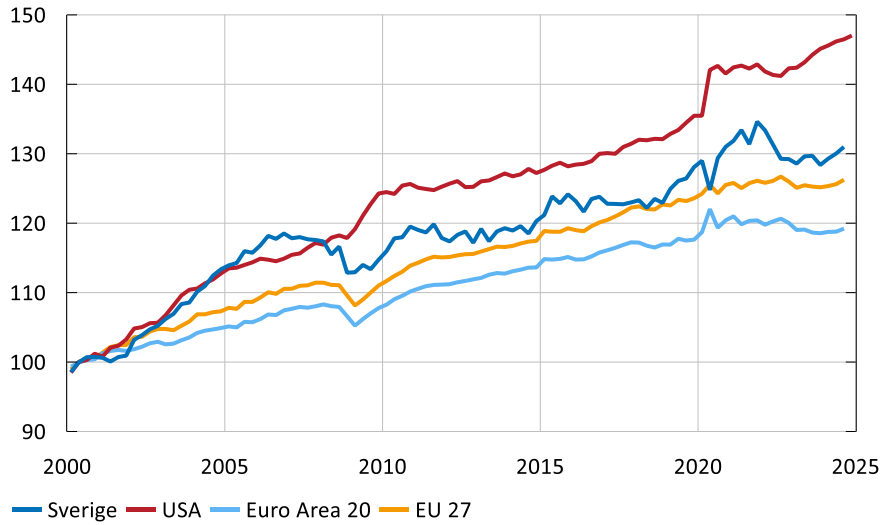


Anm. Avser kvartalsdata. Sex kvartals glidande medelvärde. Produktivitet avser produktion mätt i antal arbetade timmar. Enhetsarbetskostnader beskriver hur mycket man måste betala arbetskraften för att framställa en enhet av en vara eller tjänst.

Källor: SCB och Riksbanken.

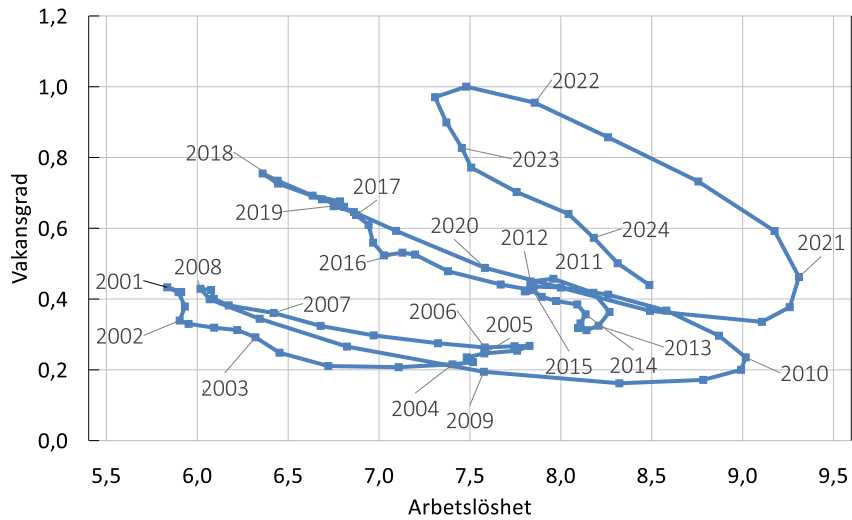
Diagram 5. Produktivitet i olika länder och områden

Index, 2000 = 100



Anm. Kvartalsdata. Produktivitet avser produktion mätt i antal arbetade timmar.

Källor: Eurostat och US Bureau of Labor Statistics.

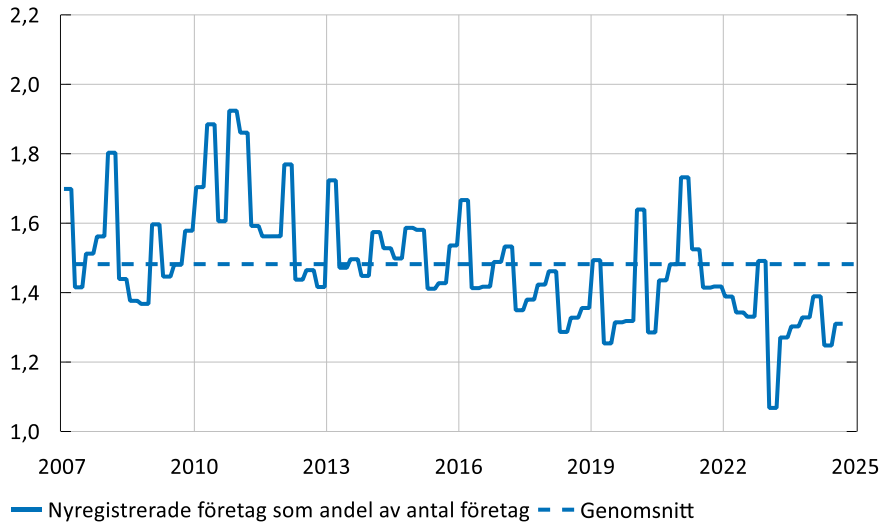
Diagram 6. Beveridgekurvan 2011–2024

Anm. Arbetslösheten avser procent av arbetskraften. Vakansgraden är definierad som antalet vakanser i förhållande till antalet personer i arbetskraften. SCB:s konjunkturstatistik över vakanser upphörde det första kvartalet 2024. Vakanser för det andra och tredje kvartalet 2024 har skrivits fram med hjälp av trenden för Arbetsförmedlingens nyanmälda lediga jobb.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 7. Nyregistrerade företag i Sverige

Procent

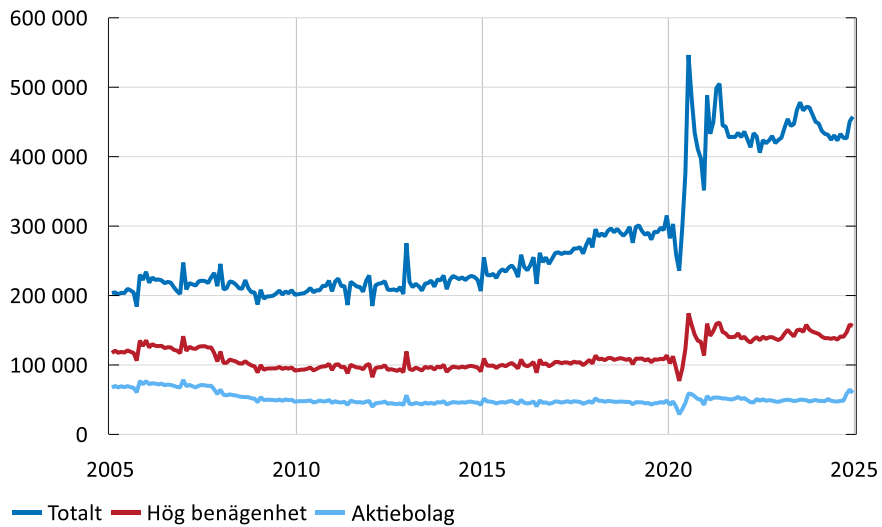


Anm. Månadsdata. Streckad linje är ett genomsnitt på antalet nyregistrerade företag under perioden 2007-2024.

Källa: Tillväxtanalys.

Diagram 8. Företagsansökningar i USA

Antal



Anm. Månadsdata. Företagsansökningar med "hög benägenhet" (high-propensity) är en undergrupp av det totala antalet företagsansökningar. För att räknas till gruppen "hög benägenhet" behöver företaget rekrytera anställda, annonsera eller planera utbetalning av den första lönen eller tillhöra en viss bransch. Företagsansökningar som tillhör gruppen "hög benägenhet" har även egna undergrupper, en av dessa är företag som räknas som aktiebolag.

Källa: U.S. Census Bureau.