

Penningpolitisk rapport

December 2025



Rättelse 18 december 2025

Sida 20: serien för Stibor 3m som saknades i diagram 10 har lagts till.

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 17 december 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
1.2	Finansiella förhållanden	13
	FAKTA – Transmissionen av penningpolitiken genom referensräntan Stibor	18
1.3	Svensk realekonomi	21
	FAKTA – Företagen om hushållens konsumtion: ”Det har lossnat lite under andra halvåret i år”	23
1.4	Svensk inflation	25
	ANALYS – Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden	29
2	Utsikterna de kommande åren	33
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	34
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	36
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	39
	ANALYS – Konsumtionen väntas öka i god takt framöver	43
3	Penningpolitisk analys	47
3.1	Penningpolitiken i Sverige	48
3.2	Osäkerhet, risker och alternativa scenarier	51
	FAKTA – Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport	59
	FAKTA – Bankerna behöver mer aktivt jämna ut likviditet mellan varandra	61
	Prognostabeller	63

Penningpolitiska överväganden

Även om inflationen har varierat en del från månad till månad har den sammantaget utvecklats i linje med Riksbankens prognos i september och närmast sig 2 procent. Indikatorer stödjer alltså bilden av ett inflationstryck i linje med målet framöver.

Jämfört med prognosen i september har tillväxten varit högre och konjunktoren bedöms vara starkare. Läget på arbetsmarknaden är fortsatt svagt, men det finns allt tydligare tecken på att det är på väg att förbättras. Utvecklingen ger allt som allt Riksbanken ytterligare trygghet i att återhämtningen har kommit igång, även om det dröjer innan konjunkturläget är normalt.

Sammanlagt ser konjunkturutsikterna något bättre ut, medan inflationsutsikterna bedöms stå sig. Riksbanken bedömer att en styrränta på nuvarande nivå bidrar till att stärka den inhemska efterfrågan och därmed även konjunktoren. Det ger i sin tur förutsättningar för att inflationen stabiliseras nära målet på sikt.

Riksbanken har därför beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 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. Det finns risker i både omvärlden och Sverige som kan påverka inflationen och konjunktoren framöver. I omvärlden präglas riskbilden fortsatt av geopolitiska konflikter, osäkerhet kring den amerikanska utrikes- och handelspolitiken, höga tillgångsvärderingar på finansiella marknader och svaga offentliga finanser i flera länder. I Sverige finns även en osäkerhet kring hushållens konsumtionsbeteende och vilka effekter nästa års mer expansiva finanspolitik får. Riksbanken följer utvecklingen noga och är beredd att anpassa penningpolitiken om utsikterna förändras.

Utvecklingen i omvärlden

Tillväxtutsikterna i omvärlden ser överlag något bättre ut. Jämfört med Riksbankens senaste prognos i september har tillväxten i både USA och euroområdet varit något högre än väntat. Världshandeln har hittills fortsatt att öka i god takt trots de högre tullarna, delvis relaterat till handeln med produkter kopplade till AI. De globala finansiella förhållandena är fortsatt expansiva, med goda finansieringsvillkor för banker och företag. Sammanlagt har rörelserna i globala råvarupriser varit små, även om det har skett en viss uppgång i metallpriserna och en viss nedgång i oljepriset.

BNP i USA har vuxit något snabbare än väntat, men visar nu tecken på att bromsa in.

Hushållens konsumtion har mattats av efter sommaren och konsumentförtroendet är fortsatt lågt.² Samtidigt har stora AI-relaterade investeringar bidragit tydligt till BNP-tillväxten. Utvecklingen på arbetsmarknaden har dämpats och arbetslösheten har stigit något. Inflationen har ökat till 3 procent i år, delvis till följd av de höjda importtullarna, och väntas vara fortsatt förhöjd även en bit in på 2026.

Tillväxten i euroområdet är nära en historiskt normal nivå. Men liksom tidigare är skillnaderna stora mellan olika länder: Tysklands BNP uppvisade i princip nolltillväxt under det tredje kvartalet, medan Spaniens växte med omkring 3 procent i årstakt. Inflationen har utvecklats som förväntat sedan september och är nu nära 2 procent. Exklusive energi och livsmedel är den dock något högre. Tillväxten väntas fortsätta i ungefär samma takt de kommande åren medan inflationen väntas ligga kvar i närheten av inflationsmålet.

Räntesänkning i USA men oförändrad ränta i euroområdet. Vid decembermötet beslutade Federal Reserve att sänka intervallet för styrräntan till 3,5–3,75 procent. Osäkerheten kring penningpolitiken kvarstår, men marknadsförväntningarna för nästa år tyder på att ytterligare två sänkningar kan bli aktuella. ECB har hållit sin styrränta oförändrad sedan i juli. Såväl kommunikationen från centralbanken som marknadsförväntningarna tyder på att styrräntan ligger kvar på nuvarande nivå under nästa år. Samtidigt väntas styrräntan höjas i en del andra viktiga ekonomier, till exempel Japan.

Osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är fortsatt stor. Kriget i Ukraina, men även andra geopolitiska konflikter, fortsätter att bidra till osäkerheten. Det gör även en oförutsägbar amerikansk utrikes- och handelspolitik. En ytterligare osäkerhetsfaktor rör hållbarheten i flera stora länders offentliga finanser. Dessutom finns en risk för att de mycket höga aktievärderingarna av flera stora amerikanska teknikbolag resulterar i en betydande börskorrigering framöver. Det skulle kunna påverka riskviljan på finansiella marknader och tydligt dämpa tillväxten i första hand i USA men i förlängningen också i flera andra länder, inklusive Sverige.

Utvecklingen i Sverige

Återhämtningen har kommit igång. BNP ökade med 1,1 procent under tredje kvartalet jämfört med kvartalet innan, vilket var tydligt högre än Riksbankens septemberprognos. Utfallet var i linje med den preliminära statistiken enligt BNP-indikatorn. Nationalräkenskaperna tyder på en bred uppgång i efterfrågan med bidrag från exporten, investeringarna och hushållens konsumtion. Men näringslivets investeringar brukar variera mycket mellan kvartalen, och Riksbankens bedömning är att den höga tillväxten under tredje kvartalet hade vissa temporära inslag.

Indikatorer pekar på en fortsatt god tillväxt den närmaste tiden. Stämmningsläget i ekonomin enligt Konjunkturinstitutets barometerindikator har fortsatt att förbättras och är högre än normalt för näringslivet. Men det är fortfarande svagare än normalt för hushållen. Månadsstatistik visar att både BNP och hushållens konsumtion sjönk

² På grund av den tidigare federala nedstängningen i USA saknas utfall för viss ekonomisk statistik.

något i oktober. Riksbankens sammantagna bedömning är att ekonomin har fortsatt att växa i det fjärde kvartalet, om än i en långsammare takt än i det tredje kvartalet.

Konjunkturen väntas fortsätta stärkas nästa år. Hushållens ekonomi bedöms förbättras även nästa år, vilket banar väg för en stabil ökning av konsumtionen.³ BNP är något starkare än förväntat i utgångsläget, samtidigt som indikatorer pekar på att tillväxten framåt blir ungefär som enligt prognosen i september. Det betyder sammantaget att konjunkturutsikterna ser något starkare ut.

Läget på arbetsmarknaden är fortsatt svagt, men det finns allt tydligare tecken på att det är på väg att förbättras. Arbetslösheten var oväntat hög i oktober och november.⁴ Men indikatorer ger samtidigt ytterligare stöd åt bilden av en vändning på arbetsmarknaden i inledningen av nästa år. Antalet nyanmällda lediga platser och företagens anställningsplaner har fortsatt att stiga, samtidigt som varslen är på normala nivåer. Nästa år väntas läget på arbetsmarknaden tydligt förbättras, med lägre arbetslöshet och högre sysselsättningsgrad.

Kronan har fortsatt att förstärkas något under hösten. Efter den kraftiga förstärkningen mot framför allt dollarn i inledningen av året har kronan fortsatt att förstärkas något under hösten, mot både dollarn och euron. Riksbanken bedömer att kronan kommer att stärkas ytterligare något framöver. Det bidrar till att dämpa inflationen.

Svenska statsobligationsräntor har stigit under hösten. En trolig förklaring är de förbättrade konjunkturutsikterna. Dessutom väntas den mer expansiva finanspolitiken leda till ett ökat upplåningsbehov, som medför ett ökat utbud av statsobligationer. Trots stigande statsobligationsräntor bedöms de finansiella förhållandena i Sverige sammantaget vara expansiva, med goda lånevillkor för hushåll och företag.

Inflationen har närmast sig målet. I november sjönk inflationen och var 2,3 procent mätt med KPIF och 2,4 procent mätt med KPIF exklusive energi. Båda utfallen var nära Riksbankens prognos i september och bekräftar bilden av att uppgången i inflationen tidigare i år var driven av tillfälliga faktorer.

Indikatorer tyder på ett inflationstryck i linje med målet framöver. Mått på prisförändringar under en kortare period än 12 månader ger en uppfattning om inflationen här och nu. Dessa mått har fallit under året och är nu nära eller något under 2 procent. En bred uppsättning indikatorer tyder dessutom på ett inflationsstryck i linje med målet framöver. De mer långsiktiga inflationsförväntningarna är också väl förankrade kring målet.

Inflationen väntas sjunka tydligt nästa år. Flera faktorer, såsom ett dämpat inhemskt kostnadstryck, en starkare krona och en mer normal vikeffekt på KPI, bidrar till denna utveckling. Till det kommer regeringens föreslagna halvering av momsen på livsmedel, som väntas leda till att KPIF-inflationen under en period hamnar under 1 procent (se diagram 1). Med en återställd momssats väntas istället inflationen tillfälligt hamna på

³ Se analysrutan "Konsumtionen väntas öka i god takt framöver" i denna rapport.

⁴ Se analysrutan "Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden" i denna rapport.

drygt 2,5 procent 2028, innan den återgår till målet. Även om momsförändringarna har stora direkta effekter på KPIF-inflationen bedömer Riksbanken att den mer underliggande inflationen inte påverkas i någon större utsträckning.

Det finns en betydande osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna. Utöver risker i omvärlden finns även inhemska risker. Effekten nedåt på inflationen av den halverade momsens på livsmedel skulle kunna bli större och mer varaktig än väntat om till exempel inflationsförväntningarna och prissättningsbeteendet påverkas oväntat mycket. Men momssänkningen stimulerar även efterfrågan, vilket istället påverkar inflationen uppåt. Hur stor efterfrågeeffekten blir beror på hushållens konsumtionsbeteende, som också har bäring på hur mycket finanspolitiken överlag bidrar till att stärka konjunkturen. En oväntat snabb uppgång i efterfrågan skulle kunna få större inflationseffekter om det uppstår problem med flaskhalsar på utbudssidan.

Styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent

Inflationen har sjunkit ungefär som förväntat. Den har dock varierat en del från månad till månad. Men sammantaget har inflationen utvecklats i linje med Riksbankens prognos och närmat sig 2 procent, mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi. Indikatorer stödjer alltjämt bilden av ett inflationstryck i linje med målet framöver. De mer långsiktiga inflationsförväntningarna är också väl förankrade kring 2 procent.

Ny information ger Riksbanken ytterligare trygghet i att återhämtningen har kommit igång. Sedan Riksbanken började sänka styrräntan våren 2024 har räntorna till hushåll och företag sjunkit påtagligt. Detta ger nu också ett tydligt positivt avtryck på ekonomin. Jämfört med prognosen i september har tillväxten varit högre och konjunkturläget bedöms vara starkare. Arbetsmarknaden är fortsatt svag, men det finns allt tydligare tecken på att den är på väg att förbättras.

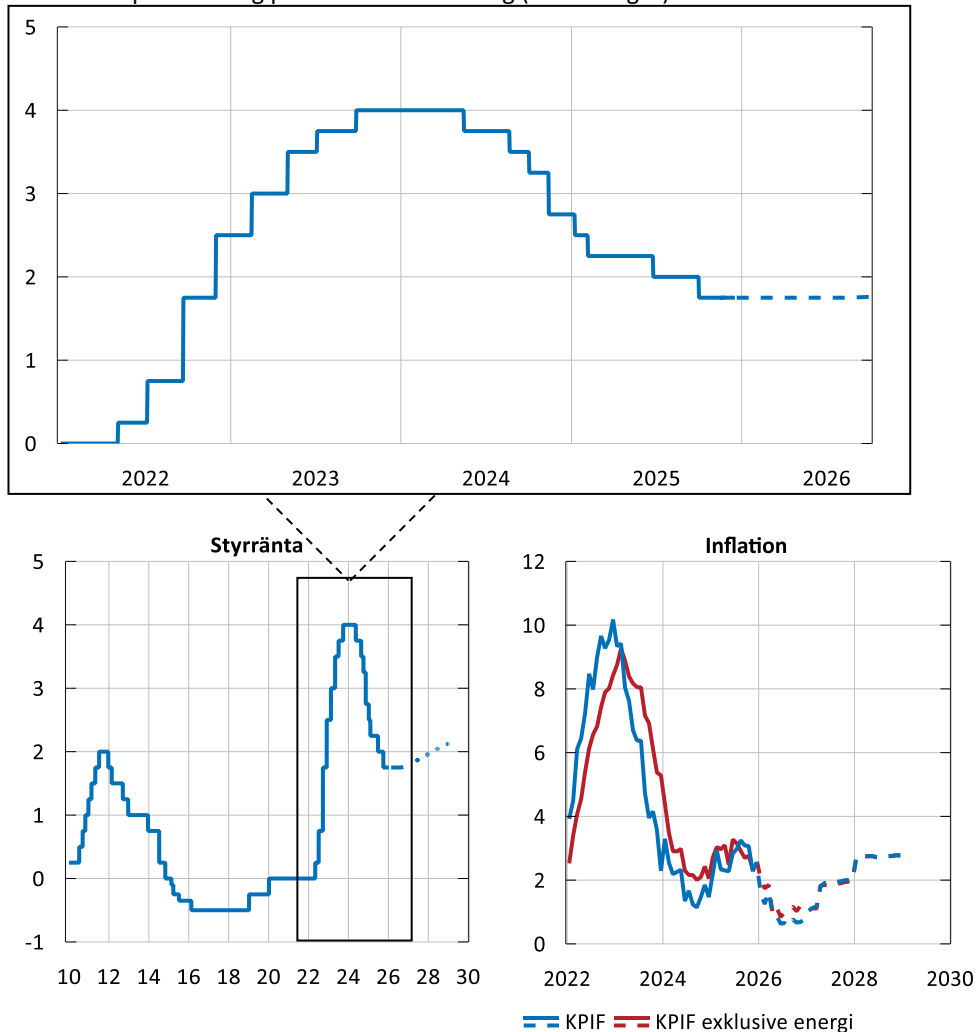
Konjunkturutsikterna ser något bättre ut, medan inflationsutsikterna bedöms stå sig. Inflationen väntas sjunka nästa år, framför allt på grund av den sänkta momsens på livsmedel. Men den mer underliggande inflationen bedöms inte påverkas i någon större utsträckning av momssänkningen. På längre sikt väntas inflationen vara nära 2 procent. Under nästa år bedöms återhämtningen av ekonomin fortsätta och läget på arbetsmarknaden förbättras. Men det dröjer innan konjunkturläget är normalt.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig förväntas styrräntan ligga kvar på denna nivå under en tid framöver (se diagram 1). Riksbanken bedömer att en styrränta på nuvarande nivå bidrar till att stärka den inhemska efterfrågan och därmed även konjunkturen. Det ger i sin tur förutsättningar för att inflationen stabiliseras nära målet på sikt.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Det finns risker i både omvärlden och Sverige som kan påverka inflationen och konjunkturen framöver. Riksbanken följer utvecklingen noga och är beredd att anpassa penningpolitiken om utsikterna förändras.

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 förhöjd osäkerhet och ökade tullar har världshandeln hittills fortsatt att öka i god takt. Tillväxten i flera stora ekonomier har varit högre än väntat och de globala finansiella förhållandena är fortsatt expansiva. Inflationen är förhöjd i USA men nära 2 procent i euroområdet.

Efter en längre period av svag utveckling har svensk BNP tagit fart. Även om det finns en del tillfälliga effekter i det starka utfallet för tredje kvartalet bedöms konjunkturåterhämtningen vara inledd och indikatorer pekar på att den har fortsatt under fjärde kvartalet. Läget på arbetsmarknaden är emellertid alltför svagt. Men det är normalt att arbetsmarknaden förbättras med viss eftersläpning när den ekonomiska aktiviteten ökar och det finns allt tydligare indikatorer på att detta nu också är på väg att ske.

I november sjönk KPIF-inflationen till 2,3 procent, och rensat för energipriser var den 2,4 procent. Utfallet var i linje med Riksbankens prognos i september och bekräftar bilden av att den förhöjda inflationen tidigare i år var tillfällig. Sammantaget tyder olika indikatorer på historiskt normala prisökningstakter framöver och ett inflationstryck i linje med inflationsmålet.

1.1 Realekonomin och inflationen i omvärlden

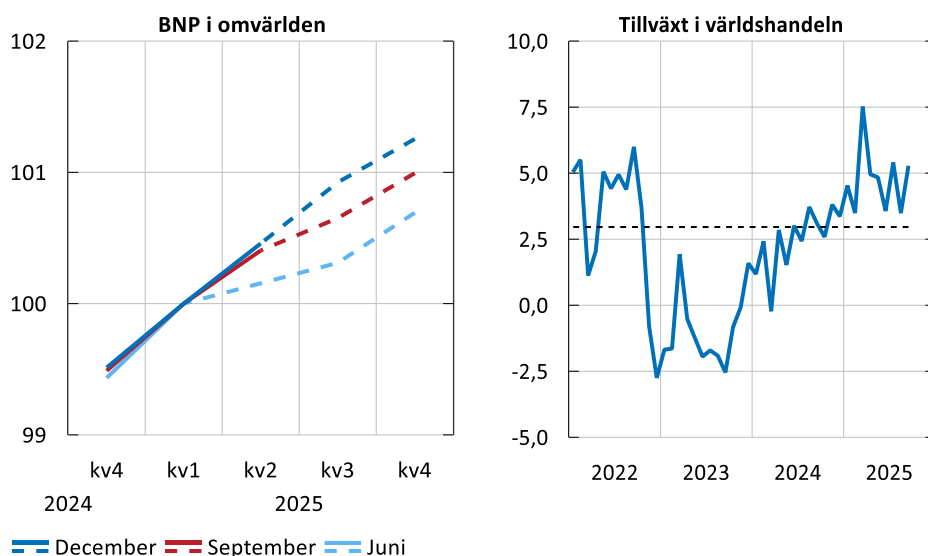
Stabil världshandel så här långt

Trots höjda tullar och osäkerhet kring den amerikanska utrikes- och handelspolitiken har världshandeln utvecklats förhållandevis starkt under 2025 (se diagram 2). Det har hittills inte heller syns några tydliga tecken på störningar i globala värdekedjor. Både världsmarknadspriser på livsmedel och olja har sjunkit under hösten och även om det har skett en viss uppgång i metallpriserna har rörelserna i globala råvarupriser sammantaget varit små.

Att världshandeln varit stabil är sannolikt till stor del kopplat till en stark investeringsutveckling inom AI. BNP-tillväxten i stora ekonomier som USA, Kina och euroområdet har utvecklats överraskande starkt hittills under året. Det avspeglas i att Riksbankens prognos för BNP-tillväxten i omvärlden har reviderats upp (se diagram 2).

Diagram 2. BNP i omvärlden och tillväxt i världshandeln

Index, 2025 kv1 = 100 (vänster) respektive årlig procentuell förändring (höger)



Anm. Avser KIX-viktad BNP i fasta priser. KIX är ett viktat genomsnitt mot länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos (vänster). Avser tillväxten i världshandelns volym av varor. Streckad svart linje avser genomsnitt för perioden 2000–2025 (höger). Säsongsrensade data.

Källor: IMF, nationella statistikmyndigheter, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis och Riksbanken.

Tecken på inbromsning och stigande inflation i amerikansk ekonomi

Farhågor om tydligt lägre amerikansk BNP-tillväxt har inte infriats trots att importtullarna har höjts och den ekonomisk-politiska osäkerheten har varit stor. Tillväxten har under första halvåret framför allt hållits uppe av stora AI-relaterade investeringar men också av hushållens konsumtion. Då konsumtionstillväxten tycks drivas av rikare hushåll som generellt innehar större aktieförmögenhet finns det tecken på att även denna är kopplad till AI.⁵

Den federala nedstängningen i USA, som omfattade cirka 25 procent av de federalt anställda, varade i 43 dagar. De direkta ekonomiska effekterna av nedstängningen betyder att tillväxten i det fjärde kvartalet väntas bli tillfälligt svag. Till följd av nedstängningen har det inte publicerats någon ny statistik inom vissa områden, men tillgänglig information visar att både konsument- och företagsförtroendet är fortsatt lågt och att hushållens konsumtion utvecklats svagt efter sommaren.

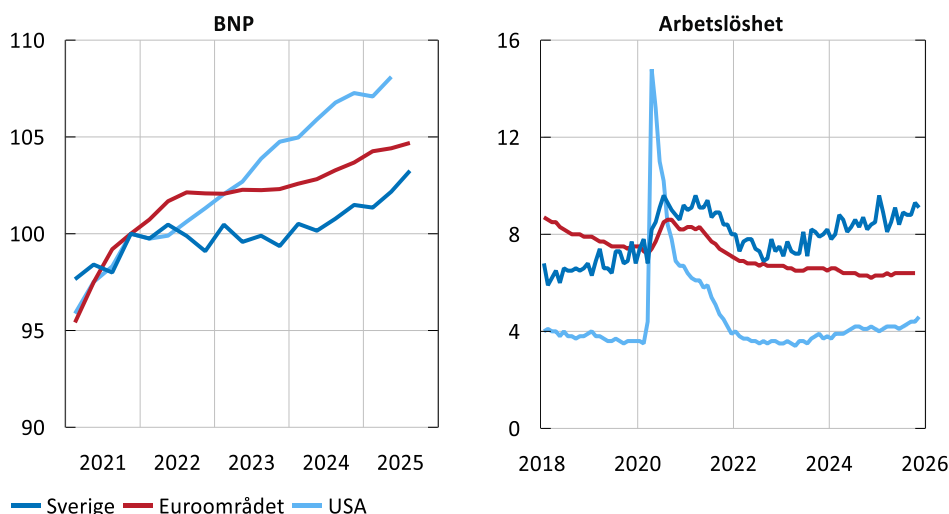
Även om tillväxten inte har bromsat in lika mycket som förväntat har den amerikanska konjunkturen dämpats något under året. Arbetsmarknaden fortsätter att mattas av med en långsammare sysselsättningstillväxt och en något högre arbetslöshet (se diagram 3).

⁵ Detta har gett upphov till en diskussion om en "K-formad ekonomi", en situation där olika sektorer och inkomstgrupper i ekonomin expanderar i olika takt, vilket skapar stora ojämlikheter.

Amerikansk inflation i september ökade något mindre än i Riksbankens senaste prognos. Inflationen har dock stigit sedan sommaren och uppgick i september till ungefär 3 procent (se diagram 4). Det är framför allt varupriser som har stigit, i huvudsak drivet av att priserna på importerade varor har ökat till följd av de höjda tullarna. Studier pekar på att inflationen de senaste månaderna varit omkring 0,5–0,7 procentenheter högre än om de högre tullarna inte skulle ha införts.⁶ Ökningstakten i tjänstepriserna är också förhöjd, delvis till följd av hyror.

Diagram 3. 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.

Historiskt normal tillväxt och stabil inflation i euroområdet

Euroområdets BNP-tillväxt hamnade omkring sitt historiska genomsnitt under det tredje kvartalet, vilket var något högre än väntat. Investeringar och offentlig konsumtion steg mer än normalt. Det fortsätter dock att vara stora skillnader i tillväxt mellan olika länder. Tysklands BNP steg det tredje kvartalet med 0,3 procent i årstakt, medan Spaniens växte med knappt 3 procent. Även om förtroendet i tjänstesektorn stigit kvarstår ett dämpat konsumentförtroende.

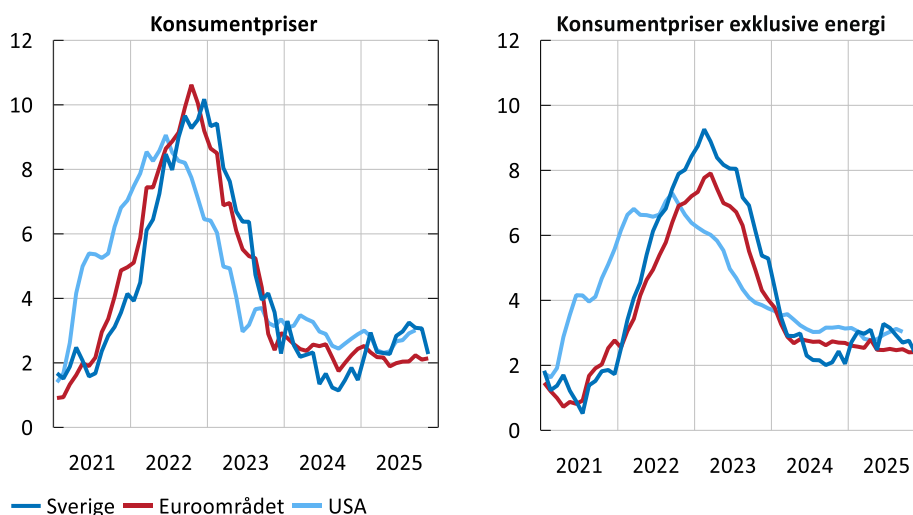
Inflationen i euroområdet fortsätter att vara nära 2 procent (se diagram 4). Exklusive energi och livsmedel är den dock kvar på en förhöjd nivå i flertalet länder. Inflationsdynamiken mellan olika länder är snarlik; till exempel har tjänstepriserna

⁶ Se A. Cavallo m. fl. (2025), "Tracking the Short-Run Price Impact of U.S. Tariffs" NBER Working Paper No 34494 och M. Dvorkin m.fl. (2025), "How Tariffs Are Affecting Prices in 2025", St. Louis Fed On the Economy.

ökat överraskande mycket i flera länder. Löneökningstakten har dock dämpats betydligt vilket talar för att inflationstrycket kommer att avta framöver.

Diagram 4. Konsumentpriser i omvärlden

Årlig procentuell förändring



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

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

1.2 Finansiella förhållanden

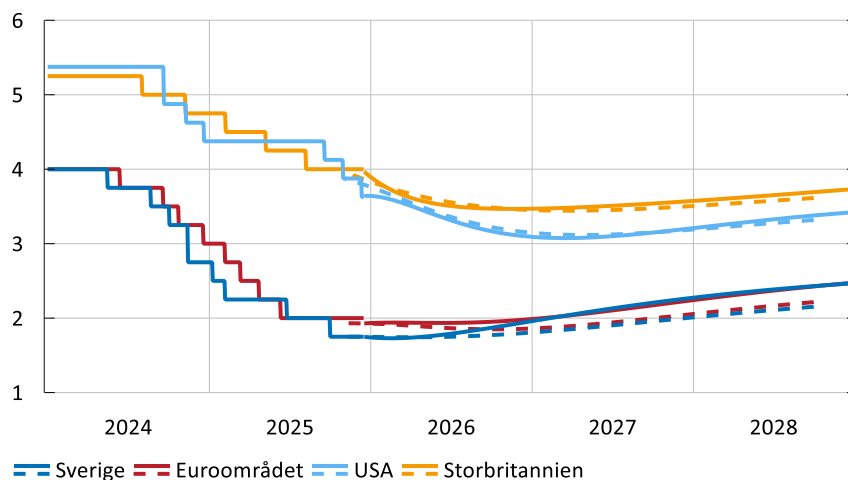
Räntesänkning i USA men oförändrad ränta i euroområdet

Vid sitt möte den 10 december beslutade Federal Reserve att sänka sin styrränta till intervallet 3,5–3,75 procent, med hänvisning i huvudsak till inbromsningen på arbetsmarknaden. Men osäkerheten kring Federal Reserves penningpolitik under nästa år kvarstår, främst på grund av oklarheterna kring de ekonomiska utsikterna, men delvis också till följd av det kommande skiftet av ledamöter i centralbankens beslutande kommitté (FOMC). Förväntningarna bland marknadsaktörer har därför varierat en del men tyder nu på att ytterligare två räntesänkningar kan bli aktuella under 2026 (se diagram 5).

ECB har lämnat sin styrränta oförändrad sedan mötet i juli. I sin kommunikation har man konstaterat att penningpolitiken är på "en bra plats". Marknadsaktörernas förväntningar avspeglar att styrräntan ligger kvar på den nuvarande nivån under nästa år.

Diagram 5. Marknadens förväntningar på styrräntor

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2025-12-16. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

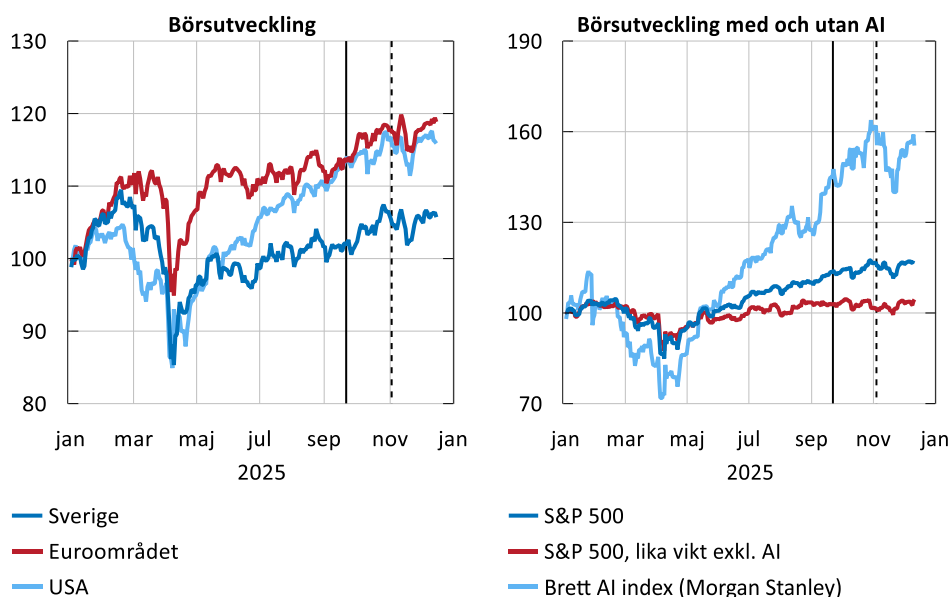
Fortsatt expansiva finansiella förhållanden globalt, men höga aktievärderingar av AI-bolag har skapat nervositet på marknaden

De globala finansiella förhållandena är fortsatt expansiva, med bland annat höga börskurser och låga kreditspreadar för företagen (se diagram 6 och 7). I samband med de amerikanska tullbeskeden i april sjönk börserna kraftigt. Men sedan dess har de utvecklats starkt. En viktig drivkraft har varit de snabbt stigande börskurserna bland teknikbolag kopplade till AI (se diagram 6). Sedan början av november har dock börsutvecklingen överlag varit volatil, särskilt i USA, vilket hänger samman med en ökad oro för de höga aktievärderingarna av bolag i AI-sektorn. Dessutom krävs nu stora investeringar i datacenter som ska finansieras med ökad belåning. Ett tecken på oron är att kurserna för de här bolagen sjönk en hel del i november, trots höga rapporterade vinster (se diagram 6).

De internationella obligationsmarknaderna har delvis präglats av nyheter kring finanspolitiken i länder med ansträngda offentliga finanser, som USA, Frankrike och Storbritannien. I Japan har statsobligationsräntorna stigit kraftigt under hösten, och 10-årsräntan har nått de högsta nivåerna på 20 år (se diagram 7). Utvecklingen hänger samman med att marknadsaktörer förväntar sig en mer expansiv finanspolitik och att Bank of Japan ska höja styrräntan. Överlag karakteriseras de internationella obligationsmarknaderna av fortsatt gynnsamma förhållanden för låntagare, med låga kreditspreadar.

Diagram 6. Börsutveckling

Index, 2025-01-02 = 100

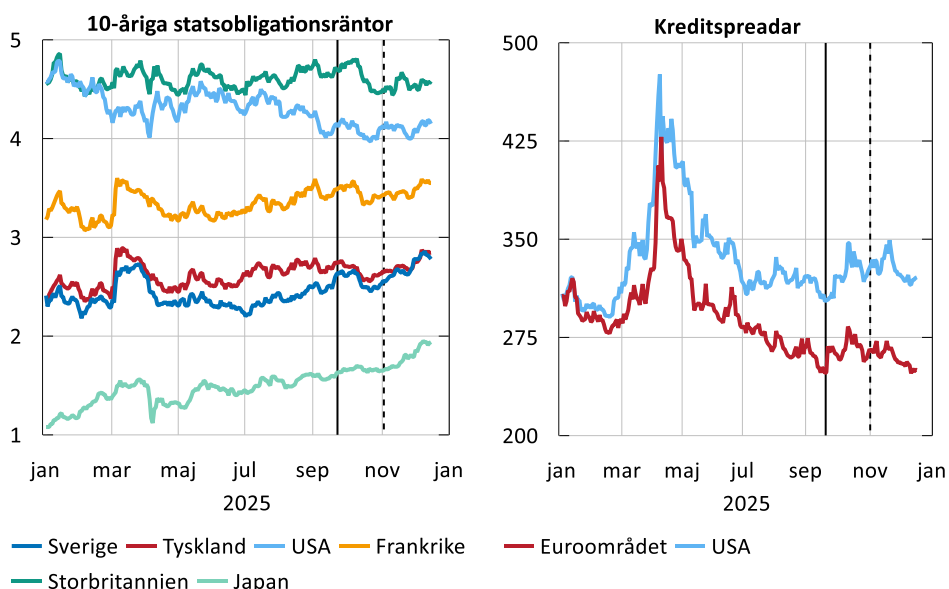


Anm. Börsindex avser OMXS för Sverige, STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA (vänster). Det breda AI-index framtaget av Morgan Stanley består av tre delar: AI-teknikbolag, AI-relaterade kraftbolag och de stora hyperscale-bolagen.

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

Diagram 7. Statsobligationsräntor och kreditspreddar

Procent (vänster) respektive index (höger)



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

Källor: Bloomberg Finance LP, Macrobond Financial AB och US Department of Treasury.

De svenska statsobligationsräntorna har stigit en hel del under hösten, och 10-årsräntan ligger nu strax under 3 procent (se diagram 7). Två troliga förklaringar till ränteuppgången är dels de förbättrade konjunkturutsikterna, dels att den mer expansiva finanspolitiken väntas leda till ett ökat upplåningsbehov, som i sin tur medför ett ökat utbud av statsobligationer.⁷

De bredare finansiella förhållandena i Sverige är expansiva, vilket bland annat visar sig i låga kreditspreadar. Exempelvis är premierna för säkerställda obligationer och företagsobligationer lägre jämfört med inledningen av året, vilket innebär att denna typ av finansiering nu är billigare för bankerna och företagen. Dessutom uppvisar de svenska bankerna god lönsamhet, och möjligheterna att låna ut till hushåll och företag är goda.

Lägre in- och utlåningsräntor för svenska hushåll och företag

De korta räntebindningstiderna på hushållens bolån har gjort att förändringarna i Riksbankens styrränta snabbt har slagit igenom till de räntor som hushållen möter (se diagram 8). Även den senaste räntesänkningen i september har gjort ett avtryck i bolåneräntorna. Inlåningsräntorna har också sjunkit, även om det finns skillnader mellan konton med villkor, exempelvis restriktioner för antalet uttag, och konton utan villkor.

Även företagen har mött allt lägre in- och utlåningsräntor, i takt med att styrräntan har sänkts. De rörliga räntorna på företagens lån är i stor utsträckning direkt knutna till referensräntan Stibor, vilket medför att de är känsliga för hur skillnaden mellan Stibor och den förväntade styrräntan utvecklas (se faktarutan "Transmissionen av penningpolitiken genom referensräntan Stibor").⁸

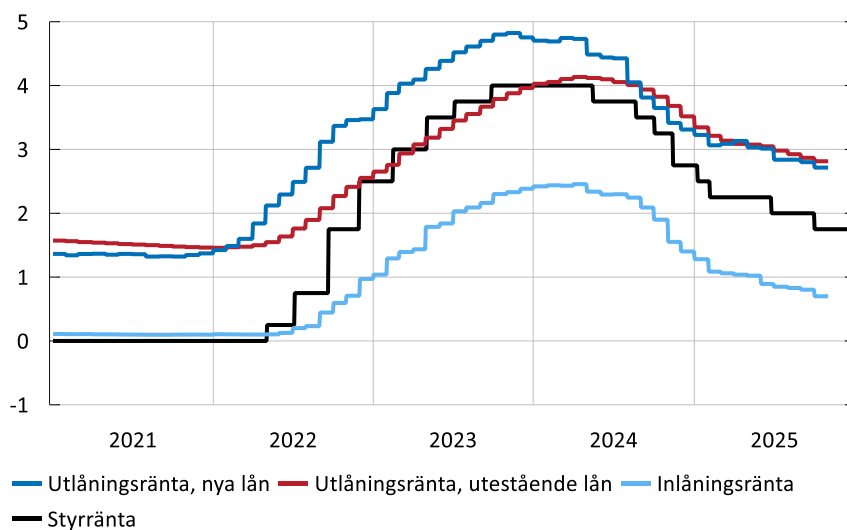
Efter att ha utvecklats svagt under flera år har tillväxten i utlåningen till hushåll och företag återhämtat sig i takt med att räntenivån sjunkit. Ökningstakten är dock betydligt lägre än under decenniet före uppgången i inflationen. Riksbankens bedömning är att tillväxten i utlåningen de kommande åren inte kommer att återgå till de ökningstal som rådde då.

⁷ Se pressmeddelande från Riksgäldskontoret, november 2025, "[Mer statsobligationer när underskottet växer](#)".

⁸ Den rörliga räntan på företagens utestående bank- och obligationslån bestäms vanligen av Stibor med tre månaders löptid samt ett fast påslag. Hushållens räntor påverkas också av utvecklingen för Stibor, men mer indirekt.

Diagram 8. Genomsnittliga in- och utlåningsräntor till hushåll samt Riksbankens styrränta

Procent



Anm. Volymviktade medelvärden av ut- respektive inlåningsräntor på samtliga löptider. Avser räntor på lån från monetära finansinstitut, bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Utlåningsränta avser lån för bostadsändamål. Nya lån avser även omförhandlade lån.

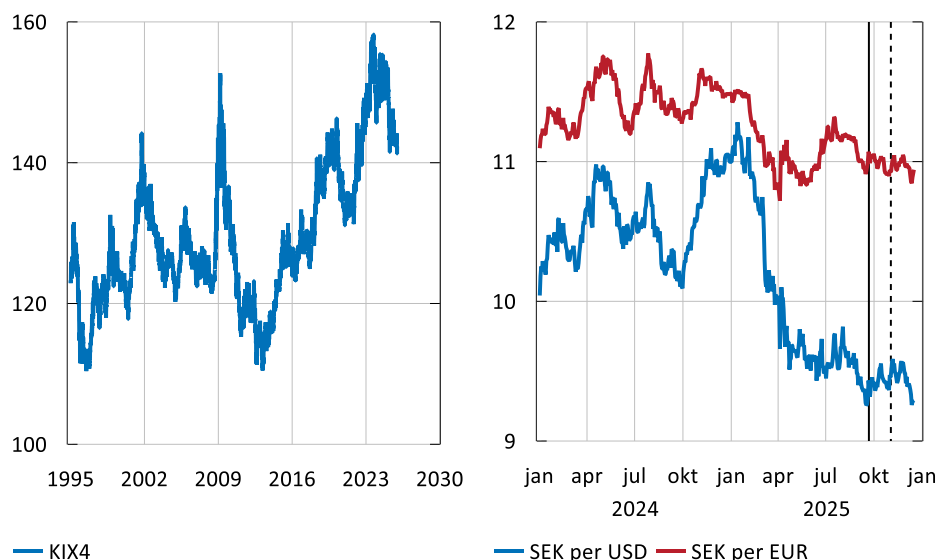
Källor: SCB och Riksbanken.

Kronans växelkurs har fortsatt att stärkas något under hösten

Efter den kraftiga förstärkningen mot framför allt dollarn i inledningen av året har kronan fortsatt att förstärkas något under hösten, mot både dollarn och euron. Sedan november har förstärkningen återigen varit särskilt påtaglig mot dollarn (se diagram 9).

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 och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i september respektive november.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

FAKTA – Transmissionen av penningpolitiken genom referensräntan Stibor

Stibor med tre månaders löptid är den dominerande referensräntan i svenska kronor idag, till vilken prissättningen av de icke-finansiella företagens banklån och obligationslån med rörlig ränta i mycket stor utsträckning är knuten. Den är även en viktig del av bankernas finansieringskostnad för bolån, och den påverkar därmed indirekt hushållens räntekostnader. Om skillnaden mellan Stibor och den förväntade styrräntan förändras kan de räntor som företag och hushåll möter påverkas, trots att styrräntan hålls oförändrad.

Stibor är definierad som den ränta till vilken Stibor-bankerna är villiga att låna ut svenska kronor till andra stora banker utan säkerhet.⁹ De faktorer som främst påverkar nivån på Stibor är bankernas kortfristiga finansieringskostnader och förväntningar om styrräntans nivå under löptiden. Stibor inkluderar ofta också en premie för de motpartsrisker och likviditetsrisker som kan uppstå när bankerna lånar ut pengar till varandra på längre löptid än den allra kortaste. I praktiken har Stibor en

⁹ Stibor-bankerna är SEB, Nordea, Svenska Handelsbanken, Swedbank, Länsförsäkringar Bank, SBAB och Danske Bank. Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF), ett dotterbolag till Svenska Bankföreningen, är administratör för Stibor. Referensräntan bestäms utifrån kostnaden i olika typer av finansieringstransaktioner i en handfull valutor omräknad till svenska kronor med hjälp av valutaswappar. Se SFBF (2024) [STIBOR Calculation Methodology](#) för information om beräkningsmetoden samt SFBF:s så kallade transparensindikatorer. Beräkningsmetoden är komplex och det finns trots reformer på senare år ett stort inslag av bedömningar. Riksbanken har tidigare uttryckt kritik mot detta, se Riksbankens svar på SFBF:s konsultation, 31 mars 2021, [Riksbankens svar - Öppen konsultation om reformerade Stibor](#).

stark koppling till valutaswapmarknaden¹⁰, eftersom Stibor-bankerna lånar upp majoriteten av sin kortfristiga finansiering i utländsk valuta. Det innebär att Stibor med tre månaders löptid till stor del speglar bankernas (bedömda) kortfristiga upplåningskostnader i amerikanska dollar tillsammans med kostnaden för att omvandla dollar till svenska kronor.¹¹

Det finns tecken på att det har blivit något dyrare att låna kronor i valutaswapmarknaden på exempelvis tre till sex månaders löptid under det andra halvåret i år. Detta kan tolkas som att likviditetsriskpremien ökar när banksystemets överskottslikviditet i kronor successivt minskar i takt med att Riksbanken avvecklar stora delar av sitt svenska värdepappersinnehav (se diagram 35). Men det är tänkbart att även de enstaka tillfälliga topparna i implicita kronräntor i valutaswappar med mycket kort löptid har bidragit till denna utveckling (se faktarutan "Bankerna behöver mer aktivt jämna ut likviditet mellan varandra"). Det är dock inte ovanligt att priserna på valutaswapmarknaden varierar mycket och den nuvarande kostnaden för att "swappa" till sig kronor på tre och sex månaders löptid sticker inte ut i ett historiskt perspektiv.

En större skillnad mellan Stibor och den förväntade styrräntan kan betraktas som en normalisering och är något som såväl Riksbanken som marknadsaktörerna, enligt prissättningen på terminsmarknaden, har räknat med. Men det är ändå svårt att bedöma vad som är en normal nivå för den här ränteskillnaden framöver, inte minst för att den har varierat kraftigt under de senaste tjugo åren (se diagram 10). En förklarande faktor till att skillnaden varit liten under senare år fram till nyligen är Riksbankens värdepappersköp från 2015 och framåt som kraftigt ökade banksystemets likviditetsöverskott gentemot Riksbanken. Att bankerna möter striktare krav på likviditetsbuffertar sedan finanskrisen har bidragit i den andra riktningen.

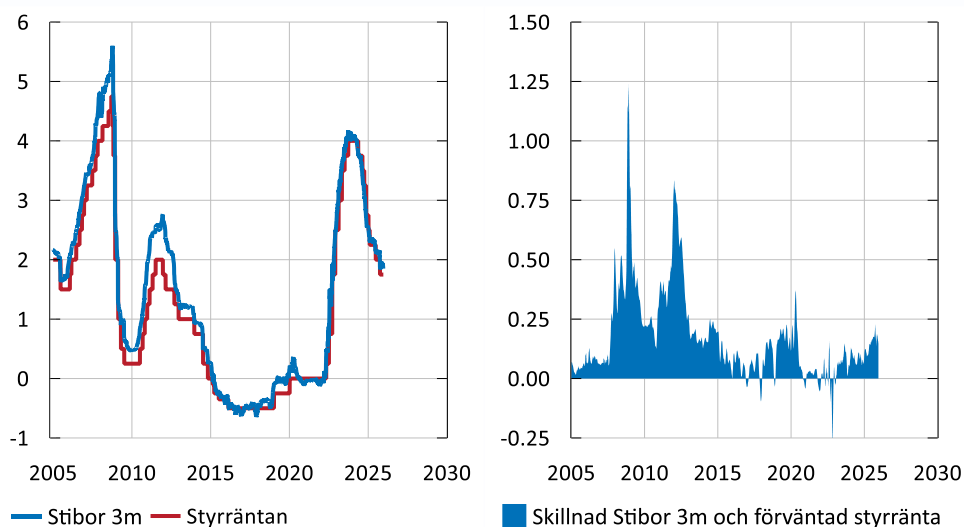
Riksbanken följer löpande hur skillnaderna mellan de räntor som är centrala för den penningpolitiska transmissionen utvecklas. Det är normalt att dessa ränteskillnader varierar över tid, och ibland kan de variera kraftigt. Ett exempel på en annan viktig ränteskillnad är den mellan säkerställda obligationer och ränteswappar. Hur den utvecklas påverkar kostnaderna för bankerna att finansiera bolån till hushåll, och under 2025 har denna ränteskillnad minskat. Företagens rörliga låneräntor i såväl banklån som obligationer bestäms vanligen som Stibor plus ett påslag. Under året har även dessa påslag på nya och omförhandlade banklån samt nyemitterade obligationer överlag minskat. Sammantaget betyder det att de räntor som hushåll och företag möter inte har stigit jämfört med styrräntan under 2025 trots en marginellt större skillnad mellan Stibor och den förväntade styrräntan.

¹⁰ En valutaswap är en transaktion där parterna avtalar om att byta en valuta mot en annan under en viss tidsperiod. Priset på en valutaswap reflekterar ränteskillnaderna i respektive valuta. Vid stor efterfrågan på svenska kronor stiger den räntenivå som kan beräknas baserat på swappriset och räntan i utländsk valuta. Denna räntenivå brukar kallas för den implicita räntan.

¹¹ Enligt SFBF:s publicerade transparensindikatorer har den månatliga andelen USD i finansieringskostnaden varierat mellan 43 procent och 76 procent hittills under 2025. USD har genomgående den största andelen.

Diagram 10. Stibor med tre månaders löptid och Riksbankens styrränta

Procent respektive procentenheter



Anm. Dagsnoteringar för Stibor med tre månaders löptid och den effektiva styrräntan (vänster). Skillnaden i procentenheter mellan Stibor med tre månaders löptid och en så kallad STINA-swap med lika lång löptid (höger). En STINA-swap är en ränteswap där det rörliga benet utgörs av Stibor T/N. Denna referensränta avser nästa bankdag till bankdagen därpå (tomorrow-next) och ligger ofta nära styrräntan. Ränteskillnaden i diagrammet är således ett bra marknadsprissatt mått på skillnaden mellan Stibor med tre månaders löptid och den förväntade styrräntan. I diagrammet visas ett glidande medelvärde över en månad.

Källor: Bloomberg Finance LP, Swedish Financial Benchmark Facility och Riksbanken.

1.3 Svensk realekonomi

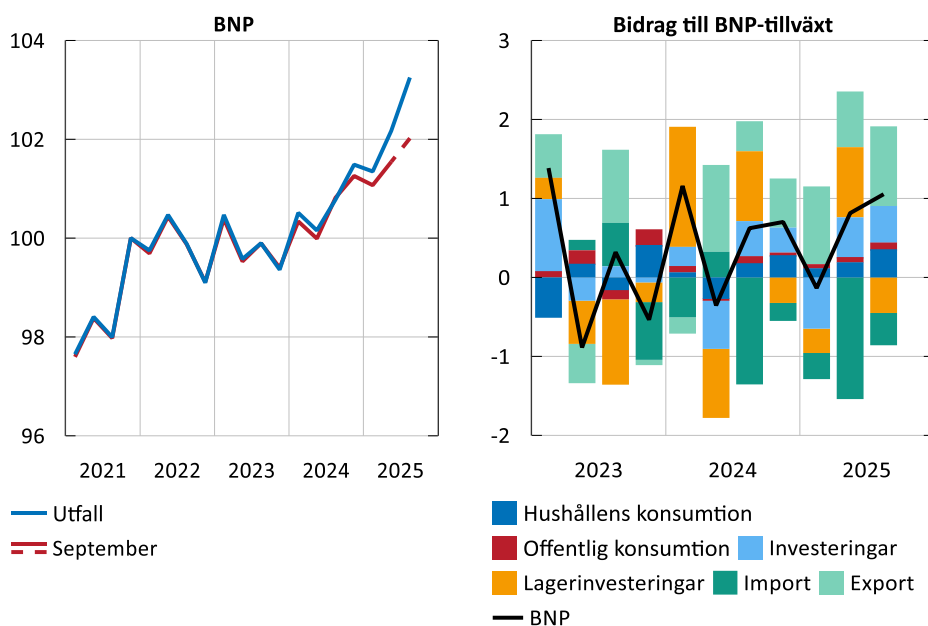
Svensk tillväxt har tagit fart

Efter en längre period av svag utveckling i svensk ekonomi har realekonomin nu börjat återhämta sig. BNP ökade med 1,1 procent under det tredje kvartalet jämfört med kvartalet innan, vilket var tydligt högre än Riksbankens septemberprognos (se diagram 11). Nationalräkenskaperna innehöll också en tydlig upprevidering av tidigare rapporterade BNP-utfall, inte minst för det andra kvartalet. Även om utfallet var i linje med preliminär BNP-statistik som publicerades i oktober så ger den nya statistiken ytterligare stöd åt bilden av att en tydlig återhämtning har inletts.

Den ekonomiska återhämtningen har varit bred (se diagram 11). Nettoexporten stärktes och särskilt starkt utvecklades exporten av investeringsvaror. Både privat och offentlig konsumtion bidrog till BNP-tillväxten. Hushållens konsumtion steg i linje med hushållens disponibla inkomster, medan sparkvoten var fortsatt hög.

Diagram 11. BNP och bidrag till BNP-tillväxt

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



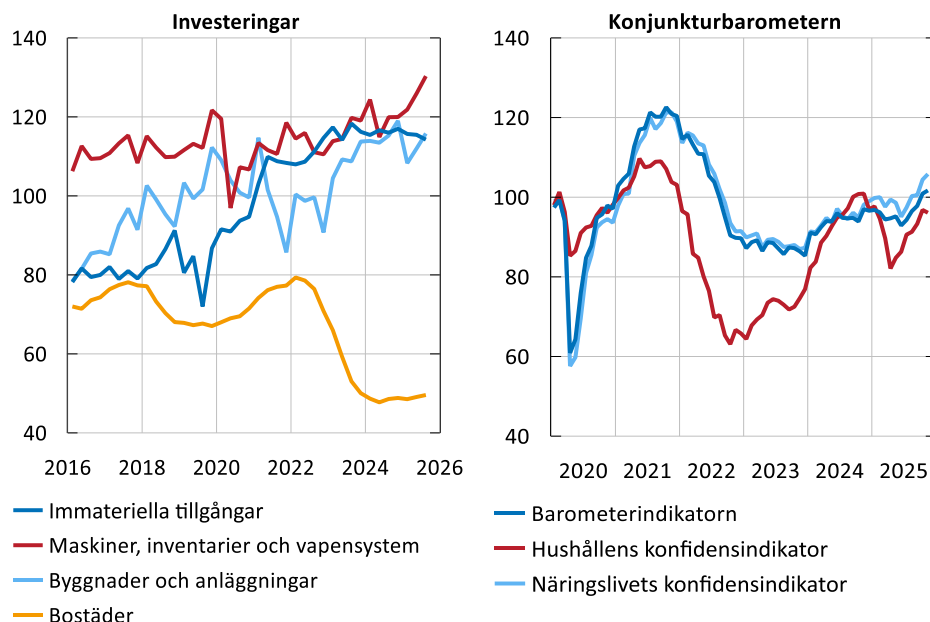
Anm. Röd heldragen och streckad linje avser utfall respektive Riksbankens prognos (vänster). Säsongrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Näringslivets investeringar har varit överraskande starka i tredje kvartalet. Bland annat ökade investeringar i maskiner, inventarier och vapensystem mycket (se diagram 12). Det finns stor volatilitet och vissa temporära inslag i de starka investeringarna på senare tid, särskilt snabbt ökade enskilda tjänsteproducenters investeringar inom transportmedel.

Diagram 12. Investeringar och konfidensindikatorer i Konjunkturbarometern

Miljarder kronor (vänster) respektive index, medelvärde = 100 och standardavvikelse = 10 (höger)



Anm. Konfidensindikatorerna beräknas som medelvärdet av nettototalen för ett antal frågor som rör det ekonomiska nuläget och utsikterna framöver (höger). Säsongsrensade data.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Indikatorer pekar på att konjunkturåterhämtningen har fortsatt under det fjärde kvartalet, men Riksbankens bedömning är att ekonomin stärks i en långsammare takt än i det tredje kvartalet. BNP-indikatorn sjönk något i oktober, drivet av lägre hushållskonsumtion och lägre produktion i näringslivet. Konjunkturinstitutets förtroendeindikatorer visar att stämningsläget i ekonomin har förbättrats och pekar sammantaget på ett normalt stämningsläge (se diagram 12).

Uppgången i Barometerindikatorn drevs främst av ökad optimism inom byggverksamhet, men även inom tjänstesektorn och tillverkningsindustrin steg stämningsläget. För handeln är stämningsläget fortsatt betydligt starkare än normalt. Samtidigt steg industrins orderingång i oktober och inköpschefsindex för tillverkningsindustrin uppgick i november till en nivå som indikerar fortsatt tillväxt och förbättrad industrikonjunktur.

Konfidensindikatorn för hushållen har stigit det senaste halvåret, även om den fortfarande är svagare än normalt. I Riksbankens företagssamtal ger hushållsnära företag uttryck för att efterfrågan ökat något och att hushållen inte är lika återhållsamma (se faktaruta "Företagen om hushållens konsumtion: 'Det har lossnat lite under andra halvåret i år'"). Hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen avspeglas också i utvecklingen på bostadsmarknaden. Sedan sommaren har bostadspriserna stigit något och hämtat igen den nedgång som skedde första halvåret. Omsättningen av bostäder har varit dämpad under året men utbudet har stadigt minskat sedan i våras, även om det fortfarande är på en historiskt hög nivå till följd av långa försäljningstider.

FAKTA – Företagen om hushållens konsumtion: ”Det har lossnat lite under andra halvåret i år”¹²

Företag som säljer till hushåll upplever att konjunkturläget har förbättrats något sedan Riksbankens senaste företagsundersökning i september. Hushållen verkar bli mindre försiktiga. Företagen konstaterar att ”hushållen fortfarande är återhållsamma, men inte lika återhållsamma som i våras”. Försäljningen har ökat, men överlag rör det sig om små försäljningsökningar som framför allt drivs av ett aktivt kampanjande. Talande är citatet: ”Det är inte så att varorna springer ut ... men vi tycker ändå att det finns en viss ljusning för konsumtionen.”

Inom handeln har försäljningen av hemelektronik och kläder ökat. Även besöksnäringen ser en något starkare efterfrågan: ”Privat resande verkar man prioritera ganska högt.” De som är exponerade mot bostadsmarknaden, som byggvaru- och heminredningshandlare, beskriver däremot läget som stillastående i väntan på att bostadsmarknaden ska ta fart.

Företagen bedömer att efterfrågan ska fortsätta att stärkas kommande halvår, men är generellt försiktiga i sina prognoser. De har tidigare haft alltför optimistiska försäljningsprognoser och är därför mer försiktiga nu. En respondent förklarar: ”Ökad försäljning är vårt grundscenari. Sen laddar vi inte för det, utan vi laddar för att det är fortfarande ska vara besvärligt.”

Fortfarande svag arbetsmarknad

De senaste månaderna har arbetslösheten enligt Arbetskraftsundersökningarna (AKU) stigit, men det beror på en stark utveckling av arbetskraftsdeltagandet. Även sysselsättningen har stigit (se diagram 13).

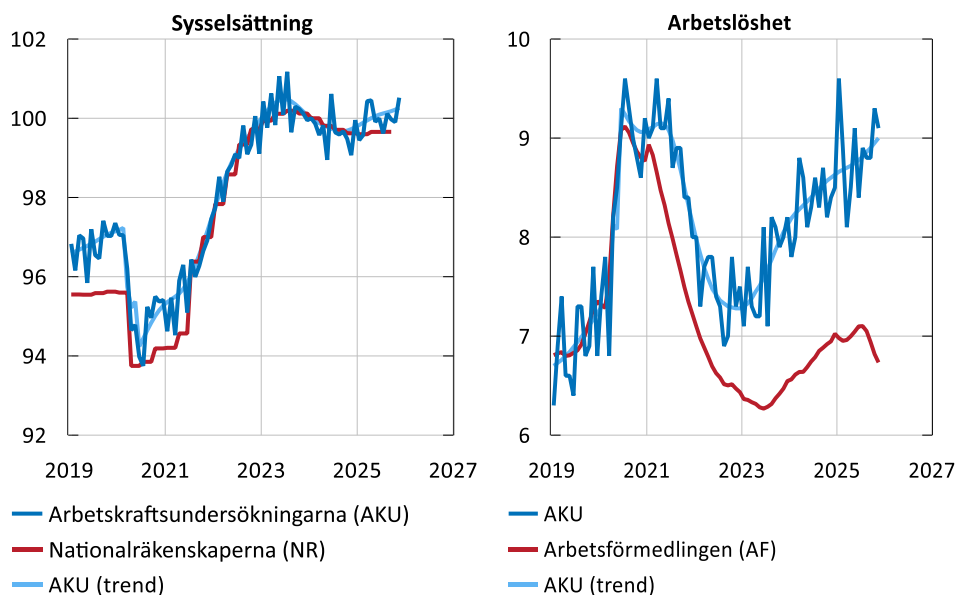
Olika data för arbetslösheten visar inte någon enhetlig bild över utvecklingen de senaste månaderna. I november steg arbetslösheten enligt AKU till 9,1 procent, vilket är en hög nivå i ett historiskt perspektiv. Statistik över inskrivna på Arbetsförmedlingen visar att de har minskat något.¹³ Sammantaget bedömer Riksbanken att läget på arbetsmarknaden fortfarande är svagt, trots den snabbare BNP-tillväxten.

¹² Riksbanken har under perioden 21–26 november genomfört en extra företagsundersökning med ett mindre urval av företag och branschorganisationer än i en ordinarie undersökning. Samtliga citat är från respondenter i undersökningen.

¹³ Inskrivna på Arbetsförmedlingen utgörs av både öppet arbetslösa och arbetslösa i arbetsmarknadspolitiska program. Båda grupperna påverkas av regelförändringar. Förändringarna i arbetslöshetsförsäkringen som infördes 1 oktober har hittills inneburit en nedgång i antalet inskrivna i vissa arbetsmarknadspolitiska program (framför allt i jobb- och utvecklingsgarantin), utan motsvarande uppgång i öppet arbetslösa. För mer information se Arbetsförmedlingens [webbplats](#).

Diagram 13. Sysselsättning och arbetslöshet

Index, januari 2024 = 100 (vänster) respektive procent av arbetskraften (höger)



Anm. Trendvärden beräknade av SCB. För AKU avses personer i åldrarna 15–74, för AF avses personer i åldrarna 16–65 år och för NR avses samtliga åldrar. Säsongrensade data.

Källor: Arbetsförmedlingen och SCB.

Den utdragna lågkonjunkturen har påverkat arbetsmarknaden på ett brett plan (se analysrutan "Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"). Men det är normalt att arbetsmarknaden förbättras med viss eftersläpning när den ekonomiska aktiviteten ökar. Indikatorer stöder bilden av att det ska komma en vändning på arbetsmarknaden i början av nästa år. Antal varsel om uppsägning, som är en viktig signal om hur arbetslösheten kommer att utvecklas, är inte längre på en förhöjd nivå. Andelen företag som i Konjunkturinstitutets barometer svarar att de planerar att utöka personalstyrkan har samtidigt stigit de senaste månaderna och de positiva anställningsplanerna pekar på högre sysselsättning framöver.

BNP har vuxit snabbare än sysselsättningen och antalet arbetade timmar under andra och tredje kvartalet. Produktiviteten har därmed ökat snabbt i den inledande fasen av konjunkturuppgången. Samtidigt har arbetskostnaderna ökat måttligt vilket sammantaget innebär att enhetsarbetskostnaderna utvecklats svagt och den senaste tidens starkare tillväxten bedöms därmed inte generera ett högre kostnadstryck i ekonomin.

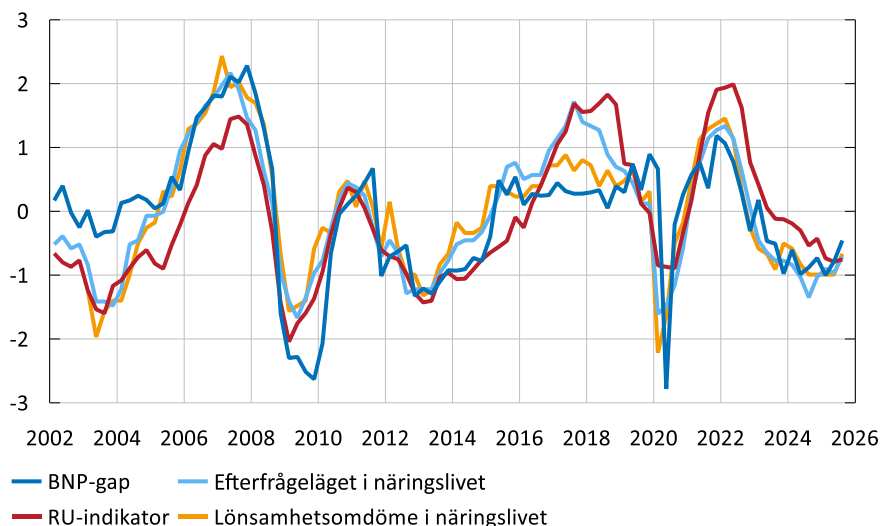
Resursutnyttjandet i svensk ekonomi är fortfarande lågt, trots stigande tillväxt

BNP växte snabbare än den bedömda potentiella tillväxten under det andra och tredje kvartalet, vilket innebär att resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet har börjat stiga från en låg nivå (se diagram 14). Riksbanken bedömer att det fortfarande finns gott om lediga resurser i svensk ekonomi (se analysrutan "Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"). Det finns dock som beskrivits allt tydligare tecken på att

arbetsmarknaden är nära en vändning och Riksbankens bedömning är att även resursutnyttjandet på arbetsmarknaden snart börjar stiga.

Diagram 14. Indikatorer över resursutnyttjandet

Standardavvikelse



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

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

1.4 Svensk inflation

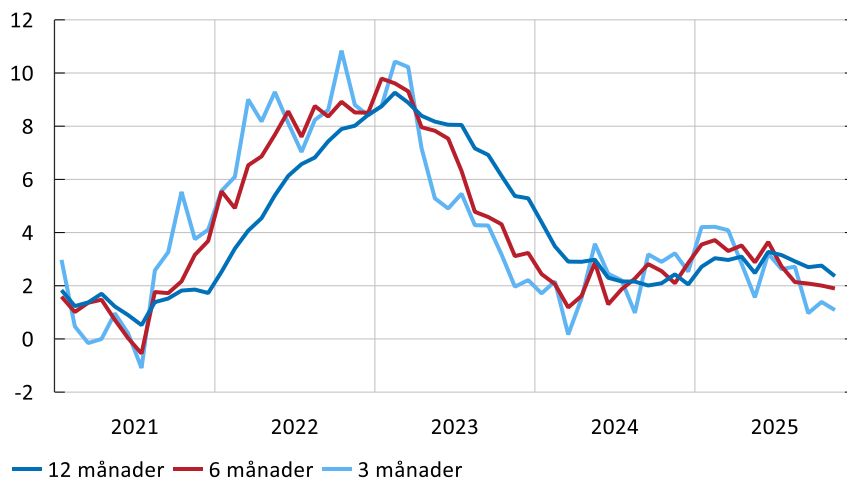
Inflationen har sjunkit ungefär som förväntat

I november uppgick KPIF-inflationen till 2,3 procent, och rensat för energipriser var den 2,4 procent. Inflationen har varierat en del från månad till månad men sammantaget har den utvecklats i linje med Riksbankens tidigare prognos och närmat sig 2 procent. Energipriserna ökade snabbare än väntat vilket innebär att KPIF blev något högre än i septemberprognosen. Rensat för energipriserna ökade KPIF något långsammare.

Mått på prisförändringar under en kortare period än 12 månader ger en uppfattning om inflationen här och nu. Dessa mått har fallit under året och är nu nära eller något under 2 procent (se diagram 15).

Diagram 15. KPIF exklusive energi

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



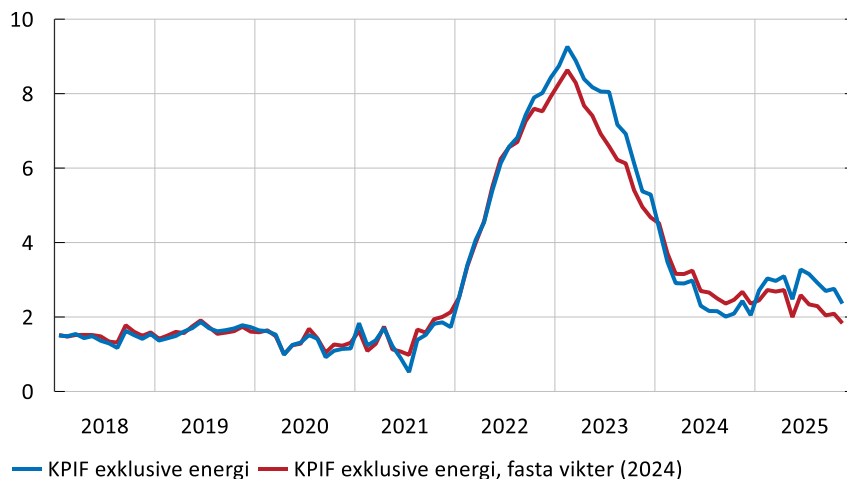
Anm. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Utvecklingen bekräftar bilden av att uppgången i inflationen tidigare i år var driven av tillfälliga faktorer. Under 2025 har den årliga uppdateringen av vikterna i KPIF bidragit till en högre inflation.¹⁴ Denna påverkan på inflationen blir tydlig om man tittar på utvecklingen med föregående års vikter där inflationen varit lägre (se diagram 16).

Diagram 16. 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.

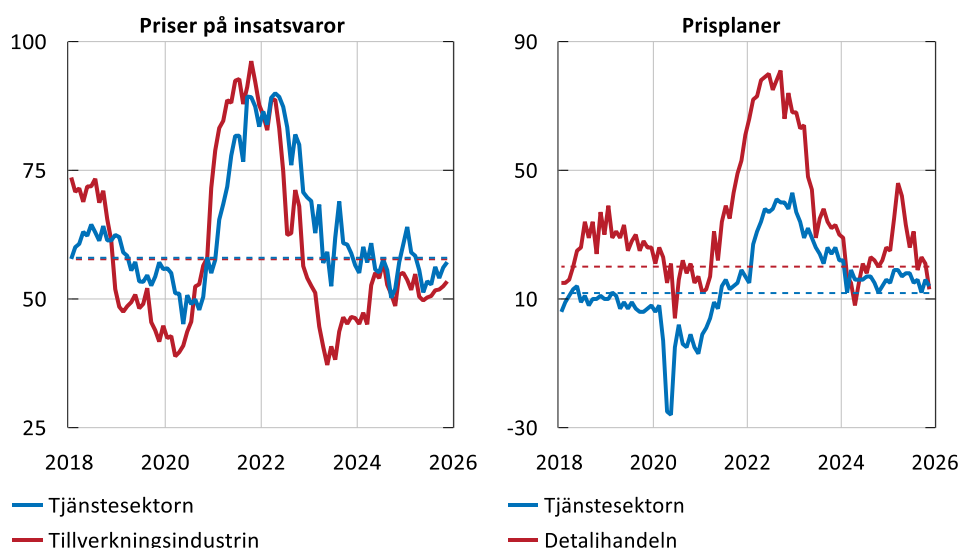
¹⁴ Se faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i *Penningpolitisk rapport*, mars 2025.

Inflationstryck i linje med inflationsmålet

Indikatorer för prisförändringar i tidigare led ger bilden av ett normalt inflationstryck. Prisökningstakterna för varor i producentled har varit låga de senaste månaderna, både vad gäller import och det som produceras i Sverige. Och ökningstakten i tjänstepriser i producentledet är normal. Trots en viss uppgång under året indikerar inköpschefsindex att ökningstakten i företagens kostnader för insatsvaror fortsatt är något lägre än sitt historiska genomsnitt (se diagram 17). Enligt Konjunkturbarometern har företagens prisplaner dessutom fallit från sina tidigare relativt höga nivåer. I detaljhandeln är de nu på lägre nivåer än vad som är normalt (se diagram 17). Till bilden hör också att företagens arbetskostnader per producerad enhet ökat långsamt de senaste kvartalen och att kronan har stärkts. Sammantaget tyder en bred uppsättning indikatorer på ett inflationstryck i linje med målet framöver (se diagram 18).

Diagram 17. Priser på insatsvaror samt prisplaner

Index (vänster) respektive netttotal (höger)

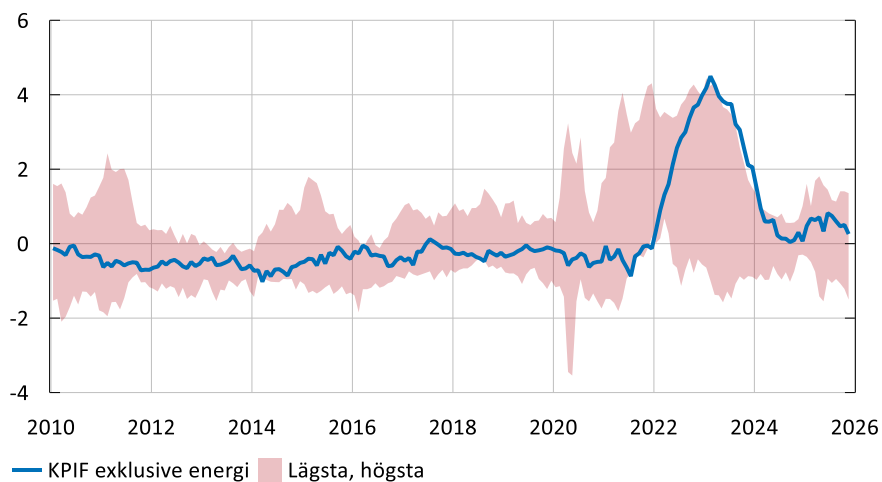


Anm. Inköpschefernas bedömning av hur priserna på insatsvaror förändrats under de senaste månaderna. Ett indextal över 50 indikerar tillväxt medan ett indextal under 50 innebär en nedgång (vänster). Nettotalen för hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna enligt Konjunkturbarometern (höger). Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005–2025. Säsongrensade data.

Källor: Konjunkturinstitutet och Swedbank.

Diagram 18. KPIF exklusive energi med indikatorer

Standardavvikelse



Anm. Det röda fältet visar spannet mellan det högsta och lägsta standardiserade värdet för följande indikatorer: hushållens inflationsförväntningar, prisplaner inom detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin 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 Bank of New York, Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank, US Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

ANALYS – Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden

De senaste åren har sysselsättningen utvecklats svagt och arbetslösheten stigit. Arbetslösheten är ett resultat av både strukturella förändringar och konjunkturella variationer. Den höga arbetslösheten i Sverige bedöms i huvudsak vara strukturell, men försämringen på arbetsmarknaden sedan 2023 bedöms främst vara konjunkturell, det vill säga drivet av den svaga efterfrågan i ekonomin. Därutöver finns det tecken på att den strukturella arbetslösheten har minskat något, vilket bidrar till bedömningen att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden är lågt.

Merparten av arbetslösheten i Sverige har strukturella förklaringar

För utformningen av penningpolitiken är resursutnyttjandet i ekonomin viktigt både eftersom det påverkar lönetrycket och inflationen och för att realekonomin är viktig i sig.¹⁵ En central del i analysen av resursutnyttjandet är bedömningen av jämviktsarbetslösheten, det vill säga den del av arbetslösheten som är strukturell.¹⁶

Andelen av befolkningen som antingen är sysselsatt eller söker ett arbete är hög i Sverige. Det höga arbetskraftsdeltagandet gäller även i grupper där ganska många har svårt att få ett arbete oavsett konjunkturläge. Detta avspeglas i att arbetslösheten för exempelvis vissa grupper av utrikes födda och personer med lägre utbildningsnivå är mer varaktigt hög (se diagram 18). En anledning till att arbetslösheten är hög för vissa grupper av utrikes födda är att en större andel saknar gymnasial utbildning och att merparten av alla jobb i Sverige kräver minst en gymnasial utbildning. Många utrikes födda saknar dessutom exempelvis de kunskaper i svenska och arbetsrelaterade nätverk som behövs för att ta sig in på arbetsmarknaden, och diskrimineras också i större utsträckning.¹⁷ Det innebär att det finns strukturella förklaringar till arbetslösheten i dessa grupper. De flesta bedömare är överens om att merparten av arbetslösheten i Sverige är strukturell, och det krävs därmed i första hand andra typer av åtgärder än penningpolitiska lättnader för att minska den.¹⁸

¹⁵ Se beskrivningen "Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi" på s. 3.

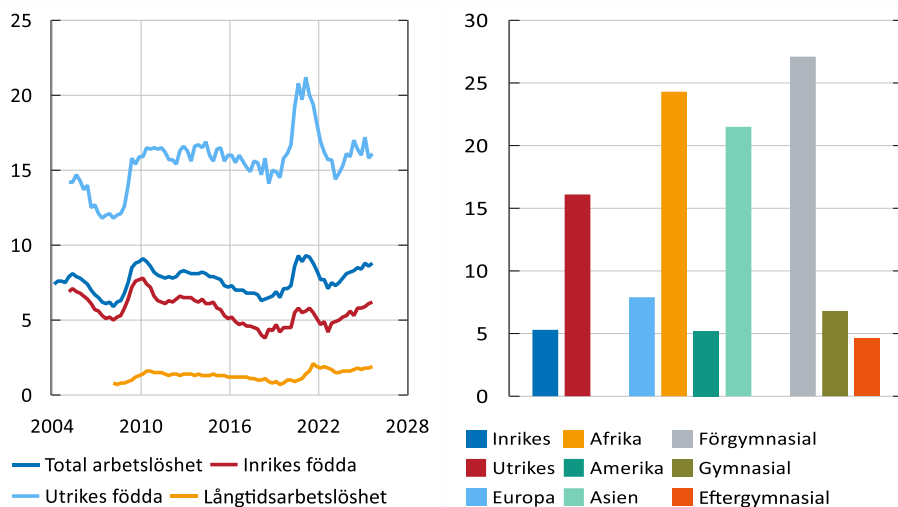
¹⁶ Den arbetslöshetsnivå som bedöms vara möjlig att uppnå givet rådande institutionella förhållanden, utan att ekonomin i övrigt hamnar i obalans. Nivån på den strukturella arbetslösheten beror på flera faktorer till exempel matchningseffektiviteten och takten i strukturomvandlingen. För flera faktorer, se Lönebildningsrapporten 2021, Konjunkturinstitutet.

¹⁷ För mer info, se IFAU:s forskningssammanfattning "[Utrikes föddas etablering på arbetsmarknaden](#)".

¹⁸ Jämviktsarbetslösheten kan dock påverkas av konjunkturen: om ekonomin drabbas av djupa och långvariga kriser som förändrar arbetsmarknadens sätt att fungera, kan arbetslösheten dröja sig kvar på höga nivåer även när efterfrågan återhämtar sig, så kallade persistenseffekter.

Diagram 19. Arbetslöshet efter födelseregion och utbildning

Procent av arbetskraften, 15–74 år



Anm. Långtidsarbetslöshet avser arbetslösa mer än 52 veckor. Säsongsrensade data (vänster). Avser data för år 2023 (höger).

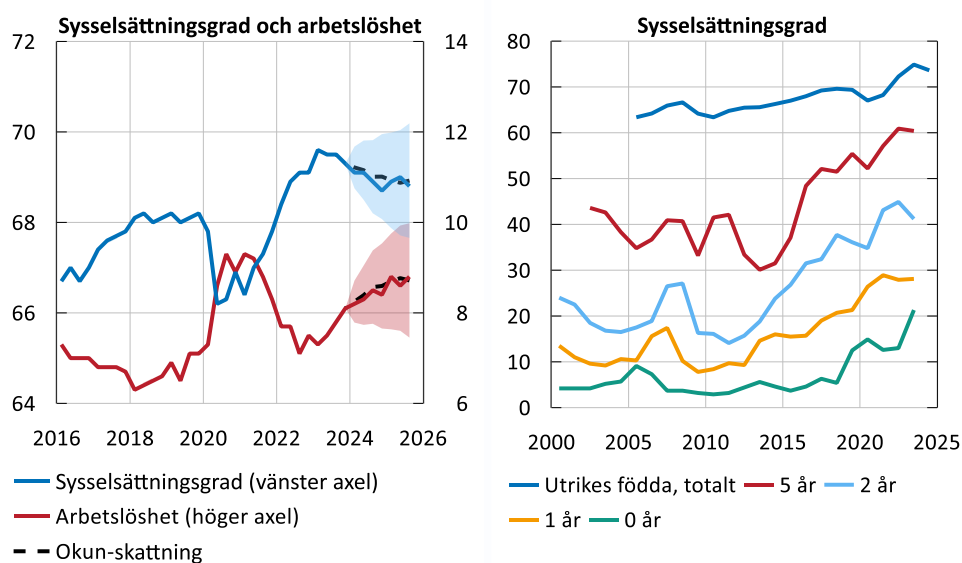
Källor: SCB och Riksbanken.

Men försämringen på arbetsmarknaden de senaste åren är konjunkturrell

De senaste åren har sysselsättningen utvecklats svagt och arbetslösheten har ökat. Ett sätt att illustrera hur efterfrågan påverkat arbetsmarknaden är med så kallade Okun-samband (se diagram 20).

Diagram 20. Okun-samband samt sysselsättningsgrad efter år i landet

Procent av befolkningen respektive arbetskraften



Anm. Skattningar med samtida och laggad kvartalsvis BNP-tillväxt 2001–2023. Skuggat fält markerar ett 95 procents konfidsensintervall. Säsongsrensade data (vänster). Sysselsättningsgrad 20–64 år för flyktingar och anhöriga vid år efter mottagningsår (höger).

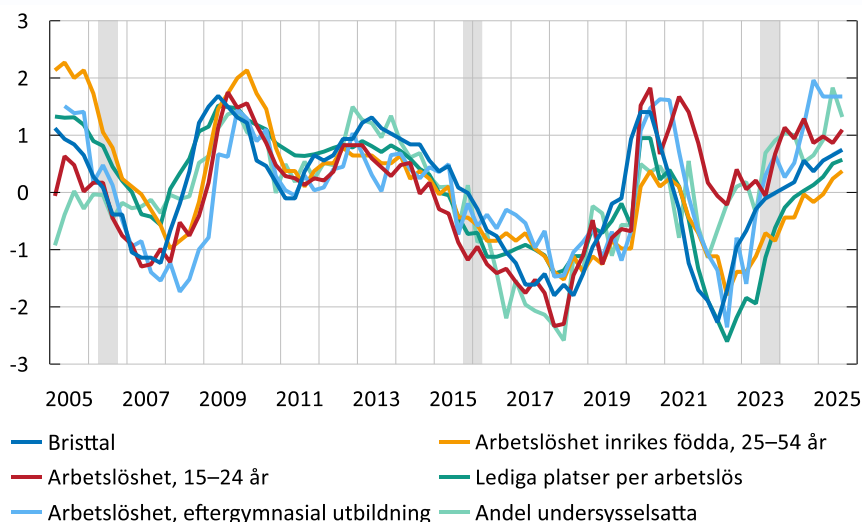
Källor: SCB och Riksbanken.

Okun-sambanden visar att sysselsättningsgraden och arbetslösheten har utvecklats i linje med vad en framskrivning med BNP ger. Det pekar på att det är den svaga ekonomiska aktiviteten som försämrar läget på arbetsmarknaden.¹⁹ Lågkonjunkturen har påverkat arbetsmarknaden ganska brett vad gäller olika grupper, branscher och sektorer. Byggindustrin har drabbats hårdast av sysselsättningsnedgången, men även tjänstesektorn och industrin har påverkats.

Inget enskilt mått ger den fullständiga bilden av hur mycket lediga resurser som finns på arbetsmarknaden. Det finns dock olika indikatorer och data som kan användas för att skapa sig en uppfattning om det. Typiskt sett används aggregerade mått som arbetslösheten, men också data för specifika grupper och enkätbaserad information. Vissa grupper har en svagare anknytning till arbetsmarknaden. Unga, som i Sverige har ett högt arbetskraftsdeltagande, och utrikes födda, har ofta visstidsanställningar och påverkas normalt tidigt när efterfrågan på arbetskraft minskar. Inrikes födda i mer etablerade åldersgrupper, som ofta har fast anställning och längre anställningstid, påverkas i regel senare av en lägre efterfrågan. Andra indikatorer är andelen undersysselsatta, arbetsgivarnas bedömning av tillgången på arbetskraft och antalet lediga jobb som annonseras. Sammantaget pekar dessa indikatorer på att resursutnyttjandet på arbetsmarknaden i stort sett var nära normalt mot slutet av 2023, och att det sedan dess skett en tydlig konjunkturell försämring (se diagram 21). När efterfrågan i ekonomin nu ökar igen väntas arbetslösheten därför falla tillbaka.

Diagram 21. Olika mått på mängden lediga resurser på arbetsmarknaden

Standardavvikelse (standardiserade serier sedan 2005)



Anm. Säsongsrensade data. Bristtal är andelen företag som svarar att de upplevt brist på arbetskraft. Undersysselsatta är sysselsatta personer som arbetar mindre än de skulle vilja. Bristtal och lediga platser per arbetslös är inverterade. Gråa fält är perioder då Riksbanken bedömer resursutnyttjandet på arbetsmarknaden som ungefär normalt.

Källor: Arbetsförmedlingen, Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

¹⁹ Konjunkturen tycks vara den starkaste drivkraften bakom arbetslöshetens kortsiktiga variation även om effekterna varierar i olika regioner i Sverige, se Staff memo November 2025 "Sambandet mellan tillväxt och arbetslöshet på regional nivå – vad säger data om konjunktur och struktur?".

Tecken på lägre strukturell arbetslöshet bland utrikes födda

Hur länge man har varit i Sverige spelar stor roll för etableringen på arbetsmarknaden. Initialt har nyanlända låg konkurrensförmåga, men ju längre de varit i Sverige desto högre blir deras sysselsättningsgrad. För utomeuropeiskt födda, som generellt är en grupp med relativt svag konkurrensförmåga, har situationen på arbetsmarknaden förbättrats tydligt de senaste åren. Det har skett en trendmässig förbättring i hur snabbt flyktingar och deras anhöriga börjar arbeta efter att ha blivit folkbokförda i Sverige (se diagram 20).²⁰ Den effekten förstärks av att den genomsnittliga så kallade vistelsetiden bland utrikes födda har ökat, då andelen som bott i Sverige endast en kort tid har minskat de senaste åren, vilket beror på ett lågt inflöde. Riksbanken bedömer sammantaget att detta bidragit till att jämviktsarbetslösheten har minskat något. Långtidsarbetslösheten har dock samtidigt stigit de senaste åren (se diagram 19). Om inte efterfrågan på arbetskraft ökar som förväntat riskerar det att medföra att arbetslösheten i förlängningen biter sig fast på en förhöjd nivå (se fotnot 18).

För tidigt att dra slutsatser om AI:s effekter på arbetsmarknaden

Ekonomi genomgår alltid strukturomvandlingar, till exempel kopplat till teknologisk utveckling. Om takten i strukturomvandlingen ökar kan det innebära att jämviktsarbetslösheten stiger. Generativ AI leder sannolikt till att produktiviteten ökar snabbare och kan innebära att viss kompetens inte längre efterfrågas, vilket både kan leda till uppsägningar och göra det svårare för kanske framför allt vissa unga nyutexaminerade att etablera sig på arbetsmarknaden.²¹ De samlade effekterna på arbetsmarknaden kommer att bero på i vilken utsträckning AI kompletterar eller ersätter anställda. AI-användningen i Sverige är redan förhållandevis utbredd.²² Men än så länge finns få empiriska studier om dess effekter på svensk arbetsmarknad. Arbetslösheten för personer med eftergymnasial utbildning har stigit ovanligt mycket i den här konjunkturnedgången (se diagram 21). Det skulle kunna vara en effekt av AI, men sannolikt hänger det främst samman med att utbildningsnivån i befolkningen har ökat över tid. Företagsbaserade undersökningar indikerar så här långt små effekter av AI i form av lägre sysselsättning eller tydliga produktivitetsökningar.²³

Det är viktigt att fortsatt följa hur AI påverkar arbetsmarknaden. Att effekterna enbart skulle vara konjunkturella är inte troligt. Men det är inte uppbenbart hur stora de strukturella effekterna kan komma att bli och hur de kommer att variera över tid. Förändringar av arbetslösheten är alltid av betydelse för penningpolitiken och Riksbanken följer och analyserar utvecklingen på arbetsmarknaden kontinuerligt.

²⁰ Det stöds även av att andelen arbetslösa som går från arbetslöshet till sysselsättning varje månad ökat för gruppen, se Ekonomisk kommentar nr 1 2025 "Matchningen på den svenska arbetsmarknaden".

²¹ Det finns studier på amerikanska data som pekar på lägre sysselsättning för unga i branscher som är exponerade mot AI, men även studier som inte visar tydliga sysselsättningseffekter men löneeffekter i branscher där också produktiviteten har stigit snabbare. Se E. Brynjolfsson m.fl. (2025), "Canaries in the Coal Mine? Six Facts about the Recent Employment Effects of Artificial Intelligence" och J. Hartley m. fl. (2025), "The Labor Market Effects of Generative Artificial Intelligence".

²² Internationellt ligger svenska företag högt i AI-användning, se "EIB Investment Survey 2025 European Union Overview". 2025 använde 35 procent av alla företag AI, se "Artificiell intelligens i Sverige 2025" SCB.

²³ Unionens Branschbarometer visar till exempel att trots att implementeringen av olika AI-verktyg har ökat kraftigt de senaste två åren, och är utbredd i det svenska näringslivet, är uppfattningen att det ännu inte fått någon negativ påverkan på personalstyrkans storlek. Se Unionen (2025) "Sikten klarnar".

2 Utsikterna de kommande åren

Den globala BNP-tillväxten väntas fortsätta i ungefär samma takt de kommande åren och sammantaget ligga något under sitt historiska genomsnitt. Den svenska konjunkturen väntas fortsätta att förbättras, understödd av en expansiv ekonomisk politik. Inte minst väntas hushållens konsumtion växa i god takt framöver.

Avtrycket på arbetsmarknaden från den högre efterfrågan blir tydligt under 2026. Arbetslösheten faller tillbaka och sysselsättningsgraden stiger. Ekonomin når ett balanserat resursutnyttjande något snabbare än i prognosen i september men det dröjer till slutet av 2027 innan arbetsmarknaden är i balans.

Inflationen väntas sjunka tydligt nästa år till följd av bland annat ett dämpat inhemskt kostnadstryck, en starkare krona och en mer normal effekt av viktförändringar i KPI. Regeringens föreslagna momsförändringar har också stora effekter på inflationen, som innebär att inflationen kommer att variera mycket de kommande tre åren. Men Riksbanken bedömer att den mer underliggande inflationen inte påverkas i någon större utsträckning av detta utan ligger nära 2 procent de kommande åren.

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.
- 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 något åtstramande 2027 och 2028 då den anpassas så att det offentligfinansiella sparandet stiger. De ökade försvarsutgifterna antas 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 fjärde kvartalet 2028.

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

2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Tillväxt något under historiskt genomsnitt i omvärlden kommande år

De globala finansiella förhållandena är fortsatt expansiva och utfall samt indikatorer har visat en något starkare ekonomisk utveckling i omvärlden än väntat i år. Även om världshandeln hittills har utvecklats relativt gynnsamt bedöms den globala ekonomin hämmas av de höga importtullarna och osäkerheten kring den amerikanska utrikes- och handelspolitiken. Den globala BNP-tillväxten väntas sammantaget växa något under sitt historiska genomsnitt under de kommande åren.

Tillväxten i USA stöttas av en något mer expansiv finanspolitik, lägre ränta och till viss del fortsatt starka investeringar. Men lägre immigration, långsamt ökande köpkraft för hushållen och en svagare arbetsmarknad bidrar till att tillväxten väntas bli något lägre än sitt historiska snitt. Sammantaget bedöms amerikansk BNP öka med i genomsnitt 1,9 procent under kommande år.

Tillväxten i euroområdet väntas fortsätta vara historiskt normal de kommande åren. Stigande realinkomster, fördröjda effekter av en lättad penningpolitik, en expansiv finanspolitik och en motståndskraftig arbetsmarknad väntas stimulera konsumtion och investeringar. Den finanspolitiska expansionen inkluderar ökade försvarssatsningar och infrastrukturinvesteringar. Sammantaget väntas BNP i euroområdet i genomsnitt växa med cirka 1,3 procent per år de närmaste åren.

Högre amerikansk inflation nästa år men inflation fortsatt nära målet i euroområdet

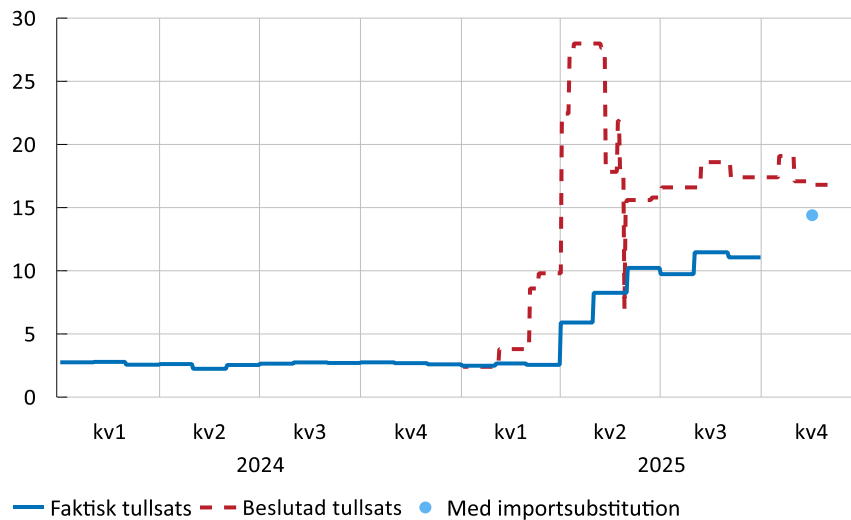
Till följd av importtullarna som USA har infört mot många länder har den genomsnittliga faktiska tullsatsen stigit dramatiskt. Den har dock blivit klart lägre än den som beslutats av den amerikanska administrationen vid olika tillfällen under året (se diagram 22). Det är fortsatta utspel kring tullar på olika varor och mot olika länder, men nivån på de beslutade tullarna har varit förhållandevis stabil den senaste tiden. Den faktiska tullsatsen väntas inte heller fortsätta stiga så mycket mer när man beaktar anpassning av import och konsumtion till följd av tullarna.

Det finns fortfarande osäkerhet kring effekterna av de ökade handelshindren, till exempel när det gäller hur tullkostnaderna kommer att fördelas mellan exportörer, importörer och konsumenter. Tullarna innebär stigande kostnader för amerikanska importörer, och studier tyder på ett gradvist ökat genomslag på konsumentpriserna. Det väntas leda till att inflationen fortsätter att stiga något i USA. Tullarnas effekter på inflationen bedöms dock vara övergående, delvis till följd av inbromsningen i den amerikanska ekonomin. Inflationen väntas sjunka från och med andra halvåret 2026. Försvagningen på arbetsmarknaden bedöms medföra att löneökningarna fortsätter att minska nästa år, vilket har en dämpande effekt på inflationen. Den underliggande inflationen väntas successivt sjunka tillbaka och under 2027 stabiliseras på en nivå som är förenlig med inflationsmålet.

Eftersom EU inte har svarat med motsvarande tullåtgärder kommer importpriserna inte att påverkas i samma utsträckning i euroområdet som i USA. Löneavtalen i euroområdet indikerar också en fortsatt nedgång i lönetillväxten, vilket bidrar till en lägre tjänsteprisinflation. Inflationen i euroområdet väntas ligga kvar i närheten av inflationsmålet under de kommande åren.

Diagram 22. Genomsnittlig faktisk och beslutad tullsats

Procent



Anm. Genomsnittlig faktisk tullsats beräknas som kvoten mellan tullintäkter och total varuimport. Beslutad tullsats är beräknad av Yale Budget Lab baserat på beslutade tullsats och utan förändrade import- och konsumtionsmönster. Pricken avser deras skattning av vad den faktiska tullsatsen kommer att bli efter anpassning i import och inhemsk konsumtion.

Källor: US Census Bureau, US Department of Treasury och Yale Budget Lab.

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	2028
BNP euroområdet	0,8 (0,8)	1,4 (1,3)	1,2 (1,1)	1,4 (1,4)	1,2
BNP USA	2,8 (2,8)	1,9 (1,7)	1,8 (1,6)	1,9 (2,0)	1,9
HIKP euroområdet	2,4 (2,4)	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)	1,8 (1,9)	2,0
KPI USA	3,0 (3,0)	2,8 (2,8)	2,9 (2,9)	2,3 (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

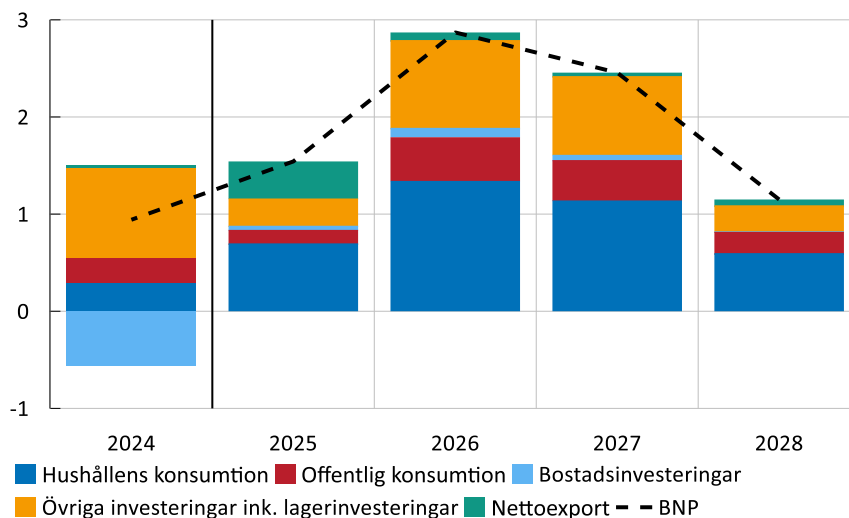
Konjunkturåterhämtningen fortsätter 2026, drivet av hushållens konsumtion

BNP är något högre än förväntat i utgångsläget, samtidigt som indikatorer pekar på att tillväxten framåt blir ungefär som enligt septemberprognosen. Det betyder sammantaget att återhämtningen som har påbörjats väntas fortsätta och att konjunkturutsikterna ser något starkare ut.

I Riksbankens prognos väntas BNP-tillväxten under prognosåren i första hand drivas av hushållens konsumtion (se diagram 23). Lönerna har ökat snabbare än priserna vilket har inneburit stigande reallöner sedan slutet av 2023. Tillsammans med lägre räntor har detta inneburit att hushållens köpkraft har stärkts. Förbättringen av hushållens ekonomi väntas fortsätta under nästa år, vilket banar väg för en stabil ökning av konsumtionen. Fortsatt stigande reallöner, stigande sysselsättning och de åtgärder som regeringen riktat till hushållen i budgetpropositionen väntas bidra till ytterligare realinkomstökningar för hushållen. I prognosen återställs momsen på livsmedel 2028, vilket då dämpar utvecklingen av realinkomsterna. Sammantaget väntas hushållens konsumtion stiga ungefär i takt med de reala inkomsterna under prognosperioden (se analysrutan ”Konsumtionen väntas öka i god takt framöver” och diagram 24).

Diagram 23. Bidrag till BNP-tillväxt

Procent (BNP) respektive procentenheter (BNP-bidrag)

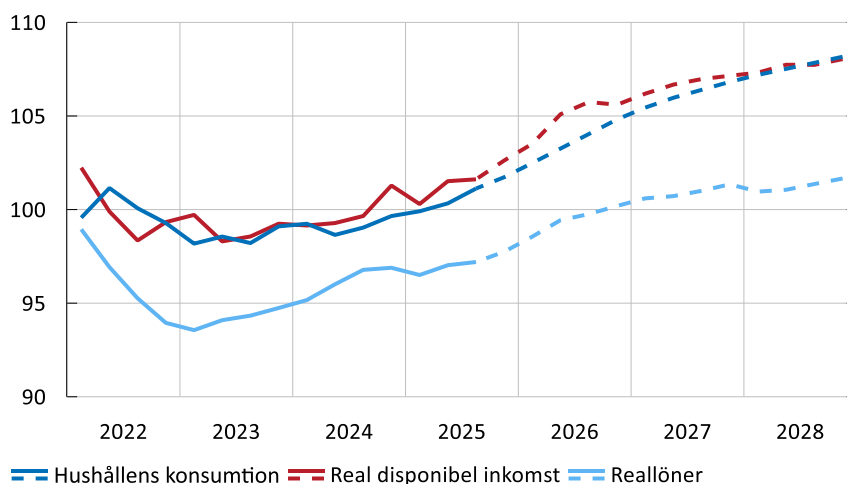


Anm. Bidrag till årlig procentuell förändring av BNP i fasta priser. Vertikal heldragen linje markerar början på Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 24. Hushållens konsumtion, real disponibel inkomst och reallöner

Index, 2021 kv4 = 100



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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Under 2026 kommer återhämtningen att få stöd av en mer expansiv finanspolitik. Åren därefter väntas finanspolitiken vara något åtstramande, i takt med att de ofinansierade åtgärderna blir mindre omfattande och det offentligfinansiella sparandet stärks.

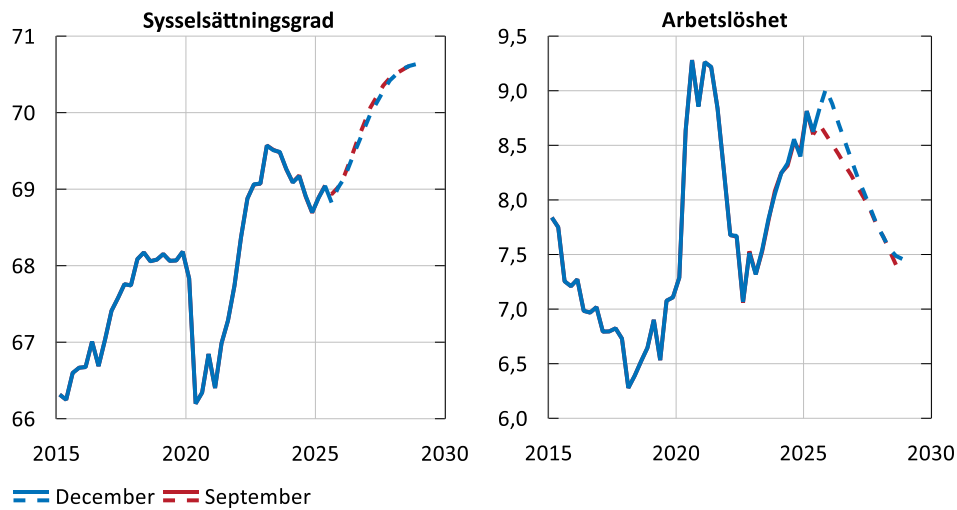
Ökade försvarsutgifter väntas bidra till att offentlig konsumtion och offentliga investeringar växer relativt snabbt de kommande åren. Svensk export gynnas av att det förs en expansiv finanspolitik med bland annat ökade försvarssatsningar även i omvärlden. Eftersom importen väntas växa i samma takt som exporten kommer inte nettoexporten att bidra till BNP-tillväxten kommande år. Bostadsinvesteringarna väntas stiga, men vara fortsatt dämpade kommande år. Det beror delvis på att den demografiska utvecklingen håller tillbaka efterfrågan på bostäder, med lägre befolkningstillväxt än tidigare. Sammantaget väntas BNP växa med i genomsnitt 2,7 procent 2026 och 2027 för att sedan växla ner.

Förbättrad arbetsmarknad nästa år

Konjunktoren har varit svag under en lång tid och arbetslösheten har stigit (se analysrutan "Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden"). Men efterfrågan i svensk ekonomi har vuxit tydligt under andra och tredje kvartalet i år och med viss eftersläpning innebär detta också att efterfrågan på arbetskraft ökar. Det finns allt tydligare tecken på att arbetsmarknaden ska förbättras tydligt nästa år med lägre arbetslöshet och högre sysselsättningsgrad. Arbetslösheten sjunker successivt tillbaka för att uppgå till ungefär 7,5 procent i slutet av prognosperioden. I den uppdaterade prognosen faller arbetslösheten tillbaka snabbare än prognosen i september, men från en högre nivå (se diagram 25).

Diagram 25. 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.

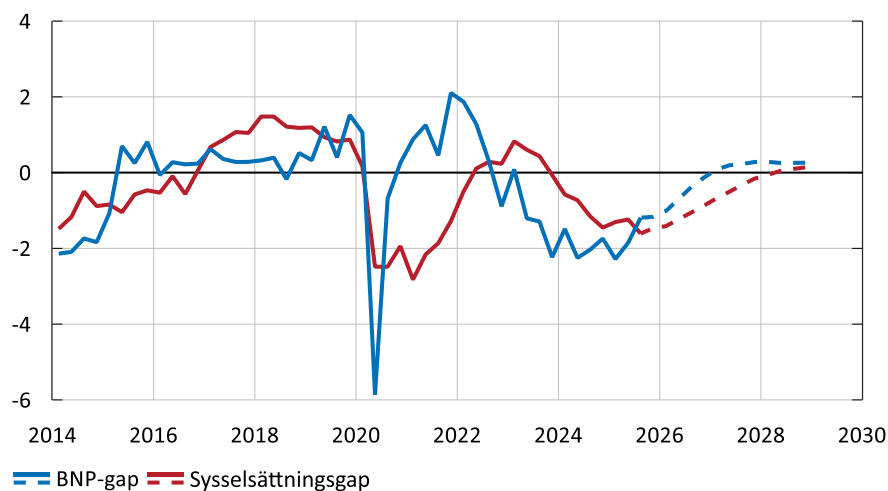
Källor: SCB och Riksbanken.

Normalt resursutnyttjande under 2027

Resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet bedöms ha börjat stiga men det dröjer innan ekonomin väntas befinna sig i ett normalt konjunkturläge. Mot slutet av nästa år är resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet åter nära normalt medan sysselsättningsgapet sluts ett år senare (se diagram 26).

Diagram 26. 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	2028
BNP*	1,0 (0,8)	1,8 (1,1)	2,6 (2,5)	2,2 (2,1)	1,4
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,3 (0,3)	0,9 (0,9)	1,2 (1,2)	0,8
Arbetslöshet**	8,4 (8,4)	8,8 (8,7)	8,6 (8,4)	8,0 (7,9)	7,5
BNP-gap***	-1,9 (-1,3)	-1,6 (-1,7)	-0,6 (-0,7)	0,2 (0,0)	0,3
Offentligt finansiellt sparande****	-1,6 (-1,6)	-1,0 (-1,2)	-2,0 (-2,3)	-1,2 (-1,4)	-0,6

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

Källor: SCB och Riksbanken.

2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

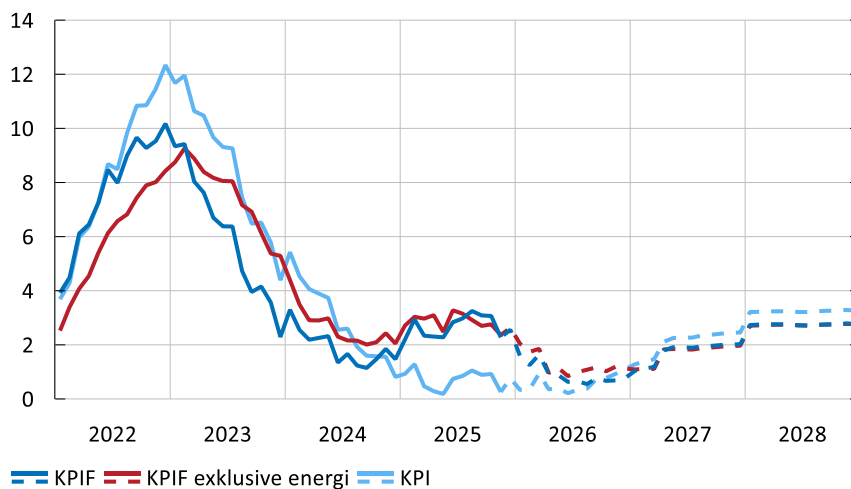
Inflationen väntas sjunka tydligt nästa år

Riksbankens bedömning är att den förhöjda inflationen under 2025 till stor del har hängt ihop med tekniska faktorer som är övergående. En viktig faktor är att årets viktförändringar i KPIF har hållit upp den uppmätta inflationen ovanligt mycket.²⁴ Effekten av viktförändringarna bedöms bli mer normal nästa år och bidrar därmed till att inflationen fortsätter att sjunka tillbaka (se diagram 27). KPIF-inflationen väntas bli lägre än KPIF exklusive energipriser under 2026, då energipriserna enligt terminspriseringen ökar långsammare nästa år.

²⁴ Se även faktarutan "Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i *Penningpolitisk rapport*, mars 2025, Sveriges riksbank

Diagram 27. KPIF, KPIF exklusive energi och KPI

Årlig procentuell förändring



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

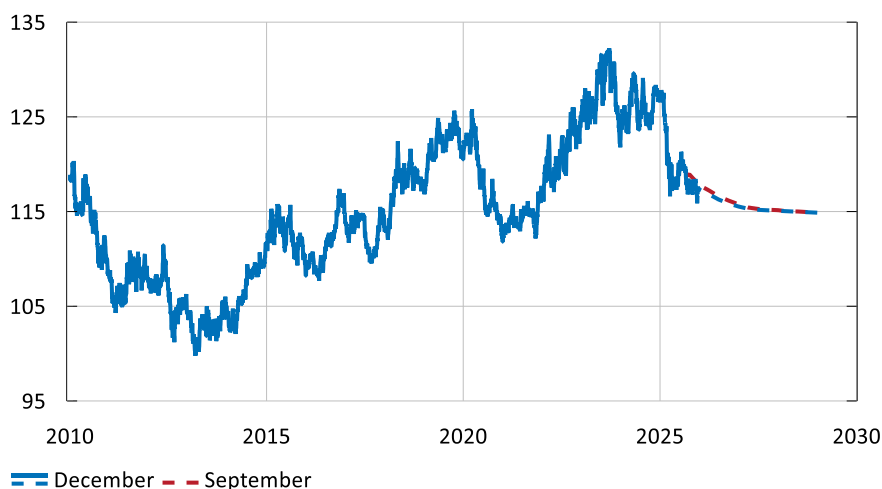
Källor: SCB och Riksbanken.

Faktorer som påverkar inflationen på lite längre sikt, så som resursutnyttjandet, arbetskostnader och kronans växelkurs, tyder på ett normalt inflationstryck framöver. Resursutnyttjandet stiger men är fortfarande lågt i nuläget och kostnaderna ökar långsamt. Det dröjer till 2027 innan ekonomin sammantaget väntas befinna sig i ett normalt konjunkturläge. Kommande år väntas arbetskostnaderna per producerad enhet öka i en normal takt igen, vilket återspeglar att lönerna och produktiviteten sammantaget stiger i en takt som är förenlig med en inflation nära 2 procent. Efter den kraftiga förstärkningen mot framför allt dollarn i inledningen av året har kronan fortsatt att förstärkas något under hösten. Riksbanken bedömer att den kommer att stärkas ytterligare något framöver (se diagram 28).

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

Diagram 28. 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.

Skatteförändringar bidrar till att inflationen kommer att variera mycket de kommande tre åren

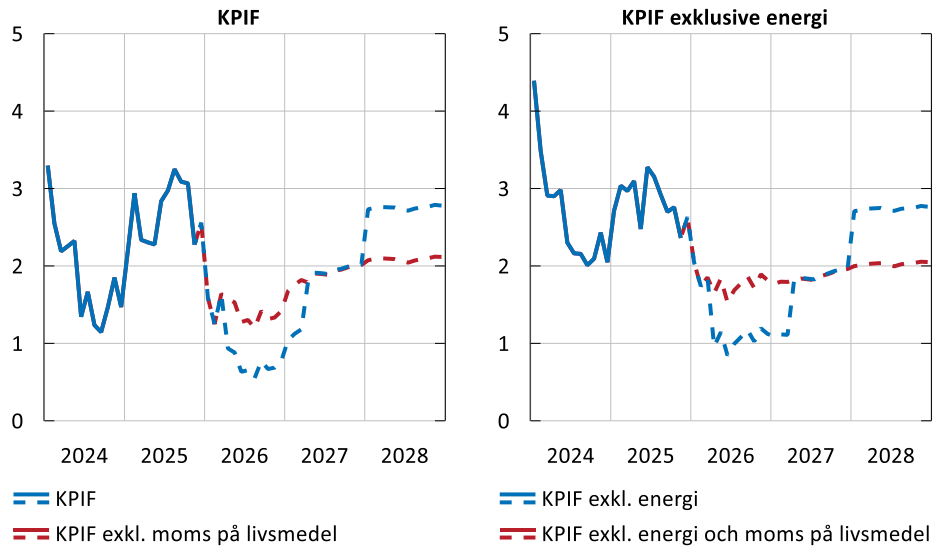
Även om den underliggande inflationen håller sig nära 2 procent kommer flera aviserade åtgärder i regeringens budget att ha stora direkta effekter på den uppmätta inflationen nästa år.²⁵ Regeringens föreslagna halvering av momsen på livsmedel som ska träda i kraft i april nästa år bidrar till att inflationen sjunker kraftigt. Enligt Riksbankens prognos väntas den hamna under 1 procent i mitten av nästa år (se diagram 29). Med en återinförd moms på livsmedel till dess nuvarande nivå i januari 2028 väntas inflationen sedan pressas upp igen och hamna på drygt 2,5 procent 2028, innan den återgår till målet. Eftersom inflationen beskriver prisförändringar på årsbasis påverkar momsförändringarna inte längre KPIF-inflationen från och med början av 2029.

Momsförändringarna bedöms alltså i huvudsak få direkta och övergående effekter på inflationen och inte påverka den underliggande inflationen. Rensat för momsförändringarna väntas inflationen mätt med KPIF vara nära 2 procent från mitten av 2027. Exklusive energi är avvikelserna från 2 procent små även under 2026 (se diagram 29).

²⁵ Se även faktarutan "Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar" i *Penningpolitisk rapport*, september 2025, Sveriges riksbank.

Diagram 29. Inflationen inklusive och exklusive direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

Årlig procentuell förändring



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

Källor: SCB och Riksbanken.

Sänkningen av momsen är tillfällig och de stora direkta effekterna på livsmedelspriserna innebär att inflationen kommer att variera mycket under de kommande tre åren (se diagram 29). Den lägre inflationen nästa år väntas på marginalen också få indirekta effekter, till exempel på hyror och vissa administrativt prissatta tjänster som är kopplade till tidigare prisförändringar. I Riksbankens prognos bidrar momssänkningen till att stimulera efterfrågan, men effekten av detta på den bredare inflationen bedöms bli måttlig. Därutöver bedöms de tillfälliga förändringarna i livsmedelspriserna få begränsade effekter på inflationen via till exempel inflationsförväntningar, löneökningstakt och företagens prissättning.

ANALYS – Konsumtionen väntas öka i god takt framöver

Konsumtionen har utvecklats svagt de senaste åren och var under tredje kvartalet i år på samma nivå som under andra kvartalet 2022.

Konsumtionen har därmed knappt vuxit alls på tre år, vilket inte hänt i Sverige sedan 1990-talskrisen. Den svaga utvecklingen har väckt frågor om det är mer försiktiga hushåll som förklarar den långsamma återhämtningen och om den riskerar att fördröjas ytterligare.

Riksbankens analys visar att det sannolikt främst är en svag inkomstutveckling i spåren av den globala inflationskrisen som förklarar utvecklingen. Konsumtionen väntas därför växa snabbare framöver när de reala inkomsterna stärks.

Inflationsuppgången 2021 och 2022 har tyngt konsumtionen

De senaste årens svaga konsumtion har följt på en snabb uppgång i inflationen 2021 och 2022 som i huvudsak drevs av globala faktorer, till exempel högre energi- och livsmedelspriser.²⁶ För att bekämpa den högre inflationen stramades penningpolitiken åt i Sverige och andra länder, och efterfrågan blev tydligt lägre. Den högre inflationens påverkan på reallöneutvecklingen och hur den stramare politiken påverkat konsumtionsutrymmet skiljer sig dock åt mellan länder. Konsumtionen i Sverige har fallit mer och återhämtningen har gått trögare än i USA och euroområdet, men varit mer lik utvecklingen i våra grannländer där hushållen också är mer räntekänsliga.²⁷

Ett sätt att analysera hur en global inflationschock påverkar exempelvis räntor, huspriser, disponibla inkomster och konsumtion är att använda en så kallad strukturell VAR-modell. Diagram 30 visar hur konsumtionen enligt modellen har avvikit från sin trend sedan det tredje kvartalet 2021 och hur omvärldsstörningar respektive inhemska störningar har bidragit till detta.²⁸ Den globala inflationsuppgången leder i modellen till en penningpolitisk åtstramning i omvärlden och i Sverige. I Sverige förstärks de negativa effekterna på konsumtionen av att reallönerna växer långsammare än väntat givet omvärldsutvecklingen. Särskilt konsumtionen av varaktiga varor minskar eftersom den reagerar starkt på stigande räntor och dämpade inkomster och förmögenheter.²⁹ Av diagrammet framgår att konsumtionen

²⁶ Se M. Löf och P. Stockhammar (2024), "Vad drev inflationsuppgången?", Staff memo, juni, Sveriges riksbank.

²⁷ Se Konjunkturinstitutets fördjupning "Svensk konsumtionsutveckling sticker inte ut jämfört med liknande länder", september 2025.

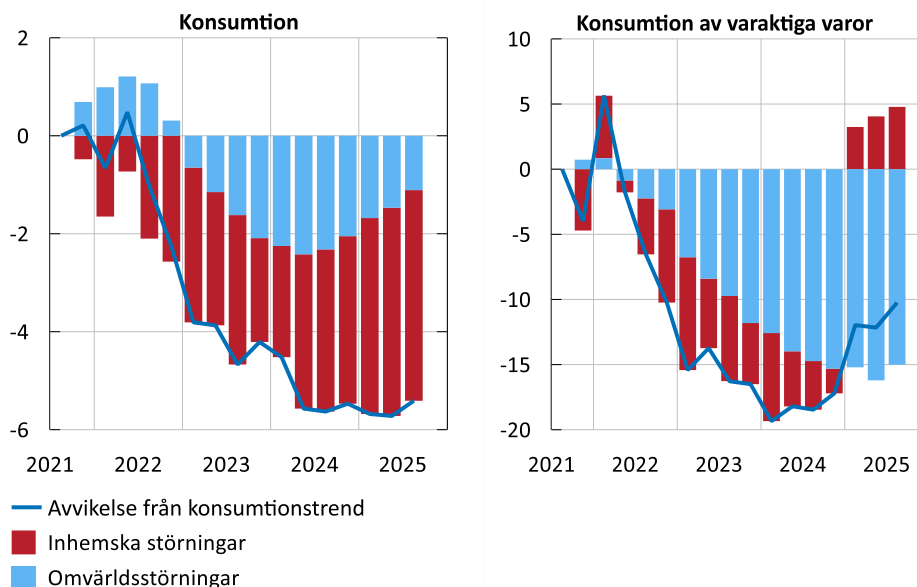
²⁸ Här används en bayesiansk VAR-modell med tre omvärldsvariabler (BNP, inflation och styrränta) och åtta inhemska variabler (KPIF-inflation, konsumtion av varaktiga varor, konsumtion, disponibel inkomst, BNP, huspriser, styrränta och real växelkurs). Sverige antas inte påverka omvärlden vilket innebär att omvärldsvariablerna kan behandlas som block-exogena i en rekursiv dekomponering som tillåter oss att identifiera i vilken mån störningar kan hänföras till omvärlden respektive är inhemska. Modellskattningen har gjorts på kvartalsfrekvens med fyra laggar från 1995 kv1 till 2025 kv3.

²⁹ För en jämförelse hur olika delar av konsumtionen påverkas av ränteförändringar se E. Berggren och I. Strid (2025) "How sensitive are different components of consumption to interest rates?" *Ekonomiska kommentarer nr 4*, Sveriges riksbank.

fortfarande dämpas av störningarna. I takt med att dessa nu klingar av kan konsumtionen väntas växa snabbt under en period.

Diagram 30. Bidrag till avvikelse från konsumtionstrend

Procentenheter



Anm. Linjen visar avvikelser från modellens skattade trend sedan det tredje kvartalet 2021 och staplarna visar bidragen från inhemska respektive omvärldsstörningar. Modellen är skattad på data från och med det första kvartalet 1995.

Källor: SCB och Riksbanken.

Konsumtionen avgörs av hushållens inkomster och sparande

Inom konsumtionsteori antas ofta att hushåll vill jämna ut sin konsumtion över tid utifrån sin förväntade livstidsinkomst och förmögenhet. Temporära fall i inkomster som inte bedöms påverka livstidsinkomsten i någon större utsträckning leder därför, när möjlighet finns, till ett lägre sparande snarare än lägre konsumtion. Hushåll utan buffertar eller tillgång till krediter har dock inte möjlighet att jämna ut sin konsumtion, som därför minskar med deras inkomster. Hushåll som normalt håller sig med buffertar kan dock dessutom senare behöva återställa dessa till önskad nivå genom en tid med högre sparande.

Ett oväntat fall i inkomster kan också göra hushållen mer försiktiga genom att öka deras upplevda osäkerhet om framtida inkomster, vilket i sin tur kan öka deras vilja till buffertsparande även på längre sikt. Även räntenivån påverkar hur hushåll fördelar sina inkomster mellan konsumtion och sparande. Eftersom förutsättningarna skiljer sig åt mycket mellan hushåll kommer även deras konsumtions- och sparandereaktioner att variera. Men genom att studera hur aggregerade inkomster och sparande har utvecklats går det dock att få en bild av hur hushållen totalt sett har anpassat sin konsumtion och därmed också få en indikation på hur konsumtionen kan komma att utvecklas framöver.

Svag inkomstutveckling har dämpat konsumtionen

På aggregerad nivå brukar konsumtionen utvecklas väl i linje med den reala disponibla inkomsten och i Riksbankens prognos från slutet av 2021 väntades det mönstret hålla i sig (se diagram 31). En jämförelse mellan inkomstutvecklingen de senaste åren och Riksbankens prognos från slutet av 2021, strax innan inflationen hade börjat ta fart, visar hur komponenterna i hushållens disponibla inkomster har utvecklats jämfört med prognosen (se diagram 31).³⁰ Trots att de nominella löneökningarna blivit högre än väntat (ljusblå staplar) så var de tydligt lägre än de stora prisökningarna under motsvarande år (mörkblå staplar). Svenska hushålls relativt höga belåning och korta räntebindningstider har också gjort att penningpolitiken varit särskilt effektiv i att dämpa efterfrågan och konsumtionsutrymmet för att bekämpa inflationen.^{31, 32} Kapitalinkomsterna har dock blivit betydligt högre än prognosen vilket har inneburit en viss motverkande effekt.³³ Men sammantaget har de reala disponibla inkomsterna fallit märkbart vilket har lett till kraftigt sänkt konsumtionsutrymme.

Hushållens finansiella sparande har ökat de senaste åren

Sparkvoten som var på en historisk hög nivå efter pandemin minskade något under 2021, 2022 och inledningen av 2023 men har sedan dess stigit något igen (se diagram 31). Det har också skett ett tydligt skifte i dess komposition där det egna finansiella sparandet, det vill säga sparandet i exempelvis aktier och fonder eller på sparkonton, har vuxit tydligt medan det reala sparandet, som till stor del består av bostadsinvesteringar, har minskat. Denna typ av skifte kan vara en reaktion på att högre räntor bidragit till att bostadsinvesteringar blivit mindre attraktiva relativt annat sparande samtidigt som en del hushåll har velat stärka sin finansiella situation. Men det senaste kvartalet har det egna finansiella sparandet och därigenom sparkvoten minskat något igen.

Konsumtionen väntas fortsätta växa

När den globala inflationschocken sänkte de reala disponibla inkomsterna minskade också sparkvoten något initialt, vilket är förenligt med teorin att hushåll strävar efter att utjämna sin konsumtion. Men många hushåll hade antingen begränsade möjligheter eller föredrog att inte jämna ut mer när inkomsterna sjönk. Samtidigt innebar det högre ränteläget att sparande blev mer attraktivt relativt konsumtion. Detta gjorde att konsumtionen föll kraftigt och i linje med reala disponibla inkomster. Att konsumtionen i hög grad följer inkomstutvecklingen syns även i återhämtningen,

³⁰ Enligt denna prognos antogs den disponibla inkomsten växa i linje med tidigare trend, BNP i omvärlden och BNP i Sverige.

³¹ Den högre räntans potentiella effekter på svensk konsumtion analyserades också av Riksbanken i samband med att räntorna började höjas, se exempelvis *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank.

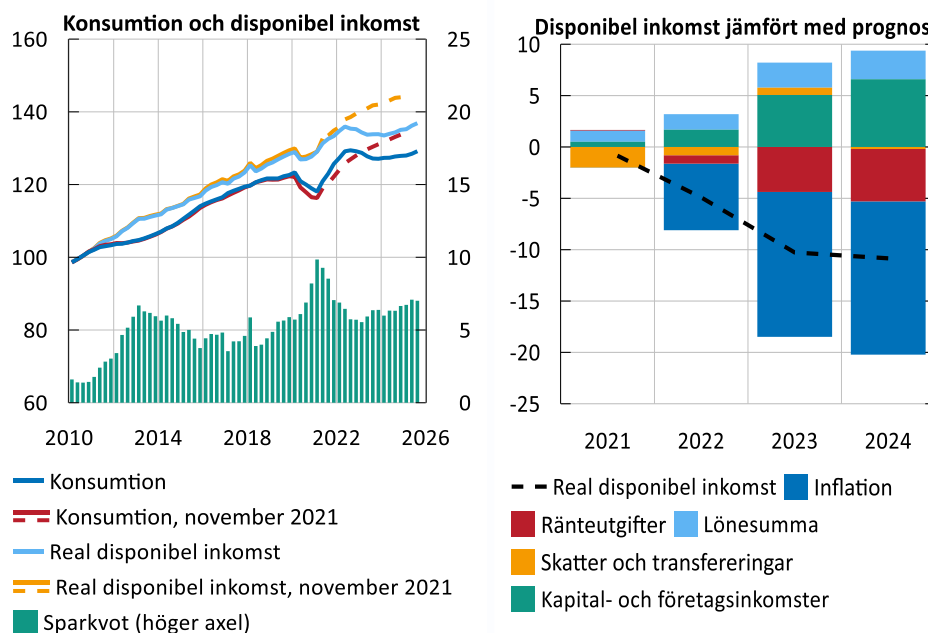
³² En norsk studie visar att det är högt skuldsatta hushåll som minskar sin konsumtion mest, se M. Gulbrandsen m fl. (2025) "Revisiting imputed consumption expenditure during the recent tightening cycle in Norway", Staff memo, november, Norges Bank.

³³ En stor del av kapitalinkomsterna tillfaller en grupp som i allmänhet har höga inkomster och ofta antas ha låg marginell konsumtionsbenägenhet. Studier visar dock att det sambandet inte alltid stämmer se exempelvis E. Savoia (2023) "The effects of labor income risk heterogeneity on the marginal propensity to consume", *Working Paper* No 2866, ECB.

där den senaste tidens starka konsumtionstillväxt har sammanfallit med stigande reallöner och lägre ränteutgifter. Även i modellanalysen ser konsumtionen ut att öka i takt med att effekterna av de störningar som sänkt hushållens inkomster avtar. Att hushållen enligt hushållsbarometern börjat se mer positivt på köp av kapitalvaror tyder dessutom på att de ser mindre behov av att bygga upp ännu större buffertar. Det skulle kunna tyda på att eventuella "ärr" från de senaste årens utveckling inte kommer att fortsätta tynga konsumtionstillväxten. Det skiljer förstås mellan hushåll men sammantaget talar den förstärkning av hushållens ekonomi som vi nu ser för att svensk konsumtion kommer att utvecklas relativt starkt framöver. Jämfört med många andra länder växer konsumtionen nu starkt i Sverige och i Riksbankens prognos för 2026 stiger konsumtionen med 3 procent vilket är den högsta tillväxten sedan 2021 när pandemins restriktioner släppts.³⁴

Diagram 31. Konsumtion, disponibel inkomst och sparkvot samt utveckling av disponibel inkomst jämfört med prognos från november 2021

Index, 2010 = 100 (vänster) respektive procent (höger)



Anm. 12-månaders glidande medelvärde. Röd respektive gul linje avser utfall och Riksbankens prognos. Sparkvot avser hur mycket som sparas av disponibel inkomst (vänster). Skillnad i procent i real disponibel inkomst tillsammans med delarnas bidrag i nominella termer jämfört med prognosen vid det penningpolitiska mötet i november 2021 (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁴ Det finns dock förstås osäkerheter kopplade till konsumtionsutvecklingen, se "Osäkerhet, risker och alternativa scenarier" i kapitel 3 i denna rapport.

3 Penningpolitisk analys

Ekonomin växte snabbare än väntat det tredje kvartalet och indikatorer tyder på en fortsatt återhämtning även därefter. Konjunktoren är därmed starkare i nuläget än vad som implicerades av prognosen i september. Tillväxten framåt har inte reviderats nämnvärt men sammantaget har konjunkturutsikterna förbättrats något jämfört med september.

Samtidigt bedöms inflationsutsikterna stå sig från september. Novemberinflationen kom in i linje med septemberprognosen, och indikatorer stödjer bilden att inflationstrycket är förenligt med en inflation nära målet framöver.

Ekonomin är inne i en återhämtningsfas, men är fortfarande svag. Riksbanken bedömer därför att utvecklingen fortfarande behöver visst stöd från penningpolitiken. En konjunktur i balans skapar förutsättningar för inflationen att så småningom stabiliseras nära målet.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Riksbanken bedömer att en styrränta på nuvarande nivå bidrar till att stärka den inhemska efterfrågan så att konjunktoren förbättras. Styrräntan ligger i prognosen kvar på 1,75 procent en tid framöver innan den börjar stiga långsamt, i samband med att resursutnyttjandet blir mer balanserat.

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. Riksbanken följer utvecklingen noga och är beredd att anpassa penningpolitiken om utsikterna förändras.

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 september sänkte Riksbanken styrräntan till 1,75 procent, för att stödja den ekonomiska utvecklingen ytterligare och bidra till att stabilisera inflationen vid målet på sikt. Totalt har Riksbanken sänkt räntan med 0,75 procentenheter under året. Prognosen i september innebar att räntan lämnas oförändrad en tid framöver. Styrräntan lämnades också oförändrad i november eftersom inflations- och konjunkturutsikterna bedömdes stå sig i stora drag.

I november sjönk inflationen och var 2,3 procent mätt med KPIF och 2,4 procent mätt med KPIF exklusive energi. Utvecklingen var i linje med prognosen i september och bekräftar bilden av att uppgången i inflationen tidigare i år var driven av tillfälliga faktorer. Inflationen väntas sjunka ytterligare efter årsskiftet. Indikatorer tyder på att inflationstrycket är förenligt med en inflation nära målet framöver. De mer långsiktiga inflationsförväntningarna är dessutom väl förankrade kring 2 procent (se diagram 32). Den uppmätta inflationen kommer att fortsätta variera en del, framför allt på grund av direkta effekter på prisnivån av den kommande tillfälliga momssänkningen på livsmedel.³⁵ Men effekten på den mer underliggande inflationen och inflationstrycket av momssänkningen bedöms vara liten. Det är dock viktigt att noga följa uppkomsten av eventuella andrahandseffekter, som skulle kunna leda till att inflationen börjar avvika mer varaktigt från målet. Prognosen för inflationen är under 2026 och 2027 ungefär oförändrad jämfört med september (se faktarutan "Så har Riksbankens prognoser förändrats sedan föregående rapport").

Samtidigt är konjunkturen, i termer av både BNP och arbetsmarknaden, svag. Men BNP har utvecklats starkare än väntat den senaste tiden. Utgångsläget i ekonomin är därmed starkare än vad som prognosticerades i september. Ekonomin är nu inne i en återhämtningsfas. Att utgångsläget är starkare gör att ekonomin når ett balanserat resursutnyttjande något snabbare än i prognosen i september. Läget på arbetsmarknaden är fortsatt svagt, men allt fler ljusglimtar ses. Indikatorer tyder på en vändning på arbetsmarknaden under inledningen av nästa år i takt med att konjunkturläget förbättras, men det dröjer först till slutet av 2027 innan den är i balans.

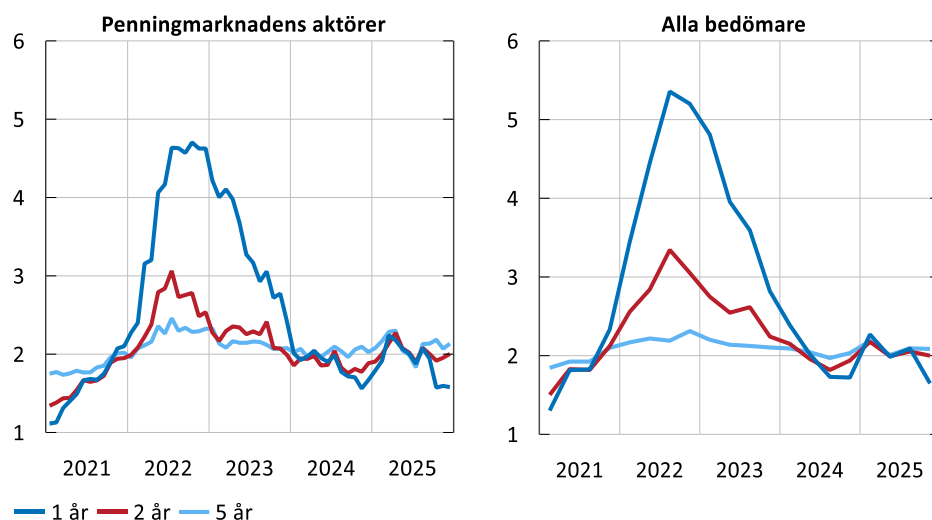
I omvärlden är tillväxtutsikterna nu något starkare än i september, och de finansiella förhållandena är expansiva. Marknadsaktörer väntar sig ytterligare räntesänkningar från den amerikanska centralbanken Federal Reserve under 2026, medan styrräntan i

³⁵ Att sänkningen är tillfällig får dock som konsekvens att den uppmätta inflationen beräknas ligga över målet 2028 på grund av baseffekter. Från 2029 och framåt väntas KPIF-inflationen vara nära 2 procent.

euroområdet väntas vara oförändrad. Dessa förväntningar är dock ungefär desamma som vid det penningpolitiska mötet i september.

Diagram 32. Inflationsförväntningar

Procent



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

Källa: Origo Group.

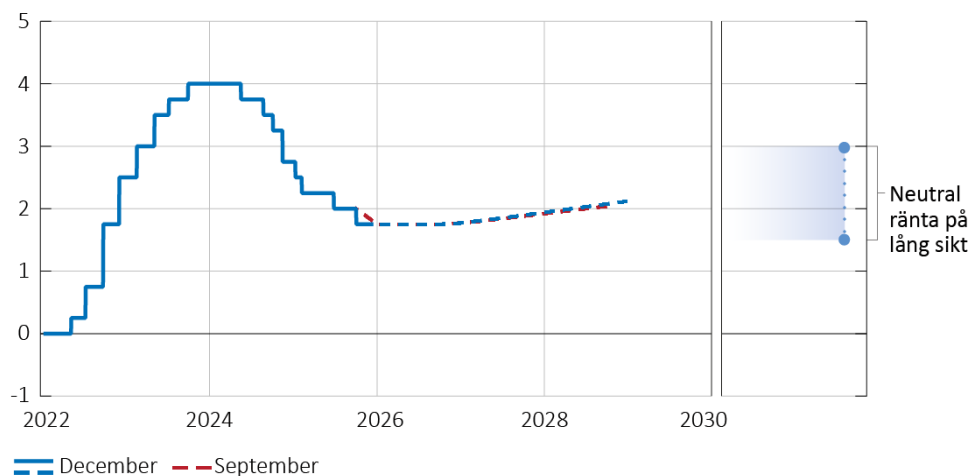
Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent

Ekonomin har nu börjat återhämta sig. Den bedöms dock fortfarande behöva visst stöd av penningpolitiken. De underliggande drivkrafterna för den ekonomiska utvecklingen framöver är i stort sett oförändrade sedan i september och utsikterna för en inflation på målet på sikt är goda. Därför har Riksbanken beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent, vilket är i linje med tidigare kommunikation. Styrräntan ligger i prognosen kvar på nuvarande nivå under större delen av 2026. Därefter börjar den stiga långsamt, i samband med att realekonomin börjar närma sig balans (se diagram 33). Penningpolitiken bedöms bidra till återhämtningen i ekonomin, och till ett balanserat resursutnyttjande under prognosperioden. Ett balanserat resursutnyttjande ger i sin tur goda förutsättningar för inflationen att stabiliseras på 2 procent på sikt.

Prognosen för styrräntan är marginellt högre än i september. Detta är kopplat till att ny information har gjort Riksbanken tryggare i bedömningen att en återhämtning nu är påbörjad. Trots att BNP-tillväxten i stora drag är oförändrad framåt har den starkare utvecklingen i år lett till att konjunkturläget är ljusare i utgångsläget. Därmed bedöms resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet nå en normal nivå något tidigare än i septemberprognosen.

Diagram 33. Prognos för styrräntan

Procent



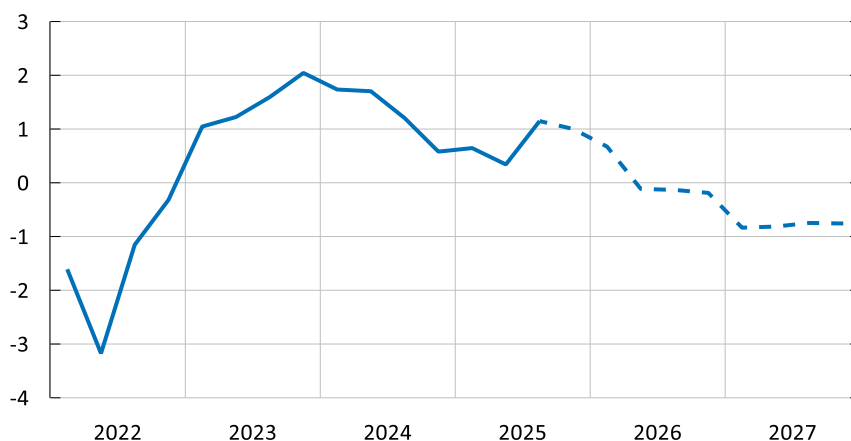
Anm. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden. Skuggat område visar det bedömda intervallet för den neutrala styrräntan på lång sikt. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

Penningpolitiken gör att den reala styrräntan sjunker något under prognosperioden, bortsett från en initial ökning som är en följd av de direkta effekterna på inflationen av en tillfälligt lägre moms på livsmedel (se diagram 34). Det finns skäl att tro att aktörerna i ekonomin kommer att se igenom denna initiala ökning, eftersom skattesänkningen gäller en väldigt specifik typ av varor. Nivån på den reala styrräntan bedöms bidra till att konjunkturer fortsätter att återhämta sig och stabiliseras nära ett konjunkturrellt balanserat läge.

Diagram 34. Prognos för real styrränta

Procent



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

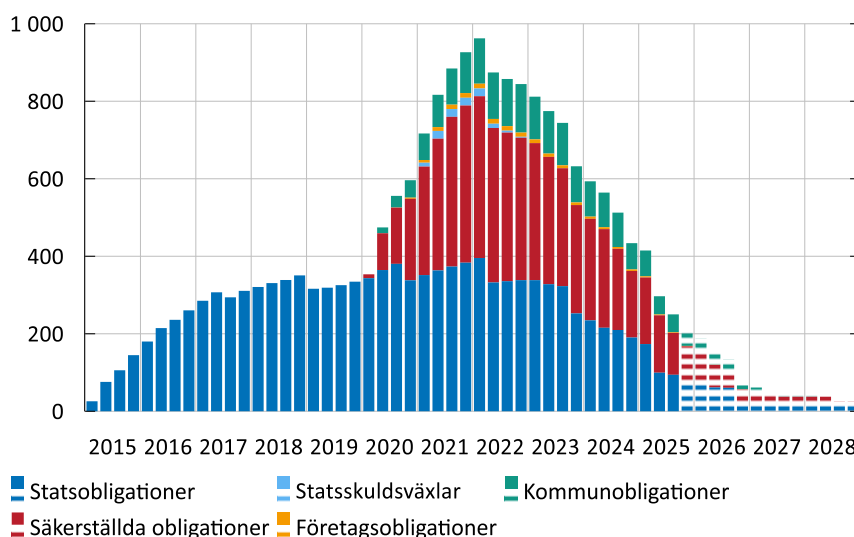
Källa: Riksbanken.

Riksbankens försäljningar av nominella statsobligationer har avslutats

Riksbankens har fortsatt att normalisera sin balansräkning genom försäljning och förfall av obligationer (se diagram 35). Försäljningarna av nominella statsobligationer har nu avslutats, medan reala statsobligationer fortfarande säljs av enligt beslutet i januari 2024. Riksbanken beslutade i november i fjol att hålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor.³⁶ Försäljningarna bedöms ha bidragit till en mer välfungerande obligationsmarknad och har minskat marknadsrisken på Riksbankens balansräkning. Vidare bedöms de ha haft en begränsad påverkan på växelkursen och de räntor som hushåll och företag möter.

Diagram 35. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



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

Riskbilden för inflationen bedöms vara balanserad. Men även med en balanserad riskbild för inflationen kan Riksbanken i vissa fall behöva ta särskilda hänsyn till risker

³⁶ Se beslut om handel med svenska nominella statsobligationer, Protokollsbilaga B, Dnr 2024–01249, 6 november 2024. I september 2025 gjordes ett tillägg om att innehavet ska tillåtas fluktuera inom ett intervall på 18–22 miljarder kronor under kortare perioder, se beslut om Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor, Protokollsbilaga B, Dnr, 2025–01116, 22 september 2025.

som skulle kunna skada förtroendet för inflationsmålet och leda till en mer varaktigt hög eller låg inflation. I dagsläget bedöms inte penningpolitiken behöva ta några sådana särskilda hänsyn.

I september presenterade Riksbanken två alternativa scenarier. Riskerna som beskrevs i scenarierna då har hittills inte materialiserats, men Riksbanken bedömer att de är fortsatt relevanta. I ett av scenarierna steg hushållens konsumtions- efterfrågan kraftigt under hösten, samtidigt som den globala ekonomisk-politiska utvecklingen successivt förvärrades och ledde till utbudsstörningar. I spåren av den utvecklingen steg inflationen och blev högre än i Riksbankens prognos. Hushållens konsumtion har visserligen utvecklats starkare än väntat, men än kan man inte se några tecken på en efterfrågedriven hög inhemsk inflation eller nya flaskhalsar i världsekonomin. I det andra scenariot utvecklades global efterfrågan betydligt svagare och inflationen blev därför lägre än i prognosen. Orsaken var ett större globalt börsfall, som ledde till ett lägre förtroende för den ekonomiska utvecklingen bland hushåll och företag, både i Sverige och i andra länder. I svallvågorna av detta försvagades realekonomin samtidigt som inflationen blev lägre.

Riskbilden kring inflationen bedöms inte ha förskjutits i någon påtaglig riktning sedan september. Många av de risker man såg då kvarstår fortfarande. I avsnittet nedan diskuteras de huvudsakliga risker som omger Riksbankens prognos.

Omvärldsutvecklingen är fortfarande mycket oviss

Risken för globala utbudsstörningar är i ljuset av den ekonomisk-politiska och geopolitiska osäkerheten fortsatt hög. Förhandlingar kopplade till kriget i Ukraina pågår förvisso för närvarande, men om dessa faktiskt leder till vapenvila i närtid är mycket osäkert. Och även om en sådan skulle komma till stånd är det svårt att sia om exakt vilka effekter det skulle få på den europeiska och svenska ekonomin. Även relationerna mellan Kina och USA fortsätter att bidra till osäkerheten. Dessa länder har förvisso nått en tidsbegränsad överenskommelse vad gäller handelspolitiken dem emellan, men det finns fortfarande en risk att utvecklingen vänds till det sämre. Det har också uppstått spänningar i relationen mellan Kina och Japan som vid en eskalering skulle kunna leda till produktionsstörningar.

Oförutsägbarheten i den amerikanska utrikes- och handelspolitiken är en annan riskfaktor för den globala ekonomin. Ett exempel är att en stor del av de tullar som den amerikanska administrationen infört kan visa sig vara olagliga, och därmed bli ogiltiga. Även om det finns andra sätt att åstadkomma samma tullsatser skulle det kunna påverka både politiken och världsekonomin. 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.³⁷

En annan risk är kopplad till den amerikanska administrationens agerande kring Federal Reserve. Företrädare för administrationen har gett uttryck för en vilja att

³⁷ För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter på styrräntan olika tänkbara utvecklingar kopplade till den amerikanska handelspolitiken kan få, se *Penningpolitiska rapport*, juni 2025, Sveriges riksbank.

ställa penningpolitiken under större politisk kontroll. Om ekonomiska aktörer skulle börja tvivla på Federal Reserves oberoende, och dess vilja och förmåga att hålla inflationen under kontroll, skulle det kunna få långtgående negativa konsekvenser för både den amerikanska och den globala ekonomin.

USA:s ekonomiska politik innebär sannolikt att landets budgetunderskott kommer vara fortsatt stora, vilket har skapat frågetecken kring hur hållbara de amerikanska offentliga finanserna är. Det finns scenarier där amerikanska statsobligationsräntor stiger kraftigt när marknadsaktörer ifrågasätter hållbarheten. Det skulle kunna tvinga fram betydande finanspolitiska åtstramningar och orsaka ett kraftigt fall i amerikansk efterfrågan. Det skulle i sin tur sannolikt ge tydliga negativa återverkningar även på svensk konjunktur och inflation. En alternativ utveckling där en konsolidering av statsskulden inte sker via finanspolitiska åtstramningar skulle istället kunna leda till ett politiskt tryck på centralbanken att hålla räntorna lägre än vad som är penningpolitiskt motiverat och därmed till betydligt högre inflation i USA.³⁸

Även flera länder i Europa dras med hög offentlig skuld. Risken finns att dessa skuldnivåer kommer att anses ohållbara i framtiden, och kräva offentliga åtstramningar som ger en svagare ekonomisk utveckling på ett liknande sätt som i den amerikanska ekonomin. Till exempel Frankrike, Italien och Storbritannien har stora offentliga skulder i utgångsläget, och väntade underskott som gör att skuldernas andel av BNP sannolikt kommer att växa ytterligare framöver.³⁹

Det försämrade säkerhetsläget i Europa har lett till ökade försvarssatsningar, men dess effekter på ekonomin är svårbedömda. Det är inte otänkbart att satsningarna bidrar till en starkare efterfrågan och högre inflation än i Riksbankens prognos.

Det finns även risker kopplade till AI. Den globala tillväxten är för närvarande förhållandevis stark, driven av stora investeringar kopplade till AI, bland annat i form av stora datacenter. Dessutom drivs den starka börsutvecklingen i USA av några få bolag som på olika sätt är verksamma inom AI. Dessa bolag har hittills finansierat sina investeringar ifrån sina egna kassor, men har nu börjat finansiera ytterligare investeringar via obligationsmarknaden. Om teknologin inte når upp till investerarnas förväntningar, eller om de bolag som gett ut dessa obligationer har svårt att kapitalisera på investeringarna, skulle det kunna leda till stora börsfall, men också till en viss turbulens på de finansiella marknaderna. En sådan utveckling skulle i första hand påverka den amerikanska ekonomin men i förlängningen också ekonomin i många andra länder. Det skulle även påverka svenska hushåll och fonder, vars tillgångar delvis är knutna till den amerikanska börsen.

Riksbanken har under en lång tid bedömt att kronan är svagare än vad långsiktiga bestämmningsfaktorer indikerar. Under året har kronan stärkts, framför allt mot den amerikanska dollarn. Riksbanken bedömer fortfarande att kronan är något undervärderad och i prognosen stärks den ytterligare något. Det är samtidigt

³⁸ Se analysrutan "Interaktionen mellan penningpolitik och finanspolitik" i *Penningpolitisk rapport*, september 2025, Sveriges riksbank.

³⁹ Till exempel prognosticerade EU-kommissionen i november 2025 ett offentligt underskott 2026 på 2,8 procent av BNP i Italien, 4,9 procent i Frankrike och 4,2 procent i Storbritannien.

notoriskt svårt att förutse kronans utveckling, och om den tydligt avviker från Riksbankens prognos kan det påverka inflationsutsikterna. Flera av riskerna som diskuteras i detta avsnitt kan också påverka kronans utveckling. Beroende på vilka risker som realiseras kan kronan under vissa omständigheter bidra till att förstärka förändringar i inflationstrycket.

Osäkerhet kring återhämtningen i den inhemska efterfrågan

Det finns också risker närmare kopplade till den inhemska utvecklingen. En sådan är att det är svårt att veta exakt hur stor effekten blir på svensk ekonomi av de kommande finanspolitiska stimulanserna, som är ovanligt omfattande under 2026. Om effekten blir större eller kommer tidigare än väntat, eller både och, kommer konjunkturer att förbättras snabbare än Riksbanken räknat med. Det motsatta gäller om effekterna på ekonomin istället blir mindre än väntat. Det finns också oklarheter kring hur de svenska försvarssatsningarna ska finansieras på sikt. För närvarande är de skuldfinansierade. Hur finansieringen i slutändan utformas kommer inte bara att ha betydelse för den ekonomiska utvecklingen utan även för förtroendet för svensk finanspolitik.

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

En annan risk är kopplad till att inflationen har varit förhöjd under en stor del av året, och fortfarande är något förhöjd. Riksbankens bedömning är att inflationen kommer att falla tillbaka i inledningen av nästa år. Det finns dock en risk att inflationen blir högre än väntat framöver. Om detta sker skulle det kunna leda till andrahandseffekter i prissättningen, och den förhöjda inflationen skulle då kunna avvika mer varaktigt från målet. Å andra sidan kommer effekterna av den sänkta momsen på livsmedel på den uppmätta inflationen göra att KPIF-inflationen blir mycket låg i mitten av 2026. På samma sätt som det finns risk för att den tillfälligt förhöjda inflationen i år blir mer ihållande hög, finns det risk för att inflationen framöver blir mer ihållande låg, till exempel om inflationsförväntningarna på längre sikt pressas ner mer än väntat av den tillfälligt lägre momsen på livsmedel.

Det är också mycket svårt att avgöra hur de handelskonflikter som nu äger rum kommer att utvecklas framöver 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. Skulle de negativa produktivitetseffekterna bli större än vad som antas i prognosen bidrar det till ett stigande kostnadstryck och högre inflation i flera länder, även i Sverige.

Å andra sidan för AI-teknologin med sig möjliga produktivetsförbättringar som dels är kostnadsdämpande, dels påverkar den ekonomiska potentialen på sikt. Det är mycket svårt att bedöma hur stor effekt AI kommer att få på svenska företags

produktivitet och hur snabbt effekten uppkommer. Det gör det i sin tur svårt att göra tillförlitliga prognoser på ekonomins potential. AI-teknologins införande kan också komma att påverka arbetsmarknaden. Exakt på vilket sätt och hur mycket går det i dagsläget dock inte att säga, vilket diskuteras närmare i analysrutan ”Gott om lediga resurser på arbetsmarknaden”.

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 högre inflation

BNP växte snabbare än väntat under det andra och tredje kvartalet, men tillväxtutsikterna framöver är i stora drag oförändrade. I detta scenario stiger hushållens efterfrågan snabbare än i prognosen, bland annat på grund av att finanspolitiken får en större effekt än vad Riksbanken väntat sig. Hushållens förtroende stärks, och hushållens konsumtion och BNP blir initialt högre än i Riksbankens prognos (se diagram 36).

Parallellt med denna utveckling antas den geopolitiska utvecklingen gå i en riktning som innebär ytterligare försämringar av internationella relationer mellan större ekonomier, och till att den geoekonomiska fragmenteringen tilltar. Det börjar efter en tid påverka den globala ekonomin negativt i form av diverse olika utbudsstörningar, bland annat i form av störningar i leveranskedjor. Störningarna drabbar även svensk ekonomi och konjunkturen bromsar återigen in under andra halvåret 2026. Från början av 2027 är BNP lägre än i huvudscenariot. Kombinationen av en högre inhemsk efterfrågan och globala utbudsstörningar gör att inflationen stiger och blir högre än i huvudscenariot. Inflationseffekten förstärks av att den höga inhemska efterfrågan leder till vissa flaskhalseffekter inom produktionen av konsumtionsnära tjänster. Diagram 36 illustrerar inflationsutvecklingen i scenariot. Inflationen visas exklusive energi och exklusive den direkta effekten på prisnivån av sänkningen av momsen på livsmedel. Anledningen är att detta mått bättre speglar den mer underliggande inflationen och inflationstrycket.

Eftersom inflationen inte faller tillbaka som väntat stiger inflationsförväntningarna även på längre sikt. Den uppmätta inflationen trycks förvisso ner tillfälligt av den sänkta momsen på livsmedel, men den mer underliggande inflationen är ändå hög. I en miljö där inflationen är mer volatil än den var innan coronapandemin bröt ut 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 37). Ett alternativ vore att vänta med styrräntehöjningarna, 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, och både inflationsförväntningar och den underliggande inflationen faller tillbaka igen, påbörjas en serie sänkningar av

räntan ner mot en mindre åtstramande nivå. Styrräntan sänks gradvis under 2027 och 2028, samtidigt som inflationen rör sig mot målet.

Scenario: En AI-relaterad börsnedgång leder till lägre inflation

I det andra scenariot utvecklas både realekonomin och inflationen svagare än väntat. Riksbanken bedriver därmed en mer expansiv penningpolitik än i huvudscenariot. Tidigare i detta kapitel nämns risken att amerikanska börser faller samtidigt som en viss kreditåtstramning sker på finansiella marknader till följd av en omvärdering av amerikanska bolag som har AI-relaterad verksamhet. I detta scenario materialiseras denna risk. I scenariot leder en mer pessimistisk syn på möjligheten till avkastning i större bolag kopplade till AI till en omvärdering av bolagen både på börserna och på obligationsmarknaden. Detta leder i sin tur till stigande riskpremier och en viss kreditåtstramning mer generellt inom banksektorn. De uteblivna investeringarna och kreditåtstramningen gör att såväl den amerikanska ekonomin som den globala ekonomin bromsar in.

Denna utveckling drabbar även Sverige. Dels är svenska hushåll både direkt och indirekt investerade i den amerikanska börserna. Dels påverkar kreditåtstramningen även svenska finansiella förhållanden, som blir stramare. Detta har i sin tur en negativ inverkan på en redan sårbar bostadsmarknad. Även takten i investeringarna bromsar in eftersom företagen avvaktar till följd av stigande finansieringskostnader. I scenariot bromsar svensk ekonomi in och BNP utvecklas sidledes under det första halvåret 2026 (se diagram 36). Med andra ord avbryts återhämtningen, lågkonjunkturen blir djupare och arbetslösheten stiger.

Vanligtvis leder globala konjunkturedgångar till att kronan försvagas. Men i våras stärktes kronan kraftigt, trots att osäkerheten steg globalt. I scenariot antas att växelkursen inte försvagas, trots att den globala konjunkturen försämras. Alltså antas att det traditionella mönstret inte gäller i dagens ekonomiska miljö. 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.

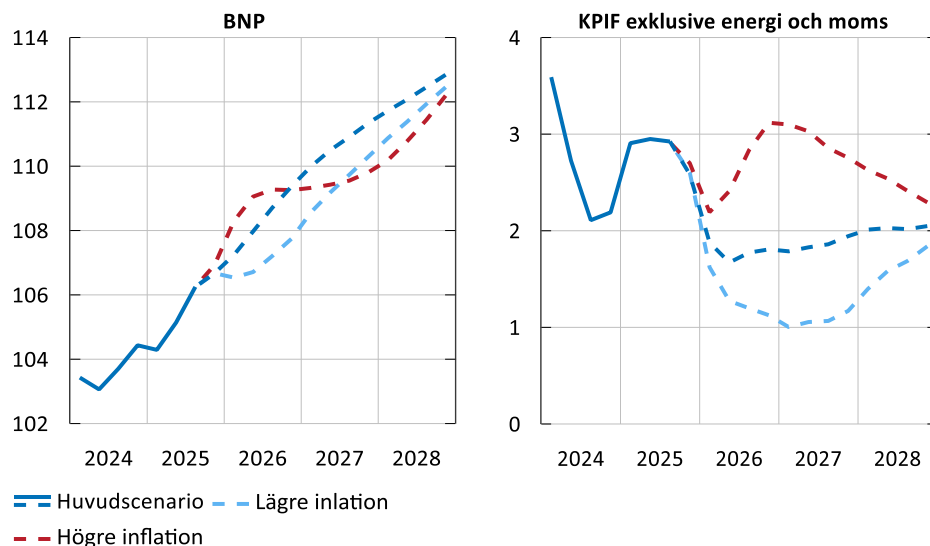
Den lägre efterfrågan leder till att det blir svårare för företagen att höja sina priser och till att inflationen blir lägre än i Riksbankens prognos (se diagram 36). De försämrade inflationsutsikterna och det svaga resursutnyttjandet leder till att Riksbanken lägger om penningpolitiken i slutet av året. En ny serie med sänkningar av styrräntan inleds under 2026, i syfte att stödja en återhämtning och undvika att inflationen fortsätter att falla (se diagram 37). Flera centralbanker i omvärlden agerar på ett liknande sätt, vilket bidrar till att dämpa nedgången i den internationella konjunkturen.

Så småningom börjar penningpolitiken verka på konjunkturen, och bidra till att ekonomin återhämtar sig. Inflationen (exklusive den direkta effekten på prisnivån av sänkningen av momsen på livsmedel) bottenar i början av 2027, för att sedan successivt stiga tillbaka mot 2 procent. Under andra halvan av 2027, när inflationen åter börjat stiga, och konjunkturen återigen är i en återhämtningsfas, börjar

styrräntan föras tillbaka mot ett läge där den varken stimulerar eller stramar åt ekonomin.

Diagram 36. Prognos och alternativscenarier för BNP och KPIF exklusive energi samt direkt effekt av momsförändringar på livsmedel

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

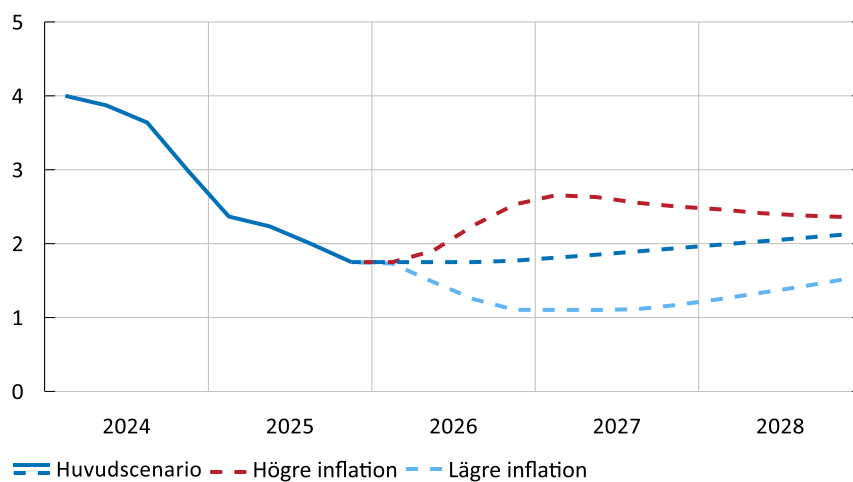


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). I prognosen och alternativscenarierna för KPIF exklusive energi har den direkta effekten på prisnivån av momsförändringen på livsmedel exkluderats (höger). Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser prognoser och scenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 37. Prognos och alternativscenarier för styrräntan

Procent



Anm. Avvikelserna 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

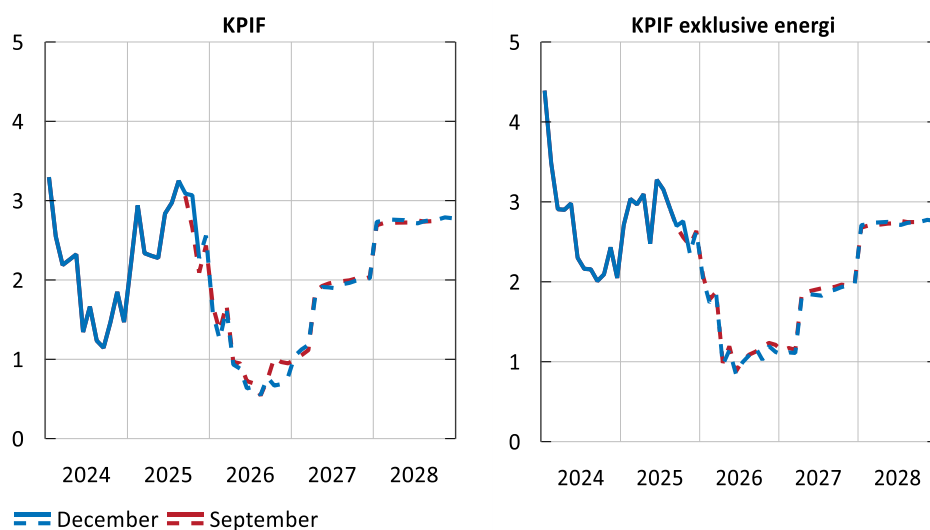
Mellan Riksbankens penningpolitiska möten tillkommer ny information som används för att uppdatera synen på det ekonomiska läget och inflationen. När Riksbanken utformar penningpolitiken är den nya informationen, tillsammans med nya analyser av ekonomiska samband och trender i ekonomin, viktiga pusselbitar. En fullt ut siffer-satt prognosuppdatering görs dock bara vid fyra av årets åtta möten, i samband med de penningpolitiska rapporterna. I diagram 38 och diagram 39 redovisas hur centrala prognoser har förändrats sedan den föregående penningpolitiska rapporten i september.

Inflationen i november var i linje med septemberprognosen. Även prognosen för inflationen framöver är i stort sett oförändrad jämfört med septemberprognosen (se diagram 38). De inflationshöjande effekterna av en något starkare konjunktur i prognosen vägs upp av en högre produktivitet som dämpar företagens kostnadstryck, och därmed agerar dämpande på inflationen.

BNP växte snabbare än väntat under det tredje kvartalet i år, och nivån på BNP för det andra kvartalet i år har reviderats upp. Bedömningen av potentialen i ekonomin har dock också justerats upp, men inte lika mycket som faktiskt BNP. Sammantaget stängs BNP-gapet ett kvartal tidigare i nuvarande prognos jämfört med septemberprognosen, det första kvartalet 2027. Trots detta är arbetslösheten högre i utgångsläget än i septemberprognosen. Detta är främst en effekt av ett högre arbetsutbud, och arbetslösheten i decemberprognosen närmar sig successivt septemberprognosen för att under den senare delen av prognosen ansluta till denna (se diagram 39).

Diagram 38. Prognoser för inflation

Årlig procentuell förändring

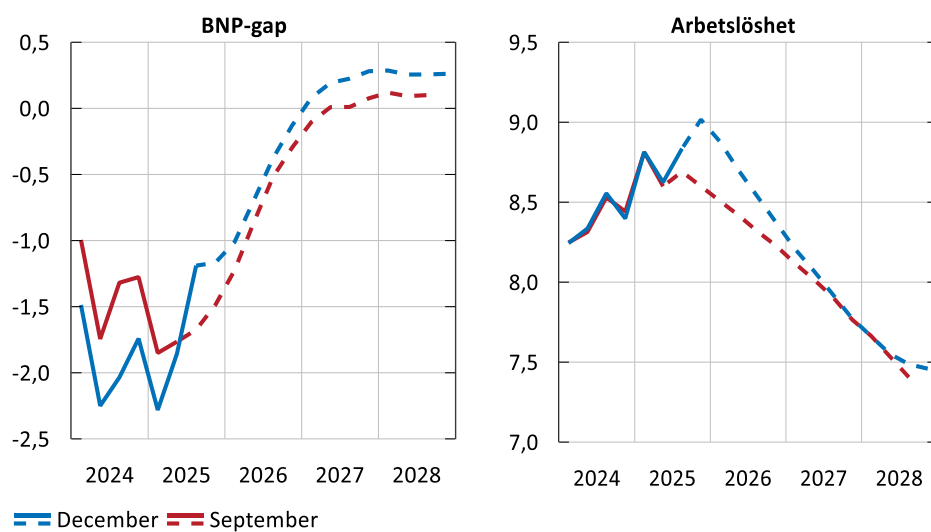


Anm. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 39. Prognoser för realekonomisk utveckling

Procent



Anm. BNP-gapet avser avvikelse från Riksbankens bedömda långsiktiga trend. Arbetslösheten avser personer i åldrarna 15–74 år. Säsongrensade data. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Bankerna behöver mer aktivt jämna ut likviditet mellan varandra

Riksbankens styrränta påverkar den ekonomiska aktiviteten och inflationen bland annat genom att den utgör ett ankare för andra räntor i kreditmarknaden. Det första steget i denna process utgörs av Riksbankens penningpolitiska styrsystem, som syftar till att etablera de kortaste penningmarknadsräntorna nära styrräntan.

I praktiken sker detta genom att Riksbanken är beredd att ta emot inlåning från, respektive ge lån till, de banker som utgör Riksbankens penningpolitiska motparter.⁴⁰ Eftersom bankernas kunder gör betalningar till varandra varierar bankernas kortfristiga likviditet såväl under dagen som över tid. Detta innebär att bankerna dels behöver göra prognoser för sin likviditet, dels behöver hantera eventuella underskott av centralbanksreserver, eftersom alla betalningar mellan banker sker i centralbanksreserver. Den bärande idén i Riksbankens styrsystem är att bankerna ska hantera sina eventuella överskott eller underskott av reserver genom att göra transaktioner med varandra till en ränta som är mer fördelaktig för båda parter än de villkor som Riksbanken erbjuder i sina faciliteter. Dessa transaktioner innebär att reserver omfördelas mellan bankerna, det vill säga att bankerna jämnar ut likviditet mellan sig. De utgör också det första steget i räntebildningen i penningmarknaden.

En konsekvens av att Riksbanken nu normaliserar sin balansräkning genom att avveckla stora delar av sitt värdepappersinnehav (se diagram 35) är att banksystemets totala likviditetsöverskott gentemot Riksbanken minskar förhållandevis snabbt.⁴¹ Det medför en omställning för Riksbankens penningpolitiska motparter. Likviditetsöverskottet har varit mycket stort under det senaste decenniet, vilket inneburit att banker mer sällan har haft underskott av reserver i slutet av dagen. En mindre mängd överskottslikviditet ställer därför högre krav på bankernas likviditetsplanering och på att de aktivt omfördelar reserver mellan varandra. Det finns vissa tecken på att bankerna har påbörjat en sådan omställning och att de vidtar åtgärder för att anpassa sig till en sådan miljö. Omsättningen mellan de penningpolitiska motparterna i korta penningmarknader har exempelvis ökat på senare år. I dialog med penningmarknaden noterar Riksbanken även ett antal lovärda initiativ för en bättre likviditetsutjämning.

För att en fortsatt förbättring ska kunna ske är det dock centralt att samtliga penningpolitiska motparter, oavsett storlek eller affärsmodell, aktivt deltar i den dagliga likviditetsutjämningen på marknaden, så att korta marknadsräntor förblir etablerade på en nivå nära styrräntan. Det innebär att de ska vara beredda att både låna ut och ta emot likviditet från andra banker. Samtidigt är det även angeläget att

⁴⁰ Här används benämningen bank synonymt med benämningen penningpolitisk motpart. I de stående faciliteterna erbjuder Riksbanken bankerna att låna respektive placera centralbanksreserver över natten till en ränta som ligger något över, respektive under, styrräntan. Centralbanksreserver är kontoförda betalningsmedel i Riksbanken. De penningpolitiska motparterna erbjuds också att varje vecka placera till en ränta motsvarande styrräntan i riksbankscertifikat. Dessa värdepapper drar bort centralbanksreserver från banksystemet under certifikatens löptid, som vanligen är en vecka.

⁴¹ Banksystemets samlade likviditetsöverskott gentemot Riksbanken består av centralbanksreserver och emitterade Riksbankscertifikat, och är nu omkring 550 miljarder kronor. Som högst var det knappt 1200 miljarder kronor runt årsskiftet 2022/2023. Vid början av 2015, innan Riksbanken inledde sina obligationsköp, uppgick likviditetsöverskottet till drygt 50 miljarder kronor.

de vid behov använder Riksbankens utlåningsfaciliteter för att täcka tillfälliga likviditetsunderskott. Det är så styrsystemet är menat att fungera.

Riksbanken ser positivt på att bankerna väljer att använda flera olika typer av penningmarknadsinstrument för att omfördela reserver mellan sig.⁴² Idag är det främst på marknaden för valutaswappar⁴³ som de större bankerna jämnar ut likviditet, det vill säga att de utbyter likviditet i olika valutor med varandra. Vid några tillfällen under året har implicita kronräntor i valutaswappar med mycket kort löptid stigit kraftigt. Dessa övergående toppar har uppstått när den tillgängliga volymen reserver efter att riksbankscertifikaten emitterats har varit lägre än vanligt och/eller skevt fördelad mellan bankerna. Topparna är ett symptom på att det fortfarande finns vissa friktioner i bankernas likviditetsutjämning och att det finns en motvilja hos vissa penningpolitiska motparter mot att använda Riksbankens utlåningsfaciliteter när de har en tillfällig brist på reserver i kronor.

En välfungerande omfördelning av reserver mellan de penningpolitiska motparterna är viktig för såväl genomförandet av penningpolitiken som för den finansiella stabiliteten. Riksbanken följer därför utvecklingen noga och överväger ett antal åtgärder för att bankerna ska bli mer aktiva i sin likviditetsutjämning, vilket Riksbanken kommunicerade tidigare i år.⁴⁴

⁴² Icke-säkerställda dagslån, repor och valutaswappar är olika typer av penningmarknadsinstrument som i olika utsträckning används av de penningpolitiska motparterna för att omfördela likviditet mellan sig. Instrumenten skiljer sig exempelvis åt vad gäller exponering av motpartsrisk, påverkan på bankernas regulatoriska mått och när på dagen sista möjliga tidpunkt att ingå en transaktion infaller.

⁴³ En valutaswap är en transaktion där parterna avtalar om att byta en valuta mot en annan under en viss tidsperiod. Priset på en valutaswap reflekterar ränteskillnaderna i respektive valuta. Vid stor efterfrågan på svenska kronor stiger den räntenivå som kan beräknas baserat på swappriset och räntan i utländsk valuta. Denna räntenivå kallas för den implicita räntan.

⁴⁴ Erik Thedéen "Bankerna behöver ha en mer aktiv likviditetshantering", 11 september 2025.

Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

Tabell 1. Styrränteprogno

Procent, kvartalsmedelvärden

	2025kv3	2025kv4	2026kv1	2026kv4	2027kv4	2028kv4
Styrräntan	2,00 (2,00)	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,77 (1,77)	1,94 (1,92)	2,12

Källa: Riksbanken.

Tabell 2. Inflation

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027	2028
KPIF	1,9 (1,9)	2,7 (2,6)	0,9 (1,0)	1,7 (1,7)	2,8
KPIF exkl. energi	2,6 (2,6)	2,8 (2,8)	1,3 (1,3)	1,7 (1,7)	2,7
KPI	2,8 (2,8)	0,7 (0,8)	0,6 (0,9)	2,1 (2,1)	3,2
HIKP	2,0 (2,0)	2,7 (2,6)	1,0 (1,1)	1,7 (1,7)	2,8

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

* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 4. Produktion och sysselsättning

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027	2028
Folkmängd, 15–74 år	0,2 (0,2)	0,4 (0,3)	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,2
Potentiell sysselsättning	0,9 (0,9)	0,7 (0,8)	0,6 (0,6)	0,4 (0,4)	0,3
Potentiellt arbetade timmar	1,0 (1,0)	0,9 (0,9)	0,7 (0,8)	0,5 (0,6)	0,4
Potentiell BNP	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)	1,5 (1,5)	1,4 (1,3)	1,4
BNP, kalenderkorrigerad	1,0 (0,8)	1,8 (1,1)	2,6 (2,5)	2,2 (2,1)	1,4
Arbetade timmar, kalenderkorrigerad	-0,3 (-0,3)	0,0 (-0,2)	1,2 (1,6)	1,1 (1,2)	0,8
Sysselsatta	-0,6 (-0,6)	0,3 (0,3)	0,9 (0,9)	1,2 (1,2)	0,8
Arbetskraft	0,2 (0,2)	0,8 (0,6)	0,6 (0,5)	0,5 (0,7)	0,3
Arbetslöshet*	8,4 (8,4)	8,8 (8,7)	8,6 (8,4)	8,0 (7,9)	7,5
Sysselsättningsgap**	-1,0 (-0,8)	-1,4 (-1,2)	-1,1 (-1,0)	-0,4 (-0,2)	0,1
Tim-gap**	-0,7 (-0,4)	-1,5 (-1,5)	-1,0 (-0,6)	-0,4 (0,0)	0,0
BNP-gap**	-1,9 (-1,3)	-1,6 (-1,7)	-0,6 (-0,7)	0,2 (0,0)	0,3

* Procent av arbetskraften

** Procentuell avvikelse från Riksbankens bedömda potentiella nivåer

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

Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

	2024	2025	2026	2027	2028
Timlön, KL	4,1 (4,1)	3,7 (3,7)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1
Timlön, NR	3,9 (3,9)	3,4 (3,6)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1
Arbetskostnad per timme, NR	5,0 (4,9)	2,5 (3,1)	3,4 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1
Produktivitet	1,2 (1,1)	1,8 (1,3)	1,4 (0,8)	1,0 (0,9)	0,6
Arbetskostnad per producerad enhet	3,9 (4,0)	0,8 (1,9)	2,0 (2,5)	2,1 (2,3)	2,5

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

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

Tabell 6. Internationella prognoser

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2024	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	0,11	0,46	0,8 (0,8)	1,4 (1,3)	1,2 (1,1)	1,4 (1,4)	1,2
USA	0,15	0,10	2,8 (2,8)	1,9 (1,7)	1,8 (1,6)	1,9 (2,0)	1,9
Kina	0,20	0,10	5,0 (4,9)	5,0 (4,8)	4,4 (4,2)	4,3 (4,2)	4,0
KIX-vägd	0,75	1,00	1,8 (1,8)	2,0 (1,9)	1,9 (1,8)	2,0 (2,0)	1,9
Världen (PPP-vägd)	1,00	—	3,3 (3,3)	3,2 (3,0)	3,1 (3,0)	3,2 (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	2028
Euroområdet (HIKP)	2,4 (2,4)	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)	1,8 (1,9)	2,0
USA	3,0 (3,0)	2,8 (2,8)	2,9 (2,9)	2,3 (2,3)	2,3
KIX-vägd	3,0 (3,0)	2,7 (2,7)	2,3 (2,3)	2,2 (2,3)	2,3

	2024	2025	2026	2027	2028
Styrränta i omvärlden, procent	4,1 (4,1)	2,8 (2,8)	2,5 (2,4)	2,4 (2,4)	2,5
Råoljepris, USD/fat Brent	79,7 (79,7)	68,1 (69,1)	62,1 (66,1)	62,3 (66,1)	63,7
Svensk exportmarknad	1,9 (1,6)	1,6 (2,0)	1,8 (2,7)	3,1 (3,1)	2,9

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

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

Tabell 7. Finansiella prognoser i sammanfattning

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2024	2025	2026	2027	2028
Riksbankens styrränta	3,6 (3,6)	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,1
Statsobligationsränta, 10 år	2,2 (2,2)	2,5 (2,4)	2,9 (2,4)	2,9 (2,3)	2,9
Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100	126,0 (126,0)	119,7 (119,8)	116,1 (116,4)	115,2 (115,3)	115,0
Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP	-1,6 (-1,6)	-1,0 (-1,2)	-2,0 (-2,3)	-1,2 (-1,4)	-0,6

Källor: SCB och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK