

# Penningpolitisk rapport

Juni 2026



# 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.<sup>1</sup> 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 16 juni 2026.

---

<sup>1</sup> 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 välavvägd. 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
	ANALYS – Ekonomiska effekter av utbudsstörningar	13
<b>1</b>	<b>Det ekonomiska läget</b>	<b>17</b>
1.1	Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden	17
1.2	Finansiella förhållanden	22
1.3	Svensk realekonomi	25
1.4	Svensk inflation	28
	FAKTA – Riksbankens företagsundersökning maj 2026	32
<b>2</b>	<b>Utsikterna de kommande åren</b>	<b>34</b>
2.1	De ekonomiska utsikterna i omvärlden	35
2.2	De ekonomiska utsikterna i Sverige	37
	FAKTA – Vårens ändringsbudgetar	41
2.3	Inflationsutsikterna i Sverige	42
	FAKTA – Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen	45
	ANALYS – Kriget i Mellanösterns effekter på svensk inflation	47
<b>3</b>	<b>Penningpolitisk analys</b>	<b>51</b>
3.1	Penningpolitiken i Sverige	52
	Alternativscenario: Större indirekta effekter från kriget i Mellanöstern driver upp inflationen	55
	Alternativscenario: Mindre indirekta effekter från kriget i Mellanöstern och svagare efterfrågan leder till lägre inflation	57
	FAKTA – Så har Riksbankens prognoser ändrats sedan föregående rapport	59
3.2	Osäkerhet och risker	61
	FAKTA – Optionsmarknader tyder på ökad osäkerhet kring oljepriset	64
	Prognostabeller	66

## Penningpolitiska överväganden

---

Den globala ekonomin påverkas fortfarande i stor utsträckning av kriget i Mellanöstern.<sup>2</sup> Det spända läget kring Hormuzsundet har minskat utbudet av bland annat oljeprodukter och pressat upp priserna på energi och drivmedel. Inflationen i omvärlden har stigit och kostnadstrycket för det svenska näringslivet har ökat. Riksbanken utgår i sina prognoser från terminspriserna på olja, som indikerar att utbudet börjar normaliseras i närtid och att oljepriset sjunker. Om så sker bedöms uppgången i importpriser och övervältringen av de högre kostnaderna till konsumentpriser bli begränsade. Men osäkerheten kring prognosen är fortsatt stor. Utbudsstörningarna har nu varat i nästan fyra månader och ju längre de fortgår, desto större riskerar inflationseffekterna att bli, och de kan förstärkas av ett förändrat prissättningsbeteende.

Inflationen i Sverige är fortfarande låg, till stor del till följd av dämpande effekter av finanspolitiska åtgärder. Konjunkturläget är något svagare än normalt och tillväxten var lägre än väntat under första kvartalet. Dessutom är det en trevande återhämtning på arbetsmarknaden. Hushållens konsumtion har dock fortsatt att öka i god takt, samtidigt som köpkraften har stärkts. Utbudsstörningarna till följd av kriget i Mellanöstern dämpar utvecklingen något, men i prognosen väntas tillväxten bli högre i år än i fjol och konjunktturen stärkas.

Riksbanken har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Underliggande inflation är låg och konjunkturläget är något svagare än normalt, men samtidigt har utbudsstörningarna lett till att inflationstrycket har stigit och riskerna för att inflationen ska bli för hög har ökat. Mot den bakgrunden har Riksbanken höjt prognosen för styrräntan något, men bedömer att det är välavvägt att lämna styrräntan oförändrad i dagsläget. Prognosen innebär att sannolikheten för att räntan höjs senare i år har ökat jämfört med bedömningen i mars.

Osäkerheten är betydande och utvecklingen manar till vaksamhet. Utöver kriget i Mellanöstern finns flera andra risker som kan påverka inflations- och konjunkturutsikterna. Det går inte att utesluta att krigets effekter samverkar med andra mer underliggande sårbarheter i den

---

<sup>2</sup> Prognoser och resonemang i denna rapport baseras på den information som var tillgänglig 11 juni men data i diagram har uppdaterats fram till beslutet. Händelseutvecklingen i Mellanöstern efter den 11 juni, och då särskilt den annonserade avsiktsförklaringen mellan USA och Iran, har därmed inte beaktats i prognoserna och resonemangen i rapporten. Utvecklingen omges fortsatt av stor osäkerhet och Riksbanken bedömer att rapporten alltjämt utgör en bra grund för penningpolitiken.

globala ekonomin, som höga aktievärderingar och hög offentlig skuldsättning. Utfallsrummet för vad som kan hända framöver är stort och Riksbanken har hög beredskap att anpassa penningpolitiken.

---

## Utvecklingen i omvärlden

**Lager kompenserar till viss del för störningen i utbudet av oljeprodukter från Mellanöstern men de minskar i snabb takt.** Hormuzsundet är alltjämt i praktiken blockerat och produktionskapaciteten i regionen är nedsatt. Terminspriserna på olja har varierat mycket men indikerar fortfarande att priset förväntas sjunka relativt snabbt från dagens höga nivå. Optioner på oljeterminer indikerar dock att aktörer ser en risk för ett betydligt högre pris framöver.<sup>3</sup> Även om utbudet skulle börja normaliseras i närtid väntas marknaderna för oljeprodukter vara ansträngda under större delen av 2026.

**Företagen anpassar sig men det finns tecken på störningar i globala värdekedjor.** Priserna har sjunkit något på vissa oljeprodukter och på flera av de råvaror som har påverkats av det osäkra läget, vilket delvis beror på anpassningar av produktionen. Priserna är dock fortfarande högre än innan krigsutbrottet. Detsamma gäller kostnaderna för fartygsfrakt, även om de också har minskat något den senaste tiden. Fler företag uppger att leveranstiderna har blivit längre och producentpriserna har stigit i många länder. Indirekta effekter från stigande råvarupriser kommer med fördröjning och hittills syns endast ett litet genomslag på den underliggande inflationen.

**Den stora uppgången i energipriserna har bidragit till en högre inflation.** I USA steg inflationen till 4,2 procent i maj och i euroområdet steg den till 3,2 procent enligt preliminär statistik. Både direkta och indirekta effekter av högre energipriser bedöms bidra till en högre inflation i omvärlden i år och nästa år. Under förutsättning att Hormuzsundet öppnas inom en inte alltför avlägsen framtid väntas dock de direkta effekterna på energirelaterade konsumentpriser avta relativt snabbt och överväringen till andra priser bli måttlig.

**Marknadsräntor har stigit samtidigt som börserna har återhämtat sig.** De globala finansiella förhållandena har påverkats av motverkande faktorer, men sammantaget är förhållandena ungefär desamma som vid Riksbankens penningpolitiska beslut i maj. Utvecklingen har varit volatil men förhållandena bedöms fortfarande vara mer åtstramande än före krigsutbrottet. Börsuppgången har till stor del drivits av högre värderingar av AI-relaterade bolag, medan marknadsräntorna har stigit till följd av förväntningar om högre styrräntor.

**Finansiella marknader räknar med att penningpolitiken i omvärlden stramas åt.** Flera centralbanker, bland annat Federal Reserve, har än så länge avvaktat med att ändra penningpolitiken men betonat inflationsriskerna kopplade till läget i Mellanöstern. Marknaden prissätter att det finns en viss sannolikhet att Federal Reserve höjer styrräntan under året. Vissa centralbanker har däremot redan stramat åt

---

<sup>3</sup> Se faktarutan "Optionsmarknader tyder på ökad osäkerhet kring oljepriset" i denna rapport.

penningpolitiken för att dämpa inflationen. Till exempel höjde ECB sin styrränta vid sitt beslut i juni och marknaden bedömer att man kommer att höja den åtminstone ytterligare en gång i år. Även Norges Bank har höjt sin styrränta.

**Sedan krigsutbrottet har stämningläget i många länder försämrats tydligt bland hushållen men inte bland företagen.** Konsumtionen ökade i långsammare takt i USA och euroområdet under det första kvartalet. Sammantaget minskade BNP i euroområdet, men det drevs av en svag utveckling på Irland. I USA ökade BNP snabbare än i slutet av 2025, men tillväxten var ändå dämpad i ett historiskt perspektiv. Trots en stark utveckling av sysselsättningen i USA de senaste månaderna fortsatte konsumtionen att utvecklas svagt i april. Framöver väntas effekter av utbudsstörningarna hämma tillväxten i både euroområdet och USA.

**Det finns stora risker kring de globala ekonomiska utsikterna.** Osäkerheten kring de ekonomiska effekterna av kriget i Mellanöstern är betydande. Volatila finansiella priser kan leda till breda störningar på finansmarknaderna. En underliggande sårbarhet är de höga aktievärderingarna av amerikanska teknikbolag. Därtill finns risker förknippade med hållbarheten i flera länders offentliga finanser, drivna av höga skuldnivåer och stora budgetunderskott, i kombination med stigande räntor på statsobligationer med längre löptider. Liksom tidigare utgör också USA:s oförutsägbara handels- och utrikespolitik, samt kriget i Ukraina till följd av Rysslands fullskaliga invasion, viktiga riskfaktorer.

## Utvecklingen i Sverige

**BNP minskade under det första kvartalet.** BNP ökade med 2,0 procent under första kvartalet jämfört med samma kvartal 2025 men minskade med 0,2 procent jämfört med föregående kvartal. Det var svagare än i Riksbankens marsprognos. Efter ett mycket starkt fjärde kvartal minskade bidragen från offentlig konsumtion och investeringar. Även en oväntat stor import bidrog negativt till tillväxten under kvartalet. Hushållens konsumtion fortsatte dock att öka i god takt.

**Indikatorer tyder på att konjunkturuppgången återupptas under andra kvartalet.** Enligt BNP-indikatorn ökade den ekonomiska aktiviteten i april. Trots kriget i Mellanöstern är stämningläget i näringslivet ungefär normalt. Enligt Riksbankens företagsundersökning är företagen oroad för att kriget ska dämpa hushållens konsumtion, men hittills har de inte sett några tecken på detta.<sup>4</sup> Konsumtionen har istället fortsatt att öka i förhållandevis god takt hittills under det andra kvartalet, trots att hushållens stämningläge försämrades i april och var kvar på en nivå under den normala i maj.

**Trevande återhämtning på arbetsmarknaden.** Efter ett par månader med fallande sysselsättning steg den i maj.<sup>5</sup> Men även arbetslösheten ökade till följd av högre arbetskraftsdeltagande. Antalet nyanmälda lediga platser har minskat och enligt Konjunkturbarometern har företagens anställningsplaner fallit tillbaka under de

---

<sup>4</sup> Se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning maj 2026" i denna rapport.

<sup>5</sup> Under mars och april har SCB haft tekniska problem vilket inneburit att sysselsättningen sannolikt har underskattats.

senaste månaderna. Antalet varsel om uppsägning har dock minskat och är nu på en låg nivå.

**Starkare inhemsk efterfrågan väntas stärka konjunkturen framöver.** Hushållens ekonomi förväntas fortsätta att förbättras i år till följd av att arbetsmarknadsläget stärks och reallöner stiger, men också till följd av regeringens åtgärder. De stigande realinkomsterna bidrar till en högre konsumtion, samtidigt som bostadsmarknaden stärks. Investeringarna bedöms ta mer fart och den offentliga konsumtionen, inte minst till följd av försvarssatsningarna, fortsätter dessutom att bidra positivt till tillväxten. Sammantaget väntas BNP-tillväxten öka från 1,5 procent i fjol till drygt 2 procent i år och nästa år.

**Finanspolitiken väntas bli stramare från och med nästa år.** Den mer expansiva finanspolitiken bidrar positivt till tillväxten i år, men ytterligare ofinansierade åtgärder försvagar också de offentliga finanserna.<sup>6</sup> Det är viktigt för trovärdigheten för det finanspolitiska ramverket att det offentliga sparandet förstärks de kommande åren, och att det inte dröjer innan det kommuniceras hur detta ska åstadkommas.

**Inflationen är låg till stor del till följd av finanspolitiska åtgärder.** KPIF-inflationen steg från 0,8 procent i april till 1,5 procent i maj. Exklusive energipriser var inflationen 0,5 procent. En viktig förklaring till det är halveringen av momsen på livsmedel, men även sänkta skatter på drivmedel och höjda subventioner på tandvård har hållit tillbaka inflationen. I maj sänkte dessa åtgärder sammantaget KPIF-inflationen med drygt 1 procentenhet. Dessutom dämpar kronans förstärkning under fjolåret fortsatt inflationstakten genom att hålla nere varu- och livsmedelspriser med relativt stort importinnehåll. Rensat för temporära finanspolitiska åtgärder var KPIF på cirka 2,4 procent och KPIF exklusive energi på cirka 1,4 procent.

**Flera indikatorer tyder på att inflationstrycket har stigit och nu är något högre än normalt.** Att priserna på oljeprodukter, andra viktiga råvaror och transporter är förhöjda innebär högre kostnader för företagen. Däremot är inflationstrycket från de inhemska arbetskostnaderna dämpat. Enligt Konjunkturbarometern steg företagens prisplaner i både april och maj, och det är fler företag än normalt som uppger att de kommer att höja priserna än sänka dem. Riksbankens företagsundersökning visar samtidigt att de flesta företag i undersökningen planerar normala prisförändringar.

**Finanspolitiska åtgärder kommer att komplicera inflationsbilden under några år.** Halveringen av momsen på livsmedel är en av flera tillfälliga finanspolitiska åtgärder som först håller nere inflationen och sedan gör så att den ökar när åtgärden upphör.<sup>7</sup> Under det tredje kvartalet i år kommer dessa tillfälliga åtgärder att pressa ner KPIF-inflationen med som mest cirka 1,5 procentenheter. Från och med mitten av 2027 till slutet av 2028 kommer åtgärderna sedan successivt att upphöra. Det gör att inflationen blir omkring 0,8 procentenheter högre än vad den annars skulle ha varit. I huvudscenariot kommer KPIF-inflationen därför att vara under målet på 2 procent i år men över målet 2028.

<sup>6</sup> Se faktarutan "Vårens ändringsbudgetar" i denna rapport.

<sup>7</sup> Se faktarutan "Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen" i denna rapport.

**Inflationen bedöms stiga de kommande åren.** KPIF-inflationen kommer att tillfälligt hållas uppe i år av direkta effekter från högre energipriser. De kommer även att driva upp andra priser på svenska och importerade varor. Sådana indirekta effekter kommer att höja inflationen framöver men effekterna bedöms bli begränsade.<sup>8</sup> Att konjunkturläget förbättras och att effekten av kronans förstärkning 2025 klingar av bidrar också till att inflationen stiger. Exklusive energi och de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna väntas inflationen stiga från drygt 1 procent i utgångsläget till som mest cirka 2,5 procent under våren 2027 för att därefter falla tillbaka mot 2 procent.

**Utöver de stora riskerna kopplade till kriget i Mellanöstern finns det andra risker som kan påverka utvecklingen.** Frågetecknen kring styrkan i den inhemska efterfrågan gör det osäkert hur snabbt den svenska ekonomin kommer att återhämta sig. Därtill är det fortfarande oklart vilka effekter finanspolitiken får på efterfrågan och inflationen. Det finns även risker för inflationsutsikterna kopplade till kronans utveckling och till företagens prissättningsbeteende.

### **Styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent**

**Konjunkturläget i Sverige är fortfarande något svagare än normalt.** Tillväxten var därtill lägre än väntat under första kvartalet och återhämtningen på arbetsmarknaden är trevande. Hushållens konsumtion har dock fortsatt att öka i god takt, samtidigt som köpkraften har stärkts. I prognosen förbättras konjunkturen trots att utbudsstörningarna till följd av kriget i Mellanöstern dämpar tillväxten något.

**Tillfälliga finanspolitiska åtgärder komplicerar inflationsbilden.** Den halverade momsen på livsmedel har dämpat inflationen tydligt. Framöver kommer flera av regeringens aviserade tillfälliga åtgärder att först hålla nere inflationen för att sedan pressa upp den när åtgärderna upphör. Inflationen kommer därför att variera mycket de närmaste åren. Så länge effekterna av dessa tillfälliga åtgärder inte sprider sig och påverkar andra priser alltför mycket kommer de dock inte att påverka inflationsprognosen på sikt. Att rensa bort dessa tillfälliga effekter ger därför en bättre bild av den mer varaktiga delen av inflationen.

**Utgångsläget gör att de indirekta effekterna på inflationen från oljeprisuppgången bedöms bli begränsade.** Efterfrågeläget i svensk ekonomi är något svagare än normalt, vilket innebär att det är svårare för företagen att vältra över ökade kostnader på konsumenter. Därtill har kriget främst påverkat oljepriset, snarare än naturgas- och elpriser, som var viktiga faktorer i inflationsuppgången i Europa 2022 och då drev upp svenska importpriser. Å andra sidan har oljepriset en mer direkt påverkan på inflationen, särskilt via drivmedelspriser.

**Risken har ökat för att inflationen ska bli för hög.** Utbudsstörningarna har pressat upp priserna på energi och drivmedel. Inflationen i omvärlden har stigit och kostnadstrycket för det svenska näringslivet har ökat. Riksbanken utgår i sina prognoser från terminspriserna på olja, som indikerar att utbudet börjar normaliseras i närtid och att oljepriset sjunker. Om det sker bedöms uppgången i importpriser och övervältringen

<sup>8</sup> Se analysrutan "Kriget i Mellanösterns effekter på svensk inflation" i denna rapport.

av de högre kostnaderna till konsumentpriser bli begränsade. Men utbudsstörningarna har nu varat i nästan fyra månader och ju längre de fortgår, desto större riskerar inflationseffekterna att bli, och de kan förstärkas av ett förändrat pris-sättningsbeteende.<sup>9</sup>

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

Inflationen är låg och konjunkturläget är något svagare än normalt. Detta utgångsläge i kombination med en hög trovärdighet för inflationsmålet ger ett visst utrymme att invänta en tydligare bild av utvecklingen och dess effekter på svensk ekonomi. Samtidigt har utbudsstörningarna lett till att inflationstrycket har stigit och att riskerna för en för hög inflation har ökat. Mot den bakgrunden har Riksbanken höjt prognosen för styrräntan något, men bedömer att det är välavvägt att lämna styrräntan oförändrad i dagsläget (se diagram 1). Prognosen innebär att sannolikheten för att räntan höjs senare i år har ökat jämfört med bedömningen i mars.

**Riksbanken har hög beredskap för att anpassa penningpolitiken.** Osäkerheten kring huvudscenariot är stor och Riksbanken tillmäter därför i det här läget olika alternativscenarier stor betydelse (se diagram 2 och 3 samt kapitel 3). I ett alternativt scenario där utbudsstörningarna bedöms få betydligt större indirekta effekter på inflationen och risken ökar för påverkan på andra priser och inflationsförväntningar skulle Riksbanken behöva agera tidigare och mer kraftfullt än i huvudscenariot. Men det går inte heller att utesluta ett scenario där de indirekta effekterna på inflationen blir mindre än i huvudscenariot samtidigt som efterfrågan utvecklas svagare. Då skulle Riksbanken behöva sänka styrräntan längre fram.

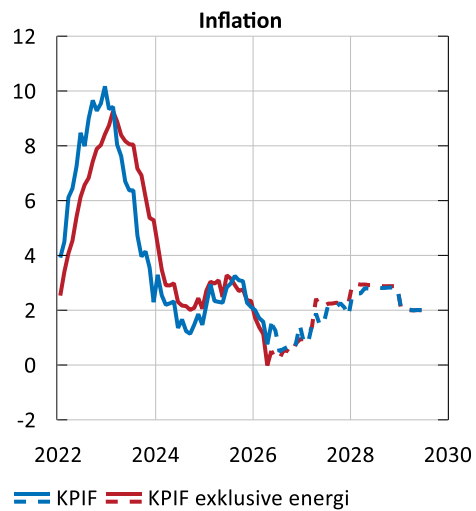
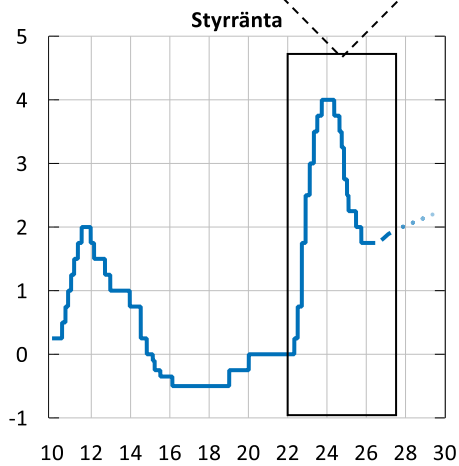
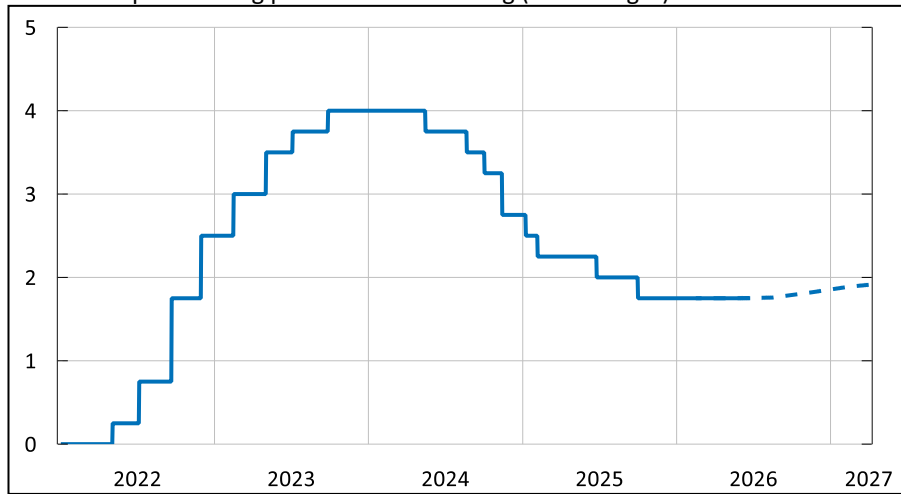
**Osäkerheten är betydande och utvecklingen manar till vaksamhet.** Utöver kriget i Mellanöstern finns flera andra risker som kan påverka inflations- och konjunkturutsikterna. Det går heller inte att utesluta att krigets effekter samverkar med andra mer underliggande sårbarheter i den globala ekonomin. Utfallsrummet för vad som kan hända framöver är stort och Riksbanken följer utvecklingen noga.

---

<sup>9</sup> Se analysrutan ”Ekonomiska effekter av utbudsstörningar” i denna rapport.

**Diagram 1. Svensk styrränta och inflation**

Procent respektive årlig procentuell förändring (nedre höger)

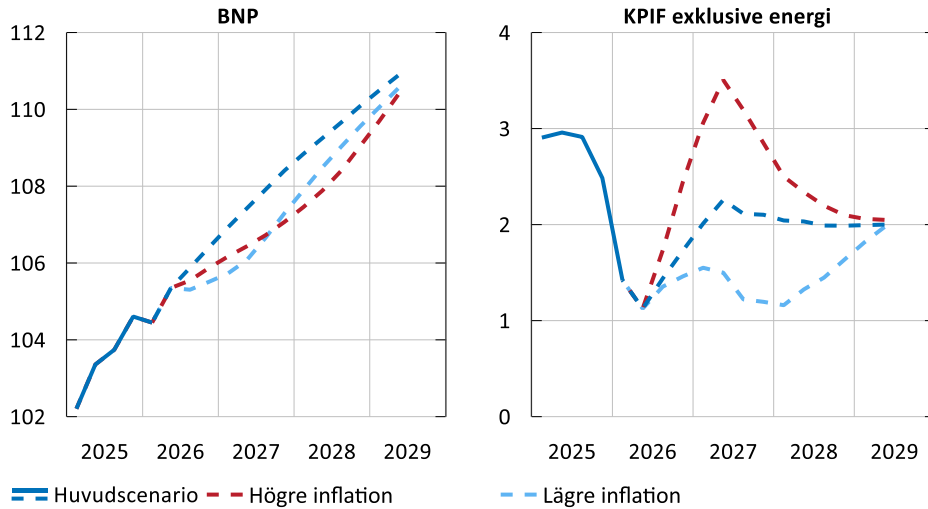


Anm. Helt dragen linje avser utfall och streckade/prickade linjer avser Riksbankens prognos. Utfall för styrräntan är dagsdata och prognos avser kvartalsmedelvärden. Den översta bilden visar prognosen för styrräntan på kort sikt och baseras på den långa räntebanan i det nedre vänstra diagrammet. Den 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.

**Diagram 2. Huvud- och alternativscenarier för BNP och KPIF exklusive energi samt direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder**

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

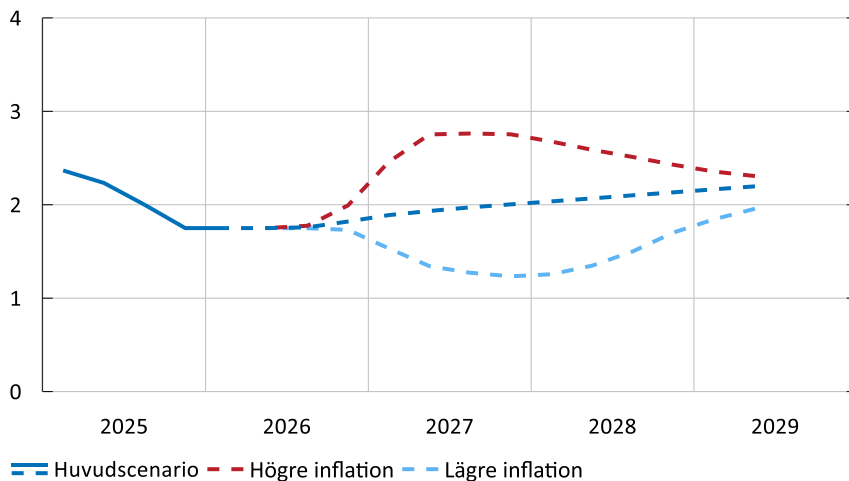


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). I huvud- och alternativscenarierna för KPIF exklusive energi har den direkta effekten på prisnivån av de tillfälliga skattesänkningar på livsmedel och drivmedel samt den tillfälliga prissänkningen på kollektivtrafik som genomförs under 2026 exkluderats (höger). Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser huvud- och alternativscenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram 3. Huvudscenario och alternativscenarier för styrräntan**

Procent



Anm. Avvikelserna från huvudscenariot 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 styrräntan i huvudscenariot som obalanserade. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser huvudscenario och alternativscenarier.

Källa: Riksbanken.

## ANALYS – Ekonomiska effekter av utbudsstörningar

Ekonomi påverkas hela tiden av chocker, det vill säga olika oväntade störningar. På utbudssidan kan en störning uppstå när en oväntad händelse ändrar förutsättningarna för att producera och sälja varor och tjänster inom en eller flera sektorer. Vilka effekter det får på ekonomin beror bland annat på hur stor och viktig sektorn är och hur enkelt det bortfall som uppstår kan ersättas. Om störningen förväntas bli relativt kortvarig kan det vara motiverat för centralbanken att "se igenom" den. Men om störningen riskerar att bli långlivad kan centralbanken behöva agera för att tydligt signalera att den inte kommer tillåta att inflationen varaktigt överstiger den målsatta nivån.

### Utbudsstörningar tenderar att sprida problemen vidare

En utbudsstörning är en oväntad händelse som förändrar möjligheterna att producera och tillhandahålla vissa varor och tjänster. Den påverkar därför utbudet av vissa varor och tjänster, och kan vara positiv eller negativ. Den här fördjupningen kommer mest att fokusera på negativa chocker, som minskar utbudet i ekonomin.

Världen har nyligen drabbats av flera negativa utbudsstörningar. Under 2020 uppstod till exempel en världsomfattande brist på halvledare som en följd av coronapandemin. Det påverkade ett mycket stort antal globala industrier och resulterade i omfattande prisökningar och långa leveranstider för dessa varor. Ett aktuellt exempel är kriget i Mellanöstern som under våren 2026 orsakade ett stort bortfall i utbudet av olja, med stor turbulens på råvarumarknaderna som följd. Ett exempel på en positiv utbudschock skulle kunna vara när ny teknologi gör det betydligt billigare att producera en viss vara, som elbilar.

Typiskt sett påverkar utbudsstörningar först företagets produktion av varor, tjänster eller båda. Hushållen påverkas direkt om de själva köper de produkter som påverkas av utbudsstörningen. De påverkas annars indirekt när priserna och utbudet från företagen ändras. Hushållen påverkades till exempel direkt av störningarna i utbudet av olja, men indirekt av chockerna som ledde till brist på halvledare.

Även om en utbudsstörning endast drabbar en eller några få sektorer kan de få betydande spridningseffekter på resten av ekonomin. Det är just dessa spridningseffekter som gör utbudsstörningar viktiga för centralbanker. Hur ekonomin påverkas av en utbudsstörning i en specifik sektor beror lite förenklat på tre saker som utvecklas nedan.<sup>10</sup> Den första är sektorns ekonomiska storlek. Den andra är i vilken

<sup>10</sup> Se D. Baqaee och E. Fahri (2019), "The Macroeconomic Impact of Microeconomic Shocks: Beyond Hulten's Theorem", *Econometrica* 87 (4).

utsträckning ekonomin klarar av att ersätta produkterna som blir en bristvara. Den tredje är hur viktig sektorn är för ekonomin i stort. Hur stora effekterna blir varierar därför kraftigt mellan olika ekonomier.

### **Ju större sektor desto större effekter**

Sektorns ekonomiska storlek kan mätas som hur stor försäljning den har i förhållande till BNP.<sup>11</sup> Ju större andel av hela ekonomin som sektorn utgör, desto större genomslag får utbudsstörningar i den på BNP. Men även om det kan verka uppenbart att sektorns storlek spelar roll för hur stor spridningen blir, så visar det sig att denna faktor ensamt inte räcker till för att åstadkomma särskilt stora effekter. Oljesektorns försäljning i förhållande till BNP är till exempel i genomsnitt endast några få procent i många länder, och om det bara handlade om sektorns storlek skulle oljeprischocker inte få speciellt stora genomslag på ekonomin. Det står i kontrast mot den omfattande turbulens som oljeprischocker tenderar att skapa på marknader, börser och i media. Det leder oss in på de andra två komponenterna.

### **Ekonomin är mindre flexibel på kort än på lång sikt**

Hur en utbudsstörning påverkar ekonomin i stort beror också på hur enkelt eller svårt det är att anpassa sig till bortfallet av den drabbade sektorns produkter. Ju svårare det är att ersätta bortfallet från sektorn, desto större blir genomslaget på BNP. Det genomslaget kommer typiskt sett att få störst effekt på kort sikt, det vill säga direkt efter att störningen har inträffat. Ett skäl till det är helt enkelt att störningar ofta relativt snabbt försvinner av sig själva, eftersom de bakomliggande orsakerna till störningarna ofta är ganska kortvariga. Konflikter i ekonomiskt viktiga regioner, som ju ofta ganska snabbt får en lösning på fredlig väg, är ett bra exempel på det.

En annan anledning till att effekterna blir störst direkt efter störningen är att den ofta har varit oväntad. Företagen har inte räknat med den, och därför heller inte förberett sig på bortfallet när de gjort sina produktionsplaner. På kort sikt är ekonomin ofta lite rigid, vilket kan göra det svårt att anpassa sig: kontrakt är skrivna och det tar tid att hitta nya leverantörer och ställa om produktionen.

På lite längre sikt finns det flera sätt att mildra eller till och med helt eliminera effekterna av utbudsstörningen. De varor som har fallit bort kan till exempel bytas ut mot andra liknande varor. Ekonomer talar här om substituerbarhet som mäts med hjälp av den så kallade *substitutionselasticitet* för den påverkade varan. Substitution kan ske på flera sätt. Om en utbudsstörning på råvarumarknaden till exempel endast drabbar vissa producenter kan de som inte är drabbade i vissa fall öka sin produktion för att kompensera för bortfallet. När negativa utbudsstörningar drabbat viktiga oljelieferantörer har till exempel Saudiarabien vid flera tillfällen kunnat öka sin produktion för att minska bristen på olja. Det skedde under Kuwaitkriget, vilket mildrade både ökningen i oljepriset och de negativa effekterna. Men det tog cirka tre månader att kompensera för det mesta av bortfallet. Oljepriset förblev kraftigt förhöjt under hela

<sup>11</sup> Denna insikt går under namnet Hultens teorem, eftersom den påvisades av Charles Hulten 1978. Se C. Hulten (1978): "Growth accounting with Intermediate Inputs," *Review of Economic Studies*. 45 (3).

nio månader, eftersom det inte var möjligt att snabbt ersätta hela bortfallet. Det gav upphov till lägre BNP än vad annars hade varit fallet.

Ett annat sätt att substituera är att nya producenter av samma produkt, eller en variant av den, kommer in på marknaden. Hur snabbt det kan ske varierar kraftigt mellan sektorer, men det kommer i alla fall inte att kunna ske omedelbart. När bristen på halvledare uppstod var prognosen att det skulle ta flera decennier att få i gång produktion av halvledare i Sverige eller inom Europa.

Ekonomi kan också anpassa sig genom teknisk utveckling. När negativa utbudschocker till exempel minskar utbudet av olja och oljepriset rusar, stärks incitamenten för att påskynda den tekniska utvecklingen och på så sätt göra ekonomin mindre oljeberoende.<sup>12</sup> Det leder bland annat till mer energieffektiva bilar och maskiner och bättre möjligheter att behålla värmen i hus. Det är bland annat denna teknikutveckling som gjort att oljeintensiteten – det vill säga förbrukad olja i förhållande till ekonomins storlek – är betydligt lägre i dag än på 1970-talet. Ekonomier är därför inte lika känsliga för oljebortfall i dag som på 1970-talet. En negativ utbudsstörning kan därför föra med sig något positivt, men det sker inte gratis. Att öka energieffektiviteten har historiskt sett kostat i termer av lägre ekonomisk tillväxt under och efter perioder med störningar av oljeutbudet.

### **Om fler behöver varorna blir effekterna större**

Den tredje faktorn som spelar roll för vilka effekter en utbudschock får är hur centrala den drabbade sektorns varor är för ekonomin. En sektor med många förgreningar i ekonomin klassas som mer central. Ju mer central en sektor är, desto större genomslag på BNP får en utbudsstörning i sektorn. Störningar som rör olja och energi skiljer sig från i princip alla andra utbudsstörningar för att den sektorn är så central. Eftersom energi och olja används av alla företag och konsumenter, kan utbudsstörningar i den sektorn potentiellt få stort genomslag på BNP. Varor som endast säljs till ett annat företag, till exempel en industriell kemikalie, är mindre centrala. Halvledare är tämligen viktiga, men mindre centrala än olja.

### **Vad innebär utbudstörningar för penningpolitiken?**

För en centralbank är en störning på utbudssidan svårare att hantera än en störning av efterfrågan. Penningpolitiken påverkar efterfrågan i ekonomin via olika transmissionsmekanismer men kan inte lösa problemet med det bortfall som genererats av utbudsstörningen. Om penningpolitiken svarar på det högre inflationstryck som utbudsstörningar typiskt sett ger upphov till, riskerar det att snedvrیدا efterfrågan.<sup>13</sup> Eftersom en negativ utbudsstörning dessutom gör att aktiviteten i ekonomin minskar uppstår en tydlig avvägning för centralbanken. Sänks styrräntan för att stötta

<sup>12</sup> Se J. Hassler, P. Krusell, och C. Olovsson. 2021, "Directed Technical Change as a Response to Natural-Resource Scarcity," *Journal of Political Economy*, 129 (11).

<sup>13</sup> Prisökningen som följer av en utbudsstörning är dessutom ekonomiskt effektiv: om utbudet på olja faller medan efterfrågan är oförändrad, behöver priset stiga för att efterfrågan ska kunna matcha utbudet. Utbudsstörningen ger upphov till ett reallt fenomen, där priset på den drabbade varan stiger för att signalera en större brist.

ekonomin finns en risk att inflationen ökar ytterligare. Om styrräntan istället höjs för att driva ner inflationen bromsas den redan för låga aktiviteten i ekonomin ännu mer.

En ytterligare aspekt är att priset på många råvaror som till exempel olja och gas kan ändras snabbt. Som beskrivs ovan är förändringar i råvarupriser ofta tillfälliga och kräver då ingen penningpolitisk åtgärd. Penningpolitiken verkar dessutom med fördröjning, vilket innebär att det tar tid innan den påverkar inflationen och real-ekonomin. Oljepriset är däremot relativt flexibelt, och kan i många fall redan ha hunnit falla tillbaka när penningpolitiken väl börjar verka. Dessa argument talar för att centralbanker, i de fall störningen bedöms vara kortvarig och innebär en låg risk för spridningseffekter, bör "se igenom" utbudsstörningar och inte agera på dem.

Även om utbudsstörningar kan korrigeras sig själva snabbare än under den horisont som penningpolitiken verkar på, är det svårt att på förhand veta om en utbudsstörning kommer att vara kort- eller långlivad. Problemet för centralbanker uppstår när utbudsstörningarna riskerar att bli långvariga, och ekonomins förmåga till anpassning (såsom beskrivits ovan) förväntas vara långsam. Då ökar risken för att störningen och prisuppgången sprider sig brett till andra priser, inflationsförväntningar och löner, det vill säga att det uppstår så kallade indirekta effekter och andrahandseffekter. Eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning behöver den baseras på prognoser om den framtida ekonomiska utvecklingen. Om bedömningen är att utbudsstörningen riskerar att bli långlivad och ekonomins förmåga till anpassning är låg, med ökad risk för en bred prisuppgång, kan det således vara motiverat för centralbanken att agera för att värna inflationsmålet.

# 1 Det ekonomiska läget

---

Kriget i Mellanöstern har nu pågått i nästan fyra månader. Lager av oljeprodukter har använts för att till viss del ersätta bortfallet från regionen. Beräkningar av hur stora lagren är och hur länge de räcker är osäkra, men de minskar i snabb takt. Samtidigt försöker företag anpassa produktionen till läget och priserna på oljeprodukter har sjunkit något den senaste tiden. Detsamma gäller priserna på flera av de råvaror som har påverkats mycket av det osäkra läget. Generellt sett är dock priserna fortfarande högre än vid krigsutbrottet. De högre kostnaderna för företagen börjar speglas i producentpriserna. För konsumenterna märks störningarna framför allt i högre drivmedelspriser och inflationen har stigit tydligt globalt.

I Sverige sjönk BNP under det första kvartalet till följd av att offentlig konsumtion och investeringar föll tillbaka efter en mycket stark utveckling under det fjärde kvartalet i fjol. Däremot ökade hushållens konsumtion i god takt och den utvecklingen har fortsatt även under det andra kvartalet. Återhämtningen på arbetsmarknaden är trevande, vilket bland annat avspeglas i att företagen planerar färre nyanställningar. KPIF-inflationen har under våren varit betydligt lägre än väntat, men ökade i maj bland annat till följd av högre energipriser. Tillfälliga finanspolitiska åtgärder och den tidigare kronförstärkningen motverkade uppgången i inflationen. Samtidigt har inflationstrycket pressats upp av faktorer kopplade till utbudsstörningarna och bedöms vara något högre än normalt.

---

## 1.1 Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden

Den globala ekonomin påverkas fortfarande mycket av kriget i Mellanöstern och det spända läget kring Hormuzsundet, trots förhandlingar mellan USA och Iran. Båda parter har blockerat sundet och den kommersiella trafiken är fortfarande mycket begränsad, vilket påverkar en stor del av världens energitransporter men även frakten av vissa råvaror.

### **Lagren som till viss del kompenserar för ett lägre oljeutbud från Mellanöstern minskar i snabb takt**

Det minskade utbudet av oljeprodukter från Mellanöstern har bara till en del kunnat kompenseras av att länder som USA, Kanada, Brasilien och Norge har ökat sin produktion och att alternativa transportvägar från regionen har använts. Globala lager

av oljeprodukter har använts för att ersätta bortfallet, men de minskar i snabb takt.<sup>14</sup> Det är dock osäkert både hur stora lagren är och hur snabbt de töms.<sup>15</sup> Läget för till exempel flygbränsle och nafta är mer ansträngt än för olja, även om det har skett anpassningar av produktionen.<sup>16</sup> Det finns också geografiska skillnader och många asiatiska länder är särskilt exponerade mot störningarna i Mellanöstern, eftersom de har ett relativt stort beroende av leveranser från denna region. Konsumtionen av olja har minskat till följd av stora prisökningar och oljesparande åtgärder, och efterfrågan kommer sannolikt att minska ytterligare i år på grund av ett mer dämpat globalt konjunkturläge. Även om utbudsstörningarna upphör i närtid kommer det att dröja innan läget normaliseras. Beräkningar indikerar att utbudet i så fall kan vara tillräckligt för att möta efterfrågan tidigast under sista kvartalet i år, och att lagren då kan börja byggas upp igen.<sup>17</sup>

### **Priser på oljeprodukter och relaterade råvaror är kvar på förhöjda nivåer men vissa priser har sjunkit den senaste tiden**

Oljepriset är fortsatt förhöjt (se diagram 4). Det har varierat mycket sedan kriget startade men är nu lägre än vid det penningpolitiska beslutet i mars. Priserna på oljeterminer är dock för närvarande högre än de terminer som då låg till grund för Riksbankens prognoser. Men liksom tidigare indikerar terminerna att oljepriset förväntas sjunka relativt snabbt.

Priset på naturgas är något lägre än vid det penningpolitiska beslutet i mars, liksom priserna på raffinerade oljeprodukter som diesel och flygbränsle. Efter krigsutbrottet steg priser på råvaror som behövs i produktionen av globalt viktiga varor. Priserna på råvaror som svavel har fortsatt att stiga medan priset på aluminium och urea, som är ett vanligt gödningsmedel, har sjunkit tydligt den senaste tiden. Generellt sett är priserna på oljeprodukter och råvaror fortfarande högre än vid krigsutbrottet och det har börjat sätta ett visst avtryck i bredare index för råvarupriser (se diagram 5).

---

<sup>14</sup> International Energy Agency (2026), "Oil Market Report", 13 maj.

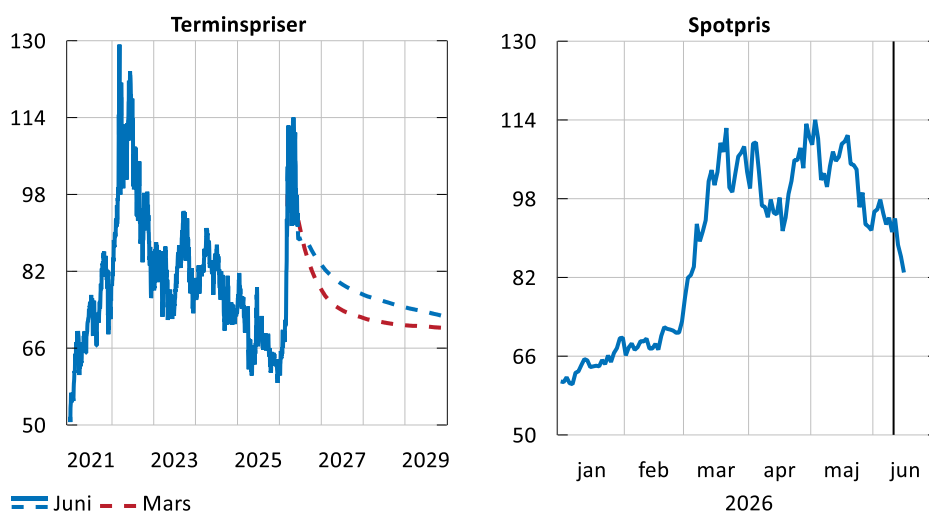
<sup>15</sup> Se till exempel Y. Zhestkova Grigsby m.fl. (2026), "Running Out of Oil? A Large But Still Mostly Local Products Risk", Report 4 May, Goldman Sachs.

<sup>16</sup> Nafta är en petrokemisk produkt som bland annat används i produktionen av plast.

<sup>17</sup> International Energy Agency (2026), "Oil Market Report", 13 maj.

#### Diagram 4. Priset på olja

USD/fat



Anm. 5-dagars genomsnitt. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser terminspriser. Utfall och aktuella terminspriser är t.o.m. 2026-06-15. Terminspriser vid tidpunkten för den penningpolitiska rapporten i mars är t.o.m. 2026-03-16 (vänster). Dagsdata. Heldragen vertikala linje markerar den 10 juni, vilket är det sista utfallet som inkluderas i Riksbankens prognoser (höger). Avser Brentolja.

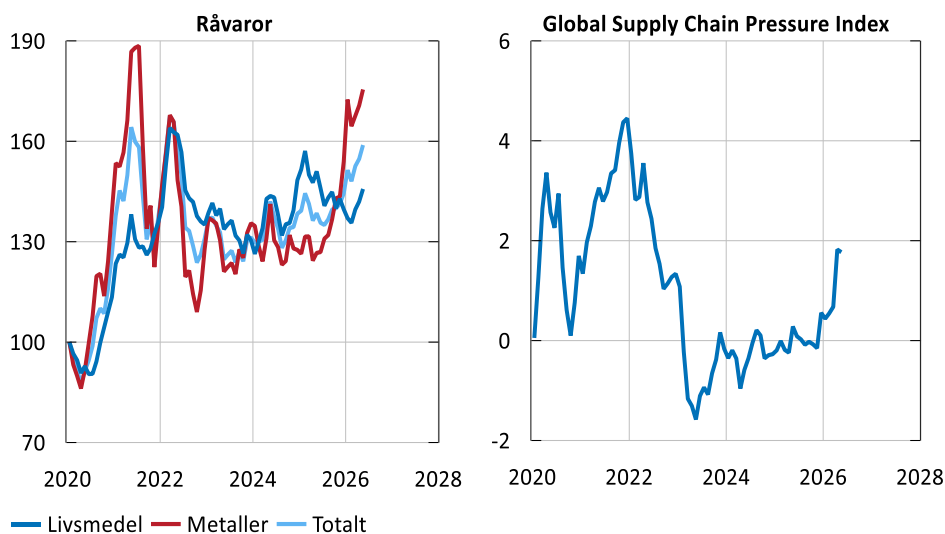
Källor: Intercontinental Exchange och Macrobond Financial AB.

#### Det finns tecken på störningar i globala värdekedjor

Kostnaderna för att transportera oljeprodukter med tankerfartyg har sjunkit tillbaka tydligt från de höga nivåerna i början av kriget. Men den senaste tiden har kostnaderna för annan fartygsfrakt, bland annat för torrlast som jordbruksprodukter, stigit något. Fler företag uppger också att leveranstiderna har blivit längre. Sammantaget finns det tecken på störningar i de globala värdekedjorna (se diagram 5). Hittills är dock störningarna betydligt mindre än de som uppstod efter pandemin.

**Diagram 5. Råvaruprisindex samt index för störningar i globala värdekedjor**

Index, januari 2020 = 100 (vänster) respektive standardavvikelse (höger)



Anm. Råvaror avser Economists importviktade index baserade på terminspriser (månadsgenomsnitt) för jordbruksprodukter för livsmedel, industrimetaller respektive en sammanvägning av industrimetaller, industriella jordbruksprodukter och jordbruksprodukter för livsmedel (vänster). Global Supply Chain Pressure Index sammanfattar indikatorer för globala värdekedjor, inklusive fraktkostnader och PMI-baserade mått på leveranstider, orderstockar och lager i ett urval av större ekonomier (euroområdet, Storbritannien, USA, Taiwan, Sydkorea, Japan och Kina). Indexet är standardiserat så att 0 motsvarar ett historiskt genomsnitt från 1997 där högre (lägre) värden indikerar större (mindre) störningar än normalt (höger).

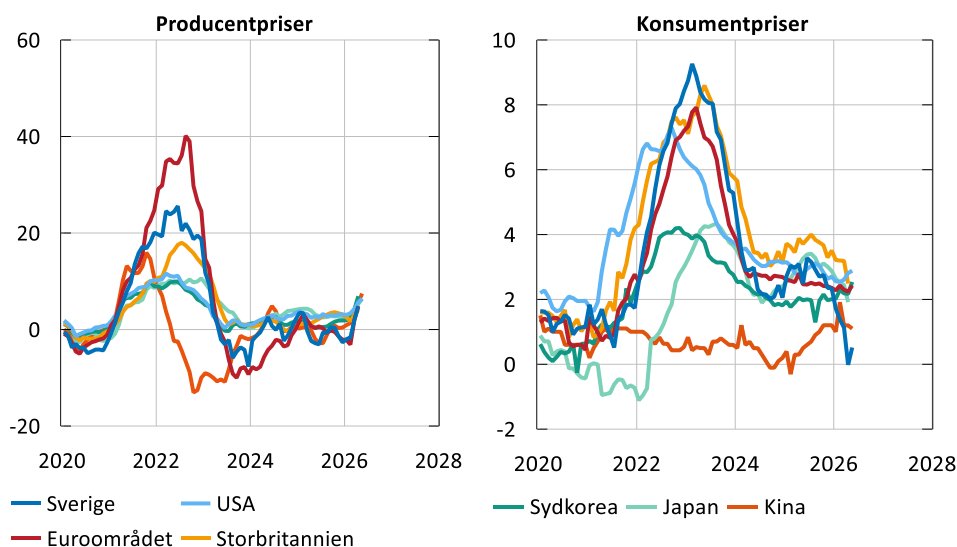
Källor: Economist och Federal Reserve Bank of New York.

### Utbudsstörningarna börjar synas i producentpriserna men för konsumenter märks de framför allt i högre drivmedelspriser

Producentpriserna har stigit på många håll i omvärlden (se diagram 6). Även om uppgången hittills är måttlig i ett historiskt perspektiv är det tydligt att de förhöjda priserna på oljeprodukter, råvaror och transporter börjar påverka företagens kostnader. För konsumenterna märks dock störningarna hittills framför allt i högre drivmedelspriser. Exklusive energi har inflationen i USA och i flera europeiska och asiatiska länder varit relativt oförändrad sedan starten på kriget i Mellanöstern (se diagram 6).

Inklusive energi har inflationen däremot stigit tydligt globalt till följd av uppgången i olje- och drivmedelspriserna. I många länder har dock finanspolitiska åtgärder sannolikt bidragit till att mildra uppgången. HIKP-inflationen i euroområdet steg till 3,2 procent i maj enligt preliminär statistik. I USA steg inflationen mätt med PCE till 3,8 procent i april och KPI-inflationen steg till 4,2 procent i maj. Asiatiska länder har relativt stor exponering mot utbudsstörningarna. Trots det har inflationen där generellt stigit måttligt, vilket till viss del beror på pristak på drivmedel och andra finanspolitiska åtgärder. Kina, som traditionellt är en stor importör av olja från Mellanöstern, har använt stora reserver av olja och kol, vilket har hållit tillbaka uppgången av oljepriset. Sedan en tid har Kina också investerat i grön energi för att minska sitt oljeberoende.

**Diagram 6. Producentpriser samt konsumentpriser exklusive energi i omvärlden**  
Årlig procentuell förändring



Anm. Producentpriserna mäts med producentprisindex (PPI) för samtliga länder (vänster). För Sverige, euroområdet, Storbritannien och USA visas konsumentpriser exklusive energi, medan konsumentpriser för övriga länder visas exklusive energi och livsmedel. Avser KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet samt KPI för USA, Storbritannien, Sydkorea, Japan och Kina (höger).

Källor: Bank of Japan, Bank of Korea, China National Bureau of Statistics, Eurostat, Korea Ministry of Data and Statistics, Japanese Statistics Bureau, SCB, U.K. Office for National Statistics och US Bureau of Labor Statistics.

### I många länder har stämningläget försämrats tydligt bland hushållen men inte bland företagen

I euroområdet minskade BNP under det första kvartalet, men det drevs av en svag utveckling i Irland (se diagram 7).<sup>18</sup> Arbetsmarknaden har fortsatt vara stabil. I USA utvecklades investeringarna inriktade mot utbyggnaden av AI-infrastruktur starkt under det första kvartalet. Däremot ökade hushållens konsumtion i en långsammare takt, och sammantaget var tillväxten i den amerikanska ekonomin dämpad (se diagram 7). Den svaga utvecklingen av konsumtionen ser ut att ha fortsatt i april. Den senaste utvecklingen på arbetsmarknaden ger något mer positiva signaler men arbetslösheten har varit i princip oförändrad (se diagram 7).

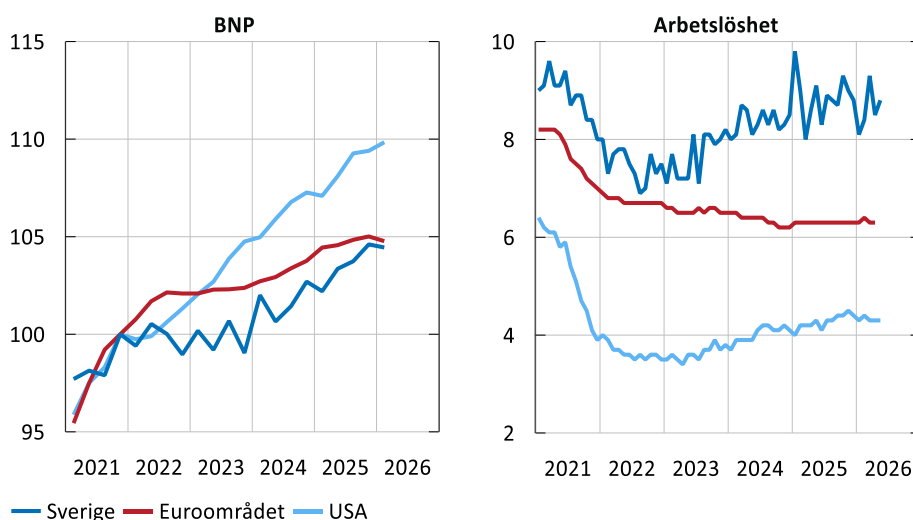
Både i euroområdet och i USA har stämningläget bland hushållen försämrats tydligt, men däremot inte bland företagen. Liknande skillnader mellan hushållen och företagen finns också i mätningar i många andra länder. I euroområdet försämrades hushållens stämningläge tydligt i april. Även om det förbättrades något i maj är stämningläget fortfarande långt under en normal nivå. Bland företagen har stämningläget varit ungefär oförändrat och något under en normal nivå de senaste månaderna.

<sup>18</sup> BNP-statistiken i euroområdet påverkas tidvis mycket av utvecklingen i Irland, trots att landets ekonomi utgör en relativt liten del av hela euroområdet. Irlands export och BNP kan påverkas mycket av utvecklingen i ett fåtal multinationella företag inom främst läkemedels- och tekniksektorn. Eftersom en betydande del av dessa företags vinster, som redovisas i Irland, tillfaller ägare i länder utanför euroområdet kan detta ge en överdriven bild av den ekonomiska aktiviteten i såväl Irland som euroområdet som helhet.

I USA blev hushållen märkbart mer pessimistiska i maj men stämningläget förbättrades något i juni. Inköpschefsindex för maj visar att stämningläget hos företagen i tillverkningsindustrin förbättrades något. Däremot försämrades det i viss mån bland tjänsteföretagen.

### Diagram 7. BNP och arbetslöshet i omvärlden

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



Anm. Säsongsrensade data. Arbetslöshet bland personer i åldrarna 15–74 år för Sverige och euroområdet samt bland personer i åldrarna 16 år och äldre för USA (höger).

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

## 1.2 Finansiella förhållanden

### Börserna har återhämtat sig trots att kriget pressat upp räntorna

De globala finansiella förhållandena är i stort sett oförändrade sedan det penningpolitiska mötet i maj. Enligt centralbankernas egna mått bedöms de finansiella förhållandena vara expansiva i USA och något åtstramande i euroområdet.<sup>19</sup> Efter krigsutbrottet i Mellanöstern stramades de åt när börserna föll kraftigt samtidigt som marknadsräntorna steg. Därefter har förhållandena förbättrats igen, även om utvecklingen har svängt fram och tillbaka utifrån hur kriget utvecklats. Förbättringen beror främst på att aktiemarknaderna har återhämtat sig och att creditspreadarna har fallit tillbaka efter den kraftiga ökningen när kriget bröt ut.

Marknadsräntorna har legat kvar på en högre nivå sedan krigets början. De högre räntorna förklaras främst av att inflationsförväntningarna har stigit (se diagram 8).<sup>20</sup>

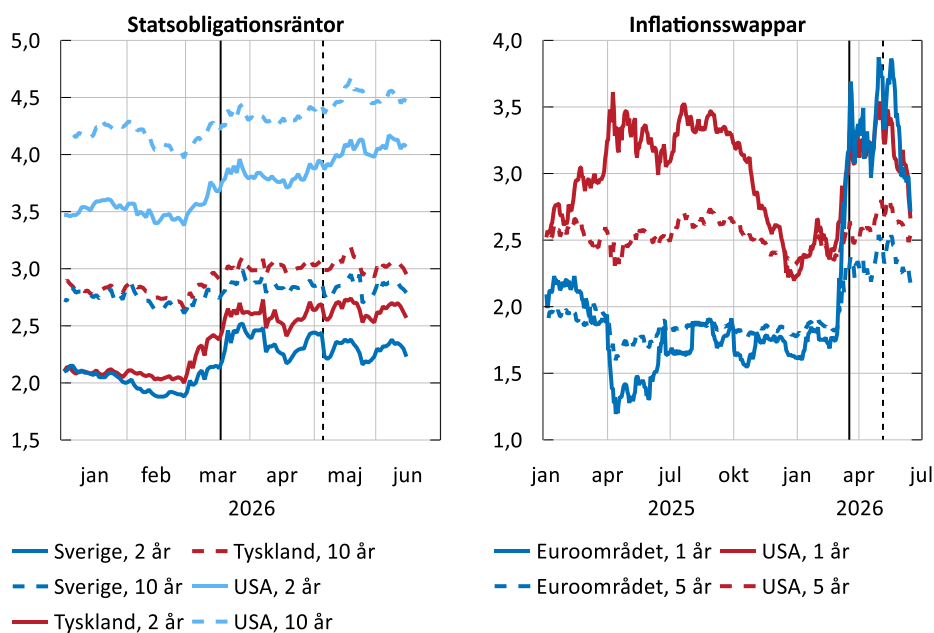
<sup>19</sup> Enligt Federal Reserves index *Financial Conditions Impulse on Growth* (FCI-G) och ECB:s *Macro-Finance Financial Conditions Index* (FCI).

<sup>20</sup> Enligt marknadsbaserade mått på inflationsförväntningar, så kallade inflationssvappar. En inflationsswap är ett finansiellt kontrakt där två parter byter betalningar under en bestämd tidsperiod. En part betalar en fast procentsats (som representerar den förväntade genomsnittliga inflationen över perioden), medan den andra parten betalar den faktiska inflationen som realiserar under perioden.

För euroområdet har den långsiktiga prissättningen stigit tydligt och indikerar att inflationen väntas ligga över 2 procent. Det har fått marknaden att förvänta sig en mer åtstramande penningpolitik och därmed högre räntor (se diagram 8).<sup>21</sup> När kriget bröt ut steg dessutom terminspremierna, vilket speglade en ökad osäkerhet kring inflationen, tillväxten och den geopolitiska utvecklingen. Under den senaste tiden har dock terminspremierna sjunkit något.

**Diagram 8. Statsobligationsräntor och inflationsswappar**

Procent



Anm. Inflationförväntningar baserade på 1-åriga respektive 5-åriga inflationsswappar kopplade till HIKP i euroområdet och KPI i USA (höger). Heldragna och streckade linjer markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i mars respektive maj.

Källor: Bloomberg Finance LP, Federal Reserve och Macrobond Financial AB.

Samtidigt har världens aktiemarknader återhämtat sig (se diagram 9). I USA har börsen nått nya rekordnivåer, medan de europeiska och svenska börserna ligger kring de toppnivåer som noterades före krigsutbrottet. Skillnaden förklaras främst av AI-relaterade bolag i USA, vars värderingar fortsätter att stiga medan utvecklingen för övriga amerikanska börsbolag snarare liknar börsutvecklingen i Europa och Sverige (se diagram 9). Även kreditspreadarna för företag i USA och euroområdet har fallit tillbaka till nivåerna före krigets början. Sammantaget tyder detta på att investerarnas riskaptit har återhämtat sig efter den nedgång som följde på krigsutbrottet.

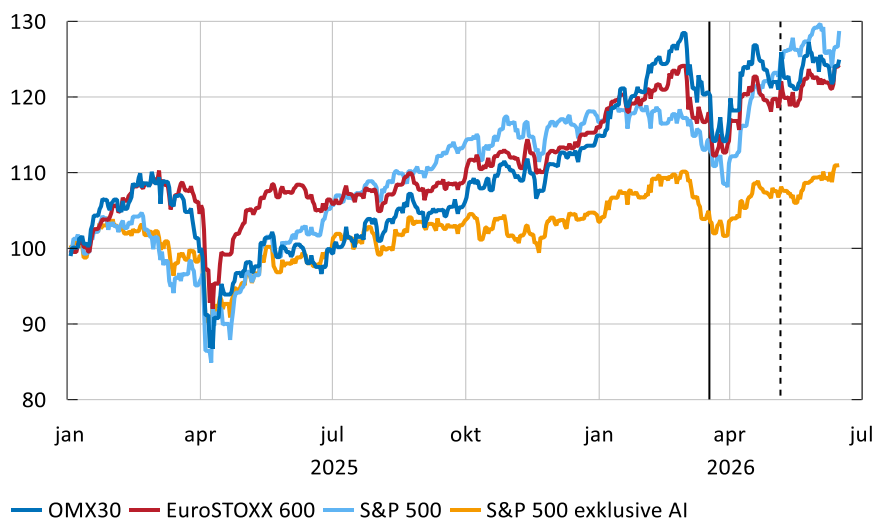
I Sverige fortsätter utlåningen till svenska hushåll och företag att öka i stabil takt. De genomsnittliga inlåningsräntorna är i stort sett oförändrade jämfört med den penningpolitiska rapporten i mars, medan utlåningsräntorna har stigit något. Svenska statsobligationsräntor är ungefär oförändrade sedan det penningpolitiska beslutet i maj, men utvecklingen har präglats av kraftiga svängningar nedåt och uppåt, i takt

<sup>21</sup> I kapitel 3 beskrivs riskerna med stigande statsobligationsräntor för den ekonomiska utvecklingen.

med att förhoppningarna om ett fredsavtal och en öppning av Hormuzsundet ökat och minskat (se diagram 8). Samtidigt har kreditspreadarna fallit tillbaka efter den kraftiga initiala uppgången. Den svenska kronan är ungefär oförändrad sedan det penningpolitiska mötet i maj, även om den rört sig med krigets utveckling. Sammantaget bedöms de finansiella förhållandena i Sverige vara något expansiva, även om utvecklingen fortfarande är volatil och snabbt kan ändras beroende på hur kriget utvecklas.

### Diagram 9. Börsutveckling

Index, 2025-01-02 = 100



Anm. OMX30 avser börsindex för Sverige, EuroSTOXX 600 för euroområdet och S&P 500 för USA. Helden och streckad linje markerar tidpunkten strax före det penningpolitiska mötet i mars respektive maj.

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

### Marknaden väntar sig att centralbankerna höjer styrräntorna framöver

Flera centralbanker har signalerat att de vill invänta mer information om krigets ekonomiska effekter innan de ändrar penningpolitiken, men att de är beredda att höja styrräntorna om det behövs. I flera länder var inflationen förhöjd redan innan kriget bröt ut. De höga oljepriserna, som väntas leda till högre inflation, har fått marknaden att räkna med högre styrräntor i omvärlden (se diagram 10).

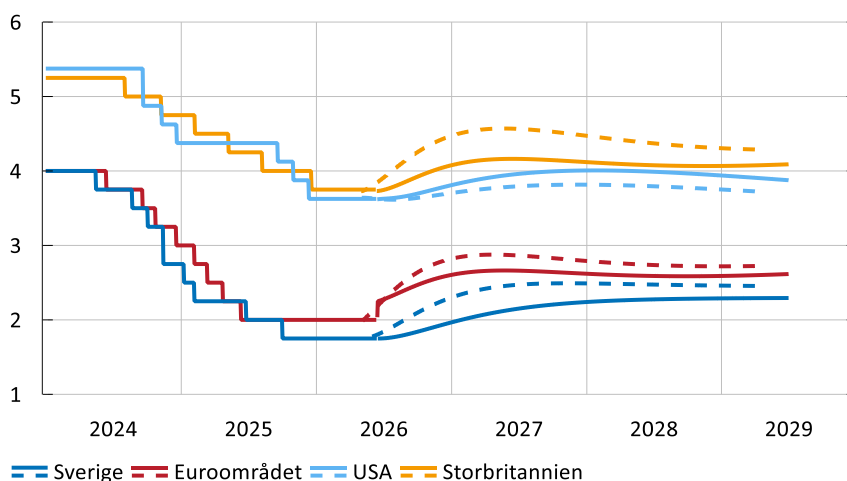
Federal Reserve lämnade sin styrränta oförändrad i intervallet 3,50–3,75 procent vid sitt senaste möte den 29 april, men betonade samtidigt att det finns risk för högre inflation till följd av tullar och stigande energipriser kopplade till kriget. Marknaden prissätter en viss sannolikhet för en höjning av styrräntan under året. Även Bank of England lämnade styrräntan oförändrad på 3,75 procent vid sitt möte den 29 april. Centralbanken framhöll att den svaga konjunkturen och de stramare finansiella förhållandena talar för att man ska avvakta, trots att inflationen är hög. Man kommunicerade också att penningpolitiken har begränsade möjligheter att hindra globala energipriser från att stiga. Marknaden väntar sig trots det att styrräntan höjs minst en gång under 2026. ECB höjde styrräntan vid sitt möte den 11 juni. Beslutet

motiverades med att energistörningen från kriget i Mellanöstern har genererat ett inflationstryck som har börjat sprida sig till resten av ekonomin. Marknaden förväntar sig nu att ECB höjer räntan ytterligare åtminstone en gång till under året.

Norges Bank höjde något oväntat styrräntan från 4 till 4,25 procent vid sitt senaste möte den 7 maj. Höjningen motiverades med att inflationen varit hög redan före kriget i Mellanöstern, vilket har minskat utrymmet att avvakta ytterligare information. Även Reserve Bank of Australia valde vid sitt möte den 5 maj att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 4,35 procent mot bakgrund av fortsatt hög inflation och en stark konjunktur.

**Diagram 10. Marknadens förväntningar på styrräntor**

Procent



Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar enligt terminsprissättning. Heldragna linjer avser förväntningar 2026-06-15. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i maj.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

## 1.3 Svensk realekonomi

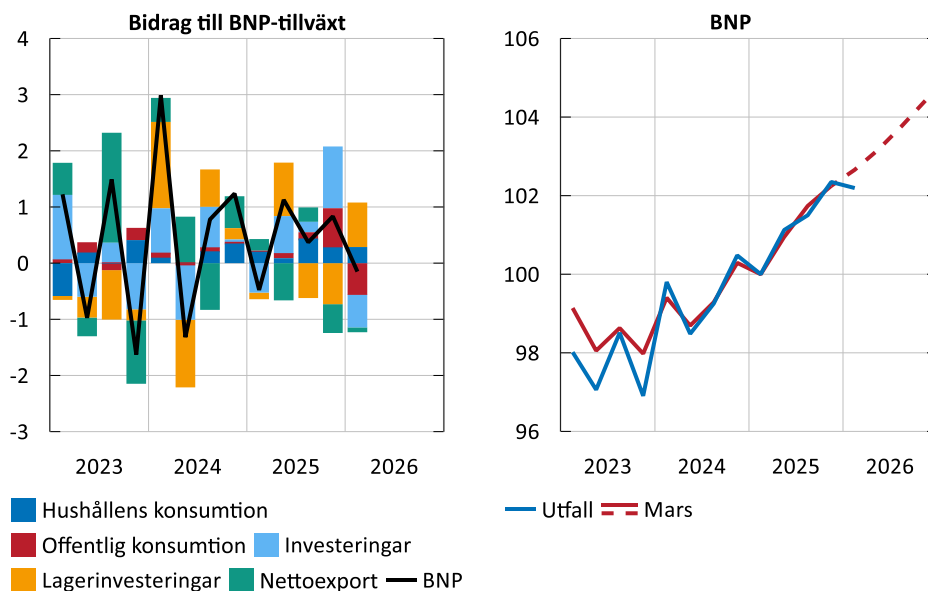
### BNP minskade under det första kvartalet

BNP ökade med 2,0 procent under det första kvartalet jämfört med samma kvartal 2025 och minskade med 0,2 procent jämfört med föregående kvartal (se diagram 11). Utvecklingen var svagare än i Riksbankens prognos i mars. Offentlig konsumtion och investeringar sjönk efter ett mycket starkt fjärde kvartal och bidrog negativt till tillväxten under det första kvartalet. Exporten växte starkt men på grund av en ännu starkare och bred uppgång i importen bidrog nettoexporten något negativt till till-

växten. Hushållens konsumtion ökade däremot i god takt, trots att hushållens förtroende enligt Konjunkturbarometern var svagare än normalt.<sup>22</sup>

### Diagram 11. BNP-tillväxt

BNP i procentuell förändring, kvartalstakt samt bidrag till BNP-tillväxt i procentenheter (vänster) respektive index, 2025 kv1 = 100 (höger)



Anm. Säsongsrensade data. Heldragna linjer avser utfall och den streckade linjen avser Riksbankens prognos från mars (höger).

Källor: SCB och Riksbanken.

### Indikatorer tyder på att konjunkturuppgången återupptas under andra kvartalet

Efter två månaders nedgång steg hushållens konfidensindikator marginellt i maj, men stämningläget var fortsatt sämre än normalt. Trots det har omsättningen på bostadsmarknaden ökat och bostadspriserna har stigit. Hushållens konsumtion har fortsatt att öka i förhållandevis god takt även under det andra kvartalet. Företagsförtroendet har varit relativt oförändrat de senaste månaderna. Enligt Konjunkturbarometern är stämningläget normalt i näringslivets alla sektorer utom handeln, där det är starkare än normalt. Enligt BNP-indikatorn ökade den ekonomiska aktiviteten i april. Företagen i Riksbankens företagsundersökning i maj beskriver konjunkturläget som fortsatt svagt och att kriget i Mellanöstern har ökat osäkerheten och riskerar att försena återhämtningen i ekonomin (se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning maj 2026"). Handels och besöksnäringens syn på konjunkturläget har dock fortsatt att förbättras i långsam takt och man bedömer att kriget hittills inte fått någon större påverkan på konsumtionsviljan. Sammantaget tyder indikatorer på att konjunkturåterhämtningen

<sup>22</sup> Även lagerinvesteringar, framför allt inom industrin, gav ett stort positivt bidrag till tillväxten det första kvartalet. Vissa försvarsinvesteringar bokförs först som lager i näringslivet för att sedan flyttas över till offentliga investeringar när den färdigställda tillgången tas i bruk, i likhet med utvecklingen under fjärde kvartalet. De kommande åren i nationalräkenskaperna kommer det sannolikt först ske en lageruppbbyggnad i näringslivet som sedan skiftar till offentliga investeringar.

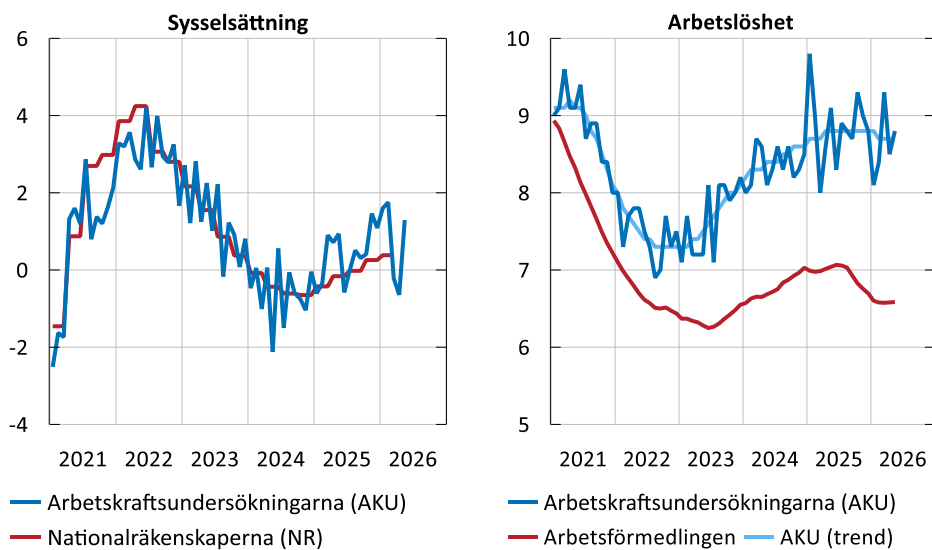
återupptas under andra kvartalet, då den även får stöd av en mer expansiv finanspolitik.

### Trevande återhämtning på arbetsmarknaden

Sysselsättningen ökade under första kvartalet enligt både AKU och nationalräkenskaperna, men återhämtningen på arbetsmarknaden har varit trevande de senaste månaderna (se diagram 12). Sysselsättningen minskade i mars och april, men SCB hade tekniska problem som kan ha lett till att antalet sysselsatta underskattades.<sup>23</sup> I maj ökade sysselsättningen igen. Även arbetslösheten ökade i maj till följd av högre arbetskraftsdeltagande. Indikatorer och andra statistikällor stödjer bilden av en relativt svag arbetsmarknad. Antalet inskrivna arbetslösa på Arbetsförmedlingen har slutat minska och varit oförändrat de senaste månaderna. Dessutom har antalet nyanmälda lediga platser minskat och företagens anställningsplaner i Konjunkturbarometern fallit tillbaka under de senaste månaderna. Antal varsel om uppsägning har dock minskat och är nu på en låg nivå.

#### Diagram 12. Sysselsättning och arbetslöshet

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive procent av arbetskraften (höger)



Anm. Arbetsförmedlingens mått avser inskrivna i åldersgruppen 16–64 år till och med 2022, 16–65 år 2023–2025 och 16–66 år från och med 2026. För AKU avses personer i åldrarna 15–74 år och för NR avses samtliga åldrar. Sysselsättningen enligt NR baseras på registerdata från Befolkningens Arbetsmarknadsstatus (BAS). Trendvärde för arbetslösheten enligt AKU beräknat av SCB.

Källor: Arbetsförmedlingen och SCB.

### Resursutnyttjandet är något lägre än normalt

Det finns inget enskilt mått som ger en fullständig bild av hur mycket lediga resurser som finns i ekonomin. Riksbanken använder sig därför av en mängd olika indikatorer

<sup>23</sup> Se statistiknyhet "Återhållsamt arbetsmarknadsläge i april" 2026, Statistiska centralbyrån. Arbetskraftsundersökningarna april 2026 | SCB ([scb.se](https://scb.se)).

på resursutnyttjandet (se diagram 13). Riksbankens resursutnyttjandeindikator, som är ett sammanfattande mått av olika indikatorer, är negativ och har varit oförändrad under de senaste kvartalen. Resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet började återhämta sig under förra året, men sjönk tillbaka något första kvartalet. Sammantaget pekar flera indikatorer på att det fortfarande finns gott om lediga resurser, inte minst på arbetsmarknaden, och att resursutnyttjandet i svensk ekonomi är något lägre än normalt.

### Diagram 13. Indikatorer över resursutnyttjandet

Standardavvikelse respektive procent (BNP-gap)



Anm. Säsongsrensade data. BNP-gapet (procent) avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda trend. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. RU-indikatorn och indikatorerna är standardiserade från år 2004 så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1. Fältet visar det högsta och lägsta utfallet för standardiserade indikatorer över resursutnyttjandet. Inkluderade serier är andelen företag som svarar att de upplevt brist på arbetskraft, kapacitetsutnyttjandet inom tillverkningsindustrin samt efterfrågeläget och lönsamhetsomdömet inom näringslivet.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

## 1.4 Svensk inflation

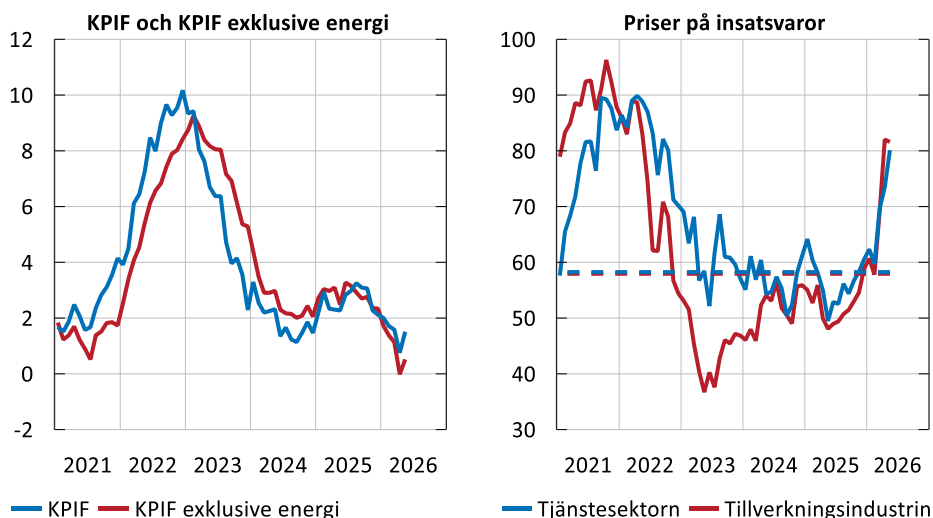
### Inflationen är låg delvis till följd av finanspolitiska åtgärder

Inflationen föll under våren till en betydligt lägre nivå än väntat (se diagram 14). Högre ökningstakt i priserna på energi och tjänster drev dock upp inflationen i maj och KPIF-inflationen steg från 0,8 procent i april till 1,5 procent. Rensat för energipriserna var inflationen 0,5 procent i maj. En viktig förklaring till den låga inflationen är att momsen på livsmedel halverades i april, men även lägre skatt på drivmedel motverkade effekterna av det högre oljepriset i viss mån. Direkta effekter från tillfälliga finanspolitiska åtgärder drog ner KPIF-inflationen med knappt 1 procentenhet i april och maj (se faktarutan "Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen"). Permanenta finanspolitiska åtgärder, som tandvårdsstöd, dämpar inflationen ytterligare något. Även kronans förstärkning under fjolåret håller fortsatt tillbaka inflationstakten genom att hålla nere ökningstakten i varu- och livsmedelspriser med

relativt stort importinnehåll. Indirekta inflationseffekter av stigande priser på olja och andra råvaror kommer med fördröjning och hittills är det framförallt de direkta effekterna av högre drivmedelspriser som höjt inflationen. Livsmedelspriserna har blivit lägre än väntat även när man beaktar effekterna av den sänkta moms på livsmedel. Även tjänstepriserna har ökat något mindre än väntat.

**Diagram 14. KPIF och KPIF exklusive energi samt priser på insatsvaror**

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive index (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. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005–2026 (höger).

Källor: SCB och Swedbank.

### Utbudstörningar höjer inflationstrycket

Inflationen har blivit lägre än i Riksbankens prognos i mars, men samtidigt har inflationstrycket från faktorer kopplade till utbudstörningarna ökat. Världsmarknadspriserna på livsmedel har börjat stiga, även om det skett från en låg nivå. Som beskrivits ovan har energipriserna och priserna på vissa andra viktiga råvaror stigit och det finns tecken på störningar i globala värdekedjor (se diagram 4 och diagram 5). Terminalspriserna för el och olja indikerar högre priser även framöver jämfört med marsprognosen. Detta innebär ett ökat kostnadstryck för företagen. Företagens bedömning av insatsvarupriserna enligt inköpschefsindex har också stigit de senaste månaderna (se diagram 14). Enligt Riksbankens företagsundersökning möter företag som säljer till andra företag redan nu ökade kostnader, medan företag som säljer till hushåll än så länge inte är lika påverkade. Företagen bedömer att kostnadsökningarna kommer att märkas tydligare under hösten och i början av 2027. Men det är osäkert hur stort genomslaget på försäljningspriserna kommer att bli och de flesta företag i undersökningen planerar normala prisförändringar (se faktarutan ”Riksbankens företagsundersökning maj 2026”).

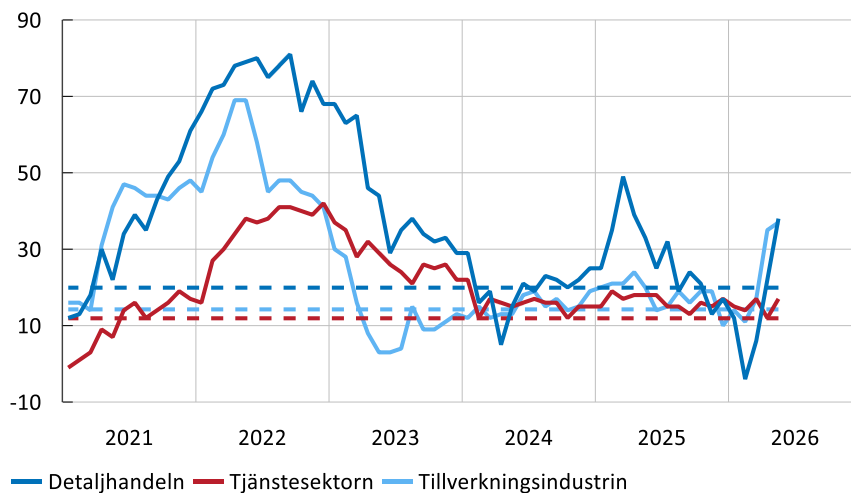
Företagens prisplaner enligt konjunkturbarometern har stigit kraftigt i detaljhandeln och i tillverkningsindustrin och det är fler företag än normalt som uppger att de kom-

mer höja priserna än sänka dem (se diagram 15).<sup>24</sup> Samtidigt väntas oljepriset enligt terminsprissättningen ändå minska relativt snabbt och sänkta priser på kollektivtrafik samt sänkta drivmedelsskatter dämpar prisökningarna för både företag och konsumenter i Sverige de kommande månaderna. Det minskar risken för att prisökningarna sprider sig till andra delar av ekonomin. Inflationstrycket från de inhemska arbetskostnaderna och resursutnyttjandet är också fortsatt dämpat.

Sammanfattningsvis tyder en bred uppsättning av indikatorer på att inflationstrycket har pressats upp av faktorer kopplade till utbudsstörningar medan inflationstrycket kopplat till inhemska faktorer är mer dämpat. Sammantaget bedöms inflationstrycket nu vara något högre än normalt (se diagram 16).

**Diagram 15. Prisplaner**

Nettotal

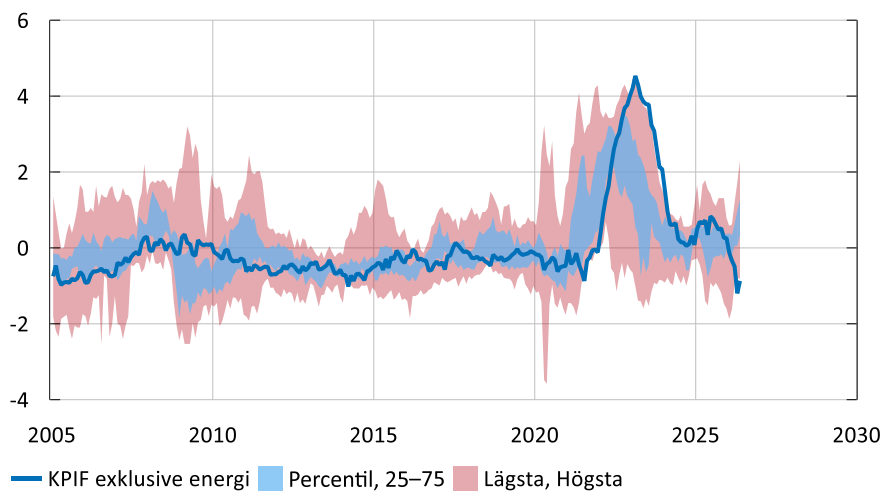


Anm. Nettotalen för hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem de närmaste tre månaderna enligt Konjunkturbarometern. Säsongsrensade data. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005–2026. Källa: Konjunkturinstitutet.

<sup>24</sup> I detaljhandeln är den kraftiga omsvängningen från att företagen tidigare räknade med prissänkningar till att nu räkna med prishöjningar sannolikt kopplat till sänkningen av livsmedelsmomsen i april.

**Diagram 16. 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 och konsumtionsvaruindustrin, producentprisindex för konsumtionsvaror (ITPI, IMPI och HMPI), KPI exklusive energi i USA, HIKP exklusive energi i euroområdet, KIX, Economists råvaruprisindex samt Global Supply Chain Pressure Index. Det ljusblåa intervallet visar indikatorer i den 25:e och 75:e percentilen. Prisindex uttrycks som årlig procentuell förändring. Serierna är standardiserade från år 2000 så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

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

## FAKTA – Riksbankens företagsundersökning maj 2026<sup>25</sup>

Företagen beskriver ett fortsatt svagt konjunkturläge. I den föregående undersökningen i februari, innan kriget i Mellanöstern bröt ut, upplevde företagen en försiktig förbättring av konjunkturen. Kriget har än så länge inte påverkat den bilden nämnvärt. Men osäkerheten har tilltagit igen och kriget beskrivs som ”en ny svart svan” som riskerar att försena en redan utdragen och skör konjunkturåterhämtning.

Kontrasterna bland företag som säljer till andra företag består. De som har verksamhet eller kunder inom datacenter, försvar, flyg och gruvor fortsätter att möta en stark efterfrågan. Andra menar att ”vi klarar oss, men det är ju inte bra”. Trävaru- och massaindustrin fortsätter att ha det tufft, vilket bland annat hänger samman med att bostadsbyggandet går trögt. Bland de som inte är nöjda med efterfrågeläget upplevs kriget i Mellanöstern som en risk för att kundernas investeringsvilja ska stramas åt ytterligare.

Handelns och besöksnäringens syn på konjunkturläget har successivt förbättrats under det senaste året i takt med att hushållen konsumerar mer. Den utvecklingen har fortsatt, men i långsam takt. Dagligvaruhandeln noterar ökade försäljningsvolymerna efter den tillfälliga halveringen av momsen på livsmedel, men även övriga branscher upplever en förbättrad försäljningsutveckling. Hittills har kriget inte fått någon större påverkan på konsumtionsviljan. Det finns dock en utbredd oro för det framöver om inflationen och räntorna stiger.

En tydlig majoritet av företagen påverkas av kriget i Mellanöstern, framför allt via gradvis stigande kostnader. De menar att effekterna av kriget än så länge är hanterbara. Det beror delvis på att företagen har vidtagit åtgärder för att öka motståndskraften mot olika typer av störningar efter de senaste årens kriser. Flera nämner att de har stärkt sina försörjningskedjor genom att till exempel korta leveranskedjor och arbeta med flera leverantörer för kritiska varor. Företag som säljer till andra företag använder också olika typer av avtalsklausuler i större utsträckning för att enklare kunna föra över oväntade kostnadsökningar till sina kunder.<sup>26</sup> Ett annat skäl till att krigets effekter hittills anses vara hanterbara är att kostnadstrycket under hösten och tidigare under våren varit svagare, särskilt bland företag som säljer till hushåll. Det gör att företagen nu kan absorbera vissa kostnadsökningar. Flera företag menar dock att ju längre kriget pågår, desto större blir effekterna och också svårigheterna att hantera situationen.

Överlag ser företag som säljer till andra företag redan nu ökade kostnader, medan företag som säljer till hushåll än så länge inte är lika påverkade. Samtliga branscher bedömer dock att kostnadsökningarna kommer att märkas tydligare under hösten och i början av 2027. En företagsledare uppger: ”Även om det blir fred idag finns det kostnadsökningar som kommer behöva tas ut.” Men det är osäkert hur stort

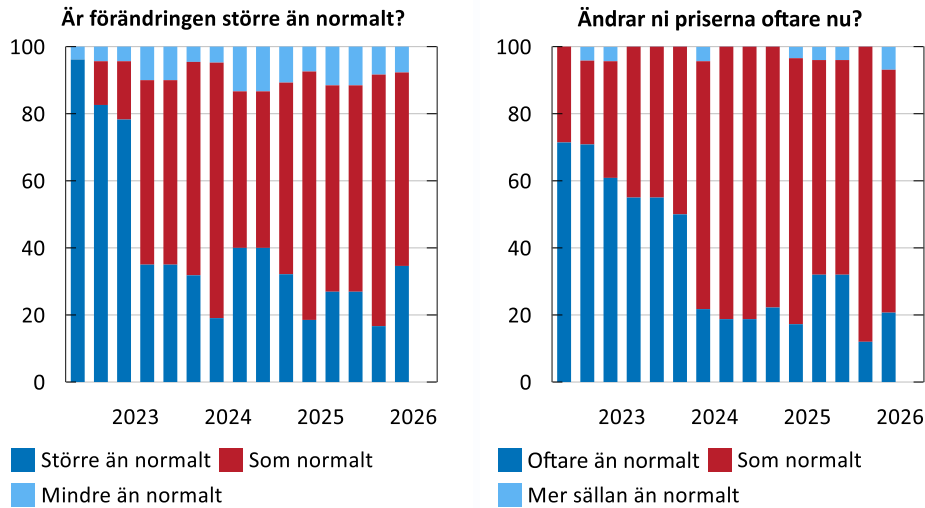
<sup>25</sup> För mer information, se den fullständiga rapporten ”Riksbankens företagsundersökning maj 2026”.

<sup>26</sup> Företagen lyfter exempelvis indexklausuler, klausuler som kan trigga en omförhandling inom innevarande avtalsperiod och klausuler som tillåter företagen att ta ut tillfällig tilläggsavgift. Vissa branscher har använt klausuler för materialkostnader länge, men sedan pandemin har det även blivit vanligare med klausuler för transport- och energikostnader.

genomslaget på försäljningspriserna kommer att bli. Företagen har för avsikt att höja priserna det kommande året, men storleken på prishöjningarna beror på hur kostnaderna och efterfrågan utvecklas: "Vi kommer ju försöka trycka ut det på slutkunden såklart, men det är väl lite tidigt att säga var vi landar där." Även företag som har avtalsklausuler för oväntade kostnader förklarar att möjligheten att höja priserna är avhängigt på efterfrågan. Om det är ett "fortsatt ganska svagt tryck, då går priserna inte upp per automatik". Jämfört med i februari planerar nu en något större andel att höja priserna mer än normalt (se diagram 17). Men de flesta menar att priserna inte kommer att ändras oftare och de "ser inte att det kommer vara några stora prishöjningar".

**Diagram 17. Storlek och frekvens på planerad prisförändring**

Procent



Anm. Diagrammen visar andelen företag som svarat att de höjt eller planerar att höja försäljningspriserna innevarande kvartal, kommande kvartal eller kommande tolv månader.

Källa: Riksbankens företagsundersökning maj 2026.

## 2 Utsikterna de kommande åren

Det är fortfarande svårt att bedöma vilka effekter utbudsstörningarna kopplade till kriget i Mellanöstern kommer att få på ekonomin. Liksom i mars indikerar terminspriserna att utbudet av olja kommer att börja normaliseras i närtid och att priset då sjunker, dock till högre nivåer än vad Riksbanken utgick ifrån i prognosen i mars. Inflationen kommer att stiga tydligt på global nivå i år på grund av högre priser på energi och drivmedel och vissa indirekta effekter till följd av utbudsstörningarna. Både i år och nästa år dämpas den globala BNP-tillväxten av störningarna och osäkerheten om utvecklingen framöver.

Den svenska BNP-tillväxten dämpas av såväl de högre energipriserna som en svagare omvärldsutveckling. Starkare inhemsk efterfrågan väntas driva tillväxten i svensk ekonomi de kommande åren och med viss eftersläpning förbättras också arbetsmarknaden. Resursutnyttjandet bedöms stiga långsamt, och det dröjer till slutet av prognosperioden innan ekonomin är nära ett normalt konjunkturläge. Olika tillfälliga finanspolitiska åtgärder och volatila energipriser innebär att inflationen kommer att variera mycket de kommande åren. Exklusive energi och de direkta effekterna från de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna kommer inflationen att stiga från cirka 1 procent till drygt 2 procent under våren 2027 för att därefter falla tillbaka mot 2 procent.

### Centrala bedömningar och antaganden i prognosen

- Prognosperioden sträcker sig fram till och med det andra kvartalet 2029.
- Energipriserna antas följa terminsprissättningen. Energiprisprognosen baseras på ett 5-dagars genomsnitt för oljepris- och elpristerminer beräknat till och med 10 juni 2026.
- Oljeprisuppgången bedöms ha en begränsad negativ effekt på potentiell BNP.
- Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms vara något lägre än normalt i utgångsläget.
- De tillfälliga finanspolitiska åtgärderna bedöms inte påverka den underliggande inflationen i någon större utsträckning.
- Finanspolitiken väntas bli expansiv 2026 och därefter något åtstramande 2027 och 2028 då den anpassas så att det offentligfinansiella sparandet stiger. De så kallade nya försvarsutgifterna antas lånefinansieras de kommande åren för att sedan gradvis börja finansieras inom budgeten efter 2030.<sup>27</sup>

<sup>27</sup> Med "nya" försvarsutgifter avses sådana som beslutas efter den försvarspolitiska propositionen hösten 2024 (2024/25:35). Se Finanspolitiska rådets rapport *Svensk finanspolitik 2026*, kapitel 2.

- Importtullar mellan USA och EU, och därmed Sverige, antas vara kvar på ungefär den nuvarande nivån.
- Den neutrala styrräntan bedöms på lång sikt ligga mellan 1,5 och 3 procent.

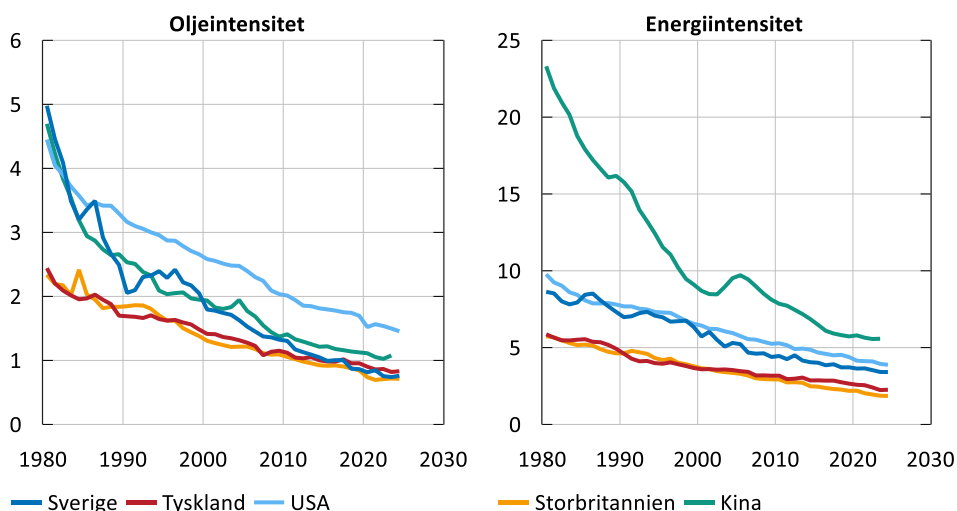
**Prognos för penningpolitiken** Styrräntan lämnas oförändrad i juni. Prognosen innebär att styrräntan höjs under prognosperioden mot mittpunkten av Riksbankens bedömda intervall för styrräntans långsiktiga nivå.

## 2.1 De ekonomiska utsikterna i omvärlden

Det är fortfarande stor osäkerhet om produktionen och leveranserna av oljeprodukter och andra råvaror från Mellanöstern. Därför är det också fortsatt svårt att bedöma effekterna på inflations- och konjunkturutsikterna. Terminspriseringen på olja är förknippad med osäkerhet och har varierat mycket sedan kriget startade (se faktarutan "Optionsmarknader tyder på ökad osäkerhet kring oljepriset"). Den senaste tiden har terminspriserna på lite längre sikt varit relativt stabila. Liksom tidigare indikerar terminspriserna att utbudet av olja kommer att börja normaliseras i närtid så att oljepriset sjunker under andra halvåret. Jämfört med utgångspunkten för Riksbankens prognoser i mars indikerar terminerna dock att priset kommer att vara på en högre nivå framöver (se diagram 4)

Effekten av de högre energipriserna beror bland annat på hur stor andel av energitillförseln som utgörs av olja och naturgas. Ju större andel desto större blir effekten på inflationen och tillväxten. Den globala förbrukningen av olja som andel av BNP, men också av energi generellt sett, har sjunkit kraftigt under en lång tid, men oljeintensiteten har sjunkit mer än energiintensiteten (se diagram 18). Det mindre beroendet av olja som energikälla har gjort världsekonomin mindre sårbar för uppgångar i oljepriset.

**Diagram 18. Olje- och energiförbrukning i förhållande till BNP-utvecklingen**  
Megajoule/USD



Anm. Olje- och energiintensitet är beräknade som förbrukningen av olja respektive energi i förhållande till BNP. BNP är uttryckt i PPP-justerade USD i 2020 års priser.

Källor: Energy Institute och OECD.

### Inflationen i omvärlden blir hög i år samtidigt som tillväxten bromsar in

De stora prisökningarna på energi och drivmedel gör att inflationen på global nivå stiger tydligt i år. På de finansiella marknaderna förväntar sig aktörerna högre inflation framöver, där förväntningarna har stigit mer i euroområdet än i USA (se diagram 8). Riksbanken har också reviderat upp inflationsprognosen för omvärlden (se tabell 1).<sup>28</sup> Det beror på att de senaste utfallen har varit högre än väntat samt att oljeterminerna är högre än vad som var utgångspunkten för prognosen i mars. Även inflationen exklusive energi har reviderats upp då de högre priserna på oljeprodukter och råvaror bedöms medföra en del övervältring på andra priser. De effekterna bedöms dock bli måttliga så länge störningarna klingar av under året.

Den globala BNP-tillväxten i år påverkas negativt av utbudsstörningarna och osäkerheten om utvecklingen framöver (se tabell 1).<sup>29</sup> När inflationen ökar minskar hushållens reallöner, vilket dämpar konsumtionsutvecklingen tillfälligt. På lite längre sikt stiger reallönerna och investeringar kopplade till AI och försvarssatsningar fortsätter att driva utvecklingen på flera håll i världen. Men tillväxten hålls samtidigt tillbaka av strukturella faktorer, som en ogynnsam demografisk utveckling, och att många länder har svaga offentliga finanser.

<sup>28</sup> Beräkningar indikerar att de amerikanska handelstullarna som infördes 2025 nu har ett fullt genomslag på inflationen i USA och höjer den med cirka 0,8 procentenheter, se R. Minton, M. Ray och M. Somale (2026), "Detecting Tariff Effects on Consumer Prices in Real Time – Part II", Feds Notes 8 April, Federal Reserve.

<sup>29</sup> Under 2026 påverkas euroområdets BNP negativt av en svagare utveckling i irländska industrisektorer som domineras av multinationella företag. Se även fotnot 16 i kapitel 1.

**Tabell 1. Nyckeltal för omvärlden**

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

	2025	2026	2027	2028
<b>BNP euroområdet</b>	1,5 (1,5)	0,3 (1,2)	1,2 (1,3)	1,3 (1,2)
<b>BNP USA</b>	2,1 (2,1)	2,0 (2,2)	1,9 (2,0)	2,2 (2,1)
<b>HIKP euroområdet</b>	2,1 (2,1)	2,9 (2,5)	2,3 (1,9)	2,0 (2,0)
<b>KPI USA</b>	2,6 (2,6)	3,8 (3,3)	2,8 (2,5)	2,2 (2,3)

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

## 2.2 De ekonomiska utsikterna i Sverige

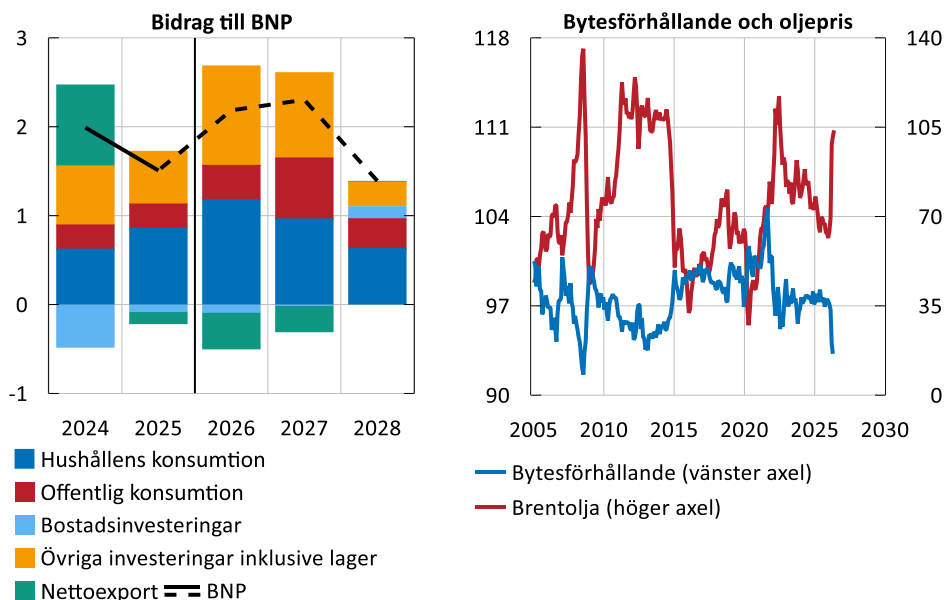
Riksbanken bedömer att återhämtningen i svensk ekonomi har försvagats och kommer att ta längre tid. Effekterna av kriget i Mellanöstern påverkar svensk ekonomi genom flera kanaler. Det högre oljepriset dämpar omvärldens efterfrågan, minskar svenska hushålls reala köpkraft och ökar företagets kostnader. Sveriges bytesförhållande hänger också tydligt samman med oljepriset (se diagram 19). Ett försämrat bytesförhållande innebär att Sverige behöver exportera mer för att finansiera samma mängd import. Detta medför lägre reala inkomster för ekonomin som helhet, vilket också dämpar tillväxten.

Trots kriget i Mellanöstern väntas starkare inhemsk efterfrågan stärka konjunkturen framöver och BNP-tillväxten väntas i år och nästa år bli högre än i fjol. I prognosen växer BNP med 2,2 procent 2026 och 2,3 procent 2027 för att sedan växla ner (se diagram 19 och tabell 2).

Finanspolitiken är mer expansiv under 2026 än Riksbankens tidigare bedömning. Merparten av de nya åtgärderna är skattesänkningar på drivmedel och andra stöd avsedda för hushållen. Den mer expansiva finanspolitiken ger ett positivt bidrag till tillväxten i år, men försvagar också de offentliga finanserna ytterligare (se faktarutan "Vårens ändringsbudgetar"). Underskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande är i år nära tre procent av BNP enligt Riksbankens prognos. Det är viktigt för trovärdigheten för det finanspolitiska ramverket att det offentliga sparandet förstärks de kommande åren och att riksdagen inte väntar för länge med att precisera en plan för hur försvarsutgifterna och andra ofinansierade finanspolitiska åtgärder långsiktigt ska finansieras.

### Diagram 19. Bidrag till BNP-tillväxt samt bytesförhållande och priset på olja

Procent (BNP) och procentenheter (BNP-bidrag) respektive kvot (bytesförhållande) och USD/fat (oljepris)



Anm. Bidrag till årlig procentuell förändring av BNP i fasta priser. Vertikal heldragen linje markerar början på Riksbankens prognos (vänster). Bytesförhållandet definieras som kvoten mellan export- och importdeflatorn (höger).

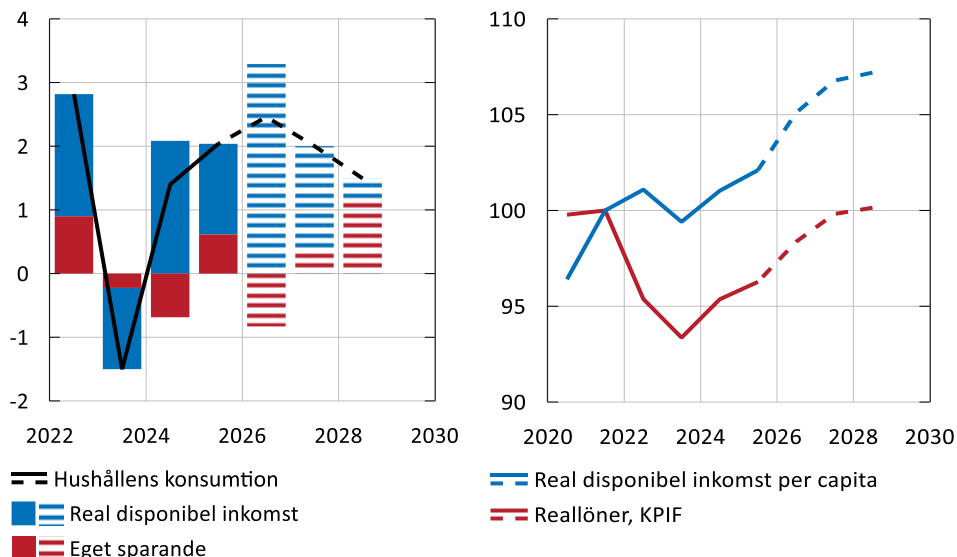
Källor: Macrobond Financial AB, SCB och Riksbanken.

I prognosen drivs tillväxten de kommande åren i första hand av den inhemska efterfrågan. Hushållens köpkraft har stärkts av stigande reallöner sedan 2023 och de reala disponibla inkomsterna får i år ytterligare stöd av finanspolitiken (se diagram 20). Hushållens ekonomi förbättras också av ett starkare arbetsmarknadsläge. I prognosen väntas hushållens konsumtion öka mot bakgrund av fortsatt stigande reala disponibla inkomster och att hushållen från 2027 väljer ett något lägre sparande (se diagram 20).

I Riksbankens prognos fortsätter offentlig konsumtion och offentliga investeringar att öka relativt snabbt, bland annat till följd av de ökande försvarsutgifterna. Även bostadsinvesteringarna väntas stiga från låga nivåer. Den lägre befolkningstillväxten håller dock tillbaka efterfrågan på bostäder och uppgången i bostadsinvesteringar väntas bli måttlig. Lägre omvärldstillväxt hämmar exporten som i prognosen väntas öka i linje med prognosen för exportmarknadstillväxten. Importen väntas öka starkare än exporten och utrikeshandeln bidrar därför negativt till BNP-tillväxten under 2026 och 2027 (se diagram 19).

## Diagram 20. Bidrag till hushållens konsumtion samt reallöner och real disponibel inkomst per capita

Årlig procentuell förändring och procentenheter (vänster) respektive index, 2021 = 100 (höger)



Anm. Hushållens konsumtion avser årlig procentuell förändring och bidragen från real disponibel inkomst och hushållens egna sparande mäts i procentenheter (vänster). Reallöner är beräknade som kvoten mellan nominell lönenivå och KPIF (höger). Real disponibel inkomst (per capita) är beräknad som kvoten mellan disponibel inkomst och hushållens konsumtionsdeflator, som vanligen ökar i ungefär samma takt som KPIF. Heldragna linjer/staplar avser utfall och streckade linjer/staplar avser Riksbankens prognos.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

## Arbetsmarknaden förbättras och resursutnyttjandet stiger långsamt

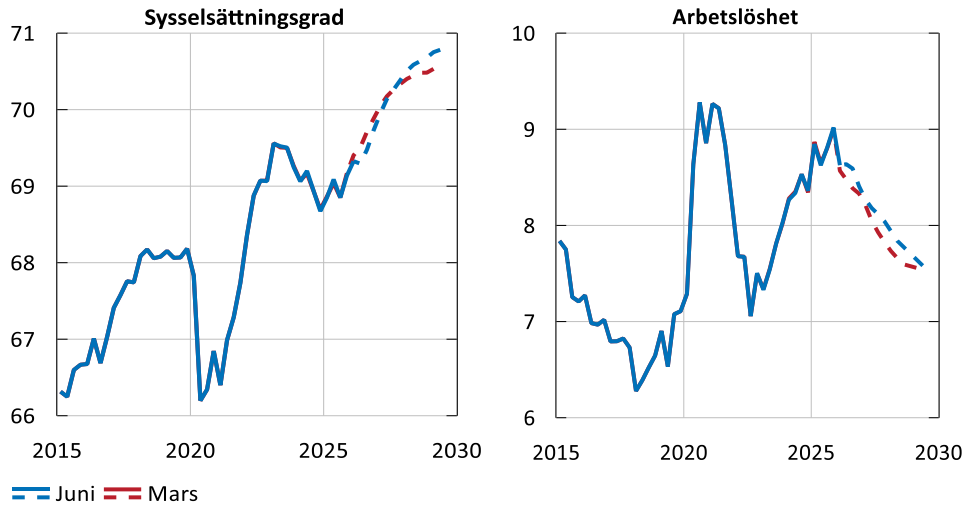
Arbetsmarknaden följer BNP-utvecklingen med viss eftersläpning och den långsammare återhämtningen hämmar också utvecklingen på arbetsmarknaden. Men efter en lite svagare utveckling under andra kvartalet i år väntas arbetsmarknaden förbättras och sysselsättningsgraden stiger och arbetslösheten faller tillbaka (se diagram 21 och tabell 2).<sup>30</sup> I slutet av prognosperioden bedöms arbetslösheten uppgå till 7,6 procent.

Resursutnyttjandet mätt med BNP-gapet och sysselsättningsgapet väntas stiga långsamt, men det dröjer till slutet av prognosperioden innan ekonomin är nära ett normalt konjunkturläge (se diagram 22).

<sup>30</sup> Antalet sysselsatta är nedreviderat, men jämfört med den penningpolitiska rapporten i mars är sysselsättningsgraden ungefär den samma i slutet av prognosperioden på grund av lägre befolkningstillväxt i SCB:s nya befolkningsprognos. Befolkningsprognosen utgår från massflyktsdirektivet som gäller fram till mars 2027 och att ukrainare som flytt till Sverige därefter utvandrar. Men eftersom det är osäkert hur länge kriget pågår och direktivet kan förlängas antar Riksbanken att en stor andel av de ukrainare som flytt kriget till Sverige stannar kvar här. Detta påverkar bedömningen av ekonomins potential.

### Diagram 21. Sysselsättningsgrad och arbetslöshet

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

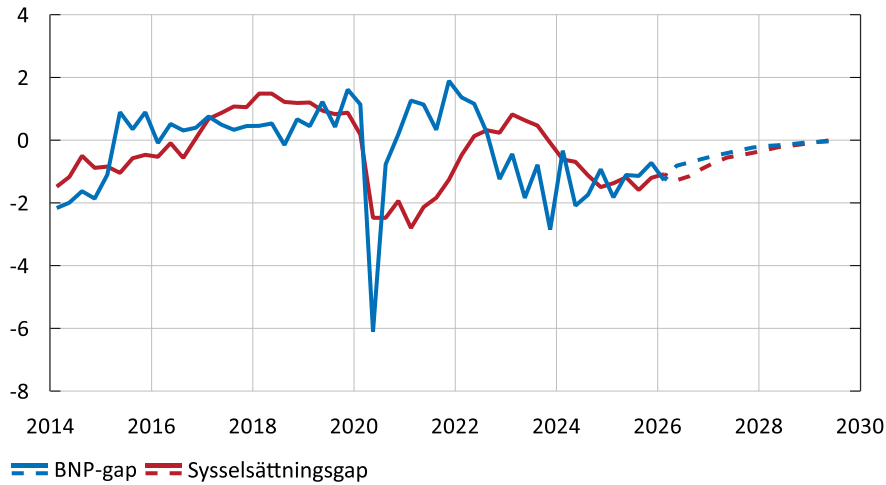


Anm. Säsongsrensade data. Avser personer i åldrarna 15–74 år. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

### Diagram 22. Mått på resursutnyttjandet

Procent



Anm. Gapen avser BNP:s och sysselsättningens avvikelse från Riksbankens bedömda trend. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer 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.

	2025	2026	2027	2028
<b>BNP</b>	1,5 (1,5)	2,2 (2,5)	2,3 (2,6)	1,4 (1,3)
<b>Sysselsatta</b>	0,4 (0,4)	0,8 (1,1)	1,0 (0,9)	0,6 (0,6)
<b>Arbetslöshet*</b>	8,8 (8,8)	8,6 (8,4)	8,2 (8,0)	7,8 (7,6)
<b>BNP-gap**</b>	-1,2 (-1,5)	-0,8 (-0,8)	-0,4 (-0,1)	-0,1 (0,0)
<b>Offentligt finansiellt sparande***</b>	-1,3 (-1,5)	-2,7 (-2,5)	-2,2 (-2,1)	-1,4 (-1,3)

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

\*\*\*Procent av BNP.

Källor: SCB och Riksbanken.

## FAKTA – Vårens ändringsbudgetar

Vårändringsbudgeten och de extra ändringsbudgetar som aviserats sedan Riksbankens senaste prognos i mars innehåller tillfälliga ofinansierade åtgärder för 2026 på sammanlagt 25 miljarder kronor.<sup>31</sup> Det motsvarar knappt 0,4 procent av BNP och är mer än en genomsnittlig vårändringsbudget mellan åren 2009 och 2019. Det är också mer än vad Riksbanken antog i prognosen i mars.

Åtgärderna i budgetarna innebär att den offentliga sektorns inkomster minskar med cirka 9 miljarder kronor, främst till följd av sänkt drivmedelsskatt, och de offentliga utgifterna ökar med drygt 16 miljarder kronor, till stor del på grund av sänkta priser i kollektivtrafiken och el- och gasprisstöd till hushållen.

Åtgärderna i ändringsbudgetarna ska genomföras utöver de ofinansierade åtgärderna i budgetpropositionen för 2026 som uppgick till cirka 90 miljarder kronor exklusive stöd till Ukraina. Sammantaget genomför regeringen därmed åtgärder för 115 miljarder kronor i år, motsvarande 1,7 procent av BNP.

Finanspolitikens effekter på ekonomin är osäkra och beror på flera faktorer, däribland politikens utformning.<sup>32</sup> Effekterna på BNP kan uppskattas med hjälp av så kallade finanspolitiska multiplikatorer. Det finns flera olika studier som skattar storleken på multiplikatorer och resultaten varierar mellan studier.<sup>33</sup> Sedan prognosen i mars har Riksbanken reviderat upp tillväxten de sista tre kvartalen under 2026 med i genom-

<sup>31</sup> Den senaste extra ändringsbudgeten innehåller även ny information om Sveriges stöd till Ukraina. Stödet är en del av ramen för 2026 som beslutades i budgetpropositionen och inkluderades i Riksbankens senaste prognos. Ändringsbudgeten innebär att merparten av återstoden av ramen för 2026 ska användas för att finansiera utgifter 2027–2034. De realekonomiska effekterna av dessa utgifter är osäkra men de bedöms inte ha en betydande effekt på inhemsk efterfrågan under prognosperioden.

<sup>32</sup> Se vidare diskussion om osäkerheten förknippad med finanspolitiken i kapitel 3.

<sup>33</sup> För en sammanfattning av vad olika studier kommer fram till, se Konjunkturinstitutet (2021), "Fiscal multipliers in Sweden - A quantitative model perspective", specialstudie i Lönebildningsrapporten 2021, Konjunkturinstitutet.

snitt en knapp tiondels procentenhet per kvartal till följd av ny information om finanspolitiken.<sup>34,35</sup> Några av de nya finanspolitiska åtgärderna har också en direkt effekt på inflationen (se faktarutan ”Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen” för vidare diskussion).

Det finanspolitiska ramverket, som bland annat syftar till att säkerställa att finanspolitiken är långsiktigt hållbar, omfattar överskotts målet som innebär att en tredjedels procent av BNP i genomsnitt ska sparas över en konjunkturcykel. År 2027 ändras detta mål till ett balansmål, vilket innebär att de offentliga inkomsterna och utgifterna i genomsnitt ska vara lika stora över en konjunkturcykel.<sup>36</sup> Därtill innebär EU:s stabilitets- och tillväxtpakt bland annat att medlemsländernas budgetunderskott som huvudregel inte får överstiga 3 procent av BNP. Sammantaget bidrar åtgärderna i år till att underskottet i den offentliga sektorns finansiella sparande ökar från 1,3 procent av BNP 2025 till cirka 2,7 procent 2026, enligt Riksbankens prognos. Nästa år väntas underskottet minska till 2,2 procent av BNP till följd av att konjunkturen förbättras och finanspolitiken stramas åt. Underskotten beror bland annat på högre försvarsutgifter och stöd till Ukraina. Enligt en parlamentarisk överenskommelse ska dessa utgifter lånefinansieras inledningsvis, därefter ska lånefinansieringen gradvis fasas ut till 2035.

## 2.3 Inflationsutsikterna i Sverige

### **Utgångsläget gör att de indirekta effekterna på inflationen från oljeprisuppgången bedöms bli begränsade**

De högre energipriserna väntas få vissa indirekta effekter på den underliggande inflationen via stigande kostnader för företagen och högre priser på importerade varor. Givet energistörningens karaktär och de ekonomiska förutsättningarna bedöms dessa effekter bli begränsade, men osäkerheten är betydande (se analysruta ”Effekter på svensk inflation av kriget i Mellanöstern”). Efterfrågeläget i svensk ekonomi är något svagare än normalt, vilket innebär att det är svårare för företagen att vältra över ökade kostnader på konsumenter. Därtill har kriget främst påverkat oljepriser, snarare än naturgas- och elpriser, som var viktiga faktorer i inflationsuppgången i Europa 2022 och då drev upp svenska importpriser. Oljepriset har dock en direkt påverkan på inflation, främst via drivmedelspriser.

<sup>34</sup> Andra faktorer, däribland ett svagare utfall för BNP än väntat första kvartalet 2026 och lägre omvärldstillväxt, innebär att BNP-tillväxten för 2026 ändå reviderats ned i förhållande till Riksbankens senaste prognos i mars.

<sup>35</sup> Till stöd för uppskattningar av finanspolitikens makroekonomiska effekter använder Riksbanken en så kallad strukturell vektorautoregressiv modell (SVAR) skattad med bayesianska metoder. Modellen bygger på en av Riksbankens huvudsakliga makromodeller, BVAR11. Identifieringen av strukturella chocker sker genom teckenrestriktioner i linje med Mountford, A. och H. Uhlig, (2009) ”What are the effects of fiscal policy shocks?” *Journal of Applied Econometrics*, 24(6), s. 960–992.

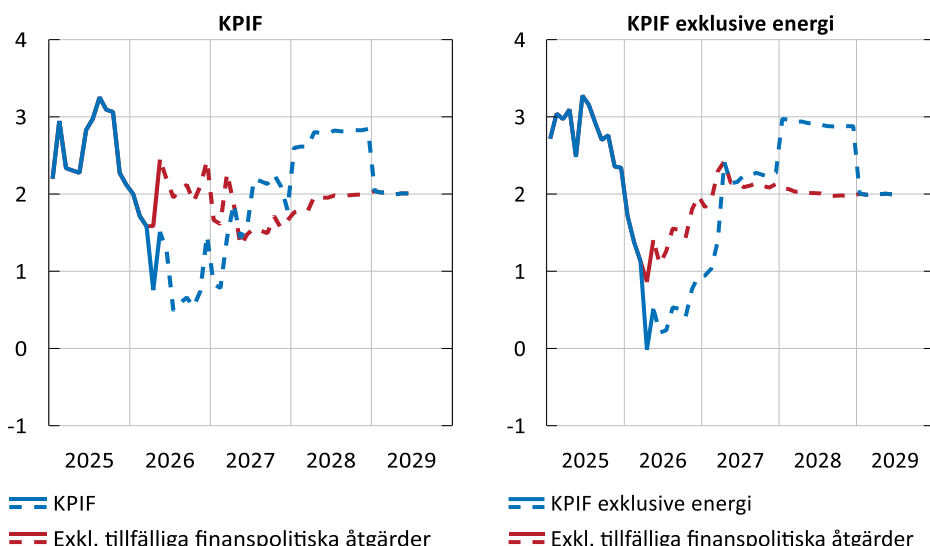
<sup>36</sup> Se även faktaruta ”Balansmål för det offentliga sparandet” i Penningpolitisk rapport, december 2024.

### Tillfälliga finanspolitiska åtgärder håller nere inflationen i närtid

Olika tillfälliga finanspolitiska åtgärder och volatila energipriser innebär att inflationen kommer att variera mycket de kommande åren (se faktarutan ”Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen”). Effekterna av skattesänkningar och andra finanspolitiska åtgärder på inflationen är historiskt stora. De tillfälliga åtgärderna har störst effekt på KPIF-inflationen i juli i år, då de väntas pressa ner inflationen med 1,5 procentenheter (se diagram 25). Från och med mitten på 2027 till slutet på 2028 pressas sedan inflation upp med omkring 0,8 procentenheter när åtgärderna successivt upphör. KPIF-inflationen kommer därför att vara under målet på 2 procent i år men över målet 2028 (se diagram 23 och tabell 3). I slutet av prognosperioden väntas KPIF-inflationen åter ligga nära målet. Exklusive energi och de direkta effekterna från de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna kommer inflationen att stiga från drygt 1 procent i utgångsläget till som mest knappt 2,5 procent under våren 2027 för att därefter falla tillbaka mot 2 procent (se diagram 23).

#### Diagram 23. Inflation inklusive och exklusive tillfälliga finanspolitiska åtgärder

Årlig procentuell förändring



Anm. För indexen exklusive tillfälliga finanspolitiska åtgärder har den direkta effekten på prisnivån av de tillfälliga skattesänkningar på livsmedel och drivmedel samt den tillfälliga prissänkningen på kollektivtrafik som genomförs under 2026 exkluderats. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

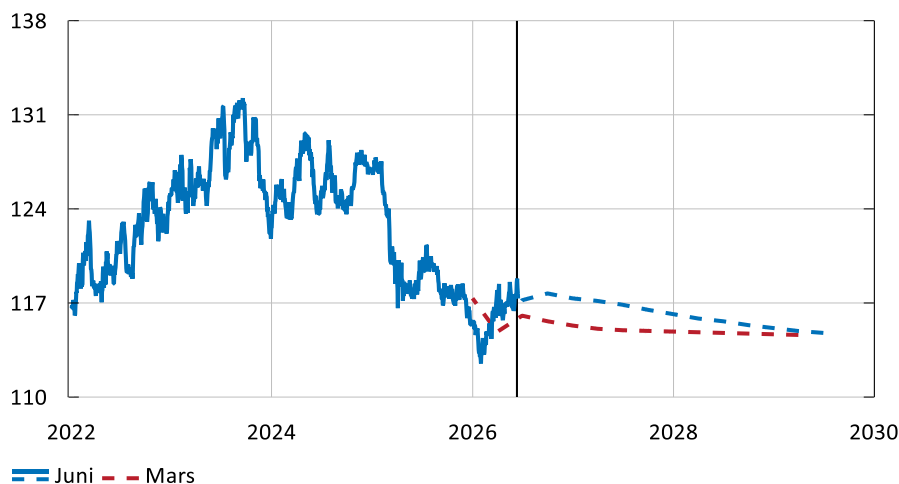
Högre marknadspriser på energi bidrar till högre KPIF-inflation i år men dessa motverkas av skattesänkningar för drivmedel. Rensat för de direkta effekterna från energipriserna väntas inflationen vara låg under 2026 (se diagram 23). Även de indirekta effekterna av högre energipriser dämpas till viss del av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna och i Riksbankens prognos bedöms de bli begränsade (se analysruta ”Effekter på svensk inflation av kriget i Mellanöstern”).

Inflationen väntas stiga successivt när kronans förstärkning under 2025 inte längre dämpar inflationen och konjunkturen stärks. Kronan förutses förstärkas marginellt

under prognosperioden och effekten på inflationen bedöms vara liten från och med början av 2027 (se diagram 24). Lönerna och produktiviteten i Sverige väntas de kommande åren öka i en takt som är förenlig med ett inflationstryck nära målet (se tabell 3). Att de långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade vid 2 procent bidrar också till att Riksbanken bedömer att inflationen kommer att vara nära målet på sikt.

#### Diagram 24. Nominell växelkurs

Index, 1992-11-18 = 100



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 31 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Ett lägre värde indikerar en starkare växelkurs. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos. Heldragen vertikala linje markerar den 11 juni, vilket är det sista utfallet som inkluderas i Riksbankens prognoser.

Källa: Riksbanken.

#### Tabell 3. Nyckeltal för inflation

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

	2025	2026	2027	2028
<b>KPIF</b>	2,6 (2,6)	1,1 (1,5)	1,7 (1,3)	2,8 (2,7)
<b>KPIF exkl. tillfälliga finanspolitiska åtgärder</b>	2,6	2,0	1,6	1,9
<b>KPIF exklusive energi</b>	2,8 (2,8)	0,7 (1,1)	2,0 (1,7)	2,9 (2,8)
<b>KPIF exkl. energi och tillfälliga finanspolitiska åtgärder</b>	2,8	1,4	2,1	2,0
<b>KPI</b>	0,7 (0,7)	0,6 (0,8)	2,7 (2,0)	3,4 (3,5)
<b>Löner, KL</b>	3,6 (3,7)	3,3 (3,4)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)

Anm. KL avser Konjunkturlönestatistiken.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

## FAKTA – Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen

Den uppmätta inflationstakten påverkas direkt av finanspolitiska åtgärder som ändrade momssatser, ändrade punkt- och miljöskatter och ändringar i exempelvis rot- och rut-avdragen. Den här typen av åtgärder är vanligen permanenta och har historiskt haft begränsade direkta effekter på den totala inflationen. Eftersom inflationen oftast mäts som den årliga procentuella förändringen i ett prisindex kommer åtgärderna påverka inflationen under ett år och sedan försvinner effekten. Men den senaste tiden har regeringen aviserat flera temporära finanspolitiska åtgärder som leder till lägre priser och som tillsammans får en stor påverkan på inflationen. När åtgärderna är tillfälliga påverkar de dessutom inflationen två gånger. När åtgärden införs bidrar den till lägre inflation, och när åtgärden sedan reverseras bidrar den istället till att inflationen blir högre. De tillfälliga åtgärder som införs i år påverkar därför den uppmätta inflationen under nästan hela prognosperioden.

Utöver de direkta effekterna kan åtgärderna påverka inflationen indirekt genom olika kanaler. De frigör konsumtionsutrymme för hushållen och bidrar på så sätt till att efterfrågan blir högre än vad den annars skulle blivit och därmed på marginalen till högre inflation. Lägre drivmedelsskatter kan också mildra indirekta effekter på inflationen från högre drivmedelspriser eftersom kostnadstrycket för företagen minskar (se analysruta "Kriget i Mellanösterns effekter på svensk inflation"). Förändringarna skulle också kunna få andrahandseffekter på inflationen, via till exempel inflationsförväntningar och företagens prissättningsbeteende. Men att åtgärderna är tillfälliga och avser tydligt specificerade varor och tjänster talar för att dessa effekter blir små.

### **Fullt genomslag av sänkt moms på livsmedel**

Den 1 april sänktes momsen på livsmedel från 12 till 6 procent. Vid fullt genomslag till kund medför sänkningen att priserna på berörda produkter, allt annat lika, faller med 5,4 procent. KPI-data från SCB för april visar att priserna på de flesta livsmedel föll i linje med vad momssänkningen implicerar. Detta stöds även av mer högfrekvent data som möjliggör analys av prisförändringarna precis runt månadskiftet. Även dessa data tyder på fullt genomslag. Den totala effekten på KPIF-inflationen av momssänkningen på livsmedel uppgår enligt SCB:s data till ca 0,8 procentenheter och är i linje med det bidrag som Riksbanken haft som antagande i tidigare prognoser.

### **Tillfälligt lägre drivmedelsskatter och halverade priser i kollektivtrafiken**

Sedan den penningpolitiska rapporten i mars har fler tillfälliga åtgärder, som kommer sänka inflationen i år, aviserats. En av åtgärderna är två tillfälliga sänkningar av drivmedelsskatten, dels en mindre sänkning mellan maj och september, dels en större sänkning med 3 kronor för både bensin och diesel mellan juli och november. Tillsammans väntas de bidra till att KPIF-inflationen dämpas med som mest 0,5 procentenheter. En annan åtgärd är att priset på månadskort i kollektivtrafiken i hela Sverige

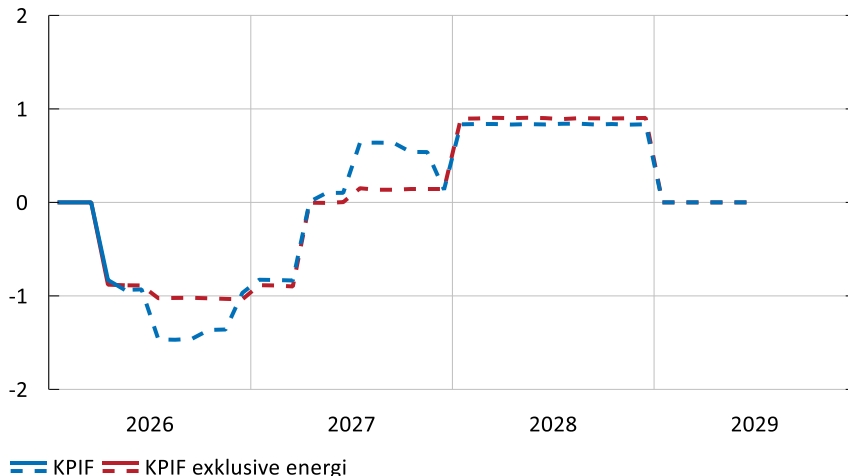
tillfälligt halveras. Det kommer att sänka inflationen med drygt 0,1 procentenheter under andra halvåret i år.

### De tillfälliga åtgärderna kommer att komplicera inflationsbilden under hela prognosperioden

Totalt kommer de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna att som mest sänka den årliga ökningstakten i KPIF exklusive energi med cirka 1 procentenhet och i KPIF med cirka 1,5 procentenheter det tredje kvartalet 2026. När dessa åtgärder upphör kommer de istället bidra till att inflationen ökar både 2027 och 2028. Momsen på livsmedel ska enligt plan återställas i januari 2028 och kommer då att höja inflationstakten med drygt 0,8 procentenheter under året. För de övriga tillfälliga åtgärderna blir inflations-effekten något mer svåröverskådlig. Först kommer inflationen hoppa upp när själva åtgärden löper ut. Därefter kommer inflationstakten tillfälligt att öka 2027 under motsvarande månader åtgärderna var verksamma i år. Detta beror på att årstakterna under dessa månader kommer att beräknas relativt de tillfälligt lägre prisnivåerna under 2026. Sammantaget gör detta att KPIF-inflationen blir runt 0,8 procentenheter högre än vad den annars skulle ha varit från och med mitten av 2027 till slutet av 2028 (se diagram 25).

### Diagram 25. Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på KPIF och KPIF exklusive energi

Procentenheter



Anm. Med effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder avses den direkta effekten på prisnivån av de tillfälliga skattesänkningar på livsmedel och drivmedel samt den tillfälliga prissänkningen på kollektivtrafik som genomförs under 2026 exkluderats. Heltäckande linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos. Senaste utfall avser maj 2026.

Källor: SCB och Riksbanken.

Det är inte ovanligt att inflationen påverkas av tillfälliga prisförändringar som har mindre betydelse för utvecklingen på sikt. Riksbanken beaktar därför olika mått på den mer underliggande inflationen som rensar bort tillfälliga prisförändringar. I dagsläget bedöms inflationsmått som rensar bort de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna ge en bättre bild av hur hög den mer varaktiga delen av den uppmätta inflationstakten är.

## ANALYS – Kriget i Mellanösterns effekter på svensk inflation

---

I Riksbankens prognos väntas inflationen bli högre än vad den annars skulle varit i år och nästa år till följd av kriget i Mellanöstern. Stigande oljepriser påverkar inflationen både direkt, via drivmedelspriser, och indirekt, via högre kostnader för företag. De indirekta effekterna är troligen inte försumbara men kan inte direkt observeras i statistiken och olika sätt att uppskatta dem ger olika resultat. Kriget har också drivit upp priserna på andra råvaror från regionen, vilket även det kan öka inflationen, framförallt via varor som importeras. Men samtidigt har skattesänkningar på drivmedel både genomförts och aviserats, vilket minskar de kostnadsökningar företagen möter.

---

### **Kriget i Mellanöstern påverkar inflationen både direkt och indirekt**

Den mest omedelbara konsekvensen av kriget i Mellanöstern var att oljepriserna steg. Oljepriserna påverkar KPIF-inflationen direkt, eftersom priserna på bensin och diesel ingår där. Om priset på råolja till exempel stiger från 70 till 100 dollar per fat, som det gjorde när kriget bröt ut, ökar KPIF med 0,4–0,5 procent direkt samma månad. Men stigande oljepriser påverkar även inflationen indirekt eftersom de ökar företagens kostnader, som sedan mer eller mindre brukar föras vidare till slutkunderna. De indirekta effekterna är troligen inte försumbara men går inte att direkt observera i statistiken.

### **De indirekta effekterna kan uppskattas med en input-outputmodell**

Med en så kallad input-outputmodell kan man beräkna hur en förändring i oljepriset sprider sig i ekonomin. De beräkningarna tyder på att en oljeprisuppgång från 70 till 100 dollar per fat skulle kunna innebära en indirekt effekt som är ungefär dubbelt så stor som den direkta, och dra upp KPIF exklusive energi med maximalt ungefär 0,9 procent.<sup>37</sup>

En styrka med en input-outputmodell är att den bygger på företagens faktiska kostnader och hur stor andel av dem som kommer från oljeprodukter. Den fångar även effekten av att olja används i andra produkter, som plast. Därför ger analysen en indikation på hur stora prisförändringarna totalt kan bli i konsumentledet om företagen skulle välja att höja priserna motsvarande hela kostnadsökningen. Men den ger ingen information om hur snabbt och hur mycket företagen tidigare har anpassat sina priser

---

<sup>37</sup> Skattningen är hämtad från en input-outputmodell som analyserar priser utifrån företagens insatsförbrukning och arbetskraftskostnader, se Glans, E. (2019), "PRIOR – NIER's input-output based cost push price model", Övrig publikation, september 2019, Konjunkturinstitutet. Se även diskussionen i "Pris- och kostnadsutvecklingen 2019–2023: Analys med en prismodell", Specialstudier, december 2023, Konjunkturinstitutet.

till ett högre pris på råolja. Den fångar inte heller andrahandseffekter från till exempel stigande inflationsförväntningar, ändrade prissättningsbeteenden eller högre löneökningstakter. Analysen bygger samtidigt på att priset blir permanent högre, och bortser från att effekten skulle bli mindre om priset på olja faller tillbaka igen.

### **Indirekta effekter kan också uppskattas med ekonometriska metoder**

Ett annat sätt att uppskatta de indirekta effekterna är att använda modeller skattade på historiska data. Istället för att anta ett direkt och fullständigt genomslag använder man då en ekonometrisk metod för att beräkna hur sambandet mellan oljepriser och inflation tidigare har sett ut i genomsnitt.

Riksbanken publicerade en sådan skattning från en VAR-modell 2008. Den tydde på att de indirekta effekterna i genomsnitt varit ungefär lika stora som de direkta effekterna, men fördelat över två år.<sup>38</sup> Konjunkturinstitutet redovisade liknande resultat i en studie från 2016.<sup>39</sup> Båda studierna beräknade inflationseffekter vid en permanent förändring i oljepriset med 10 procent. Enligt dem skulle KPIF exklusive energi kunna stiga med 0,4–0,5 procent om priset steg från 70 till 100 dollar. Att oljepriserna skulle bli permanent högre är dock inte ett särskilt realistiskt antagande och effekten skulle bli mindre om priset på olja faller tillbaka igen.

I en nyare studie från Riksbanken skattas effekter av oljeprischocker.<sup>40</sup> I den blir genomslaget från en oljeprisförändring ungefär två gånger så stor på KPIF exklusive energi som den direkta effekten på KPIF. Om oljepriset stiger från 70 till 100 dollar skulle det alltså kunna dra upp KPIF exklusive energi med ungefär 0,9 procent efter ungefär ett år. Resultatet är dock känsligt för vilken skattningsperiod man väljer. Om skattningarna görs med data från perioden före höginflationsåren 2022 och 2023 blir effekterna mindre och mer i linje med tidigare ekonometriska studier.<sup>41</sup>

### **Priser påverkas olika mycket och olika snabbt**

Olika priser påverkas olika mycket och olika snabbt av en förändring i oljepriset. I diagram 26 redovisas resultat från modellskattningar som visar att priserna på transporter (där drivmedel ingår) påverkas relativt direkt medan priserna på annan mer tjänsteintensiv konsumtion påverkas senare. Förändringar i transportpriserna påverkar inflationen mest, följt av priserna på livsmedel och boende.

<sup>38</sup> Se M. Bjellerup och M. Löf (2008), "Oljeprisets effekter på svensk inflation", Ekonomiska kommentarer nr 4, Sveriges riksbank.

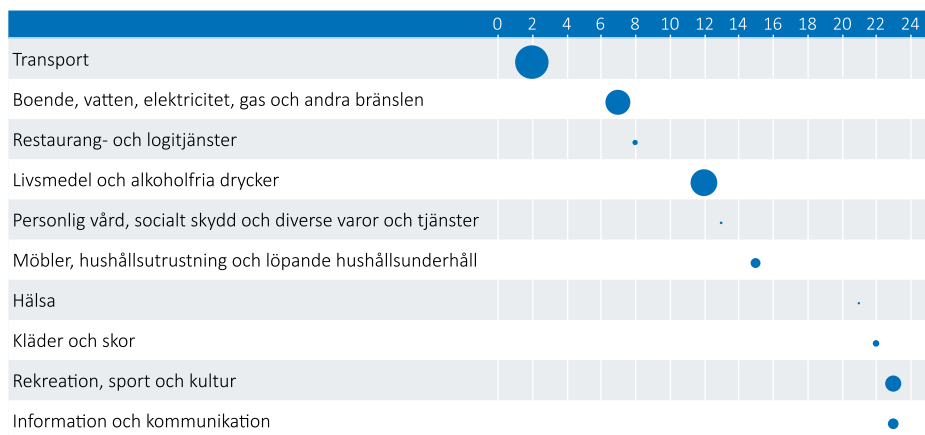
<sup>39</sup> Se Förstudie: "Råoljeprisets betydelse för konsumentpriserna", Konjunkturläget, mars 2016. Konjunkturinstitutet.

<sup>40</sup> Se A. Czarnota (2026), "The Effects of Oil Price Shocks on the Swedish Economy", Staff memo, juni, Sveriges Riksbank

<sup>41</sup> Data tyder på att genomslaget kan bli större under höginflationsperioder. Vi har nyligen haft en "höginflationsregim" där företagens kostnader och efterfrågan har rört sig ovanligt mycket och företagen har vältrat över mer av sina kostnader till försäljningspriserna än tidigare. Se till exempel S. Durakovic, J. Johansson och O. Tysklind (2025), "Lärdomar från höginflationsperioden", Penning och valutapolitik, 2025:2, Sveriges riksbank och C. Borio, M. Lombardi, J. Yetman och E. Zakrajšek (2023), "The two-regime view of inflation", BIS papers No 133, Bank for International Settlements.

**Diagram 26. Estimerade oljepriseffekter på olika delkomponenter i KPIF**

Tid för maximal effekt (månader) och relativ storlek på effekt



Anm. Diagrammet visar hur lång tid det dröjer från att oljepriset förändras till att maxeffekten på prisnivån nås. Storleken på bubblan visar bidraget till den totala KPIF-inflationen beräknat som maxeffekten multiplicerat med vikten för respektive index. Maxeffekten baseras på beräkningar i staff memot "The Effects of Oil Price Shocks on the Swedish Economy", juni 2026, Sveriges riksbank.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Kriget har även påverkat andra råvarupriser**

Sedan kriget bröt ut har även priserna på andra råvaror som produceras i Mellanöstern gått upp. Det gäller även råvaror som normalt inte brukar stiga tillsammans med oljepriserna, som naturgas, helium, svavel och urea. Det finns även risk för att det uppstår brist på vissa insatsvaror. Allt detta kan öka inflationen.

Men samtidigt som råvarupriserna har stigit har skatterna på energi sänkts, både i Sverige och i omvärlden. Regeringen väntas sänka skatterna ytterligare, vilket innebär att priset på drivmedel i Sverige kommer vara tillbaka nära nivåerna som rådde innan kriget bröt ut. Det motverkar att företagens energikostnader stiger som en följd av kriget och minskar deras behov av att höja priserna till slutkunderna.

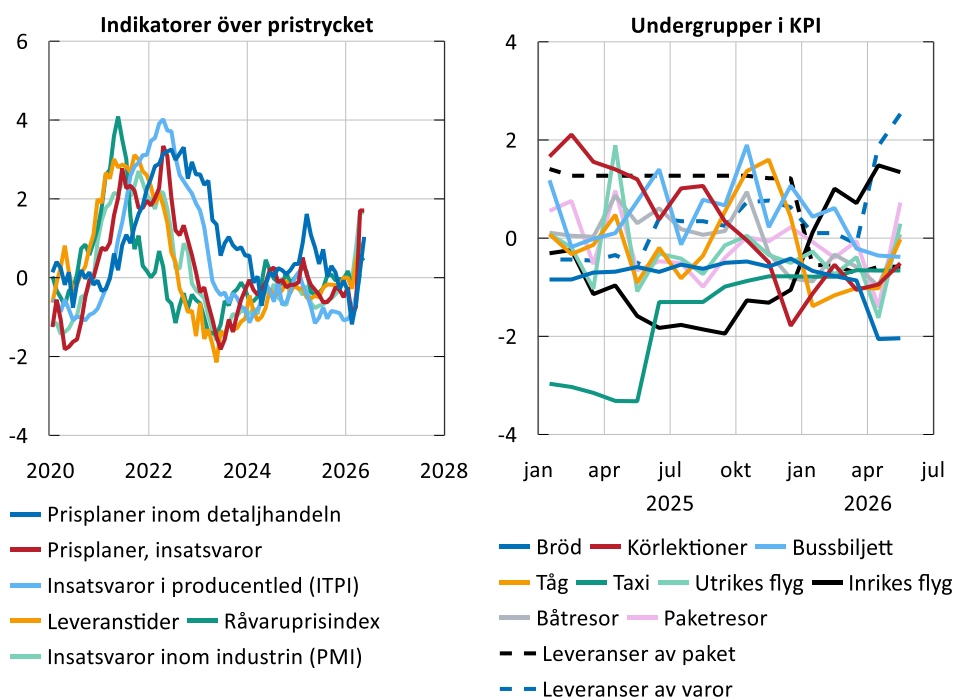
**Indikatorer visar ökat kostnadstryck i tidiga led**

I enkätdata till och med maj syns en ökning i månadsindikatorerna över prisutvecklingen i tidiga produktionsled. Bland dessa indikatorer borde det tidigt synas om något är på väg att hända med inflationstrycket. I diagram 27 visas till exempel att prisplanerna bland insatsvaruproducerande företag och att företagens bedömning av de egna insatsvarupriserna har stigit. Företagen anger även att leveranstiderna har ökat något, vilket kan vara en indikation på att det är brist på vissa insatsvaror. Ökningarna är dock inte lika stora som under 2021 och 2022 efter pandemin och Rysslands invasion av Ukraina och det finns ännu inga tydliga tecken på ovanliga prishöjningar i mer konsumentnära branscher. I Riksbankens företagsundersökning uppger företagen att

det inte råder någon brist men att kostnaderna ökat, vilket man delvis väntas föra vidare till slutkunderna.<sup>42</sup>

Det går också att följa prisutvecklingen på mer detaljerad nivå i konsumentledet där man först borde se genomslag från högre kostnader. I statistik till och med maj finns ännu inga tydliga tecken på att priserna i konsumentledet har börjat öka snabbare på några särskilt energiintensiva varor (se diagram 27).

**Diagram 27. Indikatorer över pristrycket samt energiintensiva undergrupper i KPI**  
Standardavvikelse



Anm. Insatsvaror i producentled (ITPI) och råvaruprisindex mäts som årlig procentuell förändring, inköpschefsindex som index och prisplaner som netttotal (vänster). Undergrupper i KPI mäts som årlig procentuell förändring (höger). Serierna är standardiserade från år 2000.

Källor: Economist, Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank och Riksbanken.

### Kriget i Mellanöstern bidrar till högre inflation

Sammantaget väntas kriget i Mellanöstern och de stigande energipriserna få vissa, men begränsade, indirekta effekter på svensk inflation. Det som talar för att effekterna blir begränsade är att efterfrågan är dämpad och att priset på olja endast förväntas vara tillfälligt högt enligt terminsprissättningen. Dessutom är de mer långsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade. Därtill finns flera andra faktorer som håller inflationen nere i år, bland annat de skattesänkningar på drivmedel som genomförts och aviserats och som bland annat minskar drivmedelskostnaderna både för hushåll och företag. De indirekta effekterna väntas höja KPIF-inflationen med som mest cirka 0,4 procentenheter 2027.

<sup>42</sup> Se "En ny svart svan som fördröjer återhämtningen", Riksbankens företagsundersökning, maj 2026.

### 3 Penningpolitisk analys

---

Riksbanken har beslutat att hålla styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Prognosen för styrräntan har justerats upp något och indikerar att sannolikheten för en höjning av styrräntan senare i år har ökat.

Riksbankens huvudscenario är känsligt för utvecklingen i Mellanöstern. I ett annat scenario ger utbudsstörningarna till följd av kriget upphov till betydligt större indirekta effekter och en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. Kriget skulle istället också kunna bidra till att dämpa efterfrågan i såväl omvärlden som Sverige, med mindre indirekta effekter på inflationen som följd. I sådana scenarier skulle Riksbanken behöva lägga om penningpolitiken för att undvika att inflationen mer varaktigt avviker från målet.

Utöver kriget finns flera andra risker som kan påverka utsikterna. Det går heller inte att utesluta att krigets effekter samverkar med andra mer underliggande sårbarheter i den globala ekonomin. Utfallsrummet för vad som kan hända framöver är därför stort.

---

#### 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 tagen till effekterna på den realekonomiska 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

Riksbanken har hållit styrräntan oförändrad på 1,75 procent sedan september 2025. I slutet av 2025 och i början av 2026 närmade sig inflationen 2 procent samtidigt som svensk ekonomi bedömdes växa i en relativt god takt, och arbetsmarknaden visade tecken på förbättring. Men sedan slutet av februari har kriget i Mellanöstern kraftigt ökat osäkerheten i världsekonomin. Vid de penningpolitiska mötena i mars och maj bedömde direktionen att det fanns utrymme att invänta en tydligare bild av hur utbudsstörningarna från kriget påverkar inflationen och konjunkturen. I den penningpolitiska rapporten i mars publicerades även scenarier med koppling till kriget i Mellanöstern.<sup>43</sup> Utbudsstörningarna har hittills inte haft den påverkan på svensk ekonomi som antogs i de scenarierna.

Uppgången i energipriserna och utbudsstörningarna kopplade till kriget i Mellanöstern gör att inflationen i omvärlden väntas bli högre i år samtidigt som tillväxten dämpas. Det har fått flera centralbanker att signalera en oro för alltför hög inflation, men att de vill invänta mer information om krigets ekonomiska effekter innan de ändrar penningpolitiken. Vissa centralbanker, som ECB, har redan höjt sin styrränta och signalerat att fler höjningar kan bli aktuella i år. Prissättningen på finansiella marknader indikerar förväntningar om högre styrräntor i omvärlden framöver (se avsnitt 1.2).

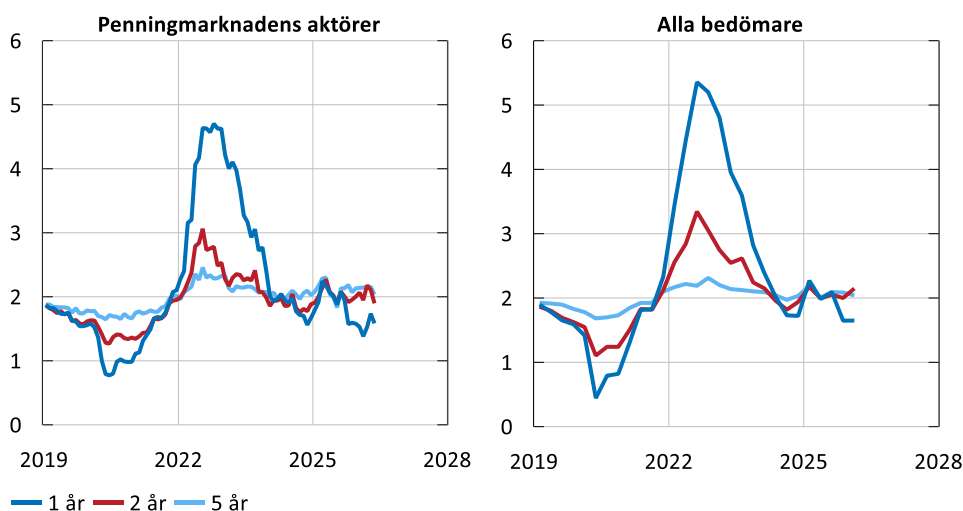
I Sverige är inflationen för närvarande låg, vilket till stor del beror på effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder, den tidigare kronförstärkningen under 2025 och att resursutnyttjandet är något lägre än normalt. Enligt mätningar av inflationsförväntningar förutses inflationen ligga under, men förhållandevis nära, målet på kort sikt (se diagram 28). Inflationsförväntningarna på längre sikt är väl förankrade. Medelvärdet för inflationsförväntningarna på 5 års sikt i Origos undersökning är nära målet och spridningen i respondenternas svar är låg jämfört med vad den var under pandemin och höginflationsperioden (se diagram 29).

---

<sup>43</sup> I det ena scenariot ledde utbudsstörningar till en bredare och mer varaktig inflationsuppgång i Sverige, samtidigt som kronan försvagades och konjunkturåterhämtningen bromsade in. I det andra scenariot förutsattes energiprisutvecklingen vara ungefär som i huvudscenariot, men kriget antogs få betydligt större negativa effekter på global efterfrågan.

**Diagram 28. Inflationsförväntningar**

Procent

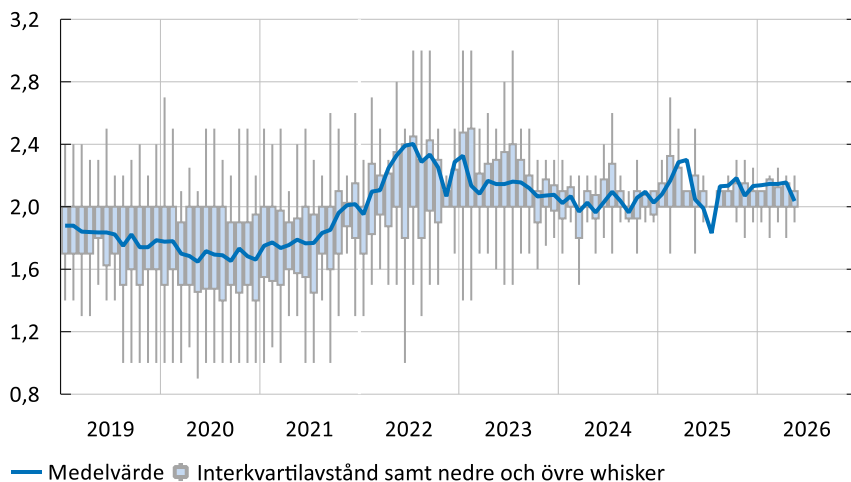


Anm. Linjerna i diagrammet visar förväntningarna vid mättillfället hos olika aktörer om vad KPIF-inflationen ska vara om 1, 2 och 5 år. Månadsdata (vänster) och kvartalsdata (höger).

Källa: Origo Group.

**Diagram 29. Spridning i 5-åriga inflationsförväntningar, penningmarknadens aktörer**

Procent



Anm. Månadsdata. Den blå linjen avser genomsnittliga förväntningar, ljusblå staplar visar intervallet mellan den 25:e och 75:e percentilen och de grå linjerna utanför staplarna visar variationsbredden bland förväntningarna exklusive extremvärden.

Källor: Origo Group och Riksbanken.

### Något högre styrränta de kommande åren

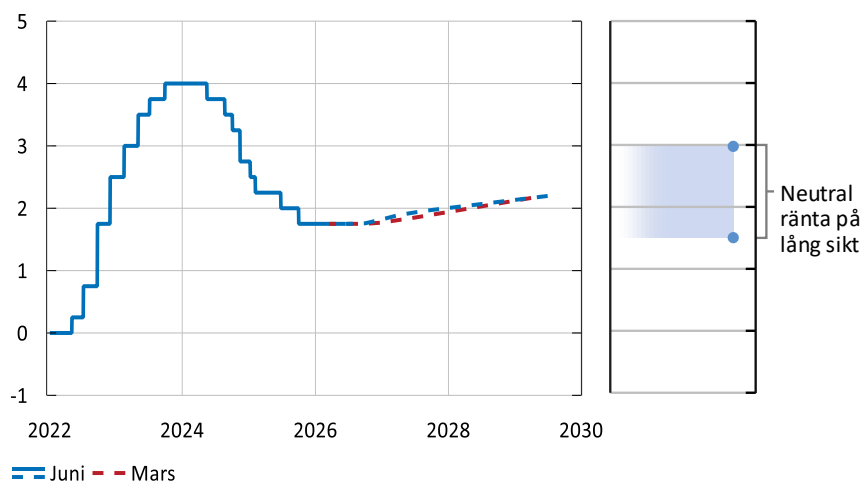
Svensk inflation är låg och konjunkturläget är något svagare än normalt. Med tanke på utgångsläget och de välförankrade inflationsförväntningarna finns det fortfarande ett visst utrymme att invänta en tydligare bild av utvecklingen och dess effekter på svensk ekonomi. Riksbanken bedömer därför att det är välavvägt att lämna styrräntan oförändrad i dagsläget.

Men Riksbankens antagande om att oljepriset sjunker och utbudet normaliseras i närtid är mycket osäkert. Störningarna i Hormuzsundet har fortsatt och riskerna för en för hög inflation har ökat. I Riksbankens huvudscenario dämpar utbudsstörningarna kopplade till kriget tillväxten och bidrar till högre inflation i takt med att företagens kostnader stiger. De indirekta inflationseffekterna väntas bli något större än i marsprognosen.

Eftersom risken för att inflationen ska bli alltför hög bedöms ha ökat, har prognosen för styrräntan justerats upp något jämfört med den penningpolitiska rapporten i mars och sannolikheten för att Riksbanken kommer att höja styrräntan senare i år har ökat (se diagram 30). Därefter fortsätter styrräntan att stiga i riktning mot mitten av det av Riksbanken bedömda intervallet för styrräntans långsiktiga nivå.<sup>44</sup> Styrränteprognosen är förenlig med en real styrränta som ligger nära noll under prognosperioden (se diagram 31). I slutet av prognosperioden väntas, under de antaganden som görs i huvudscenariot, resursutnyttjandet vara i stort sett i balans och därmed förenligt med en inflation nära målet på sikt.

**Diagram 30. Prognos för styrräntan**

Procent



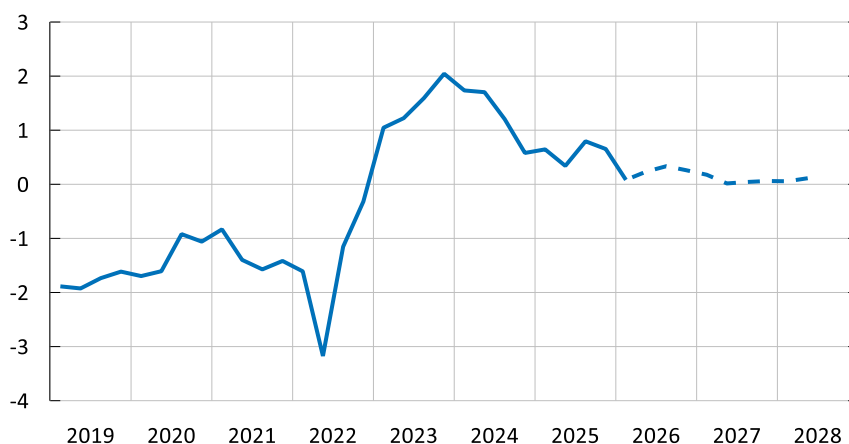
Anm. Utfall är dagsdata och prognos är kvartalsmedelvärden. Skuggat område visar det bedömda intervallet för den neutrala styrräntan på lång sikt. Heldragen linje avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källa: Riksbanken.

<sup>44</sup> Olika uppskattningar av den så kallade neutrala styrräntan på lång sikt ger Riksbanken vägledning om vad styrräntan skulle behöva vara för att stabilisera inflationen på 2 procent i ett fiktivt tillstånd där ekonomin är i konjunkturell balans och inte är utsatt för några störningar. I verkligheten utsätts dock ekonomin regelbundet för olika störningar, men eftersom vi inte kan förutspå störningar i framtiden kan denna typ av skattningar fungera som ett "ankare" för prognosen av styrräntan på lång sikt. Riksbanken bedömer att den neutrala styrräntan på lång sikt ligger i intervallet 1,5–3 procent, se analysen "Bedömning av den långsiktigt neutrala räntan" i *Penningpolitisk rapport*, december 2024, Sveriges riksbank.

**Diagram 31. 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 exklusive direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder för motsvarande period. Prognosen sträcker sig därför endast till det andra kvartalet 2028. Eftersom real styrränta är framåtblickande beräknas utfall med hjälp av de vid tidpunkten publicerade prognoserna.

Källa: Riksbanken.

Ekonomi utsätts löpande för störningar som gör att förutsättningarna för penningpolitiken kan ändras mycket snabbt. Det är därför viktigt att vara redo för att den framtida utvecklingen kan bli annorlunda och inflationstrycket kan bli både högre och lägre framöver. Det gäller inte minst nu, när prognoserna är ovanligt osäkra på grund av effekterna av den svåröversägliga utvecklingen i Mellanöstern. Alternativa scenarier tillmäts därför en större betydelse även i den här penningpolitiska rapporten. Genom att belysa alternativa händelseförlopp kan Riksbanken tydliggöra hur penningpolitiken skulle kunna behöva anpassas om ekonomin utvecklas på ett annat sätt än i huvudscenariot.<sup>45</sup>

### **Alternativscenariot: Större indirekta effekter från kriget i Mellanöstern driver upp inflationen**

Det är mycket osäkert hur stora de makroekonomiska effekterna av utbudsstörningarna från kriget i Mellanöstern blir. Det är även osäkert hur oljepriserna kommer att utvecklas framöver och de skulle kunna bli högre än i huvudscenariot.<sup>46</sup> En ökad spridning i fördelningen av optioner på oljeterminer efter krigsutbrottet indikerar en större osäkerhet i marknadens prissättning (se faktaruta "Optionsmarknader tyder på ökad osäkerhet kring oljepriset"). En större uppgång i oljepriset skulle förstärka effekterna som beskrivs i detta avsnitt.

Hittills har stängningen av Hormuzsundet bidragit till högre oljepriser, som direkt påverkar drivmedelspriser och priser på andra insatsvaror. När företagen i ett senare led

<sup>45</sup> Alternativscenarierna är konstruerade i Riksbankens makroekonomiska modell MAJA, bland annat med hjälp av allmänna utbudsstörningar och störningar som påverkar ekonomins långsiktiga produktivitet (se Corbo och Strid, 2020). Här används även bedömda effekter av penningpolitiken, likt de som redovisas i analysen "Effekter av penningpolitiken" i den penningpolitiska rapporten i september 2024.

<sup>46</sup> Se alternativscenariot med högre inflation, *Penningpolitisk rapport*, mars 2026, Sveriges riksbank.

för över dessa kostnader uppstår även indirekta effekter. I det här scenariot antas de indirekta effekterna av störningen bli betydande och större än i huvudscenariot, där de som höjer prisnivån med 0,4 procent under prognosperioden. De indirekta effekterna antas bli särskilt stora i omvärlden där på sina håll brist på viktiga insatsvaror påverkar produktions- och handelskedjor, och det leder till ökad importerad inflation till Sverige.

Högre priser i omvärlden driver upp inköpspriserna på importerade varor och tjänster för svenska företag. I scenariot antas dessutom kronan försvagas, vilket ökar kostnadstrycket ytterligare. Ett högt kostnadstryck leder till att företagen höjer sina försäljningspriser snabbare och mer än i huvudscenariot för att försöka upprätthålla sina vinstmarginaler. Det finns även en risk att företag som inte möter tydligt högre kostnader ökar sina försäljningspriser. När hushållen möter snabba och breda prishöjningar på vardagliga varor som energi och livsmedel, ökar dessutom risken för att de kommer vänta sig en högre inflation framöver. Därmed kan andrahandseffekter uppstå där en initial ökning av råvarupriser övergår i en bredare och mer varaktig inflationsuppgång. Sammantaget blir därför både de indirekta effekterna på inflationen, och även risken för andrahandseffekter, större än i huvudscenariot. Diagram 32 illustrerar inflationsutvecklingen i scenariot, mätt med KPIF exklusive energi och direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder.

Realekonomin påverkas också negativt, såväl i Sverige som i omvärlden (se diagram 32). Hushållens köpkraft urholkas av de stigande konsumentpriserna, vilket minskar konsumtionen. Samtidigt pressas företagens vinstmarginaler av högre inköpskostnader och lägre global efterfrågan inom industrin, vilket dämpar investeringarna. Potentialen i ekonomin blir förvisso lägre jämfört med huvudscenariot till följd av utbudsstörningarna, men BNP påverkas än mer negativt på grund av en svagare efterfrågan. Sammantaget ökar därmed mängden lediga resurser.

När framåtblickande indikatorer tyder på att inflationseffekterna blir betydande och inflationen riskerar att varaktigt överstiga målet höjer Riksbanken styrräntan (se diagram 33). Detta sker visserligen i ett läge där resursutnyttjandet är något lägre än normalt men alternativet – att vänta längre med att höja styrräntan – skulle medföra en risk för en mer kraftfull åtstramning längre fram, vilket skulle skapa ännu större kostnader för hushåll och företag. Om fördröjningen i anpassningen av penningpolitiken dessutom skulle leda till att förtroendet för inflationsmålet kommer i gungning och detta måste återställas kan kostnaderna för hushåll och företag bli särskilt stora. Räntan skulle då behövas höjas mer och vara högre under en längre tid.

Genom att strama åt penningpolitiken värnar Riksbanken inflationsmålet, vilket ger bättre förutsättningar för en god ekonomisk utveckling över tid. I scenariot höjer Riksbanken därför styrräntan tidigare och mer än i huvudscenariot. En serie styrräntehöjningar inleds under hösten 2026 när inflationsutsikterna snabbt justeras upp. Den penningpolitiska åtstramningen bryter utvecklingen och motverkar uppkomsten av andrahandseffekter. Inflationstoppen blir lägre än den annars skulle varit, och inflationen börjar falla tillbaka under andra halvåret 2027. När Riksbanken ser att inflationen börjar falla tillbaka börjar den gradvis att sänka styrräntan igen.

### **Alternativscenario: Mindre indirekta effekter från kriget i Mellanöstern och svagare efterfrågan leder till lägre inflation**

Det finns också risker som skulle kunna leda till att inflationen blir lägre än i Riksbankens huvudscenario. Detta alternativscenario utgår från samma oljeprisutveckling som huvudscenariot men de indirekta effekterna antas bli mindre samtidigt som efterfrågan antas utvecklas svagare. En tydligare nedgång i oljepriset skulle förstärka effekterna som beskrivs i detta avsnitt.

I scenariot utvecklas den globala och inhemska efterfrågan svagare än i huvudscenariot, vilket gör det svårare för företagen att föra vidare kostnadsökningar till hushållen. Det finns flera kanaler som kriget kan påverka efterfrågan genom.<sup>47</sup> Till exempel kan hushållen, genom att minska sin konsumtion, öka sitt försiktighets-sparande för att bygga upp buffertar inför framtida kriser. Den svagare efterfrågan i omvärlden får en negativ effekt på svensk exportindustri, som förstärks av att företagen avvaktar med sina investeringar. Sammantaget utvecklas svensk BNP därför svagare under hösten (se diagram 32). Den svaga realekonomiska utvecklingen innebär en lägre efterfrågan på arbetskraft och arbetslösheten stiger. Återhämtningen avbryts och resursutnyttjandet faller.

I scenariot antas kronan förstärkas och växelkursen fungerar därmed inte som en stötdämpare för den svenska ekonomin. Det gör att BNP utvecklas än svagare och leder till lägre importpriser, vilket bidrar till ett lägre inhemskt kostnadstryck. Inflationen mätt med KPIF exklusive energi och de direkta effekterna av tillfälliga finanspolitiska åtgärder blir tydligt lägre än i Riksbankens huvudscenario (se diagram 32).

Framåtblickande indikatorer pekar i scenariot tidigt på en svagare realekonomisk utveckling. Det dröjer dock en tid innan den dämpade konjunkturen sätter tydliga avtryck i inflationsutsikterna. Givet osäkerheten kring effekterna av störningarna väljer Riksbanken inledningsvis att lämna styrräntan oförändrad. Mot slutet av andra halvåret blir dock nedgången mer uppenbar. När utfallsdata, dämpade prisplaner för företagen och andra framåtblickande indikatorer tyder på ett lägre inflationstryck sänker Riksbanken styrräntan (se diagram 33).

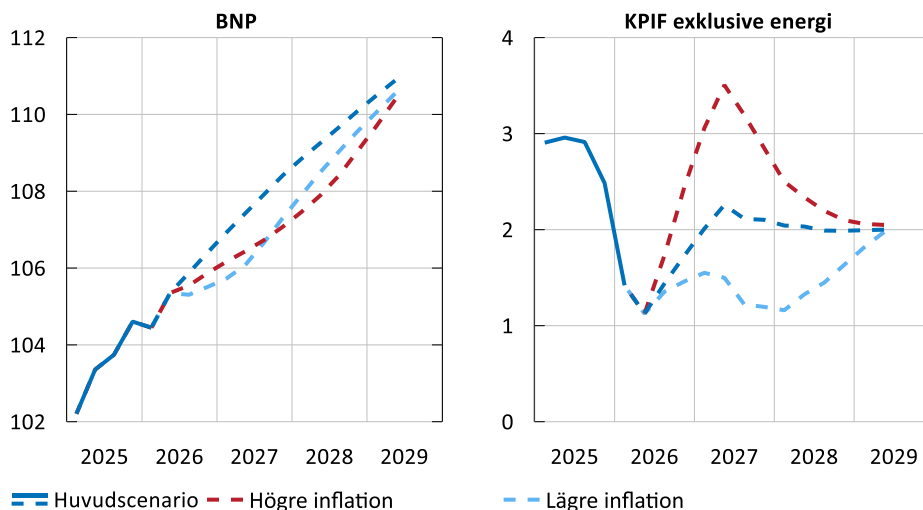
Att Riksbanken sänker styrräntan håller efterfrågan uppe och bidrar till ett starkare inflationstryck i ekonomin. Inflationen blir som lägst i början på 2028 och när inflationsutsikterna tyder på att den åter har börjat stiga mot målet inleder Riksbanken en normalisering av penningpolitiken. Styrräntan höjs gradvis under resten av prognosperioden.

---

<sup>47</sup> För en mer omfattande analys om krigseffekter på drabbade länder och hur dessa spiller över till andra ekonomier se *World Economic Outlook*, april 2026, IMF.

**Diagram 32. Huvud- och alternativscenarier för BNP och KPIF exklusive energi samt direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder**

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

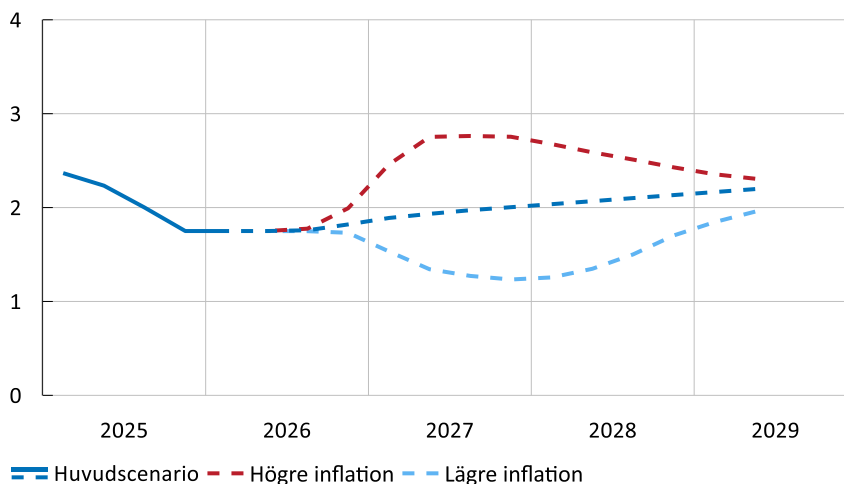


Anm. Kvartalsmedelvärden. Säsongsrensade data (vänster). I huvud- och alternativscenarierna för KPIF exklusive energi har den direkta effekten på prisnivån av de tillfälliga skattesänkningar på livsmedel och drivmedel samt den tillfälliga prissänkningen på kollektivtrafik som genomförs under 2026 exkluderats (höger). Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser huvud- och alternativscenarier.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram 33. Huvudscenario och alternativscenarier för styrräntan**

Procent



Anm. Avvikelse från huvudscenariot 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 styrräntan i huvudscenariot som obalanserade. Heldragen linje avser utfall och streckad linje avser huvudscenario och alternativscenarier.

Källa: Riksbanken.

## FAKTA – Så har Riksbankens prognoser ändrats sedan föregående rapport

Mellan Riksbankens penningpolitiska möten tillkommer ny information som används för att uppdatera synen på det ekonomiska läget och inflationen. När Riksbanken fattar beslut om styrräntan är den nya informationen, tillsammans med uppdaterade analyser av ekonomiska samband och trender i ekonomin, viktiga pusselbitar. En siffersatt prognos görs dock bara vid fyra av årets åtta möten, i samband med de penningpolitiska rapporterna. I diagram 34 och diagram 35 redovisas hur de centrala prognoserna har förändrats sedan den förra penningpolitiska rapporten i mars.

KPIF-inflationen har blivit något lägre än väntat de senaste månaderna. Det beror till stor del på att livsmedelspriserna blivit lägre än väntat, även beaktat effekterna av den halverade momsen på livsmedel. Även tjänstepriserna har ökat långsammare än väntat. Olika tillfälliga finanspolitiska åtgärder som införs i år och volatila energipriser innebär att prognosen för KPIF-inflationen varierar mycket de kommande åren (se faktarutan ”Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen”). Jämfört med mars är inflationen mätt med såväl KPIF som KPIF exklusive energi nedreviderad 2026 och uppreviderad under 2027 och i viss mån 2028.

Sammantaget bedöms återhämtningen ta längre tid och BNP-gapet är mer negativt än i marsprognosen. BNP utvecklades svagare än väntat under det första kvartalet 2026, och tillväxten i år är nedjusterad som en konsekvens av det. Energipriserna är dessutom högre än i mars och omvärldsefterfrågan lägre. Arbetsmarknaden följer BNP-utvecklingen och är något svagare under prognoshorisonten.

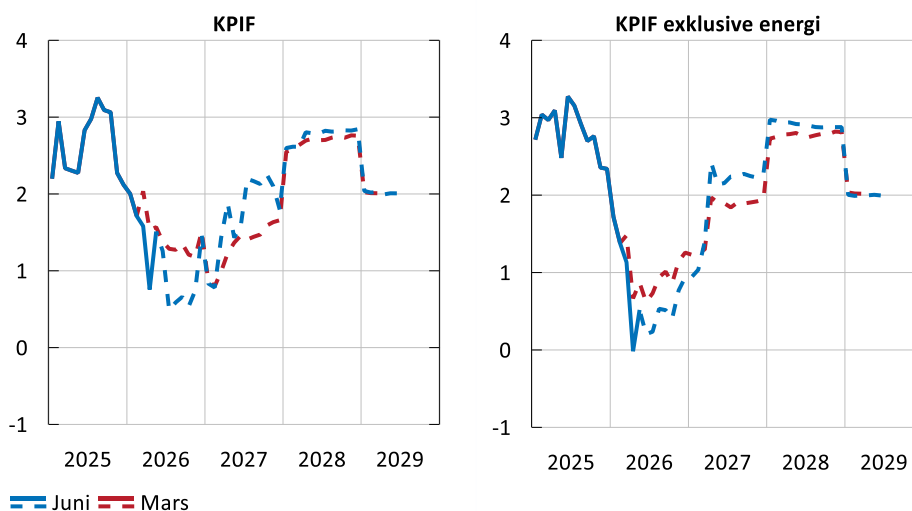
I april reviderade SCB ner sin befolkningsprognos, främst till följd av lägre arbetskrafts- och asylinvandring, men även högre utvandring.<sup>48</sup> Framöver väntas därmed arbetskraftsutbudet växa långsammare än i Riksbankens tidigare prognos. Det har gjort att potentiell BNP väntas öka något långsammare framöver.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> Se Statistikmyndighetens demografiska rapport, april 2026. [Sveriges framtida befolkning 2026–2070, SCB](#).

<sup>49</sup> SCB:s befolkningsprognos utgår från massflyktsdirektivet som gäller fram till mars 2027, därefter antas ukrainare som flytt till Sverige utvandra. I Riksbankens prognos antas massflyktsdirektivet förlängas, arbetskraftsutbudet och potentiell BNP påverkas därmed inte av SCB:s antagande om ukrainare.

**Diagram 34. Prognoser för inflation**

Årlig procentuell förändring

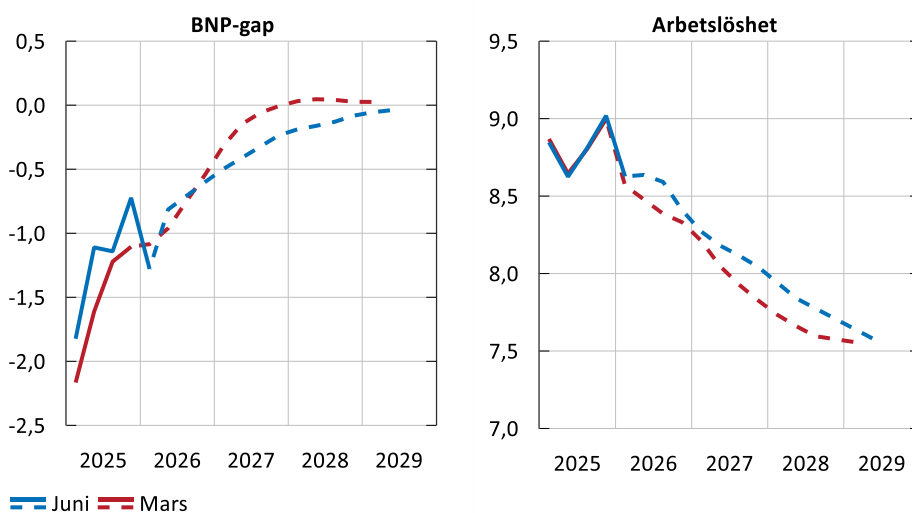


Anm. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Diagram 35. 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. Heldragna linjer avser utfall och streckade linjer avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken.

## 3.2 Osäkerhet och risker

Den penningpolitiska bedömningen försvåras av att riskerna som omger Riksbankens prognoser är ovanligt stora. Riksbanken strävar normalt efter att riskbilden kring inflationsutsikterna ska vara balanserad. Det blir dock svårare när förutsättningarna för penningpolitiken snabbt ändras. Även vid en balanserad riskbild kan Riksbanken under vissa omständigheter behöva ta särskilda hänsyn till risker som uppfattas som mycket allvarliga och som man i förväg vill ta höjd för i penningpolitiken. Det är viktigt att penningpolitiken är förutsägbar och bidrar till stabilitet i ett mycket osäkert läge, samtidigt som den snabbt kan läggas om vid behov. Osäkerheten manar till hög vaksamhet för att säkerställa att förtroendet för inflationsmålet bibehålls.

I det som följer beskrivs ett antal riskfaktorer i den globala och svenska ekonomin som kompletterar de två tidigare redovisade alternativa scenarierna. I vissa fall är det faktorer som kan ha betydelse för de ekonomiska effekterna i scenarierna, i andra fall är det faktorer som inte direkt påverkar scenarierna men ändå kan få stor betydelse.

### **Underliggande sårbarheter i den globala ekonomin ökar osäkerheten**

Utvecklingen i Mellanöstern dominerar riskbilden. Den internationella politiken i spåren av kriget i Mellanöstern är svår att förutse och det finns en risk att handelspolitiska spänningar och den pågående geopolitiska fragmenteringen intensifieras. Det har redan en negativ påverkan på globala värdekedjor och riskerar att leda till mer kostsamma omläggningar av leveranskedjor.<sup>50</sup> En oförutsägbar ekonomisk politik riskerar att dämpa investeringar och leda till lägre produktivitet på sikt. Hur den globala handeln och internationella relationer utvecklas framöver spelar alltså stor roll för olika utbuds- och efterfrågeförhållanden och kan därför leda till en annan inflationsutveckling än i Riksbankens huvudscenario.<sup>51</sup>

Flera stora ekonomier har höga offentliga skulder som väntas öka ytterligare framöver. Om räntorna på statsobligationer skulle börja stiga mer påtagligt kan investerare börja ifrågasätta hur hållbara ländernas offentliga finanser är, vilket kan få räntorna att stiga ännu mer. Det begränsar ländernas möjligheter att använda finanspolitiken för att motverka en ekonomisk nedgång. De här problemen kan förvärras av icke-banker – i synnerhet hedgefonder – som kan få ett plötsligt likviditetsbehov vid kraftiga ränterörelser och tvingas sälja statsobligationer.<sup>52</sup> En konsolidering kan bli nödvändig men skulle kräva finanspolitiska åtstramningar med svagare efterfrågan och lägre inflation som följd. Det skulle också få effekter på svensk ekonomi.

Höga värderingar av teknikbolag utgör också en risk. Aktiemarknaden drivs upp av ett fåtal teknikbolag med höga värderingar där AI-bolag förväntas generera enorma vinster, men där finansieringen i allt större utsträckning sker via obligationsmarknaden. Om värderingarna sjunker kraftigt skulle det kunna utlösa en bred

<sup>50</sup> Beräkningar indikerar att en bred eskalering av tullar mellan USA, Kina och euroområdet kan minska global BNP med upp till 0,7 procent på sikt, se *World Economic Outlook*, april 2026, IMF.

<sup>51</sup> För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter olika tänkbara utvecklingar kopplade till den amerikanska handelspolitiken kan få på styrräntan, se *Penningpolitisk rapport*, juni 2025, Sveriges riksbank.

<sup>52</sup> Se *Finansiell stabilitet*, 2026:1, Sveriges riksbank.

marknadskorrektion.<sup>53</sup> Volatila finansiella priser kan leda till breda störningar på finansmarknaderna och, i förlängningen, utgöra en risk för penningpolitiken.<sup>54</sup>

Det går inte att utesluta att krigets effekter samverkar med underliggande sårbarheter i den globala ekonomin. Det är svårare att bedriva penningpolitik när flera störningar inträffar samtidigt och förstärker varandra.<sup>55</sup> En påtaglig försämring av utsikterna i omvärlden skulle kunna utlösa en snabb och oordnad utveckling med omfattande spridningseffekter.

### **Osäkerhet kring finanspolitikens effekter och kronans utveckling**

De tillfälliga finanspolitiska åtgärderna, med tydliga prisseffekter, gör att inflationen kommer att variera och kan bidra till att aktörer i ekonomin tolkar inflationsutvecklingen på ett missvisande sätt (se faktarutan "Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen"). Åtgärderna bedöms på marginalen bidra till att minska de indirekta inflationseffekterna av stigande energipriser, men, i den mån de stimulerar efterfrågan, skulle de istället kunna bidra till stigande priser. Det finns också osäkerhet kring hur åtgärdernas införande och utfasning förhåller sig till varaktigheten i de internationella utbudsstörningarna.

Det är också osäkert hur hushållens konsumtions- och sparbeteende kommer att utvecklas, i ljuset av den senaste räntehöjningscykeln. Vid osäkerhet kring den framtida ränteutvecklingen kan hushåll och företag välja att bygga upp sina sparbuffertar. I ett högbelånat samhälle som det svenska kan detta vara en risk för inflations- och konjunkturutsikterna.

Svensk finanspolitik bedöms för närvarande vara expansiv, med ovanligt omfattande finanspolitiska stimulanser under 2026. Med utgångspunkt i det finanspolitiska ramverket bedöms den bli åtstramande de kommande åren (se faktarutan "Vårens ändringsbudgetar"). Hur det påverkar hushållens konsumtion och sparande är svårt att bedöma. Det finns också oklarheter kring hur de svenska försvarssatsningarna ska finansieras på sikt. För närvarande är delar av dem lånefinansierade. Hur finansieringen ska utformas i slutändan, och när planen för finansieringen kommuniceras, har inte bara betydelse för den ekonomiska utvecklingen utan även för förtroendet för det finanspolitiska ramverket. Samtidigt är samspelet mellan finans- och penningpolitiken viktigt för den ekonomiska utvecklingen. En expansiv finanspolitik med breda stimulansåtgärder ökar risken för en högre inflation, vilket i sin tur kan öka behovet av en mer åtstramande penningpolitik.

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi är kronans växelkurs en viktig bestämningsfaktor för den svenska inflationen. Om den tydligt avviker från Riksbankens prognos påverkar det inflationsutsikterna. Kronans utveckling är mycket svår att förutse

---

<sup>53</sup> För en mer detaljerad genomgång av vilka effekter på styrräntan en AI-kopplad börsnedgång skulle kunna få, se alternativscenariot med lägre inflation, *Penningpolitisk rapport*, december 2025, Sveriges riksbank.

<sup>54</sup> Se tal av A. Bunge (2026), 19 maj 2026, Sveriges riksbank. [Hur kan AI påverka ekonomin och penningpolitiken? | Sveriges riksbank.](#)

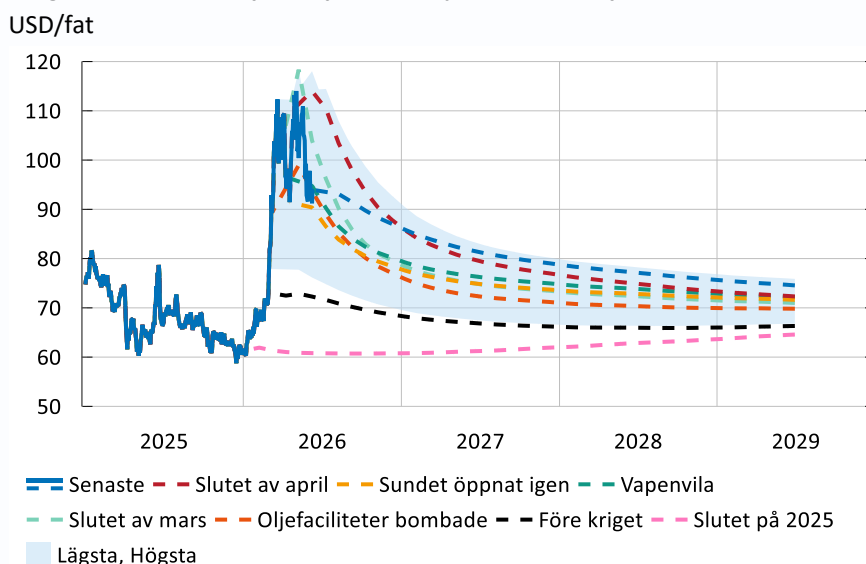
<sup>55</sup> För en beskrivning av hur risker kopplade till höga tillgångsvärderingar, ohållbara statsfinanser och "private credit" skulle kunna materialiseras samtidigt se brev av A. Bailey (2026), 13 april 2026, Financial Stability Board. [To G20 Finance Ministers and Central Bank Governors | Financial Stability Board.](#)

och flera av riskerna som har diskuterats i detta avsnitt kan, om de materialiseras, få betydelse. Såväl variationer i investerarens riskaptit som omläggningar av penningpolitiken i omvärlden kan få växelkurseffekter och bidra till att förstärka ogynnsamma förändringar i inflationstrycket.

## FAKTA – Optionsmarknader tyder på ökad osäkerhet kring oljepriset

Hur oljepriset utvecklas under prognoshorisonten är ett centralt antagande i Riksbankens prognoser, eftersom oljepriset påverkar inflationen både direkt och indirekt via produktionskostnaderna. Riksbanken baserar sin oljeprisprognos på terminspriser, det vill säga avtal som ingås i dag om vad priset på olja ska vara vid framtida leveranser – en praxis som Riksbanken delar med många andra centralbanker.<sup>56</sup> Sedan kriget i Mellanöstern bröt ut har oljeterminspriserna stigit kraftigt och varierat avsevärt, vilket speglar osäkerheten om konfliktens varaktighet och effekter på produktion och transportvägar (se diagram 36). Detta har gjort oljeprisantagandet till en viktig osäkerhetsfaktor i den aktuella prognosen.

**Diagram 36. Terminspriser på Brentolja vid olika tidpunkter**



Anm. Det ljusblå skuggade området visar intervallet för terminskurvorna sedan kriget började, fram till den senaste observationen. De streckade linjerna visar terminskurvan vid utvalda datum. Slutet på 2025 (rosa) och 27 februari, före kriget, (svart) visar hur marknaden prissatte oljan innan kriget bröt ut. Oljefaciliteter bombades den 9 mars (orange) för första gången. I slutet av mars (ljusgrön) utvidgades konflikten. En vapenvila tillkännagavs den 8 april (mörkgrön) och Hormuzsundet öppnades tillfälligt den 17 april (gul). I slutet av april (röd) nådde priserna sin högsta nivå under konflikten. Senaste observation avser 10 juni, vilket är det senaste utfallet som inkluderas i Riksbankens prognoser (blå).

Källor: Intercontinental Exchange och Macrobond Financial AB.

Optioner på oljeterminer kan användas för att mäta hur marknaden prissätter denna osäkerhet.<sup>57</sup> Diagram 37 visar så kallade optionsimplicerade sannolikhetsfördelningar

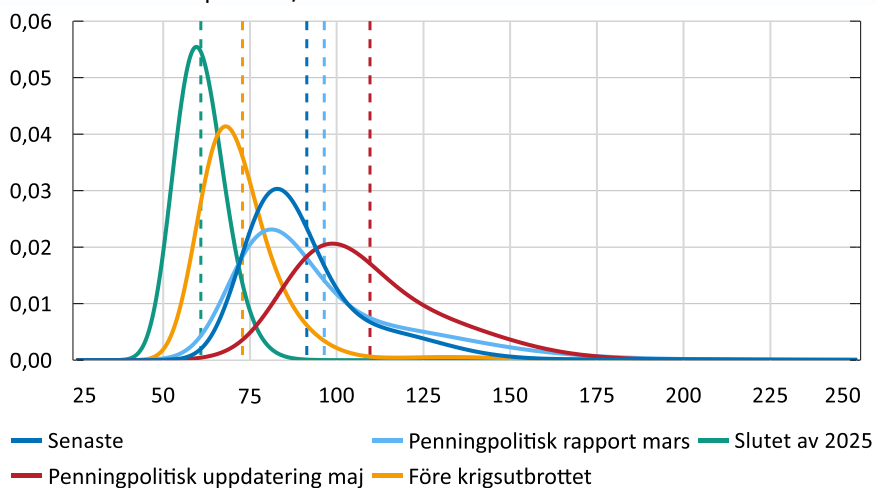
<sup>56</sup> ECB, Bank of England och Norges Bank är några av de många centralbanker som använder oljeterminer som underlag för tekniska antaganden i sina prognoser.

<sup>57</sup> En option ger innehavaren rätten, men inte skyldigheten, att köpa eller sälja ett oljeterminskontrakt till ett i förväg överenskommet lösenpris. Priserna på optioner över ett helt spektrum av lösenpriser kan användas för att härleda en sannolikhetsfördelning för det framtida oljepriset, vilket visar hur marknaden prissätter sannolikheten för olika utfall. Dessa är riskneutrala fördelningar och återspeglar både marknads förväntningar och investerarnas risksättning.

för terminspriser på olja, vid några utvalda datum före och under kriget. I slutet av 2025 (grön) var fördelningen smal och centrerad kring cirka 60 amerikanska dollar per fat. Men redan inför kriget i slutet av februari 2026 (gul) hade den börjat förskjutas till höger och breddats. Allteftersom konflikten utvecklades försköts fördelningen till markant högre prisnivåer och breddades avsevärt, med en lång svans som sträckte sig mot allt högre priser. Det här visar att marknadsaktörerna såg en risk för att oljepriset skulle stiga till betydligt högre nivåer, jämfört med både tiden före konfliktens början och med dagens nivå. Sådana utfall skulle kunna ändras om kriget drar ut på tiden, om produktionskapaciteten visar sig vara decimerad eller om viktiga sjöfartsrutter förblir störda.

**Diagram 37. Optionsimplicerade sannolikhetsfördelningar för Brentolja**

Sannolikhetstäthet per USD/fat



Anm. Kurvorna visar den optionsimplicerade sannolikhetsfördelningen för utvalda datum. Varje kurva baseras på optioner för terminskontraktet för Brentolja tre månader fram i tiden. Slutet av 2025 (31 december) och före kriget (27 februari) visar var marknaden prissatte oljan före konflikten och strax före dess utbrott. Penningpolitisk rapport i mars, penningpolitisk uppdatering i maj och senaste avser 5-dagars genomsnitt beräknade fram till den 16 mars, 5 maj respektive 10 juni.

Källor: Bloomberg Finance LP och Riksbanken.

Det centrala antagandet i prognosen – att oljepriset utvecklas i linje med terminspriserna – är förknippat med betydande osäkerhet. De optionsimplicerade fördelningarna visar att den högra svansen har vuxit avsevärt, vilket pekar på en ökad risk för ett mycket högt oljepris, om än med låg sannolikhet. En allvarigare eller mer utdragen utbudsstörning än vad terminspriserna antyder skulle höja energipriserna ännu mer och, om den varar, riskera ett bredare genomslag till konsumentpriserna. Hur oljepriset utvecklas framöver är följaktligen en av de mer betydande riskerna förknippade med inflationsprognosen.

# Prognostabeller

Bedömningen vid föregående penningpolitiska rapport anges inom parentes.

**Tabell 4. Styrränteprogno**

Procent, kvartalsmedelvärden

	2026kv1	2026kv2	2026kv3	2027kv2	2028kv2	2029kv2
<b>Styrräntan</b>	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,76 (1,75)	1,93 (1,85)	2,07 (2,03)	2,20

Källa: Riksbanken.

**Tabell 5. Inflation**

Årlig procentuell förändring, årsgenomsnitt

	2025	2026	2027	2028
<b>KPIF</b>	2,6 (2,6)	1,1 (1,5)	1,7 (1,3)	2,8 (2,7)
<b>KPIF exkl. energi</b>	2,8 (2,8)	0,7 (1,1)	2,0 (1,7)	2,9 (2,8)
<b>KPI</b>	0,7 (0,7)	0,6 (0,8)	2,7 (2,0)	3,4 (3,5)
<b>HIKP</b>	2,6 (2,6)	0,8 (1,4)	1,7 (1,3)	2,8 (2,7)

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

Källor: SCB och Riksbanken.

**Tabell 6. BNP och efterfrågan**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

	2025	2026	2027	2028
<b>Hushållens konsumtion</b>	1,9 (1,6)	2,6 (2,4)	2,1 (2,6)	1,4 (1,5)
<b>Offentlig konsumtion</b>	1,0 (0,7)	1,5 (2,5)	2,6 (2,6)	1,3 (1,1)
<b>Fasta bruttoinvesteringar</b>	2,1 (2,0)	3,3 (3,5)	3,7 (3,8)	1,7 (1,4)
<b>Lagerinvesteringar*</b>	0,0 (0,2)	0,2 (-0,3)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
<b>Export</b>	3,8 (3,9)	3,5 (3,4)	3,1 (3,5)	2,5 (2,5)
<b>Import</b>	4,3 (4,3)	4,5 (3,1)	3,8 (4,2)	2,6 (2,6)
<b>BNP</b>	1,5 (1,5)	2,2 (2,5)	2,3 (2,6)	1,4 (1,3)
<b>BNP, kalenderkorrigerad</b>	1,8 (1,8)	1,9 (2,2)	2,0 (2,3)	1,7 (1,6)
<b>Slutlig inhemsk efterfrågan**</b>	1,7 (1,4)	2,4 (2,6)	2,6 (2,8)	1,4 (1,3)
<b>Nettoexport*</b>	-0,1 (-0,1)	-0,4 (0,2)	-0,3 (-0,3)	0,0 (0,0)
<b>Bytesbalans (NR), procent av BNP</b>	5,8 (5,2)	4,7 (5,4)	4,2 (5,3)	4,7 (5,7)

\* Bidrag till BNP-tillväxten, procentenheter

\*\* Bidrag till BNP-tillväxt från hushållens konsumtion, offentlig konsumtion och fasta bruttoinvesteringar, procentenheter

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

Källor: SCB och Riksbanken.

**Tabell 7. Produktion och sysselsättning**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

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

\* 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 8. Löner och arbetskostnader i hela ekonomin**

Årlig procentuell förändring, kalenderkorrigerade data om ej annat anges

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

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 9. Internationella prognoser**

Årlig procentuell förändring om ej annat anges

BNP	PPP-vikter	KIX-vikter	2025	2026	2027	2028
<b>Euroområdet</b>	0,11	0,47	1,5 (1,5)	0,3 (1,2)	1,2 (1,3)	1,3 (1,2)
<b>USA</b>	0,15	0,10	2,1 (2,1)	2,0 (2,2)	1,9 (2,0)	2,2 (2,1)
<b>Kina</b>	0,20	0,09	5,0 (5,0)	4,5 (4,4)	4,2 (4,2)	4,1 (4,1)
<b>KIX-vägd</b>	0,75	1,00	2,1 (2,1)	1,5 (1,8)	1,8 (1,9)	2,0 (1,9)
<b>Världen (PPP-vägd)</b>	1	-	3,4 (3,2)	3,0 (3,2)	3,2 (3,2)	3,3 (3,2)

Anm. Kalenderkorrigerade tillväxttakter. PPP-vikter avser köpkraftsjusterade BNP-vikter i världen för 2026 enligt IMF. KIX-vikter avser vikter i Riksbankens kronindex (KIX) för 2026. 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	2025	2026	2027	2028
<b>Euroområdet (HIKP)</b>	2,1 (2,1)	2,9 (2,5)	2,3 (1,9)	2,0 (2,0)
<b>USA</b>	2,6 (2,6)	3,8 (3,3)	2,8 (2,5)	2,2 (2,3)
<b>KIX-vägd</b>	2,7 (2,7)	3,1 (2,8)	2,5 (2,3)	2,2 (2,3)

	2025	2026	2027	2028
<b>Styrränta i omvärlden, procent</b>	2,8 (2,8)	2,7 (2,5)	2,9 (2,4)	2,8 (2,5)
<b>Råoljepris, USD/fat Brent</b>	68,0 (68,0)	89,4 (85,3)	81,1 (74,5)	76,6 (71,4)
<b>Svensk exportmarknad</b>	2,7 (2,8)	2,1 (2,7)	2,7 (3,0)	2,8 (3,0)

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 10. Finansiella prognoser i sammanfattning**

Procent om ej annat anges, årsgenomsnitt

	2025	2026	2027	2028
<b>Riksbankens styrränta</b>	2,1 (2,1)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)
<b>10-årsränta</b>	2,5 (2,5)	2,8 (2,8)	2,9 (2,8)	2,9 (2,8)
<b>Växelkurs, KIX, 1992-11-18 = 100</b>	119,7 (119,7)	116,8 (115,5)	116,7 (115,0)	115,5 (114,7)
<b>Offentligt finansiellt sparande, procent av BNP</b>	-1,3 (-1,5)	-2,7 (-2,5)	-2,2 (-2,1)	-1,4 (-1,3)

Källor: SCB och Riksbanken.



**SVERIGES RIKSBANK**

Tel 08 - 787 00 00

[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK