

Konjunkturprognosen

Investeringar leder återhämtningen

- Trots utbudsstörningarna: Global motståndskraft och ljusare utsikter för svenska hushåll och företag
- Svensk återhämtning breddas och Riksbanken höjer styrräntan i december
- Expansiv finanspolitik i år, men nästa regering inleder som vanligt mandatperioden med stram budget



Innehållsförteckning

Huvudsakliga slutsatser: Svensk och global tillväxt visar styrka	3
Global bakgrund: Investeringscykeln trotsar chockerna	6
Tema - Valutor: Från kortsiktiga drivkrafter till långsiktiga jämvikter	14
Tema - Finanspolitik: Sverige går till val	18
BNP, arbetsmarknad och offentliga finanser: Svensk ekonomi växer på bred front	23
Privatekonomi och bostadsmarknad: Politiken stärker köpkraften - men unga deppar	27
Inflation, penningpolitik och finansmarknader: Ekonomin tillbaka till normalfart, räntan likaså	31
Tabellbilaga: Nyckeltal	35
Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar	37
Kontaktuppgifter	39

Huvudsakliga slutsatser

Svensk och global tillväxt visar styrka

Världsekonomin har utvecklats starkare än väntat under 2026. Trots geopolitiska spänningar och störningar på energimarknaden har effekterna på inflation och tillväxt blivit begränsade, samtidigt som framtidstron hos hushåll, företag och finansiella marknader har stärkts. Även om osäkerheten i omvärlden består är utgångsläget ljusare än för bara ett halvår sedan och både den globala och svenska ekonomin går in i en tydligare återhämtningsfas. Vi ser en bredare tillväxt och ökade investeringar inom AI, försvar, energi och infrastruktur som de viktigaste drivkrafterna. I Sverige bidrar stigande reallöner, expansiv finanspolitik och växande export till att tillväxten tar fart. Samtidigt väntas arbetsmarknaden gradvis förbättras och bostadsmarknaden stärkas.

Global investeringsboom

Den globala ekonomin har utvecklats starkare än väntat under 2026. Trots fortsatta geopolitiska spänningar i Mellanöstern och minskat utbud av olja har effekterna på oljepriset blivit betydligt mindre än många befarade. Optimismen på de finansiella marknaderna återvände också snabbt, vilket bidrog till förbättrade finansiella förhållanden, samtidigt som hushåll och företag återfått förtroendet för att ekonomin växer och sysselsättningen kan öka, trots att konflikten pågår.

Mindre påverkan på oljepris än befarat

Vi räknar med att utbudsstörningarna gradvis avtar och att olje- och andra råvarupriser långsamt sjunker. Det minskar kostnadstrycket och stärker hushållens köpkraft samt företagets lönsamhet, vilket gynnar tillväxten. Samtidigt fortsätter omfattande satsningar inom AI och försvar att driva investeringar, industri och handel.

Ökade investeringar driver på återhämtningen

Centralbankerna väntas svara på högre energikostnader men räntehöjningarna blir måttliga. Dessutom ger fallande energipriser flera centralbanker utrymme att så småningom successivt sänka räntan, vilket ger stöd åt tillväxten. Finanspolitiken bedöms bli mer neutral, men fortsatt kraftigt ökade försvarsutgifter innebär att budgetunderskotten förblir stora och att den offentliga skuldsättningen kan fortsätta stiga i många länder. Global BNP väntas öka med 3,1 procent i år, och 3,3 resp 3,2 procent 2027 och 2028.

Offentlig skuldsättning fortsätter stiga i många länder

Svensk konjunktur stärks snabbt

Svensk ekonomi växte brett under första halvåret 2026, och mycket pekar på fortsatt god tillväxt resten av året. En expansiv finanspolitik driver återhämtningen bland annat genom skattesänkningar på inkomster, livsmedel och bränsle, vilket stärker hushållens köpkraft. Tillsammans med stigande reallöner väntas konsumtionen öka snabbt.

Starkare tillväxt än väntat under första halvåret i år

Export och investeringar ökar i snabb takt, bland annat med stöd av AI-relaterade satsningar och upprustningen av försvaret i både Sverige och i omvärlden. Den svenska exporten av krigsmateriel har varit historiskt sett mycket hög sedan 2024 och Sverige är en av världens största vapenexportörer per capita. Högre global tillväxt och investeringar ger samtidigt ökad efterfrågan på svenska varor och tjänster. Exporten fortsätter därför att ge stöd till konjunkturåterhämtningen vid sidan av den starkare inhemska återhämtningen. Sverige är inne i en tydlig återhämtningsfas där ekonomin, BNP, väntas växa med 2,6 procent i år, följt av 2,4 procent 2027.

Export och investeringar bidrar till stark tillväxt i år

Företagen i Sverige har kunnat möta ökad efterfrågan genom att använda befintliga resurser mer effektivt, vilket delvis drivs av strukturella förändringar som ett ökat AI-användande. När efterfrågan fortsätter att stiga väntas även arbetsmarknadsläget ljusna. Tecken syns redan genom fler tillfälliga anställningar, mer positiva rekryteringsplaner och få varsel. Efterfrågan på arbetskraft väntas öka tydligare från och med första halvåret 2027, vilket leder till att arbetslösheten börjar sjunka och bedöms vara tillbaka på normala nivåer 2028.

Arbetslösheten börjar minska tydligare 2027

Allt eftersom konjunkturläget förbättras minskar möjligheterna för företagen att fortsätta öka produktionen lika snabbt då de lediga resurserna på arbetsmarknaden minskar samtidigt som tillväxten i omvärlden bromsar in något. Dessutom blir finanspolitiken mindre expansiv och styrräntan höjs något från dagens låga nivå. BNP-tillväxten väntas därmed växla ner till 1,8 procent 2028, vilket är mer långsiktigt normalt.

2028 har konjunkturläget normaliserats och tillväxten dämpas

Utsikter för svensk ekonomi	Kortsikten	Medelsikten
TILLVÄXT	→	↘
ARBETSLÖSHET	↘	↘
INFLATION	↗	→
RIKSBANKENS STYRRÄNTA	↗	→
LÅNGRÄNTA	↘	→
BOSTADSPRISER	↗	↗
SVENSKA KRONAN	↗	↗

Anm.: Pilar avser ungefärlig riktning jämfört med föregående period. Kortsikten avser närmaste året, medelsikten avser 2–3 års sikt. För svenska kronan avser pil uppåt en förstärkning mot euron (dvs. lägre EUR/SEK-kurs).
Källa: Handelsbanken

Hushållens köpkraft stärks men unga deppar

Hushållens köpkraft har stärkts tydligt i år till följd av lägre inflation och stigande inkomster, i stor utsträckning drivet av regeringens budgetsatsningar. Vår prognos är att hushållens inflationsjusterade löner (reallöner) stiger med så mycket som 2,2 procent i år för att sedan växla ned till drygt 1 procent per år 2027–2028, när temporära finanspolitiska satsningar upphör och inflationen stiger.

Reallönerna ökar - allra mest i år

Trots att många hushåll fått det bättre ställt är skillnaderna i framtidstro stora. Höginkomsttagare ser relativt positivt på sin ekonomi, medan låginkomsttagare är betydligt mer pessimistiska. Liknande skillnader syns även mellan äldre och yngre personer. Vår bedömning är att dessa skillnader bör minska i takt med förbättringen på arbetsmarknaden framöver. Vilka hushåll som kommer att gynnas mest av budgeten för 2027 är ännu oklart och beror på valresultatet och den kommande regeringsbildningen.

Ovanligt stora skillnader i hur olika grupper ser på de ekonomiska utsikterna

Bostadsmarknaden på väg upp trots sommarsvacka

Bostadsmarknaden har stärkts under våren med cirka 10 procent fler bostadsaffärer än året innan, samtidigt som lättade bolånekrav och stärkt köpkraft har ökat hushållens möjligheter och vilja att köpa bostad. Bostadsbyggandet bedöms fortsatt vara återhållsamt under de kommande åren givet att efterfrågan hålls tillbaka av höga byggkostnader och en dämpad befolkningstillväxt. Prognosen är att bostadspriserna ökar med knappt 5 procent under 2026 och 6 procent under 2027.

Bostadspriserna stiger med nära 5 procent under 2026, enligt prognosen

Riksbanken prövar sig fram, en första höjning i december

Inflationen i Sverige är låg i nuläget men det är delvis en temporär effekt till följd av skattesänkningar på mat och bränsle. Framåt räknar vi med att inflationen blir högre när effekterna från skattesänkningarna försvinner och den underliggande inflationen fortsätter att stiga. Delvis motverkas uppgången i inflation av att oljepriset bedöms bli lägre och därmed håller tillbaka energipriserna. För att inflationen inte ska bli för hög när aktiviteten i den svenska ekonomin ökar räknar vi med att Riksbanken höjer styrräntan långsamt från dagens 1,75 procent till 2,0 procent i december i år och 2,25 procent i juni 2027, vilket vi bedömer är en neutral nivå för tillväxten och inflationen.

Stigande underliggande inflation - vi räknar med en 1:a räntehöjning i december

Kronans växelkurs väntas ligga kvar på nuvarande nivåer fram till årsskiftet, för att därefter gradvis stärkas under nästa år. Kronan får då stöd av att ränteskillnaden mot euroområdet väntas minska samtidigt som den svenska återhämtningen fortsätter tydligare än i euroområdet. Sammantaget väntar vi oss att euron rör sig ner mot 10,60 kronor vid slutet av nästa år. Under samma period väntas dollarn stå sig relativt väl - till stor del drivet av att amerikanska räntor biter sig fast på en hög nivå. En dollar kostar enligt vår prognos cirka 9 kronor i slutet av 2027.

Kronan relativt
oförändrad i närtid

Sverige går till val

Oavsett valresultatet väntas finanspolitiken bli mindre expansiv de kommande åren. Samtidigt fortsätter staten att ha underskott på grund av ökade försvarsutgifter och stöd till Ukraina. Nästa år väntas cirka 15 miljarder kronor i ofinansierade reformer, och finanspolitiken bedöms vara svagt expansiv eftersom tidigare beslutade satsningar fortsätter. Partierna vill stärka hushållens ekonomi genom skattesänkningar och höjda bidrag, men stödet blir sannolikt mindre än under valåret 2026. Om ekonomin försvagas eller inflationen stiger bedöms dock viljan att stötta hushållen vara stor.

15 miljarder i
ofinansierade reformer
2027, betydligt mindre
än i år

Risker och möjligheter

- Tillväxten har blivit högre och inflationen lägre än befarat trots energiprischocken från kriget i Mellanöstern. Osäkerheten kvarstår dock: Utbudsproblemen kan förvärras med ökade inflationsrisker som följd, men det finns också en möjlighet att situationen förbättras snabbare än vi antar.
- Rysslands krig mot Ukraina utgör fortsatt en viktig källa till osäkerhet och sannolikheten för en eskalering har ökat. Konflikten fortsatta utveckling kan få betydande effekter på den globala ekonomin, där en upptrappning skulle dämpa tillväxten genom ökad osäkerhet och förvärrade störningar på energi- och råvarumarknaderna.
- En viktig nedåtrisk är de allt mer ansträngda offentliga finanserna och stigande statsräntor, särskilt i USA men också i flera andra utvecklade ekonomier. Därtill finns risker kopplade till ökade problem på marknaden för privata krediter.
- AI kan påverka utveckling i båda riktningarna: Det finns risk för en AI-driven börskorrektur, som kan påverka global tillväxt negativt. Men produktivitetsvinsterna kopplat till AI skulle också kunna realiseras snabbare eller bli större och därmed leda till högre tillväxt än vad vi räknar med.

Global bakgrund

Investeringscykeln trotsar chockerna

Global tillväxt har varit motståndskraftig mot störningar och osäkerhet förknippade med konflikten i Mellanöstern. Vi förutspår fortsatt BNP-återhämtning i takt med att de negativa utbudsstörningarna klingar av och de AI-drivna investeringarna fortgår. Efter år av utmaningar, står arbetsmarknaden inför en skakig höst, men därefter räknar vi med att sysselsättningen tar fart och att arbetslösheten dämpas. Inflationen breddas och fler prisökningar väntar, men i vårt huvudscenario undviks en inflationsspiral, delvis tack vare att centralbankerna svarar på inflationshotet med att låta nästa steg bli en räntehöjning.

Positiva krafter dominerar kostnads- och osäkerhetschocken

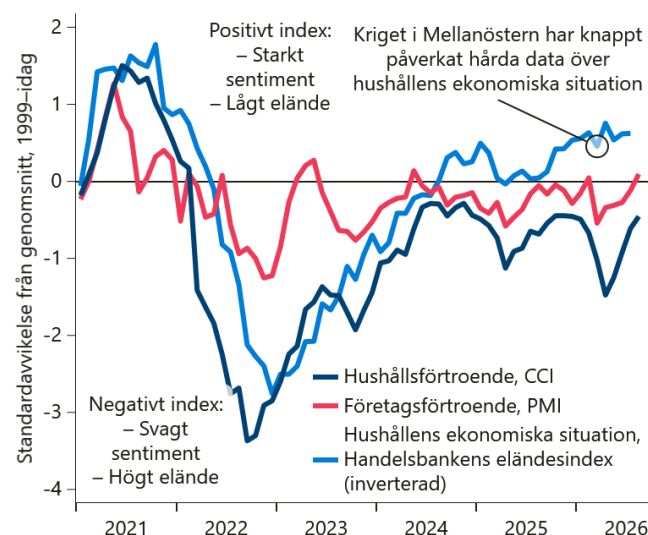
Global tillväxt har visat sig förvånansvärt motståndskraftig mot de negativa utbudsstörningarna och den ökade osäkerheten till följd av kriget i Mellanöstern, en utveckling som påminner om händelseförloppet efter fjolårets amerikanska tullchock. Tre drivkrafter bakom den oväntat starka ekonomiska aktiviteten sticker ut, menar vi: 1) flera faktorer har mildrat smällen mot oljepriset från raset i Gulfstaternas oljeutbud (se rutan *Mellanösternkrigets följder*), 2) AI-boomen och kraftigt stigande försvarsutgifter har fortsatt driva på tillväxten i fasta investeringar, vilket i sin tur stöttat industriproduktion och världshandel, och 3) osäkerhet och risker har klingat av betydligt (se rutan *Risker till prognosen*), en utveckling som gjort finansiella förhållanden mer expansiva och bidragit till stärkt hushålls- och företagsförtroende, vilket ytterligare lyft konsumtion och investeringar.

Tre nyckelfaktorer bakom fortsatt global motståndskraft

Tillväxtens motståndskraft i andra kvartalet framgår tydligt av att BNP-utfallen i de flesta stora ekonomier varit oväntat starka (euroområdet, Storbritannien), tuffat på (Japan) eller visat stark underliggande tillväxt (USA). Under andra kvartalet och fram till idag syns en acceleration, med en kraftig uppgång i världshandeln och global industriproduktion i juni, samt stabil tidig juli-data från USA. De stora undantagen från bilden är Kinas nedväxling från stark tillväxt i första kvartalet till svagare därefter och de hårt drabbade ekonomierna i Gulfen.

Bred motståndskraft i tillväxtutfallen, med undantag för Kinas nedväxling och smällen mot Gulfstaterna

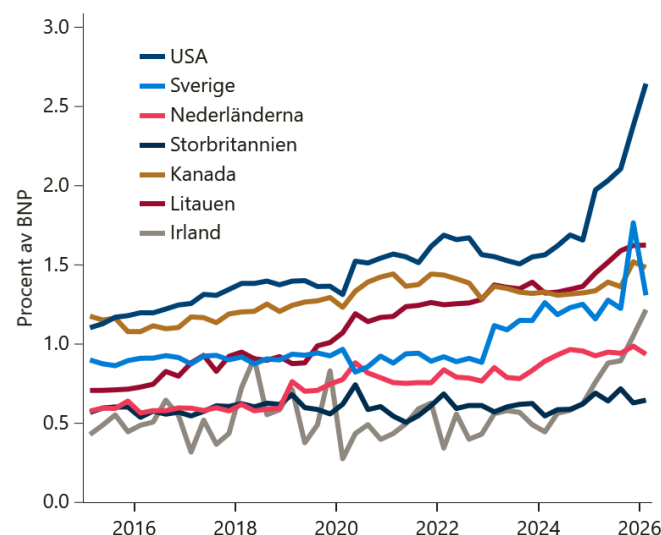
Återhämtning i tillväxtindikatorer efter Mellanöstern-dippen



Källor: Macrobond, nationella källor, S&P Global och Handelsbanken

Anm.: CCI refererar till den gemensamma faktorn i indexen för euroområdet, Finland, Norge, Sverige, Storbritannien och USA

Teknikinvesteringar stod emot osäkerheten 2025–2026



Källor: Macrobond, OECD och Handelsbanken

Anm.: Uppgifter från nationalräkenskaperna om fast bruttoinvestering i IKT-utrustning. OECD:s urval av länder är begränsat

Global tillväxt fortsätter stiga när den negativa utbudsstörningen avtar

För andra halvåret 2026 räknar vi med en måttlig uppgång i tillväxten, vilket stöds av viss förbättring i framåtblickande indikatorer. Såsom nya ordrar i inköpschefsindex respektive orderingången för investeringsvaror. Visserligen släpar konsumentförtroendet efter – och riskerar backa på grund av senaste oljeprisuppgången – men så småningom bör det fortsätta återhämta sig mot bakgrund av ökad köpkraft. Dessutom har låga konsumentförtroendeindex underskattat den faktiska konsumtionen under senare år. Sammantaget väntas konsumtion, näringslivets investeringar och världshandeln driva tillväxten andra halvåret 2026.

Investeringsvåg och återhämtning i konsumtionen

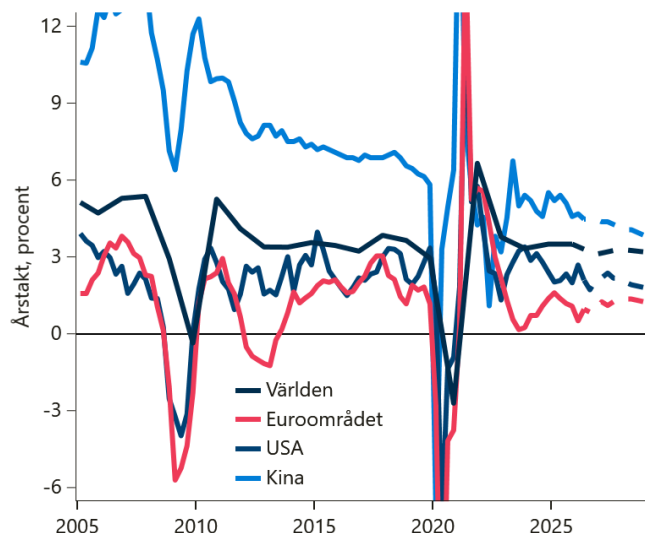
När vi blickar framåt antar vi i huvudscenariot att de Mellanöstern-relaterade utbudsstörningarna klingar av, trots att konflikten är seglivad och riskerna uppenbarligen kvarstår (se rutan nedan). Lättnaden i denna kostnadschock stärker hushållens realinkomster och företagens vinstmarginaler, vilket driver på efterfrågetillväxten. Konsumtionen väntas också lyftas av att hushållen delvis minskar sitt höga sparande. Näringslivets fasta investeringar får fortsatt medvind från AI-utbyggnaden, medan viss motvind från räntekänsliga bygginvesteringar också håller i sig. Längre fram leder en avtagande inflation till att penningpolitiken slutar stramas åt eller på vissa håll lättas, vilket stöttar tillväxten. Finanspolitiken ser ut att gå från expansiv till neutral, men försvarsutgifterna fortsätter att öka kraftigt. Därmed förblir de offentliga underskotten stora och i många ekonomier kan statsskulden komma att öka från redan höga nivåer.

Under kommande år bidrar lägre energipriser till tillväxten och tillåter en viss lättnad av penningpolitiken

Sammantaget innebär den motståndskraftiga globala ekonomin att vi reviderar upp BNP-prognoserna för 2026 något. Vi räknar nu med en global BNP-tillväxt på 3,1 procent för 2026, upp från 2,9 procent tidigare. För de efterföljande åren väntar vi oss endast en mindre acceleration i tillväxten, på grund av dels begränsad ledig kapacitet i global ekonomi, dels fortsatt dämpad potentiell BNP-tillväxt till följd av demografisk motvind och en endast gradvis realisering av AI:s produktivitetspotential. Totalt sett är prognosen för tillväxten 2027–2028 uppreviderad, till 3,3 respektive 3,2 procent, från 3,0 respektive 3,3 procent tidigare.

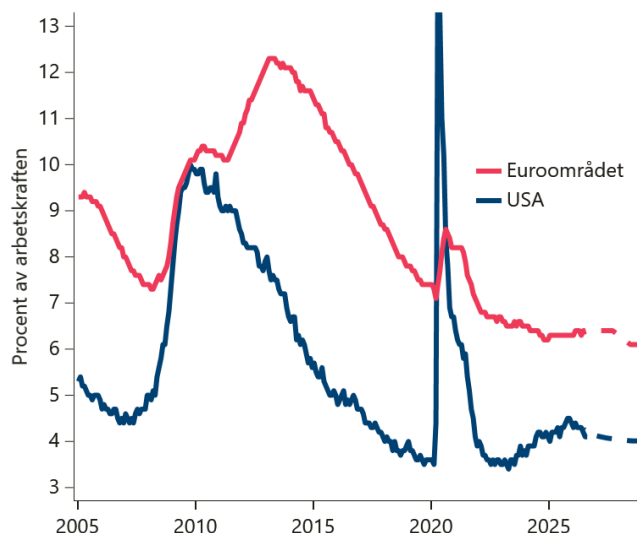
BNP-tillväxten uppreviderad i prognos, men begränsas fortsatt av blek potentiell tillväxt

Viss konvergens mellan länder i global BNP-prognos



Källor: Macrobond, BEA, Eurostat, IMF, NBS och Handelsbanken

Arbetslösheten håller sig låg



Källor: Källor: Macrobond, BLS, Eurostat och Handelsbanken

Mellanösternkrigets följder: Hormuzsundet fortsatt avgörande

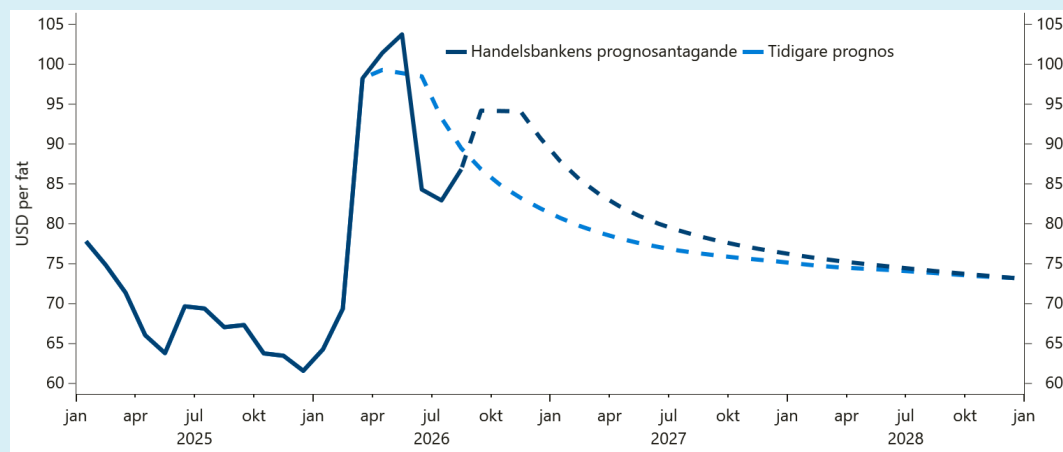
Konflikten i Mellanöstern har visat sig oväntat utdragen och det finns för närvarande inget slut i sikte. I det perspektivet förefaller vi vara nära vårt "allvarliga" alternativscenariot från rapporten i april. Å andra sidan har oljepriset stigit mindre än befarat, även beaktat senaste uppgången, och svår brist på raffinerade produkter har kunnat undvikas, till följd av en kombination av faktorer:

- Gulfstaterna har lyckats exportera mer olja än befarat
- Efterfrågan på oljeprodukter har dämpats i större utsträckning än väntat
- Lagerneddragningarna har varit större än väntat
- Överflöd rådde i produktionen (utbudet) innan krigsutbrottet
- Oljeproducenter utanför Gulfstaterna har ökat produktionen
- Raffinaderier har visat sig vara mer flexibla än förutspått

Hittills har detta dämpat genomslaget till högre producent- och konsumentpriser, men en gradvis stabilisering i Hormuzsundet förblir viktig för den globala ekonomin. För det första är utbudsstörningen fortfarande mycket stor – nästan 12 miljoner fat per dag, eller något under 10 justerat för överutbudet innan kriget, även om det emellanåt rapporteras om mer normala flöden under enskilda dagar. För det andra är lagerneddragningarna inte hållbara. För det tredje är energipriserna fortsatt höga, vilket slår mot vinster, köpkraft och offentliga finanser. För det fjärde är den europeiska naturgasmarknaden ansträngd. Slutligen, medan ekonomier i väst endast har försvagats måttligt, så är konsekvenserna mer kännbara i Mellanöstern och delar av Asien.

Vår prognos är en gradvis nedgång i oljepriset, baserat på terminsmarknadens prissättning. Vilka drivkrafter som ligger bakom nedgången kommer att spela roll för dess effekt på global ekonomi: ett ökat utbud från Golfen, eller andra håll, skulle stärka tillväxten. Om nedgången i oljepriset istället drivs av sjunkande efterfrågan innebär det förmodligen lägre tillväxt, trots att fallet i efterfrågan delvis speglar substitution inom konsumtionen och ekonomin i stort, inklusive en påskyndad strukturell förskjutning mot lägre oljeberoende.

Oljeprisprognos i stort oförändrad, men raffinerade produktpriser skjuter upp



Källor: Macrobond, ICE och Handelsbanken

Vi antar att oljeprisedgången kommer drivas av ökat utbud, trots att neddragningarna av lager avtar och övergår till uppbyggnad. På efterfrågesidan antar vi att fallet mestadels varit tillfälligt och att det vänder i takt med det utbudsledda oljeprisfallet. Sammantaget väntas den antagna gradvisa reverseringen av utbudsstörningen stötta global BNP-tillväxt under prognosperioden.

Vi gör inget explicit antagande om en återöppning av Hormuzsundet, men om man kombinerar vår oljeprisprognos med dess antagna drivkrafter implicerar det betydligt högre flöden än i dagsläget, men inte en fullständig återöppning av sundet.

Översikt större ekonomier

Euroområdet – se även artikel i Global Macro Forecast, vår engelskspråkiga konjunkturrapport.

- Euroområdets ekonomi har klarat sig bättre än befarat – tillväxten var stark andra kvartalet och förtroendet har repat sig. I närtid väntas dock höga energipriser och kvardröjande osäkerhet hålla tillbaka tillväxten.
- Hushållen är rustade att driva på efterfrågan mer, i takt med att energipriserna sjunker tillbaka och osäkerheten kring Mellanöstern klingar av, understött av en stabil arbetsmarknad och fortsatta investeringar kopplade till försvar och AI. BNP väntas dock bara öka måttligt. Det speglar en ekonomi som tuffar på nära fullt resursutnyttjande och med begränsat utrymme att växa mycket snabbare än den potentiella BNP-tillväxten kring 1,2 procent.
- Energipriserna håller inflationen över 3 procent in i nästa år, men dämpas från Q2 2027. Indirekta effekter bör minska med energiprisnedgången. De höga tjänsteprisökningarna väntas avta 2027 – en viktig pusselbit för den underliggande inflationsnedgången. Arbetsmarknadsläget är fortfarande stramt, men det har lättat och indikatorer signalerar fortsatt måttlig lönetillväxt. Mot denna bakgrund räknar vi med en septemberhöjning från ECB, men inte mer. En sänkning väntas bli nästa steg i september 2027, när inflationen avtagit.

USA

- Vi reviderar upp BNP-tillväxten något, till strax över 2 procent per år 2026–2028. AI-boomen fortsätter, samtidigt som expansiva finansiella förhållanden och finanspolitiska stimulanser också bidrar till BNP-tillväxten 2026, inte minst via konsumtionen. Men energiprischocken dämpar tillväxten i hushållens reala disponibla inkomster, och nya tullhöjningar påminner om att hela den negativa effekten av handelskriget ännu inte har slagit igenom.
- Arbetsmarknaden fortsätter att visa tecken på att botten har nåtts. Antalet lediga jobb ökar, men det gör även arbetskraftsbristen. Sysselsättningstillväxten förblir därmed låg framöver, eftersom arbetskraftsutbudet minskar till följd av åldrande befolkning och stramare migrationspolitik. Arbetslösheten revideras ned något, till nivåer strax under jämvikten på ca 4¼ procent.
- I april varnade vi för att Feds nästa räntesteg kunde vara uppåt – och två höjningar med start i september är nu vårt huvudscenario, då inflationen väntas ligga kvar över målet. Det följer av bättre BNP och indirekta inflationseffekter från tullhöjningar och kriget i Mellanöstern. Med den förbättrade arbetsmarknaden är riskerna mindre på sysselsättningssidan av Feds dubbla mål.

Kina

- Den kinesiska tillväxten saktade in till 4,3 procent under andra kvartalet 2026, tyngd av den pågående korrigeringen av fastighetsmarknaden, dämpad konsumtion och regeringens "anti-involution"-kampanj mot överkapacitet. Effekterna av oljeprischocken i Mellanöstern har mildrats för Kinas del tack vare stora strategiska oljereserver, en energimix där kol, förnybart och kärnkraft minskar oljeberoendet, samt införandet av tillfälliga exportrestriktioner. Den inflationsuppgång som följt bör vara tillfällig och koncentrerad till energi, samtidigt som svag inhemsk efterfrågan håller kvar deflationsrisken.
- Trots denna svaghet har utrikeshandeln fungerat som en motvikt: extern efterfrågan på kinesisk AI-relaterad hårdvara och fortsatt stark bilexport har lyft handeln. Vi förväntar oss att BNP-tillväxten fortsätter att drivas av exporten, och håller fast vid vårt huvudscenario om en tillväxt på 4,5 procent 2026, i den nedre delen av regeringens målintervall på 4,5–5,0 procent. Bortom det ser vi en gradvis avkyllning under 2027–2028. Sammantaget är riskerna för vår prognos balanserade, även med det pågående kriget och sannolika uppjusteringar av amerikanska tullar i sikte.
- Den kinesiska yuanen är undervärderad, enligt en rad olika institutioner och ekonomer. Vår syn är att PBOC framöver kommer att fortsätta tillåta valutan att gradvis stärkas mot dollarn.

Olika utgångslägen på arbetsmarknaden präglar förstärkning framöver

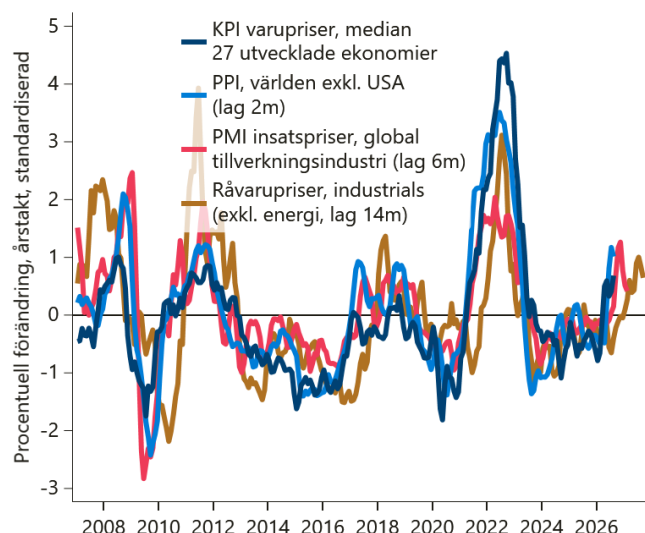
Strama arbetsmarknadslägen med allvarliga bristsituationer var vanligt när världsekonomin tog sig ur pandemiåren. Den efterföljande förbättringen speglade delvis ett ökat arbetskraftsutbud och en förbättrad matchning mellan arbetssökande och lediga jobb. Men den andra sidan av historien var en rad bakslag för efterfrågan på arbetskraft: slag mot den ekonomiska tillväxten, kraftiga räntehöjningar, uppblossande osäkerhet och teknologiska genombrott. Totalt sett har resultatet blivit betydande skillnader mellan länder, där arbetslösheten i vissa ekonomier gått från låga till högre-än-normala nivåer, medan en mer utbredd tendens att hamstra personal i företagen har hållit ner arbetslösheten i andra.

Skillnaderna i utgångsläge bedöms vara en faktor som påverkar de enskilda ländernas sysselsättningstillväxt framöver. Överlag har dock framåtblickande indikatorer, som företagens anställningsplaner, snabbt återhämtat sig under sommaren efter nedgångar kring Mellanösternkrisens mest intensiva fas. Vändningen sker från en dämpad nivå, men sker samtidigt som undersökningar visar att arbetskraftsbristen tycks öka och överlag ligger något över det historiska genomsnittet. Det är en robust signal om efterfrågan på arbetskraft och vi räknar med att sysselsättningen tar fart framöver, även om den väntas släpa efter BNP-tillväxten. Sett över hela prognosperioden, så väntas arbetslösheten sjunka i många ekonomier, inklusive USA och euroområdet.

Variation i utgångsläget mellan länder, efter ett hittills utmanande decennium för arbetsmarknaderna

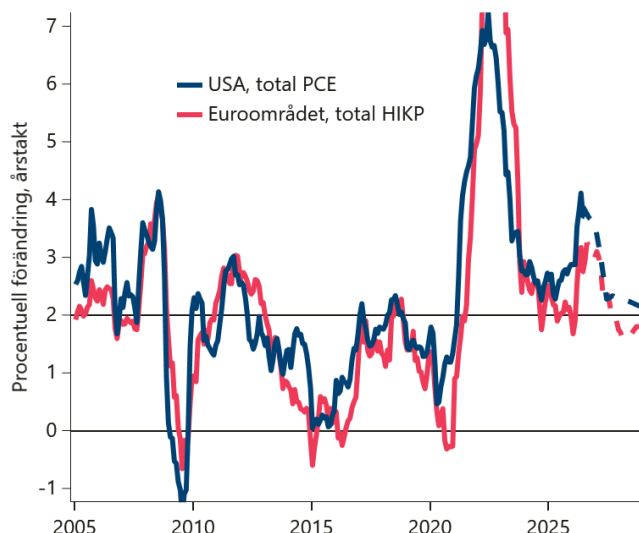
Robust signal om sysselsättningstillväxt framöver, och arbetslösheten väntas överlag sjunka

Ledande indikatorer signalerar fortsatt inflationsuppgång



Källor: Macrobond, Dallas Fed, IMF, S&P Global och Handelsbanken

Inflationen faller mot målet när energipriserna sjunker



Källor: Macrobond, BEA, Eurostat och Handelsbanken

Fler prisökningar på väg, men inflationen väntas inte skena

Bakslaget i fredsförhandlingarna i Mellanöstern skulle kunna störa tillväxtutsikterna, men innebär också förvärrade inflationsrisker. Utöver den direkt energiprisdrivna delen av inflationsuppgången, så har ekonomin tagit klivet in i faser där inflationen breddas via indirekta effekter. Och det är vid denna känsliga tidpunkt som de negativa utbudsstörningarna som orsakar energiprisimpulsen har blivit mer utdragen. Råvarupriser och störningar i leveranskedjorna, såsom fraktkostnader, har stigit. Hittills har genomslaget av detta kostnadstryck nedströms, till fabriks-, grossist- och slutligen konsumentpriser, endast varit partiellt. Men företagens prissättningsplaner signalerar att fler prisökningar är på väg, och vi prognostiserar att KPI-inflationen förblir högre än normalt på kort sikt.

Framöver räknar vi med endast måttliga andrahandseffekter i kölvattnet av 2026 års inflationsuppgång. Denna bedömning vilar på ett par nyckelfaktorer: 1) resursutnyttjandet i global ekonomi väntas förbli ungefär normalt (om än något förbättrat), vilket begränsar såväl företagens möjlighet att höja priserna, som arbetstagarnas förhandlingsstyrka och därmed lönetillväxt, och 2) inflationsförväntningarna antas ligga kvar relativt nära målen – trots att de blivit känsligare för inflationsöverskningar (det vill säga mer löst förankrade) – eftersom både viss åtstramning från centralbankerna och nedgång i vissa för hushållen välbekanta priser såsom bensin bidrar till att förankra förväntningarna.

Mitt i nuvarande period av breddad inflation utgör den förnyade energiprisuppgången en risk för ett större genomslag på KPI-inflationen

Men vi håller fast vid huvudscenariot att inflationen inte kommer att skena

Sammantaget håller vi fast vid vårt huvudscenario om att inflationen snabbt avtar under 2027, i takt med en normalisering mot lägre bränslepriser. Dessa direkta dämpande bidrag från energipriserna väntas dock delvis motverkas av kvardröjande indirekta effekter och de små andrahandseffekterna, samt en viss konjunkturell förstärkning av företagens *pricing power* i takt med att ekonomin tar fart. Den underliggande inflationen väntas därför hålla sig något högre, vilket sammantaget innebär att inflationen i slutet av 2027 och in i 2028 landar nära centralbankernas mål på 2 procent, i praktiken i linje med vår prognos från före kriget.

Hög men avtagande inflation under 2027, men i riktning mot inflationsmålen

Centralbankerna vidtar åtgärder för att stävja inflationsuppgången

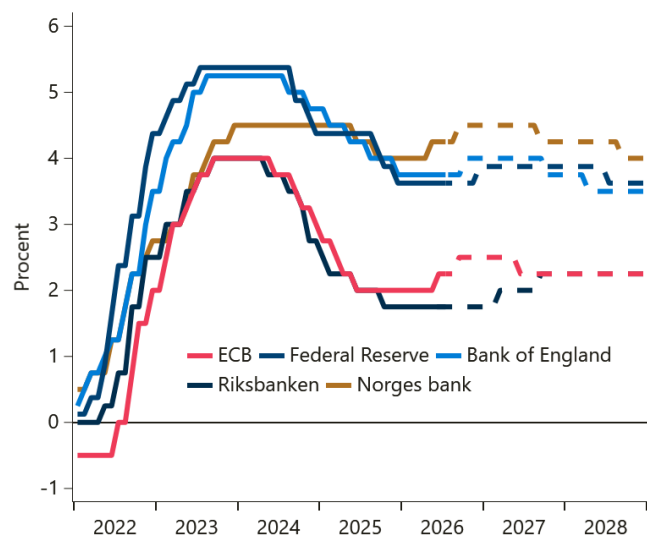
Vi har reviderat upp prognosen för styrräntan sedan vår rapport i april. Storyn är i stort sett densamma: centralbankerna kör i huvudsak en taktik av att "se igenom" den nuvarande utbudsdrivna inflationsuppgången. Men med en tillväxt som är förvånansvärt motståndskraftig och störningen i Hormuzsundet nu mer utdragen väntas de penningpolitiska svaren bli något hårdare än tidigare väntat. I vårt huvudscenario är dessa skiften mot fortsatt milt hökaktiga hållningar tillräckliga för att bidra till att styra tillbaka inflationen nedåt inom en acceptabel tidsram.

Centralbankernas taktik fortsatt att "se igenom" inflationsuppgången, men penningpolitiken något mer hökaktig

ECB tog inte bara bort den sannolikhet för sänkning som kommunicerades i början av året, utan har redan höjt en gång och vi räknar med ytterligare ett höjning nu i september, i ett försök att undvika att inflationen biter sig fast över målet. Vi väntar oss också att Federal Reserve levererar räntehöjningar, snarare än att nöja sig med att skjuta upp tidigare signalerade sänkningar. Och för både Bank of England och Riksbanken ser vi nu att vår prognostiserade höjning kommer tidigare.

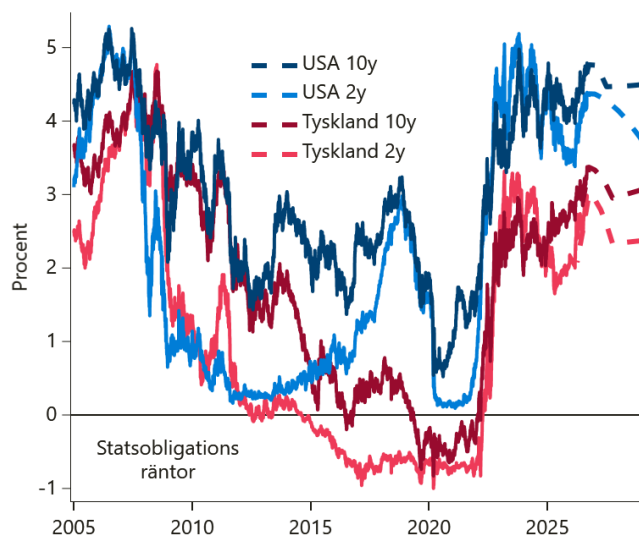
Nästa åtgärd är en höjning från samtliga centralbanker vi bevakar

Centralbankerna höjer sina styrräntor i vår prognos



Källor: Macrobond, Bank of England, Federal Reserve, ECB, Norges Bank, Riksbank och Handelsbanken

Ytterligare brantning i kurvan när långa räntor förblir höga



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Delvis överdriven uppgång i statsobligationsräntor

Långa statsobligationsräntor har stigit mer än vi räknat med. En lång ränta kan delas upp i två delar. Genomsnittet av de korträntor marknaden förväntar sig under obligationens löptid samt en löptidspremie, det vill säga den extra kompensation placeraren kräver för risken att binda upp sig långt i stället för att rulla korta placeringar. Båda delarna har bidragit till årets ränteuppgång.

Obligationsräntor uppreviderade på kort sikt

Löptidspremien kan inte observeras direkt utan måste skattas och olika modeller ger olika nivåer. Löptidspremien påverkas av allt från centralbankens trovärdighet och inflationsrisker till obligationsutbud och marknadslikviditet. Vi har länge räknat med stigande löptidspremier, inte minst till följd av ett växande utbud av statsobligationer för att finansiera stora och ihållande underskott. I år har detta utbud fått sällskap av techsektorns kraftigt ökade marknadsupplåning för AI-investeringar. Den grupp placerare som kan absorbera lång duration är begränsad, så nytt utbud av obligationer med lång löptid konkurrerar delvis om samma balansräkningar, vilket bedöms ge uppåttryck på räntor. Vi står fast vid vår tidigare bedömning om något stigande löptidspremier framöver, från nivåer som trots tre år av uppgång inte är historiskt höga.

Både löptidspremie och förväntningar på centralbanker bakom ränteuppgång

Även marknadens syn på centralbankers styrräntor har justerats uppåt. Vi räknar nu förvisso med att centralbanker i genomsnitt håller högre räntor under de närmaste åren än våra antaganden i aprilprognosen. Men räntehöjningar från både Fed och ECB i närtid kommer så småningom följas av sänkningar, vilket marknaden ännu inte diskonterar. I takt med att marknadens syn på styrräntor framöver justeras nedåt, räknar vi med ett visst genomslag på långräntor som då sjunker. Vår prognos om ett gradvis fall i långräntor bygger alltså på en något duvaktigare syn på centralbanker än vad som nu ligger i marknadsförväntningar.

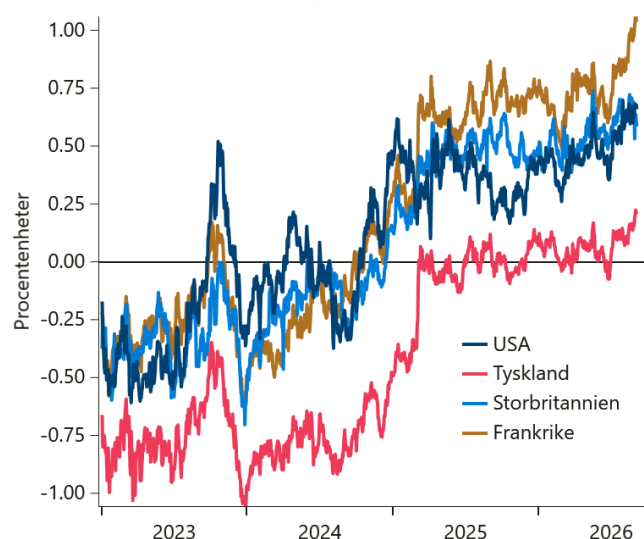
Viss nedgång att vänta när marknadens prissättning av centralbankerna mjukas upp mot våra mindre hökaktiga räntebanor

Dollarn väntas tappa mark på längre sikt

Vi ser flera krafter som bidrar till en svagare dollar framöver. Den kanske viktigaste är utsikterna för ränteskillnaden – historiskt en faktor som följt EUR/USD nära. Även om Federal Reserves styrränta för närvarande är betydligt högre än ECB:s, är vår bedömning att ränteskillnaden kommer att minska framöver, vilket gynnar euron i takt med att amerikanska räntor sjunker. Se temaartikeln *Från kortsiktiga drivkrafter till långsiktiga jämvikter* för en fullständig analys av utsikterna, drivkrafterna och dynamiken mellan EUR/USD och andra valutor. Sammantaget väntar vi oss att dollarn försvagas mot euron under prognosperioden, dock inte tillräckligt för att helt stänga dollarns långsiktiga (över-)värderingsgap.

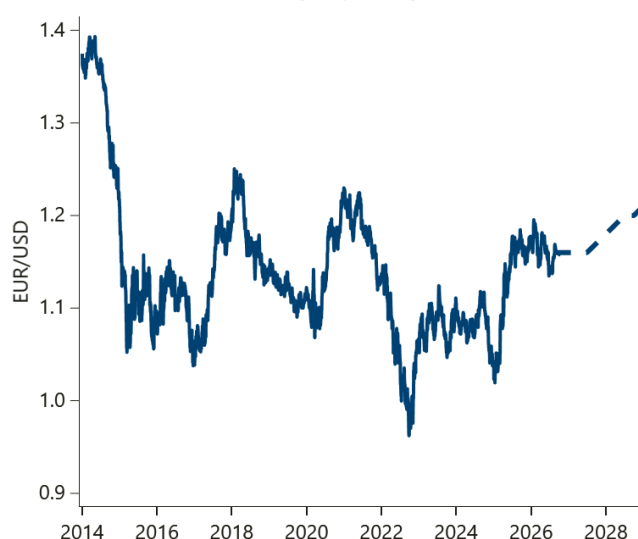
Dollarn väntas försvagas till följd av flera faktorer, inte minst en minskande ränteskillnad sikt

Löptidspremier fortsätter krypa uppåt



Källa: Handelsbanken
Anm.: Baserat på ACM-modellen

Dollarn kommer att försvagas ytterligare

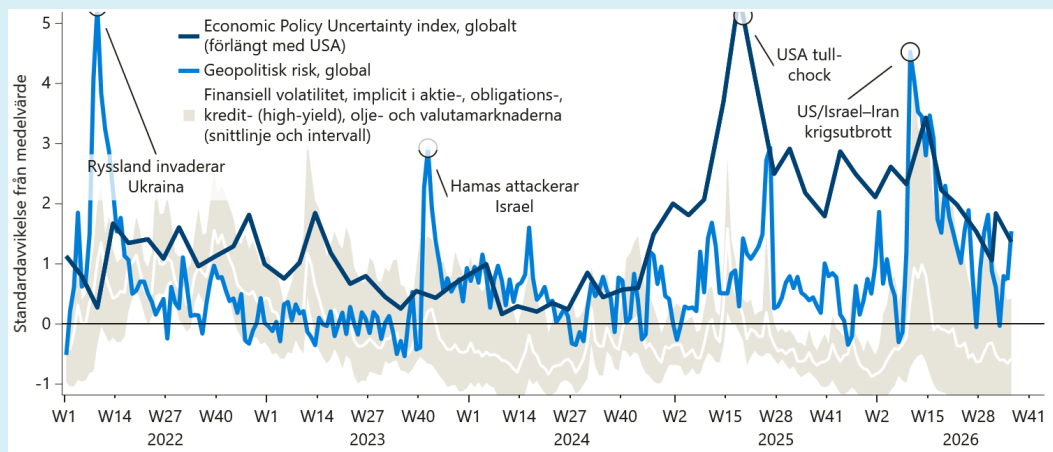


Källor: Macrobond och Handelsbanken

Risker till prognosen

Sedan vår rapport i april har indikatorer på osäkerhet och risk fallit tillbaka. Detta speglar att oljepriset inte rusat och att de utvecklade ekonomierna visat sig förvånansvärt motståndskraftiga mot energiprischocken till följd av kriget i Mellanöstern. Dock kvarstår dubbelsidiga risker för de ekonomiska följdverkningarna av kriget i Mellanöstern, med potential för både en förvärrad utbudsstörning och en snabbare förbättring än antaget (se [Konjunkturprognosen, april 2026](#)).

Osäkerhets- och riskindikatorer har gått ned



Källor: Macrobond, Bloomberg, Caldara and Iacoviello (2021), CBOE, EPU, ICE, J.P. Morgan, och Handelsbanken

Övriga risker inkluderar:

- Dubbelsidiga risker:** Rysslands krig mot Ukraina utgör fortsatt en viktig källa till osäkerhet och sannolikheten för en eskalering bedöms ha ökat. Konfliktens fortsatta utveckling kan få betydande effekter på den globala tillväxten, där en upptrappning skulle dämpa tillväxten genom ökad osäkerhet och förvärrade störningar på energi- och råvarumarknaderna. Vidare kvarstår dubbelsidiga risker kopplade till handelsrelationerna med Kina. Betydande nedåtrisker är alltid närvarande, inte minst det faktum att Taiwan utgör en stor olöst geopolitisk risk, men samtidigt är även förbättrade arbetsrelationer mellan väst och Kina fortsatt tänkbara.
- Risker på nedsidan:** Problemet med ansträngda offentliga finanser har gått från att vara en dubbelsidig risk till att bli en ren nedåtrisk, i takt med att hållbarheten i statsskulderna hamnat i ännu skarpare fokus sedan förra konjunkturprognosen. Detta exemplifieras av att amerikanska 10- och 30-åriga statsobligationsräntor nått nivåer som senast sågs 2007 respektive 2004, till stor del till följd av oro kring den finanspolitiska hållbarheten samt ökad konkurrens om investerarkapital i skenet av AI-boomen. Särskild oro har också väckts kring andra utvecklade obligationsmarknader, inklusive Storbritannien, Frankrike, Italien och Japan. Det är förstås värt att notera att såväl aktie- som obligationsmarknader har varit volatila under de senaste sex månaderna, där AI-exponerade index som sydkoreanska KOSPI sett stora prissvängningar. Utsikten för en betydande korrigering på aktiemarknaden, driven av AI-relaterade aktier, kvarstår som en påtaglig nedåtrisk för den globala tillväxten via kanaler som förmögenhetseffekten. Vidare fortsätter den svårgenomskådliga karaktären hos den privata skuldmarknaden att bidra med nedåtrisker för tillväxten, med rapporter om ökad påfrestning i private credit-portföljer.
- Risker på uppsidan:** Nuvarande observationer tyder på att företag utökar användningen av AI i allt snabbare takt. Även om vårt nuvarande antagande fortfarande är att produktivitetsvinster från AI-implementeringen till stor del kommer att falla utanför vår prognosperiod, skulle snabbare eller större AI-drivna produktivitetsvinster potentiellt kunna lyfta tillväxttakten mer än väntat på kortare sikt (se [Konjunkturprognosen, januari 2026](#)).

Tema - Valutor

Från kortsiktiga drivkrafter till långsiktiga jämvikter

Valutamarknaderna har präglats av stora svängningar de senaste åren och vissa valutor handlas fortfarande långt från de nivåer som långsiktiga modeller indikerar. Betyder det att nya stora rörelser lurar runt hörnet? Inte nödvändigtvis. Denna artikel analyserar dels utsikterna för EUR/USD och EUR/SEK de kommande åren, dels var valutorna sannolikt landar på längre sikt. Vi räknar med att dollarn behåller viss styrka på kort sikt, men därefter försvagas till strax över 1,20 mot euron i slutet av 2028 och bortom det mot en långsiktig jämviktsnivå kring 1,25. Kronan möter motvind från låga räntor på kort sikt, men stärks mot 10,40 2028.

En längre version av denna artikel återfinns i vår engelska Global Macro Forecast. Fokus här är mer svenskt och analysen av GBP/USD och EUR/NOK återfinns enbart i den engelska versionen.

Från konjunkturkrafter till långsiktig jämvikt

I denna temaaartikel redogör vi för vår syn på växelkurserna på kort och medellång sikt, det vill säga under prognosperioden 2026–2028. Vi uppdaterar också vår bedömning av de långsiktiga jämviktskurserna och diskuterar vad detta innebär för EUR/USD och EUR/SEK.

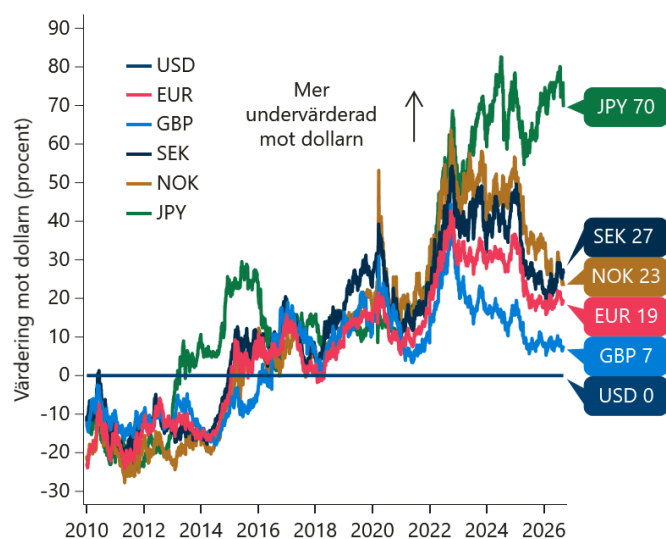
Arbete med långsiktiga jämviktsväxelkurser tar ofta sin utgångspunkt direkt i de underliggande modellerna. Faktorer som relativ produktivitet, bytesbalans, bytesförhållande och inflationsskillnader används som förklaringsvariabler, varefter analysen fokuserar på avviken mellan modellresultatet och den aktuella växelkursen, vilket ger en bild av i vilken utsträckning valutan är över- eller undervärderad. Vår ansats är i stället att utgå från de kortare tidshorisonterna, där växelkurser främst drivs av cykliska faktorer såsom ränteskillnader och den relativa konjunkturutvecklingen, för vilka vi redan har prognoser. Den växelkurs vi når vid prognoshorisontens slut, två till tre år bort, vägs därefter samman med resultaten från våra långsiktiga modeller för att bilda en uppfattning om den långsiktiga jämviktsväxelkursen.

Processen är iterativ, eftersom långsiktiga faktorer också tillåts påverka växelkursen på kort sikt, även om genomslaget är relativt begränsat. Syftet med denna metod är inte att tona ned betydelsen av de långsiktiga modellerna, utan snarare att komplettera dem. Vi undviker att våra kortsiktiga prognoser i alltför hög grad färgas av långsiktiga faktorer, samtidigt som de båda perspektiven vägs samman i vår bedömning av den långsiktiga jämviktsväxelkursen.

Ny bedömning av de långsiktiga jämviktskurserna

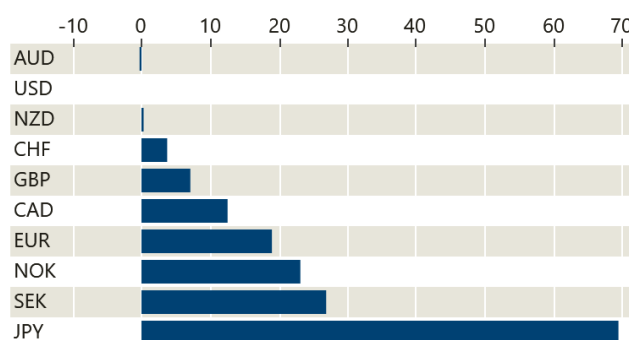
Faktorer som relativ produktivitet, bytesbalans, bytesförhållande och inflationsskillnader används som förklaringsvariabler

PPP-värdering mot dollarn



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och OECD
Anm.: Positiva värden innebär en undervärdering mot dollarn

PPP-värdering bland G10-valutorna mot dollarn (procent)



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och OECD
Anm.: Positiva siffror innebär en undervärdering mot dollarn. Baserat på data per 7:e september 2026.

Två modeller för långsiktiga jämviktskurser

Köpkraftsparitet (PPP) bygger på idén att växelkurser på lång sikt bör anpassas så att samma varukorg kostar lika mycket i olika länder när priserna omräknas till en gemensam valuta. I praktiken uppskattas det PPP-baserade jämviktsvärdet utifrån relativa prisnivåer, vanligtvis med utgångspunkt i en basperiod och därefter justerat för skillnader i inflation mellan länder. Det handlar inte enbart om skillnader i konsumentprisindex utan om mått som publiceras av statistikmyndigheter och OECD specifikt för PPP-ändamål och som syftar till att fånga prisutvecklingen för handlade varor. Metoden bygger på antagandet att varor i hög grad är internationellt handlade och att arbitrage över tid eliminerar bestående prisskillnader. I praktiken innebär dock transportkostnader, handelshinder och den stora andelen icke-handlade varor och tjänster, som till exempel bostäder, frisörtjänster och sjukvård, att denna anpassningsprocess är både långsam och ofullständig. Empiriskt tenderar avvikelser från PPP-baserade jämviktsnivåer att vara mycket uthålliga, med en typisk halveringstid på tre till fem år. Detta ligger i linje med synen på PPP som ett långsiktigt ankare snarare än ett träffsäkert verktyg för kortsiktiga prognoser.

Flödesbaserade modeller utgår i stället från variabler som bytesbalansen och söker uppskatta vilken nivå som är förenlig med ett lands fundamentala förutsättningar, givet faktorer som demografi, inkomst per capita, finanspolitik, utlandsställning och andra strukturella egenskaper. Skillnaden mellan den faktiska bytesbalansen och denna normnivå översätts därefter till en implicit felvärdering av den reala växelkursen med hjälp av uppskattade handelselasticiteter. Ett bytesbalansunderskott som är större än vad fundamentala faktorer motiverar indikerar att valutan är övervärderad i förhållande till vad bytesbalansutvecklingen talar för, och vice versa. IMF genomför redan denna typ av analys för ett stort antal länder inom ramen för sin årliga External Balance Assessment (EBA), som publiceras i External Sector Report, och för de flesta valutor lutar vi oss mot detta arbete. För kronan använder vi en liknande, om än inte identisk, modell. Den fokuserar på relativ produktivitet, bytesförhållandet och bytesbalansen. Vår modell har en mer kortsiktig ansats än IMF:s, i den meningen att den besvarar frågan om vad kronan bör vara värd givet dagens nivåer på dessa strukturella faktorer. När dessa förändras, exempelvis genom att överskottet i bytesbalansen minskar eller produktivitetstillväxten tar fart, förändras även den implicita jämviktskursen.

PPP och flödesbaserade modeller är konceptuellt oberoende av varandra. PPP bygger på relativa prisnivåer, medan flödesbaserade modeller utgår från exempelvis bytesbalansen. När de båda pekar i samma riktning, vilket är fallet för flera av valutaparen som diskuteras nedan, stärker detta vår övertygelse om riktningen på den uppskattade felvärderingen, även om den exakta storleken på avvikelserna fortsatt är osäker.

EUR/USD: dollarn väntas tappa mark på längre sikt

Vi bedömer att dollarn kommer att försvagas mot euron under prognosperioden, men inte i sådan utsträckning att det långsiktiga värderingsgapet sluts helt. På kort sikt väntas dollarn samtidigt visa viss motståndskraft, då Federal Reserve bedöms höja styrräntan ytterligare två gånger före årets slut. Därmed kvarstår en relativt hög ränteskillnad mot omvärlden under en längre period, innan den gradvis minskar längre fram i prognosperioden.

[Dollarn kommer att försvagas mot euron](#)

På lite längre sikt finns flera faktorer som talar för en svagare dollar. Den kanske viktigaste är utvecklingen för ränteskillnaden, som historiskt har samvarierat nära med EUR/USD. Enligt vår bedömning ligger Federal Reserves styrränta längre över den neutrala räntenivån än ECB:s styrränta ligger över sin motsvarighet. I takt med att de amerikanska räntorna sjunker väntas ränteskillnaden därmed minska till eurons fördel. Detta förstärks av tillväxtutsikterna. När den globala konjunkturen gradvis förbättras bedömer vi att euroområdet har större potential att överraska på uppsidan än USA, även om den amerikanska ekonomin fortsätter att växa i god takt. Geopolitiska risker och osäkerhet talar dessutom i samma riktning. När konflikten i Mellanöstern så småningom får en lösning väntas den minskade osäkerheten undanröja en faktor som under en längre tid har stöttat dollarn.

[Den kanske viktigaste förklaringen är ränteskillnaden](#)

På det ekonomisk-politiska området bedömer vi att förtroendet för och trovärdigheten hos den amerikanska administrationen förblir naggat i kanten så länge den sitter kvar vid makten, samtidigt som farhågorna kring de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet är mer uttalade i USA än i euroområdet som helhet, trots vissa sårbarheter även där. Båda faktorerna talar för en svagare dollar. Frågetecken kring Federal Reserves oberoende, i kombination med den åtminstone på kort sikt otydliga kommunikationen om framtida policyinriktning, väntas också bidra till att hålla osäkerheten kring penningpolitiken förhöjd. Detta innebär en fortsatt högre löptidspremie på långa räntor. Även om detta bidrar till högre långräntor och därmed en större ränteskillnad mot omvärlden ser vi det på lång sikt som en negativ snarare än positiv faktor för dollarn, eftersom det speglar ökad riskkompensation snarare än en genuint stramare penningpolitik.

Å andra sidan väntas dollarn få stöd av den starka produktivitetstillväxten i USA och fortsatta investeringar kopplade till AI, vilket bör bidra till att attrahera kapitalinflöden till USA och därmed ge visst stöd åt dollarn. Sammantaget bedömer vi att dessa drivkrafter medför att EUR/USD stiger till omkring 1,21 i slutet av vår prognosperiod 2026–2028.

De långsiktiga modellerna pekar i samma riktning som vår bedömning på medellång sikt, men indikerar att dollarn kan försvagas ytterligare. Enligt PPP-modellen är dollarn omkring 20 procent övervärderad mot euron (motsvarande en EUR/USD på 1,40), och IMF:s EBA-ramverk (se rutan ovan) kommer oberoende fram till en liknande slutsats, i huvudsak till följd av det amerikanska budgetunderskottet. EBA-ramverket bygger dock på antagandet att underskottet gradvis normaliseras mot en mer långsiktigt hållbar nivå, och det är denna normalisering som driver modellens implicita dollarförsvagning. I praktiken tror vi inte att någon av ekonomierna löser sitt underskott på ett tydligt sätt, även om vi bedömer att USA är något mindre benäget att göra det. Sammantaget fäster vi därför något mindre vikt vid denna kanal än vad huvudsiffran antyder.

Samtidigt bedömer vi att dollarns övervärdering sannolikt kommer att bestå längre än vad en mekanisk tolkning av PPP-modellens återgång mot jämvikt skulle antyda, givet dollarns särställning som reservvaluta, faktureringsvaluta i världshandeln, avvecklingsvaluta och finansieringsvaluta på de globala marknaderna. Detta skapar en tröghet som kan fördröja anpassningen mot jämviktsnivån och speglar i stor utsträckning nätverkseffekter: centralbanker, exportföretag och låntagare finner det mer effektivt att hålla tillgångar, fakturera och låna i den valuta som redan dominerar internationellt. Detta torde bidra till en långsam förflyttning bort från dollarn även när valutans framstår som övervärderad. Vi bedömer därför att den långsiktiga jämviktskursen är omkring 1,25, något starkare än vad full konvergens mot PPP skulle innebära. Det är dock en svagare dollarkurs än vår prognos vid slutet av 2028, som ligger på 1,21.

Förtroende och offentliga finanser talar för en svagare dollar

Å andra sidan väntas dollarn få stöd av stark produktivitetstillväxt

De långsiktiga modellerna pekar i samma riktning som vår bedömning på medellång sikt

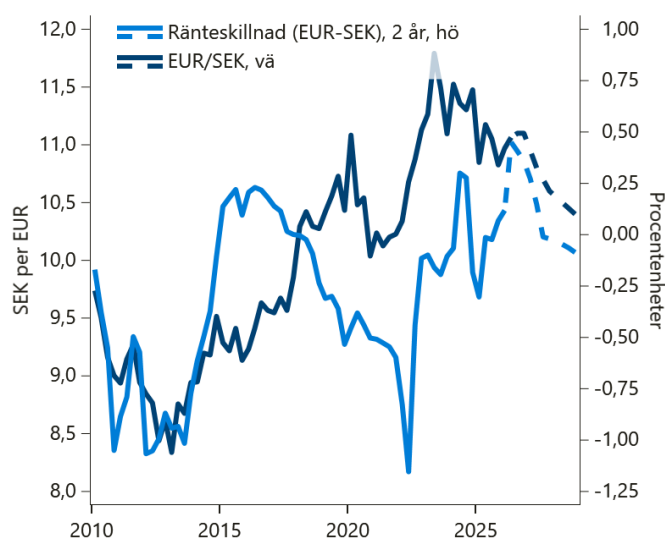
EUR/USD väntas stiga till 1,21 vid slutet av 2028

EUR/USD and ränteskillnader



Källor: Macrobond och Handelsbanken

EUR/SEK och ränteskillnader



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: 2-åriga swapräntor

EUR/SEK: kronan stärks gradvis först när hindren lättar

Vi ser framför oss att kronan förblir svag under återstoden av året, med en i stort sett sidledes utveckling. Svenska korta räntor är låga i ett internationellt perspektiv, och ränteskillnaden mot euroområdet är stor ur ett historiskt perspektiv. Under första halvåret 2027 väntas denna differens minska i takt med att den svenska konjunkturåterhämtningen tar bättre fart än i euroområdet och fallande oljepriser stärker såväl riskapiten som Sveriges bytesförhållande. Längre fram räknar vi med att kronan fortsätter att få stöd av en krympande ränteskillnad och en god ekonomisk tillväxt, samtidigt som kvarstående oro kring de offentliga finanserna i bland annat USA, Storbritannien och Frankrike gör att Sverige framstår som relativt robust, vilket ger ytterligare stöd åt kronan. Kronförstärkningen väntas dock mattas av något mot slutet av prognosperioden när såväl ränte- som tillväxtskillnader normaliseras i en mer gradvis takt. Sammantaget bedömer vi att dessa faktorer bidrar till att föra ned EUR/SEK till omkring 10,40 vid slutet av 2028, samtidigt som kronan fortfarande väntas befinna sig i en svagt förstärkande trend.

De långsiktiga modellerna tecknar en liknande bild. PPP indikerar nu en långsiktig jämviktskurs kring 10,20, medan vår egen modell pekar mot en nivå närmare 10,40, även om vi bedömer att denna nivå gradvis kommer att sjunka över tid i takt med att produktivitetstillväxten i Sverige överträffar omvärldens och överskottet i bytesbalansen förblir begränsat. Samtidigt talar en global ekonomi som i högre grad präglas av utbudsstörningar för viss försiktighet, eftersom kronan historiskt har haft svårt att återta förlorad mark efter den här typen av chocker.

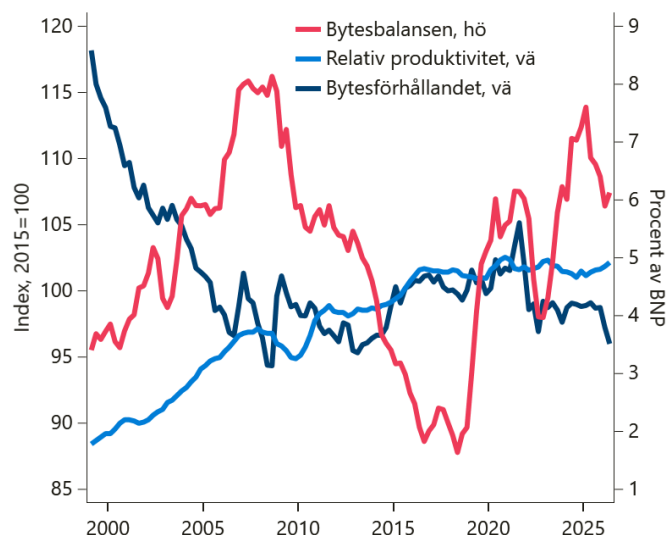
IMF:s EBA-ramverk pekar i samma riktning, eftersom Sveriges överskott i bytesbalansen är större än vad landets fundamentala faktorer motiverar som en normnivå, vilket enligt ramverket indikerar att kronan är undervärderad. Sveriges åldrande befolkning ger dessutom ytterligare stöd åt kronan, i takt med att pensionsfonder gradvis flyttar tillgångar från ohedgade utländska aktieinnehav till valutasäkrade obligationer, vilket successivt minskar en av kronans strukturella motvindar. Sammantaget höjer vi vår bedömning av den långsiktiga jämviktskursen till omkring 10,20 från tidigare 10,00, vilket motsvarar en långsiktig USD/SEK-kurs kring 8,15.

Sidledes utveckling för kronan mot euron under återstoden av året, men förstärkning därefter

De långsiktiga modellerna tecknar en liknande bild som vår bedömning av kronan 2028

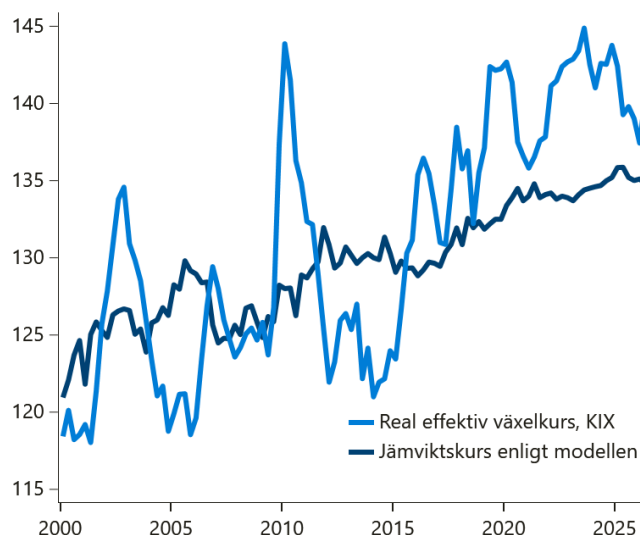
Vi antar en långsiktig nivå på kronan mot euron på 10,20 och mot dollarn på 8,15

Faktorer som påverkar den reala växelkursen i vår modell



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Jämviktskurs enligt vår modell



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Tema - Finanspolitik

Sverige går till val

Oavsett valresultatet väntas finanspolitiken bli mindre expansiv de kommande åren och mandatperioden bedöms som vanligt inledas med en stram budget. Staten fortsätter dock att ha stora underskott på grund av ökade försvarsutgifter och stöd till Ukraina. Samtidigt kommer den tillträdande regeringen antagligen inte strikt uppfylla de finanspolitiska målen och vi räknar med att det åter blir en expansiv valbudget inför valet 2030. Samtliga partier går till val på att stärka hushållens ekonomi genom skattesänkningar eller höjda bidrag, men stöden till hushållen blir sannolikt betydligt mindre än under valåret 2026. Om ekonomin försvagas eller inflationen stiger bedöms dock ribban för att stödja hushållen vara låg.

Lutar åt ett regeringsskifte, men marknaden tar valet med ro

De flesta opinionsmätningarna tyder på att det blir ett regeringsskifte efter riksdagsvalet den 13 september. Mycket talar även för att blir en besvärlig regeringsbildning och budgetförhandlingar om oppositionen (S, V, MP och C) vinner valet. Marknaden tar dock valet med ro. Statsfinanserna är starka och statens upplåningsbehov brukar inte påverkas i någon större utsträckning av regeringsskiften. Det finns en bred parlamentarisk överenskommelse om att försvarsupprustningen och stöden till Ukraina ska lånefinansieras och att finanspolitiken i övrigt ska styras efter ett balansmål under den kommande mandatperioden.

Statsfinanserna är starka...

Inom Magdalena Anderssons regeringsalternativ (S, V, MP och C) är spännvidden stor inom den ekonomiska politiken och socialdemokraterna verkar vilja forma ett regeringsunderlag med fäste i mitten. Det lutar därför åt att ett framhandlat kompromissförslag inte skulle ge några dramatiska förändringar i inriktningen på den ekonomiska politiken under nästa mandatperiod. Sammantaget bedömer vi att valutgången inte kommer att få några stora effekter på den makroekonomiska utvecklingen eller statens lånebehov under det kommande året.

...och ingen dramatisk förändring av inriktningen på den ekonomiska politiken vid ett regeringsskifte

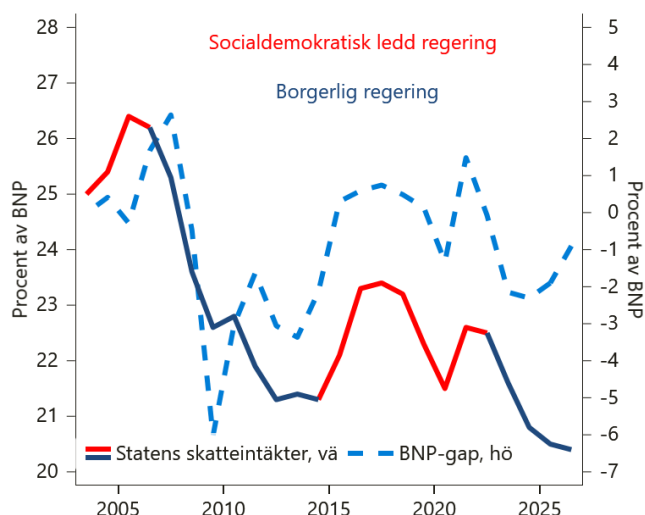
Men ett regeringsskifte kommer sannolikt leda till att det blir mindre skattesänkningar och mer välfärdssatsningar under den kommande mandatperioden. Och om vänsterpartiet och miljöpartiet skulle få ett stort inflyttande på den ekonomiska politiken kan effekterna på längre sikt bli mer betydande, med ett högre skattetryck och ökade offentliga utgifter som följd. En ändrad majoritet i riksdagen kan även påverka takten i den planerade kärnkraftsutbyggnaden och bredda stödsystemen till att omfatta vindkraft och andra energikällor, vilket på längre sikt även skulle kunna påverka statens upplåningsbehov.

Högre skatter och mer bidrag till hushållen vid ett regeringsskifte

Under de senaste sex mandatperioderna finns det en tydlig tendens till att skattetrycket sänkts under borgerliga regeringar och varit i stort sett oförändrat under socialdemokratiskt ledda regeringar. Det drivs till stor del av att borgerliga regeringar lagt cirka 60 procent av reformutrymmet i budgetpropositionerna på skattesänkningar. Socialdemokratiskt ledda regeringar har istället lagt mer pengar på transfereringar till hushållen och välfärdssatsningar som vård, skola och omsorg. Men även konjunkturläget har bidragit till att skattetrycket minskat mer under borgerliga regeringar än socialdemokratiska regeringar. Det var framför allt en stark konjunktur med stigande kapitalvinster, ökade bolagsvinster och en starkare arbetsmarknad snarare än aktiva beslut om skattehöjningar som bidrog till att skattetrycket som andel av BNP tillfälligt steg när socialdemokraterna hade makten 2002–2006 samt efter finans- och eurokrisen 2014–2018. Å andra sidan bidrog finanskrisen och eurokrisen till att förstärka nedgången i skattetrycket när de borgerliga partierna hade makten 2006–2014.

Skattetrycket har sänkts under borgerliga regeringar och i stort varit oförändrat under socialdemokratiskt ledda regeringar

Skattetrycket varierar med konjunkturen...



Källor: Macrobond, SCB, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken
Anm.: BNP-gap enligt Konjunkturinstitutet

och har trendmässigt minskat till följd av skattesänkningar



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken
Anm.: Ofinansierade i Budgetpropositionerna sedan 2003. De år socialdemokraterna styrde på oppositionens budgetalternativ ingår även vårbudgeten.

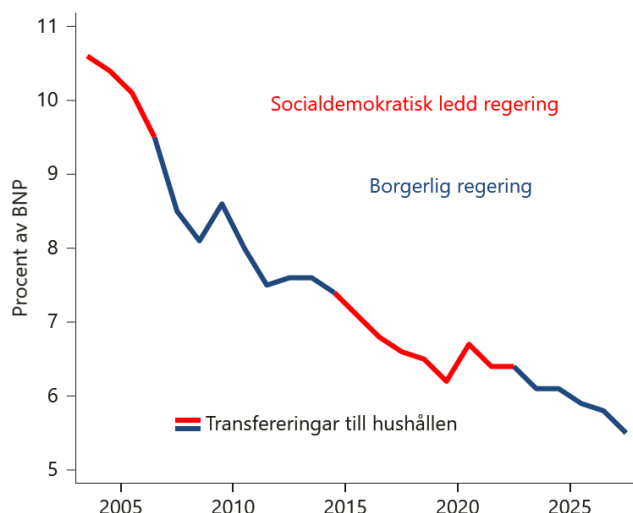
Även under den kommande mandatperioden talar det mesta för att det blir mindre skattesänkningar och mer välfärdssatsningar om det blir ett regeringsskifte efter valet. Utbyggnaden av försvaret, rättsväsendet och stora infrastruktursatsningar bidrar dock till att statlig konsumtion och investeringar som andel av BNP förväntas öka de kommande åren oberoende om det blir en borgerlig eller socialdemokratisk ledd regering. Flera av Tidöpariterarna har även lyft att de kommer att prioritera utgiftsreformer som ökat tandvårdsbidrag, höjt barnbidrag och höjd lön för lärare under den kommande mandatperioden. I kombination med ett begränsat reformutrymme talar det för att det endast blir mindre skattesänkningar under den kommande mandatperioden om Tidöpartierna skulle få förnyat förtroende, och att skatterna skulle kunna öka något med en socialdemokratisk ledd regering.

Upprustningen av försvaret, välfärdssatsningar och stora underskott minskar utrymmet för skattesänkningar

Transfereringarna till hushållen som andel av BNP har trendmässigt minskat under de senaste decennierna oberoende av regering. Minskningen beror framför allt på att ersättningen till sjuka och barnfamiljer, som barnbidrag, inte har ökat i samma takt som den allmänna pris- och löneutvecklingen samt att det införts striktare regler för att få sjuk- och aktivitetsersättning. Men om det blir en socialdemokratisk ledd regering kan den trenden, i alla fall temporärt, brytas under nästa mandatperiod. Alla partier utom centerpartiet i Magdalena Anderssons regeringsalternativ går till val på att höja barnbidraget.

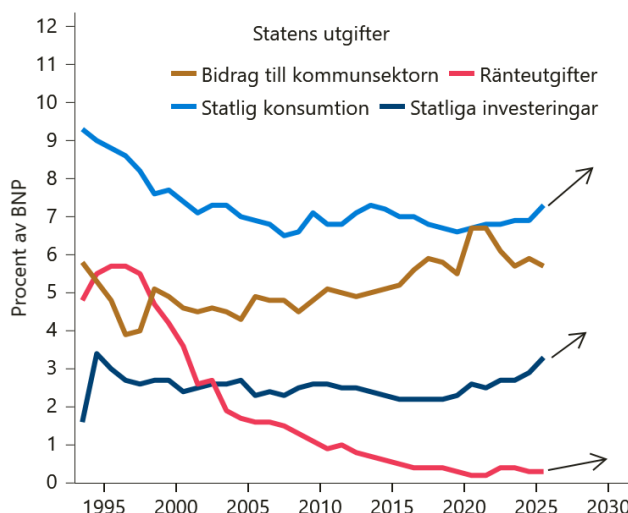
Trenden med minskade transfereringar till hushållen kan, i alla fall temporärt, brytas under nästa mandatperiod

Minskade transfereringar till hushåll oberoende av regering



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Ökade kostnader för försvar och infrastruktur framöver



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Mindre expansiv finanspolitik framöver, men fortsatt underskott

Sverige har fortsatt en låg statsskuld både i ett historisk och internationellt perspektiv. Men underskotten har ökat de senaste åren till följd av upprustningen av försvaret, stöd till Ukraina och en generellt expansiv finanspolitik med bland annat omfattande skattesänkningar riktade till hushållen. För att närma sig reglerna i det finanspolitiska ramverket, med ett sparande i balans exkluderat lånefinansierade försvarssatsningar och stöd till Ukraina, måste finanspolitiken stramas åt under de kommande åren. Det krävs dock inte aktiva beslut för att strama åt finanspolitiken, eftersom statens skatteintäkter ökar i takt med att ekonomin växer samtidigt som många utgifter, som statsbidrag till kommunsektorn och barnbidrag, är oförändrande i kronor utan aktiva beslut.

Enligt Finansdepartementets bedömning är utrymmet för ofinansierade reformer 50 miljarder kronor under den kommande mandatperioden. Beräkningarna av reformutrymmet utgår ifrån att balansmålet, exkluderat lånefinansierade försvarssatsningar och stöd till Ukraina, ska nås 2030. Konjunkturinstitutet räknar med att utrymmet är ungefär dubbelt så stor, omkring 95 miljarder kronor. De stora skillnaderna visar tydligt att beräkningarna av reformutrymmet är väldigt osäkra och är i praktiken mer en bedömning än en beräkning. Men även om beräkningarna ska tas med en stor nypa salt indikerar de att reformutrymmet är lågt i ett historiskt perspektiv. Finansdepartementets och Konjunkturinstitutets bedömningar motsvarar 12 respektive 24 miljarder kronor per år, vilket kan jämföras med att det i genomsnitt har genomförts ofinansierade reformer på drygt 50 miljarder kronor per år under de senaste 25 åren (omkring 45 miljarder i budgetpropositionen och omkring 10 miljarder kronor i vårbudgeten samt andra tilläggsbudgetar).

Både den sittande regeringen och socialdemokraterna har signalerat att det blir en stram finanspolitik under den kommande mandatperioden. Men den tillträdande regeringen kommer antagligen inte strikt uppfylla de finanspolitiska målen och som vanligt lär det bli en expansiv valbudget även inför valet 2030. Sammantaget bedömer vi att finanspolitiken blir något åtstramande under den kommande mandatperioden givet att konjunkturläget förbättras och arbetslösheten faller tillbaka. Men ribban för att stödja hushåll om konjunkturen dämpas eller inflationen stiger kommer att vara låg.

Enligt en bred parlamentarisk överenskommelse ska försvarsupprustningen och stöden till Ukraina lånefinansieras utanför det finanspolitiska ramverket under 2026–2034. Totalt får de lånefinansierade försvarsutgifterna uppgå till 300 miljarder kronor, varav cirka 250 miljarder kronor redan har aviserats. Utöver det har regeringen aviserat stöd till Ukraina på 220 miljarder kronor och sannolikt kommer ytterligare stöd till Ukraina de kommande åren. Sammantaget medför det att omkring 600 miljarder kronor eller närmare 10 procent av BNP helt kommer att lånefinansieras de kommande åren. I praktiken innebär det att finanspolitiken styrs efter ett underskottsmål på cirka 1 procent under den kommande mandatperioden. Det medför att den offentliga skuldsättningen kommer att fortsätta stiga och närma sig 40 procent av BNP under perioden, även om den nya regeringen strikt följer det finanspolitiska ramverket och överenskommelsen om lånefinansierade försvarsinvesteringar och stöd till Ukraina. Därutöver har Tidöpartierna avsatt en låneram och en riskreserv på sammanlagt 440 miljarder kronor för att finansiera ny kärnkraft under de kommande decennierna, vilket även kan breddas och omfatta vind- och solkraft om det blir ett regeringsskifte.

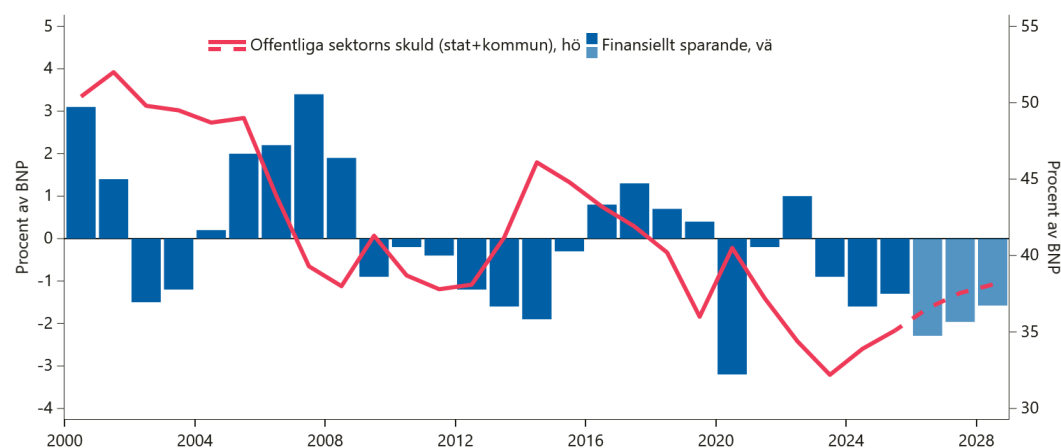
Krävs en stram finanspolitik för att uppfylla budgetmål...

...men beräkningarna av reformutrymmet är väldigt osäkra och ska tas med en stor nypa salt

Ribban för att stödja hushåll om konjunkturen försvagas kommer att vara låg

Finanspolitiken styrs i praktiken av ett underskottsmål på cirka 1 procent av BNP

Underskott, men fortsatt låg offentlig skuldsättning



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Den offentliga skuldsättningen närmar sig den övre gränsen för skuldankaret på 40 procent av BNP

Mandatperioden inleds som vanligt med en stram budget

Det begränsade reformutrymmet talar för att den nya regeringen inleder mandatperioden med en stram budget. Oavsett valutgången räknar vi med cirka 10 miljarder kronor i ofinansierade reformer i budgeten för nästa år. Det är betydligt tunnare än en vanlig budget som i genomsnitt haft ofinansierade reformer på cirka 45 miljarder kronor under de senaste 25 åren i dagens penningvärde och cirka 35 miljarder kronor om man exkluderar de expansiva budgetarna sedan pandemin.

Omkring 10 miljarder kronor i ofinansierade reformer i budgeten för 2027

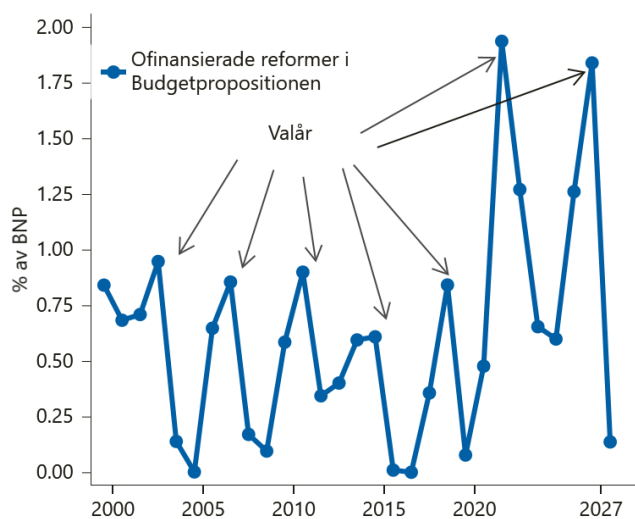
Men det finns en tydlig cykel i reformutrymmet under mandatperioden. Både under socialdemokratiska och moderata statsministrar har budgeterna varit strama de första två åren av mandatperioden och expansiva under framför allt valåret. Sedan 1999 har mandatperioden i genomsnitt inletts med en budget som innehållit cirka 20 miljarder kronor i ofinansierade reformer och vid flera tillfällen har budgeterna varit tunnare än de 10 miljarder kronor vi räknar med i budgeten för nästa år. Till exempel inleddes den socialdemokratiskt ledda regeringen mandatperioden 2014-2018 med att finansiera alla reformer krona för krona för att minska underskotten. Att mandatperioden brukar inledas med en stram budget drivs delvis av en politisk cykel där man inför besparingar i början av en mandatperiod och "valfläsk" i slutet av den. Men det beror även på att många reformer måste utredas innan de kan införas och tenderar därför att genomföras under andra halvan av perioden.

Besparingar i början av en mandatperiod och "valfläsk" i slutet av den

Även om nästa mandatperiod inleds med en stram budget bedömer vi att finanspolitiken blir svagt expansiv nästa år. Det beror främst på att de flesta reformerna i årets valbudget sträcker sig över flera år och att många reformer utvidgas till nästa år. Budgeten för 2026 innehåller ofinansierade reformer på 127 miljarder kronor för i år som sedan ökar till 151 miljarder kronor för nästa år. Bland annat beslutades det redan i årets budget att försvaret och rättsväsendet kommer att få mer pengar nästa år. Vidare räknar vi med att vårbudgeten kommer att innehålla cirka 5 miljarder kronor och att det totalt blir ofinansierade reformer på 15 miljarder kronor nästa år, exkluderat lånefinansierade försvarssatsningar och stöd till Ukraina.

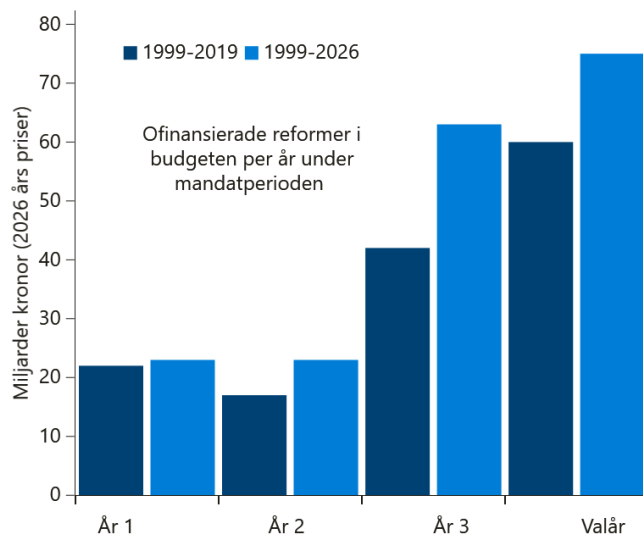
Finanspolitiken blir svagt expansiv nästa år

Stram budget efter valfläck



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Expansiv finanspolitik de två sista åren i mandatperioden



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

BNP, arbetsmarknad och offentliga finanser

Svensk ekonomi växer på bred front

Tillväxten har tagit fart och återhämtningen förväntas fortsätta det kommande året drivet av både stark inhemsk efterfrågan och export. En expansiv finanspolitik är en viktig drivkraft för återhämtningen. Försvarsupprustningen stimulerar tillväxten och skattesänkningar på bland annat inkomster och livsmedel stärker hushållens köpkraft. Återhämtningen har hittills varit produktivitetsdriven, men det finns allt fler tecken på att arbetskraftsefterfrågan har börjat öka. Vi räknar med att det blir en tydligare förbättring på arbetsmarknaden 2027. Oavsett valutgången blir finanspolitiken stramare under nästa mandatperiod, men redan beslutade satsningar på bland annat försvaret fortsätter att stimulera tillväxten.

Tillväxten har tagit fart

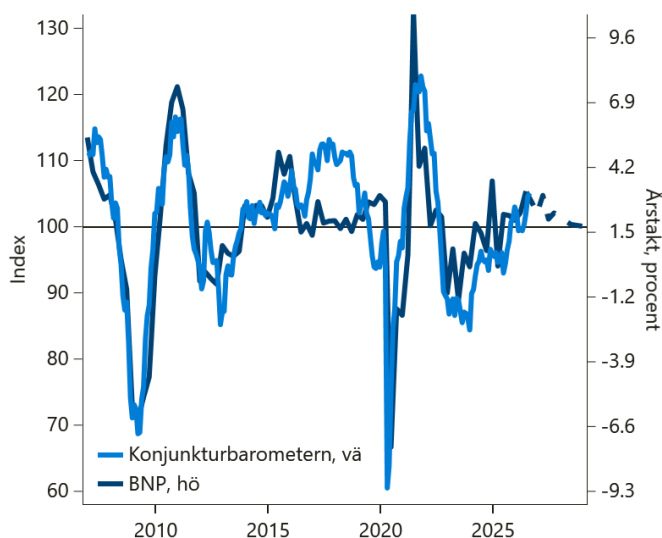
Svensk ekonomi växte på bred front under det första halvåret av 2026 och återhämtningen förväntas fortsätta under det andra halvåret drivet främst av en stark inhemsk efterfrågan. Expansiv finanspolitik är en viktig drivkraft för återhämtningen. Skattesänkningar på inkomst, livsmedel och bränsle stärker hushållens köpkraft. I kombination med stigande reallöner och att hushållens förtroende har förbättrats bidrar det till att hushållens konsumtion ökar snabbare än normalt. Samtidigt ökar offentlig konsumtionen och investeringar i en god takt, främst tack vare upprustningen av försvaret. Även investeringarna i näringslivet exkl. byggsektorn har ökat markant de senaste åren. Uppgången drivs i stor utsträckning av utbyggnad av försvaret, datacenter och kraftöverföring. Investeringsuppgången har bidragit till att både offentlig sektors och industrins investeringar som andel av BNP stigit till en historiskt hög nivå. Samtidigt har exporten och industriproduktionen varit oväntat stark i spåren av en stigande världshandel och den globala försvarsupprustningen.

Återhämtningen fortsätter under det andra halvåret 2026

Framåtblickande indikatorer, som Konjunkturbarometern från Konjunkturinstitutet, pekar på att återhämtningen fortsätter under det andra halvåret av 2026. Företag inom industrin, handeln och tjänstesektorn är mer optimistiska än normalt, medan stämningsslaget är mer normalt i byggbranschen. Detaljhandelsföretagen förväntar sig att försäljningen ska öka snabbare än normalt den närmaste tiden, vilket rimmar väl med att konsumtionsåterhämtningen fortsätter de kommande månaderna. Sammantaget bedömer vi att BNP-tillväxten landar på 2,6 procent i år, vilket är en upprevidering med 0,5 procentenheter jämfört med prognosen i april.

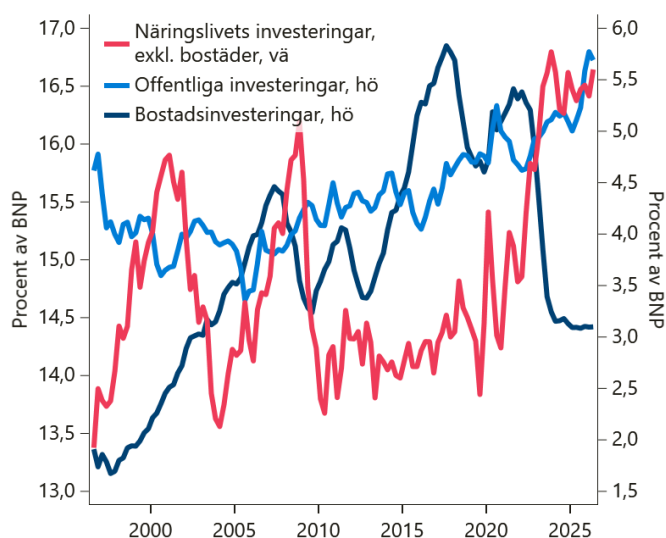
BNP ökar med 2,6 procent i år

Indikatorer tyder på att återhämtningen fortsätter



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet, SCB och Handelsbanken

Investeringarna växer snabbt, från en hög nivå



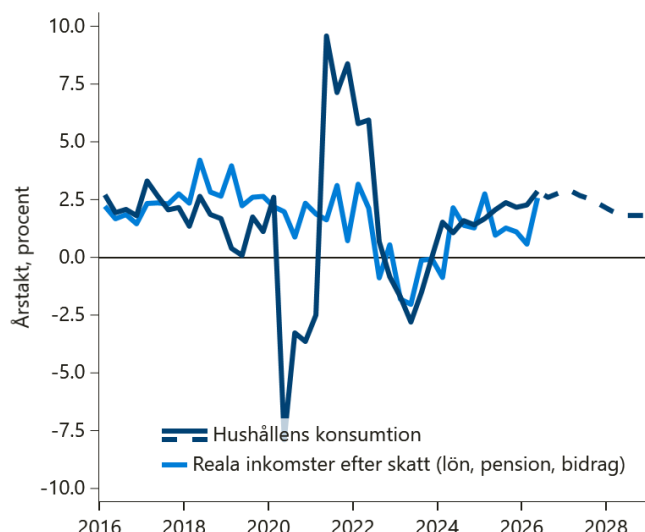
Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Expansiv finanspolitik stärker tillväxten

Tillväxten har varit starkare än normalt under de senaste två åren. Trots det finns det goda förutsättningar för att återhämtningen fortsätter under det kommande året. Den ekonomiska politiken är expansiv, med omfattande stimulanser riktade mot hushållen samtidigt som styrräntan är något lägre än vår bedömning av den neutrala räntenivån på 2,25 procent. I kombination med stigande reallöner och sysselsättning talar det för att konsumtionen ökar snabbare än normalt under det kommande året. Sammantaget räknar vi med att konsumtionen framöver ökar i linje med inkomstutvecklingen. Samtidigt är resursutnyttjandet i svensk ekonomi fortfarande lägre än normalt, vilket gör att tillväxten kan vara högre än normalt utan att det blir brist på arbetskraft eller att inflationen tar fart.

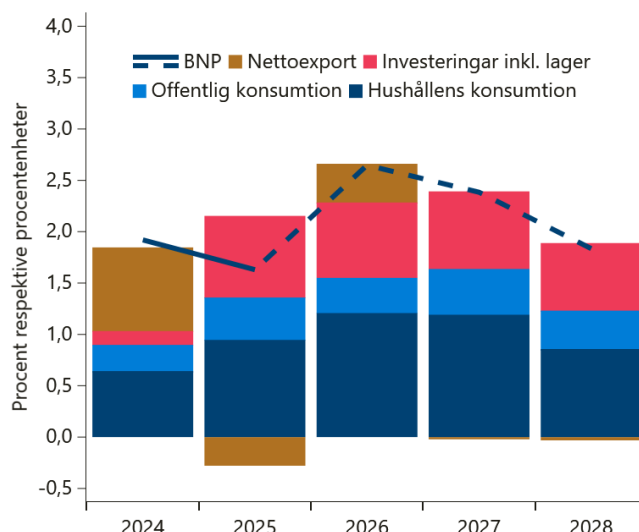
Förbättrad köpkraft ger skjuts till hushållens konsumtion

Hushållens konsumtion ökar till följd av förbättrad köpkraft



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Inhemsk efterfrågan främsta drivkraften för återhämtningen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

I takt med att den ekonomiska politiken blir mindre expansiv och resursutnyttjandet närmar sig normal nivåer bedömer vi att tillväxten successivt dämpas och ökar i en normal takt från andra halvåret av 2027. Vi räknar med att Riksbanken höjer räntan i december samtidigt som de finanspolitiska stimulanserna till hushållen framöver blir mindre än under valåret 2026, oavsett vilken regering som tillträder efter valet. I kombination med att löneökningarna dämpas något och inflationen stiger bidrar det till att hushållens köpkraft och konsumtion ökar i en mer normal takt från hösten 2027. Sammanfattningsvis förväntar vi oss att BNP kommer att öka med 2,4 procent nästa år och att tillväxten avtar till 1,8 procent 2028 när resursutnyttjandet återgår till mer normala nivåer.

När den ekonomiska politiken blir mindre expansiv och resursutnyttjandet närmar sig normala nivåer dämpas tillväxten från andra halvåret av 2027

Förutsättningarna inför den kommande avtalsrörelsen ser relativt goda ut med låg inflation, tecken på att arbetsmarknaden börjar förbättras samtidigt som löntagarnas köpkraft har förbättrats till följd av stigande reallöner och skattesänkningar. Vi bedömer att löneökningarna växlar ned något och ökar med cirka 3,3 procent under den kommande avtalsrörelsen som inleds under våren 2027. I kombination med en inflation på omkring 2 procent medför det att reallönerna ökar i en normal takt.

Vi bedömer att löneökningarna växlar ned något och ökar med cirka 3,3 procent 2027 och 2028

Satsningar på försvar, AI och infrastruktur lyfter investeringarna

Ökade försvarsutgifter bidrar till att statlig konsumtion och investeringar fortsätter att öka i god takt de kommande åren. Svensk export och investeringar gynnas även av upprustningen av försvaret i EU, då Sverige till skillnad från många andra länder i EU har en relativt stor försvarsindustri i förhållande till landets BNP. Investeringar fortsätter även att öka till följd av utbyggnaden av energisystem, infrastruktur och datacenter under de kommande åren. Högre global tillväxt och investeringar ökar samtidigt efterfrågan på svenska varor och tjänster. Exporten fortsätter därför att

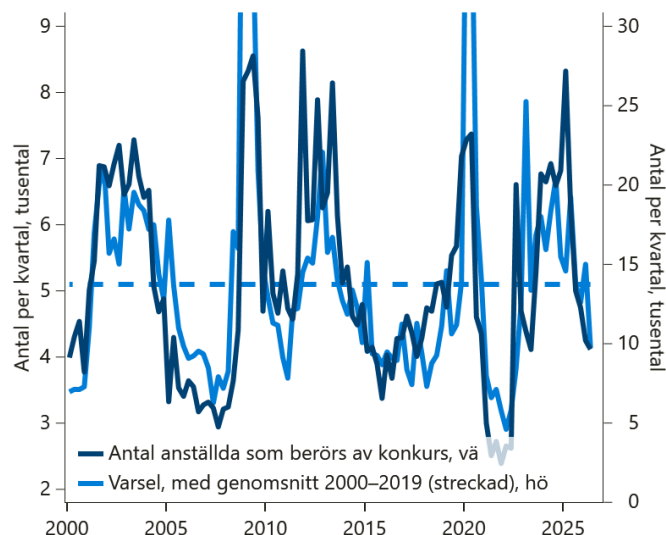
Exporten fortsätter att ge ett stöd till återhämtningen vid sidan av en stark inhemsk efterfrågan

ge ett stöd till konjunkturåterhämtningen vid sidan av den starkare inhemska efterfrågan. Bostadsbyggandet bedöms fortsatt vara återhållsamt under de kommande åren givet att efterfrågan hålls tillbaka av höga byggkostnader och en dämpad befolkningstillväxt. Anläggningsbyggandet förväntas dock öka till följd av bland annat utbyggnad och renoveringar av VA-system, kraftnät och infrastruktur.

Det förbättrade konjunkturläget har bidragit till att nystartade företag har ökat med drygt 10 procent det senaste året. Uppgången är bred med en tydlig ökning av antalet nystartade företag i både industrin och tjänstesektorn. Samtidigt har antalet varsel och antalet anställda som berörs av konkurser minskat och är nu på en lägre nivå än normalt. Antalet företagskonkurser är dock kvar på en historiskt hög nivå, vilket drivs av att många små företag går i konkurs. Det kan delvis förklaras av att konjunkturläget fortsatt är något svagare än normalt, men drivs även av att företag går i konkurs i takt med att de måste betala tillbaka de tillfälliga skatteinstånden från pandemin. Men den breda återhämtning vi ser framför oss talar för att en vändning är på väg även bland dessa företag. Under det kommande året bedömer vi att antalet konkurser minskar i takt med att återhämtningen fortsätter och antalet företag som har kvar tillfälliga skatteinstånd från pandemin klingar av.

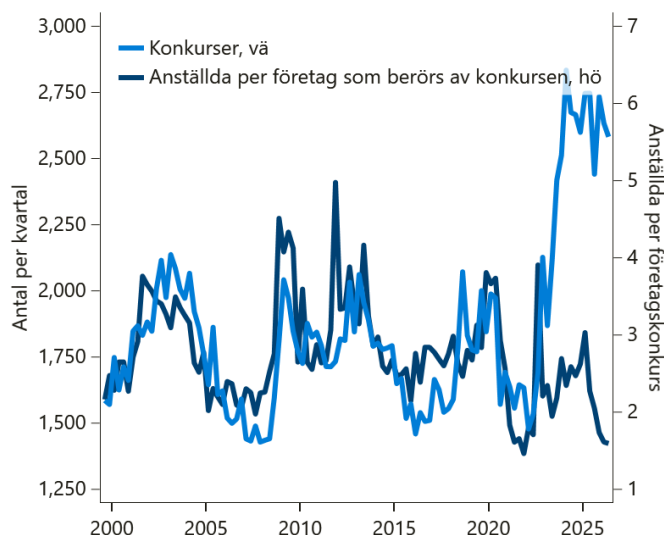
Antalet nystartade företag har tagit fart och antalet anställda som berörs av konkurser är på låga nivåer

Färre anställda än normalt berörs av varsel eller konkurs



Källor: Macrobond, Arbetsförmedlingen och tillväxtanalys

Men många företag går i konkurs



Källor: Macrobond och tillväxtanalys

Nyckeltal

	2025	2026p	2027p	2028p
BNP*	1,6	2,6	2,4	1,8
BNP, faktisk	1,4	2,9	2,7	1,5
Hushållens konsumtion*	2,1	2,6	2,6	1,8
Fasta investeringar*	2,1	4,8	3,3	2,6
Nettoexport, BNP-bidrag*	-0,3	0,4	0,0	0,0
Arbetslöshet**	8,8	8,6	8,0	7,5
Sysselsättning	0,4	0,6	0,9	0,7
Timplön	3,7	3,6	3,3	3,3
Bostadspriser	1,1	3,7	5,6	4,4
Inflation, KPIF	2,6	1,3	2,3	2,0
Styrränta, procent***	1,75	2,00	2,25	2,25
Växelkurs, EUR/SEK***	10,83	11,10	10,60	10,40
Offentligt finansiellt sparande****	-1,3	-2,2	-2,0	-1,6
Bruttoskuld, offentlig sektor****	35,1	36,5	37,5	38,1

Källor: Macrobond och Handelsbanken

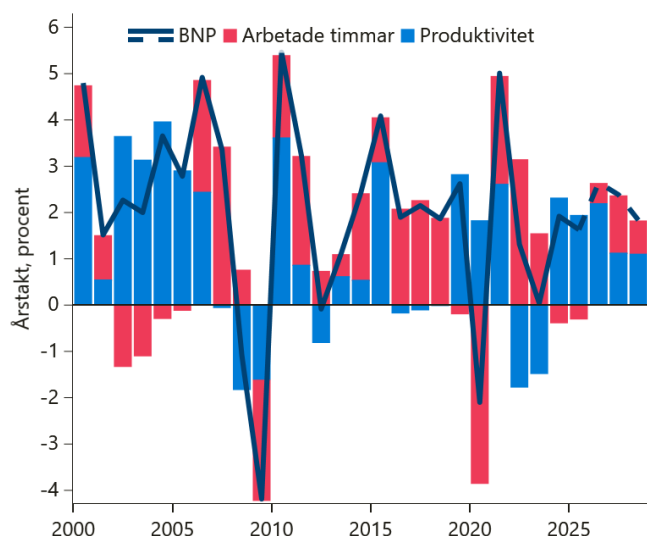
Anm.: *Kalenderkorrigerad **Procent av arbetskraften ***Vid årets slut **** Procent av BNP

Fortsatt svag arbetsmarknad, men det börjar ljusna

Återhämtningen har hittills drivits av snabbt stigande produktivitet. Antalet arbetade timmar har i princip varit oförändrade sedan 2024 samtidigt som arbetsmarknaden fortfarande är svag, med hög arbetslöshet och arbetskraftsbrist under det historiska genomsnittet. Det är normalt att arbetsmarknaden återhämtar sig med viss tidsfördröjning när tillväxten tar fart, då företag tenderar att ha visst slack i organisationen när efterfrågan är låg som de kan använda genom att öka produktiviteten i den inledande fasen av återhämtningen. Perioden med "jobbless growth" har dock varit oväntat utdragen och det är möjligt att den starka produktivitetstillväxten delvis drivs av strukturella förändringar, som ett ökat AI-användande. Men i takt med att efterfrågan fortsätter att stärkas räknar vi med att arbetsmarknaden återhämtar sig. Det finns även allt fler tecken på att arbetskraftsefterfrågan har börjat öka. Antalet arbetade timmar vände upp under det andra kvartalet i år, temporärt anställda ökar, företagens anställningsplaner har blivit något mer optimistiska under sommaren samtidigt som varsel är på låga nivåer. Sammantaget räknar vi att arbetskraftsefterfrågan tar fart under det första halvåret av 2027 och att arbetslösheten börjar falla tillbaka. Det dröjer dock till 2028 innan arbetslösheten är tillbaka på normala nivåer.

Antalet temporärt anställda ökar och företagens anställningsplaner har blivit mer optimistiska under sommaren

Produktivitetsdriven tillväxt de senaste åren....



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

... men arbetsmarknadsläget förbättras kommande år



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Stramare finanspolitik oberoende av regering

Oberoende av utgången i Riksdagsvalet den 13 september räknar vi med att finanspolitiken blir mindre expansiv under de kommande åren. Finanspolitiken behöver stramas åt för att gradvis närma sig balansmålet exkl. lånefinansierat stöd till Ukraina och försvarsupprustningen. Vi räknar med att det blir cirka 15 miljarder kronor i ofinansierade reformer nästa år, utöver stöd till Ukraina och ofinansierade försvarsutgifter. Trots att mandatperioden inleds med en stram budget bedömer vi att finanspolitiken blir svagt expansiv nästa år. Det beror på att de flesta reformerna i årets valbudget sträcker sig över flera år och att många reformer utvidgas till nästa år. Bland annat beslutades det redan i årets budget att försvar och rättsväsende kommer att få mer pengar 2027.

Finanspolitiken blir svagt expansiv nästa år, trots att mandatperioden inleds med en stram budget

Samtliga riksdagspartier går till val på att stärka hushållens privatekonomi och det begränsade reformutrymmet som finns för de kommande åren kommer sannolikt till stor del användas till skattesänkningar eller bidragshöjningar riktade till hushållen. Bland annat antar vi att den tillfälliga matmomssänkningen görs om till en permanent sänkning. Men som helhet bedöms de finanspolitiska stimulanserna till hushållen bli betydligt mindre framöver än under valåret 2026. Ribban för att stödja hushåll om konjunkturen dämpas eller inflationen stiger kommer dock att vara låg. Samtidigt kommer den ofinansierade upprustningen av försvaret, och fortsatta stöd till Ukraina leda till att staten fortsätter att gå med underskott under den kommande mandatperioden. Läs mer om svensk finanspolitik i temaartikeln *Sverige går till val*.

Privatekonomi och bostadsmarknad

Politiken stärker köpkraften – men unga deppar

Hushållens köpkraft har stärkts, med stöd av regeringens budgetsatsningar. Men stämningsläget skiljer sig ovanligt mycket åt mellan olika grupper, där yngre och låginkomsttagare är betydligt mer pessimistiska. Det tycks inte prägla bostadsmarknaden i någon större omfattning, där aktiviteten tagit fart under våren. Framöver ser vi mer stabila levnadskostnader och fortsatta stöd till hushåll, där flera riksdagspartier exempelvis vill se höjda barnbidrag. Ökningstakten i hushållens reallöner bromsar dock in nästa år.

Stort fokus på en splittrad hushållssektor

Återhämtningen i hushållens ekonomi får stöd från flera håll. Gradvis stigande sysselsättning bidrar till stigande inkomster, samtidigt som finanspolitiken ger ett tydligt tillskott till hushållens ekonomi. Flera av årets åtgärder är tillfälliga, däribland sänkt bränsleskatt, halverad kollektivtrafikavgift och sänkt livsmedelsmoms. Vi räknar därför med att finanspolitiken bidrar till återhämtningen i år, men att en del av effekten på konsumtionen klingar av nästa år. Våra prognoser utgår samtidigt från antagandet att den nu tillfälligt sänkta livsmedelsmomsen kommer att permanentas. Vår prognos är att hushållens inflationsjusterade löner (reallöner) stiger med så mycket som 2,2 procent i år för att sedan växla ned till drygt 1 procent 2027 och 1,3 procent 2028. Sammantaget, med hänsyn till sysselsättningstillväxt och inkomstskattesänkningar, talar detta för att reala disponibla inkomster per capita ökar med i genomsnitt omkring 2,2 procent per år 2026–2028, enligt vår prognos.

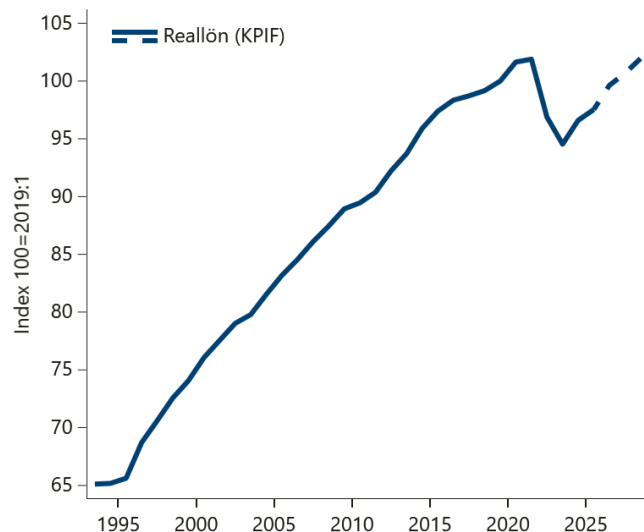
Hushållens
inflationsjusterade
inkomster stiger...

Även om de flesta hushåll fått stärkt köpkraft i år, när inflationen fallit tillbaka och inkomstutsikterna ljusnat, är skillnaderna i stämningsläge hos hushållen ovanligt stora. Höginkomsttagare, som bland annat i högre grad gynnas av utvecklingen på finansiella marknader, har en syn på sin egen ekonomi och de ekonomiska utsikterna i linje med historiskt genomsnitt, medan låginkomsttagare fortsatt är ovanligt pessimistiska. Denna skillnad återspeglas även mellan äldre och yngre hushåll.

...men skillnaderna i
hushållens
stämningsläge är stora

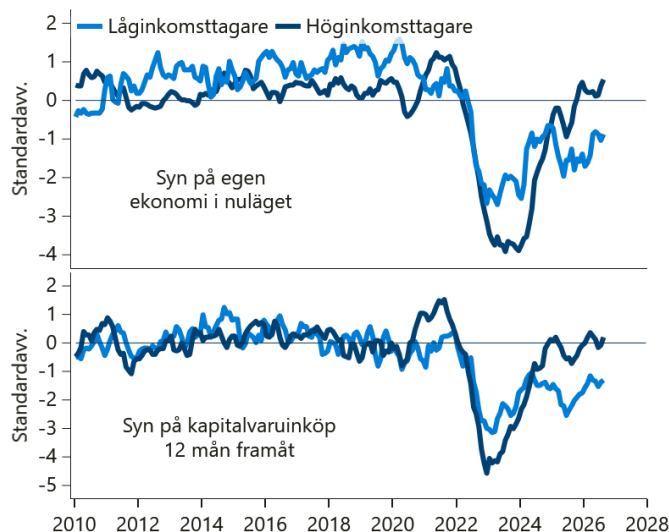
Utöver stigande reallöner bidrar finanspolitiken positivt till hushållens köpkraft även 2027–2028, men i betydligt mindre omfattning än 2026. De stora skattesänkningarna och den tillfälligt halverade matmomsen ligger kvar, medan finanspolitikens samlade stimulans gradvis minskar när konjunkturen återhämtas. Vilka hushåll som gynnas mest av budgeten 2027 är ännu inte känt och beror på valutfall och regeringsbildning, läs mer i temaartikeln om svensk finanspolitik.

Stärkt köpkraft, särskilt i år



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Stora skillnader mellan hushåll i synen på egen ekonomi



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

Anm.: Syn på egen ekonomi i nuläget resp. kapitalvaruinköp 12 månader framåt, inkomstkvartil 1 resp. 4, 3 mån glidande medelvärde

Fortsatt pessimism bland unga

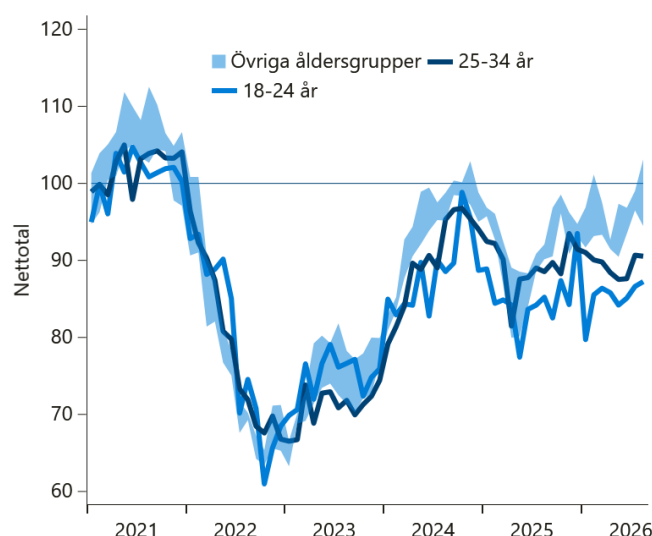
Unga är pessimistiska om sina ekonomiska utsikter och mer oroliga än normalt för att bli arbetslösa. Men sysselsättningsgraden bland unga är nära normala nivåer och bakom den senaste arbetslöshetsuppgången bland 15-24-åringar ligger en ökning i antal heltidsstuderande. Antal heltidsstuderande arbetslösa personer i åldern 15–24 år har enligt statistiken dubblats jämfört med tidigare normala nivåer. Borräknat dessa studenter halveras arbetslösheten för unga, till en nära normal nivå. Samtidigt ser vi liten skillnad mellan uppgången i arbetslöshet bland unga vuxna, i åldrarna 25–34 år, jämfört med äldre grupper.

Unga oroade för arbetslöshet - men sysselsättningsgraden tillbaka på normala nivåer...

En sval efterfrågan på arbetskraft och ett svårare inträde på arbetsmarknaden kan dock bidra till att fler söker sig till heltidsstudier samtidigt som unga som står för en stor andel av temporära anställningar har en svagare förankring på arbetsmarknaden. Den konjunkturrellt svaga efterfrågan på arbetskraft kan därför påverka sentimentet hos unga hushåll i högre grad. Vår sammantagna bedömning är att skillnaderna i hushållens syn på de ekonomiska utsikterna bör minska framöver, i takt med förbättringen på arbetsmarknaden.

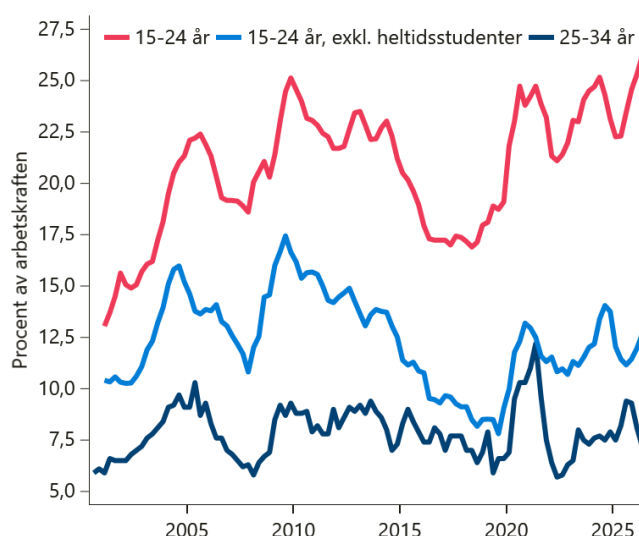
...men svagare förankring på arbetsmarknaden hos unga

Lågt konsumentförtroende bland unga



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken
Anm.: Hushållens konfidensindikator, säsongsjusterat

Fler heltidsstudenter lyfter arbetslösheten bland unga



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken
Anm.: Arbetslöshet enligt AKU

Levnadskostnaderna upplevs höga, trots stabil inflation

Hushållens inflationsförväntningar är fortsatt förhöjda, men inflationen har kommit ned och levnadskostnaderna stabiliseras framöver, enligt vår prognos. Under våren steg framför allt drivmedelspriserna kraftigt, i samband med den geopolitiska oron och stigande oljepriser. I maj var drivmedelspriserna 27 procent högre än ett år tidigare, medan elpriserna låg 15 procent högre. För många hushåll innebär det ett betydande kostnadspåslag. Sedan dess har energipriserna fluktuerat kraftigt, först kommit ner från vårens toppar delvis som följd av regeringens skattesänkning på bensin och diesel, därefter stegrat igen i takt med världsmarknadspriserna. Vi räknar med att energipriserna sammantaget kommer vara lägre 2027 än i år, för att därefter endast stiga svagt 2028. För 2027 väntas även de i dagsläget höga elpriserna falla tillbaka, vilket tillsammans med stigande reallöner ger ytterligare stöd åt hushållens köpkraft. Vid sidan av detta har regeringen tillfälligt halverat kollektivtrafikavgiften under andra halvåret 2026, där flera riksdagspartier inför valet 2026 även öppnat för mer stöd till kollektivtrafiken under kommande mandatperiod. Samtidigt kvarstår en betydande osäkerhet kring energipriserna, inte minst till följd av det geopolitiska läget.

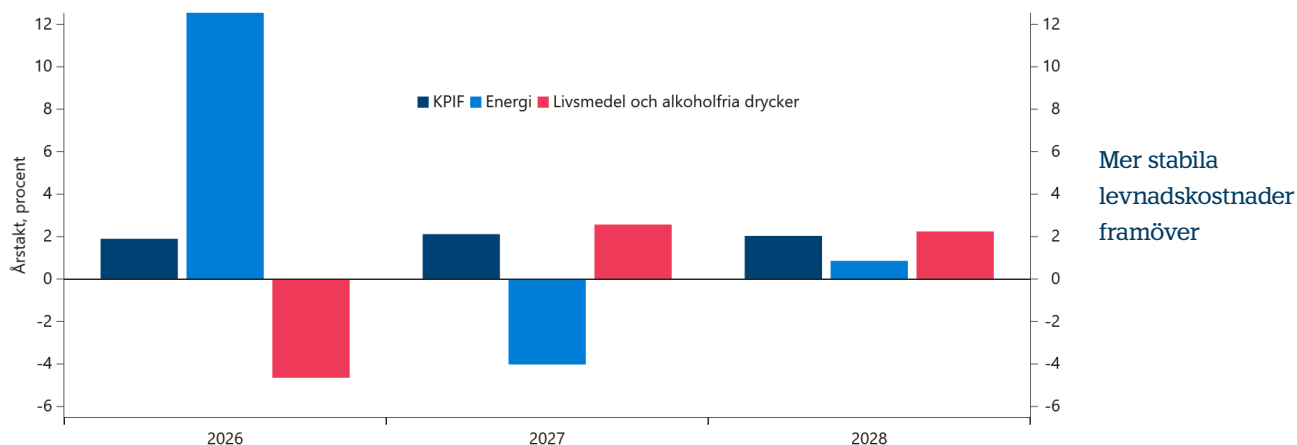
Energipriser fortsatt volatila, men sjunker gradvis i prognos

Efter flera år av kraftiga prisökningar dämpar livsmedelspriserna inflationen och därmed hushållens levnadskostnader 2026. Den tillfälligt sänkta matmomsen, som sträcker sig till slutet av 2027, bidrar tillsammans med fjolårets råvaruprisnedgångar och kronstyrka till lägre priser. Från denna låga nivå väntas prisökningstakten stiga 2027, men inte mycket högre än till en normal utveckling i matpriserna, vilket innebär att hushållens köpkraft inte skadas nämnvärt. Vi har i vår prognos

Livsmedelspriserna stiger måttligt, efter årets prissänkning

antagit att momssänkningen kommer permanentas, vilket talar för en måttlig ökning i livsmedelspriserna även 2028. Utvecklingen är dock inte utan risker. Sommarens höga temperaturer och låga vattennivåer kan påverka fraktpriser och kommande skördar, framför allt i delar av Europa, vilket kan ge högre priser på jordbruksråvaror och därmed livsmedel även i Sverige. Till det kommer geopolitiska risker i form av utbudsstörningar.

Mer stabila energi- och matpriser bör trygga hushållen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Bostadspriserna på väg upp

Efter en längre period med avvaktande försäljningsaktivitet ökade antalet bostadsaffärer tydligt under våren, med omkring 10 procent fler sålda villor och lägenheter de senaste månaderna än under motsvarande period ifjol. Hushållens lånemöjligheter har samtidigt förbättrats sedan de lättade bolånekraven trädde i kraft i april. Det är rimligt att anta att bostadsmarknader i attraktiva områden med högre skuldsättning kan gynnas särskilt, även om det ännu är för tidigt att bedöma effekterna på priser och transaktioner eller eventuella regionala skillnader. Hittills kan vi konstatera att försäljningsaktiviteten har ökat i många delar av landet, samtidigt som hushållens konsumentförtroende gradvis har förbättrats.

Förhållandevis stark försäljningsaktivitet de senaste månaderna...

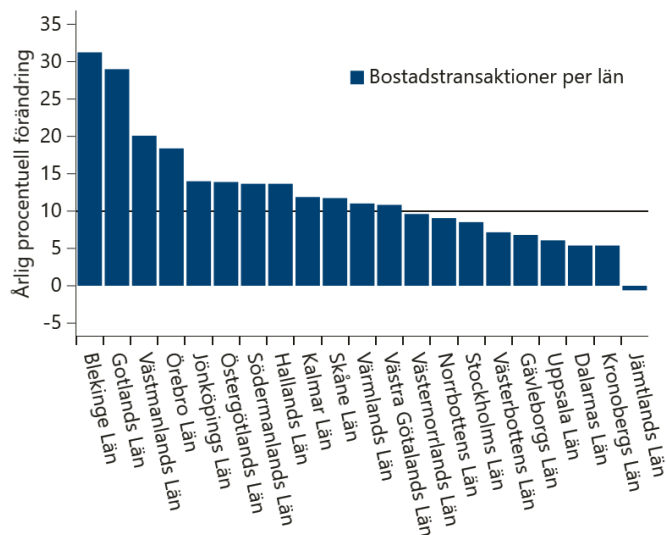
Efter en ovanligt stark prisutveckling i juni sjönk bostadspriserna något i juli, justerat för normal säsongsvariation. Försäljningsaktiviteten höll samtidigt uppe relativt väl och utbudet av bostäder till salu har minskat något det senaste året. Den svagare prisutvecklingen i juli bör därför snarare ses som en rekyl efter den starka utvecklingen i juni än som ett trendbrott. Stockholmsmarknaden har mattats av efter en relativt stark utveckling under våren, medan villapriserna fortsatt att stiga i Göteborg, Malmö och medelstora städer, enligt HOX kvalitetsjusterade index. Utvecklingen i augusti indikerar att den positiva pristrenden fortsätter.

...och sommarens prisnedgång av tillfällig karaktär

Den närmaste tiden väntas boräntorna ligga nära dagens nivåer och därefter stiga svagt i takt med att Riksbanken höjer styrräntan. Vi räknar med en första höjning från Riksbanken i december i år och ytterligare en räntehöjning under 2027, vilket talar för en genomsnittlig rörlig boränta på omkring 3,2 procent i slutet av nästa år. 80 procent av utestående bolån har en löptid upp till tre månader vilket innebär att hushållens genomsnittliga boräntekostnader samvarierar väl med den rörliga boräntan. Vår bedömning är att bankernas boräntor på längre löptider stiger i närtid i spåren av stigande marknadsräntor. Trots något högre boräntor ger stigande realinkomster och ökad optimism stöd åt bostadsefterfrågan. Sammantaget räknar vi med att bostadspriserna stiger med knappt 5 procent under loppet av 2026 och med knappt 6 respektive 4 procent under 2027–2028.

Bostadspriserna stiger med knappt 6% under loppet av 2027 och knappt 4% under 2028, enligt vår prognos

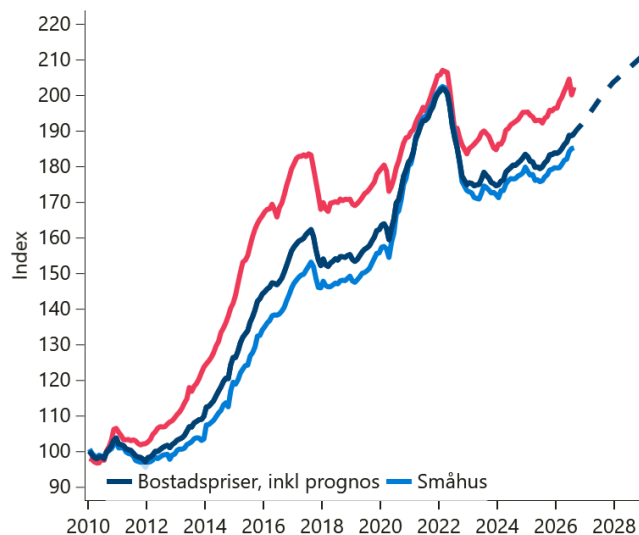
Köptintresse på bostäder...



Källor: Macrobond, Svensk mäklarstatistik och Handelsbanken

Anm.: Maj-juli jämfört med motsvarande period föregående år per län. Helledragen linje visar nationellt genomsnitt

... bopriser stiger



Källor: Macrobond, Valueguard och Handelsbanken

Inflation, penningpolitik och finansmarknader

Ekonomi tillbaka till normalfart, räntan likaså

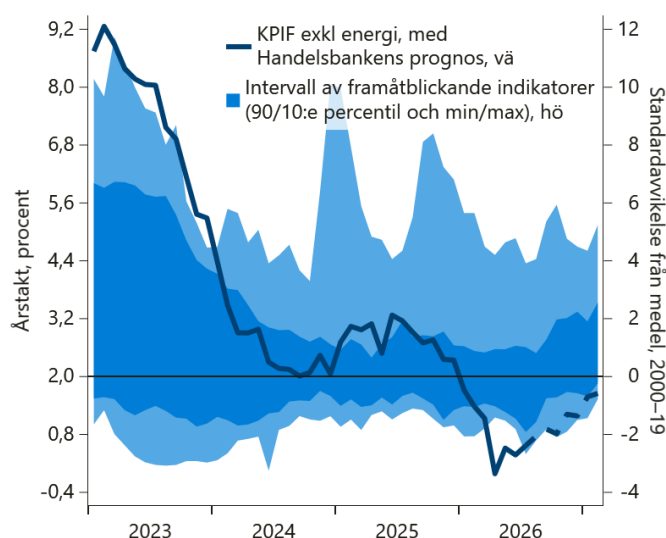
Inflationen är låg men på väg upp när kronans dämpande effekt avtar, indirekta energieffekter börjar märkas, global livsmedelsinflation stiger från låga nivåer och konjunktoren förstärks. Under 2027 stiger inflationen när politikåtgärder inte längre dämpar, medan fallande energipriser drar åt andra hållet. Inflationen stabiliseras kring 2 procent först 2028. Låg inflation och lågt arbetskostnadstryck ger Riksbanken utrymme att avvakta men räntan höjs till 2,0 procent i december och 2,25 procent i juni – flackare än marknadens prissättning men brantare än Riksbankens räntebana från juni. Ränteskillnaden mot ECB är stor men tillfällig och motiverad, och väntas inte påverka kronan nämnvärt. Marknadsräntorna väntas falla tillbaka något i takt med lägre förväntningar på centralbankerna.

Inflation vänder upp till över 2 procent

Inflationen är låg, men det underliggande inflationstrycket har börjat öka och utvecklingen har överlag överstigit Konjunkturprognosen från april. I augusti blev inflationen lägre än väntat men det följde efter tre månader av högre utfall. Med en årstakt om blott 0,7 procent i augusti så framstår totala KPIF-inflationen som fortsatt låg. Men som vi påpekade redan i Konjunkturprognosen från april, så kan underskridandet av Riksbankens inflationsmål på 2 procent helt förklaras av ökade subventioner och sänkta skatter under 2026. Statistiska centralbyråns inflationsmått justerat för den beräknade effekten av direkta produktrelaterade skatter och subventioner, KPIF-KS, uppskattas landa på 2,1 procent när fullständiga KPI för augusti släpps. Tillfälligt höga energipriser är en viktig faktor bakom inflationen och vår bedömning är att den underliggande inflationen fortfarande ligger under 2-procentsstrecket, även om den är stigande.

Inflationen är låg, men det förklaras av ökade subventioner och sänkta skatter

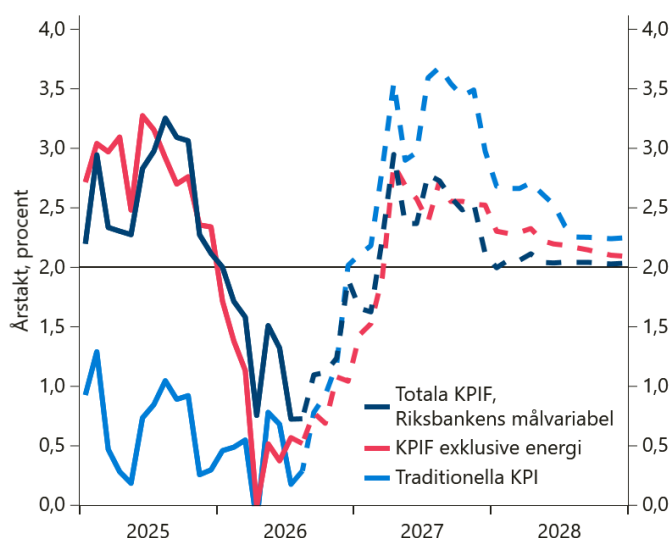
Inflationsindikatorer på eller över 2 procent



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Godtycklig 6 månaders framskjutning av de framåtblickande indikatorerna

Inflationen väntas överstiga Riksbankens mål 2027



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Flera faktorer ligger bakom att en uppgång i den underliggande inflationen har inletts och väntas fortsätta. För det första har den dämpande effekten av kronans förstärkning under 2025 spelat ut sin roll. Dessutom har kronan deprecierat på senare tid och vår SEK-prognos reviderats i svagare riktning. För det andra syns indirekta spridningseffekter från de höga energipriserna till priserna på andra grupper, såsom turism- och transportrelaterade tjänster. För det tredje stiger globala råvarupriser på livsmedel igen, efter nedgången under 2025. För det fjärde håller ekonomin på att återhämta sig efter en period av måttlig men utdragen svaghet, vilket stärker företagets *pricing power*.

Indirekta effekter från energipriser, svagare krona, dyrare livsmedelsråvaror och starkare ekonomi driver vändning i inflationen

När vi blickar längre fram, in i 2027 så väntas den underliggande inflationen fortsätta att stiga. Priserna på insatsvaror såsom råvaror, livsmedel och industriprodukter ökar och vi räknar med att dessa prisökningar delvis förs vidare till konsumentledet. Spridningen underblåses av att kortsiktiga inflationsförväntningar är högre än vanligt och Konjunkturbarometern visar att fler företag än normalt planerar prishöjningar i höst. Mot detta väger dock att både de måttliga löneavtal vi antar kommer att träffas i vinter och det fortsatt dämpade arbetsmarknadsläget kommer begränsa uppgången i enhetsarbetskostnaderna, vilket tar udden av inflationstrycket. Utöver den underliggande inflationstrenden kommer den totala KPIF-inflationen under 2027 att få ett tydligt lyft av positiva baseeffekter från de finanspolitiska åtgärderna under 2026. Å andra sidan väntas fallande energipriser dämpa KPIF-inflationen något under 2027–2028, när såväl olje- som elpris normaliseras från dagens höga nivåer. Sammantaget bedöms inflationen varaktigt nå 2 procent först under 2028.

Den underliggande trenden och baseeffekter från finanspolitiken lyfter inflationen 2027, medan lägre energipriser verkar i motsatt riktning

Riksbanken avvaktar lite till

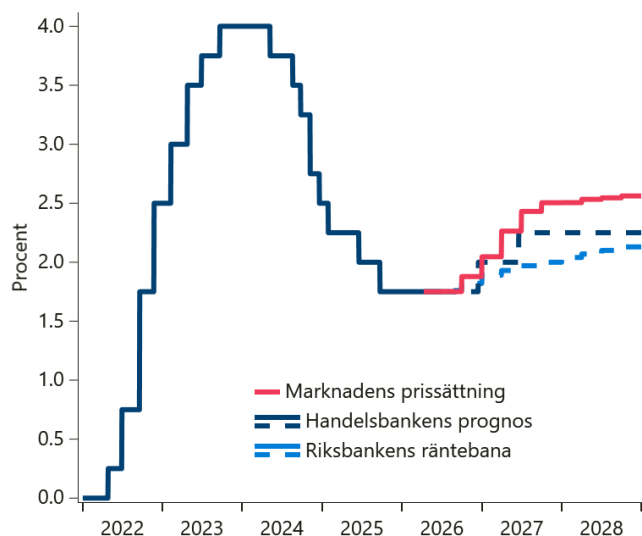
Med en styrränta på 1,75 procent är Riksbankens penningpolitik fortsatt expansiv, vilket stödjer återhämtningen i ekonomin och inflationens återgång mot målet. Vi tror att Riksbanken höjer styrräntan till 2,0 procent i december i år, och ytterligare en gång till 2,25 procent i juni nästa år. Detta motiveras av att den ekonomiska aktiviteten återhämtar sig och att arbetslösheten faller, vilket ökar inflationstrycket och skapar behov av en normalisering av penningpolitiken mot en neutral nivå.

Riksbanken avvaktar lite till men nästa steg är en höjning

Vår prognos innebär att styrräntan höjs i långsammare takt jämfört med marknadens prissättning, som signalerar en höjning med en hel procentenhet fram till slutet av nästa år, men snabbare än Riksbankens egen räntebana från juni som indikerade endast 50 procents sannolikhet för en räntehöjning i december, stigande till 60 procent i januari och 68 procent i mars, för att sedan fortsätta stiga gradvis till 2,20 procent andra kvartalet 2029.

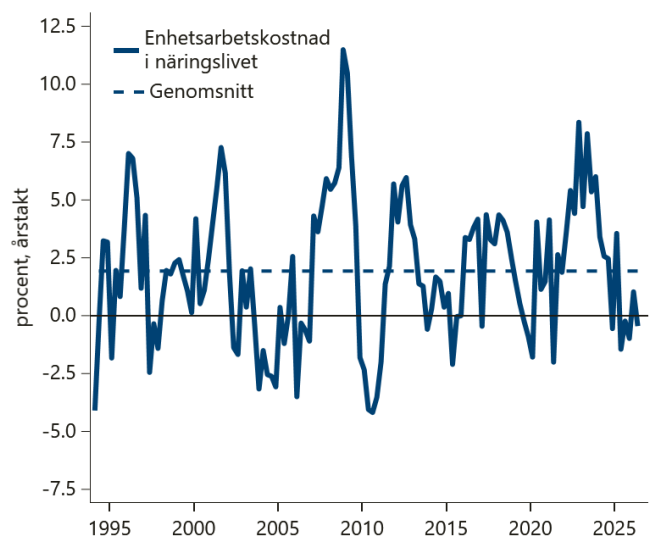
Enligt vår bedömning ger den låga inflationen, även om den delvis är artificiellt nedpressad, Riksbanken utrymme att avvakta lite till med att höja räntan till neutral nivå trots snabbt stigande energipriser och en gradvis stigande underliggande inflation. Den senaste tidens starkare tillväxt ökar riskerna för att utbudsstöringen i Hormuzsundet breddas från energipriser till bredare prisuppgångar även i andra delar av ekonomin. Å andra sidan är arbetslösheten fortsatt hög, inflationsstrycket från arbetskostnaderna är lågt och inflationsförväntningarna är förankrade. Penningpolitiken kan därför fortsätta att stötta efterfrågan tills det finns tydligare tecken på att arbetsmarknaden tar fart och återhämtningen blir mer självgående då även det finanspolitiska stödet fasas ut.

Aggressiv marknadsprissättning på Riksbanken



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och Riksbanken

Dämpad tillväxt i enhetsarbetskostnaderna



Källor: SCB, Macrobond och Handelsbanken

Utöver behovet av att normalisera penningpolitiken när den ekonomiska aktiviteten stärks och kostnadstrycket ökar, måste Riksbanken också ta hänsyn till högre globala styrräntor, särskilt ECB:s, för att undvika att en svagare krona driver upp den importerade inflationen. Vi bedömer att ECB stannar vid 2,50 procent och att ränteskillnaden mot Riksbanken – 0,75 procentenheter under fjärde kvartalet i år, 0,50 under första halvåret nästa år, 0,25 från juni och noll från tredje kvartalet 2027 – är motiverad av inflationsutsikterna och därför inte leder till någon större eller bestående försvagning av kronan.

Riksbanken måste beakta högre internationella styrräntor för att förhindra att en svagare krona ger ökad importerad inflation

I sin kommunikation efter augustimötet framhöll Riksbanken att om den oväntat höga inflationen under sommaren, som banken delvis förklarade med volatila resepriser, skulle visa sig vara mer varaktig, skulle det kräva en åtstramning av penningpolitiken. Den informationen blir tillgänglig för Riksbanken inför novembermötet. Mer generellt bedömer vi att en stabilisering kring Hormuzsundet fortfarande är avgörande för att energipriserna ska falla i linje med signalerna från terminsmarknaden. Oljemarknadens motståndskraft har hittills förhindrat de värsta riskscenarierna för oljepriserna och därmed också minskat behovet av förebyggande räntehöjningar av försiktighetsskäl. Men de förnyade spänningarna mellan USA och Iran understryker den osäkerhet som råder. En eskalering skulle även slå mot efterfrågan, men Riksbanken skulle sannolikt bedöma det som en uppåtrisk för inflationen, särskilt eftersom störningen nu pågått under en längre period.

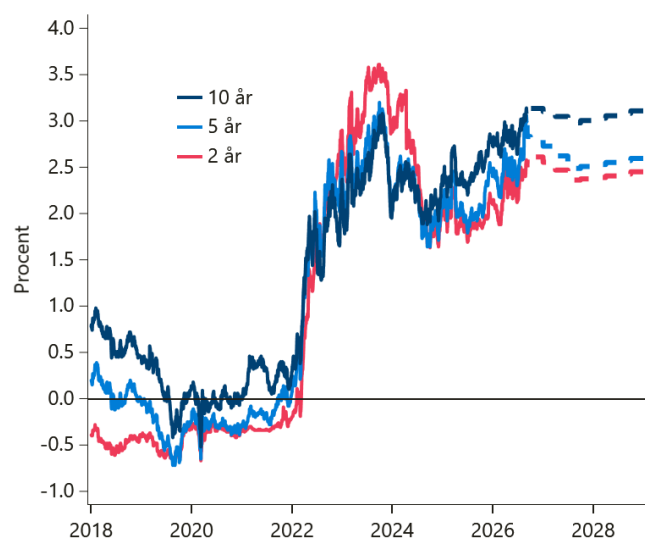
De förnyade spänningarna mellan USA och Iran under sommaren understryker den osäkerhet som råder

Något lägre marknadsräntor framöver

Sedan krigsutbrottet i februari har oljepriset varit en tydlig drivkraft för marknadens Riksbanksförväntningar, som svängt kraftigt – från tre prissatta höjningar i våras, via en dämpning i somras när oljepriset föll tillbaka, till en förnyad uppgång i spåren av stigande oljepris och svenska inflationsövertäckningar. Marknaden prissätter i dagsläget att styrräntan höjs med 0,35 procentenheter före årsskiftet och 0,75 till sommaren – 0,25 procentenheter mer än vad vi räknar med.

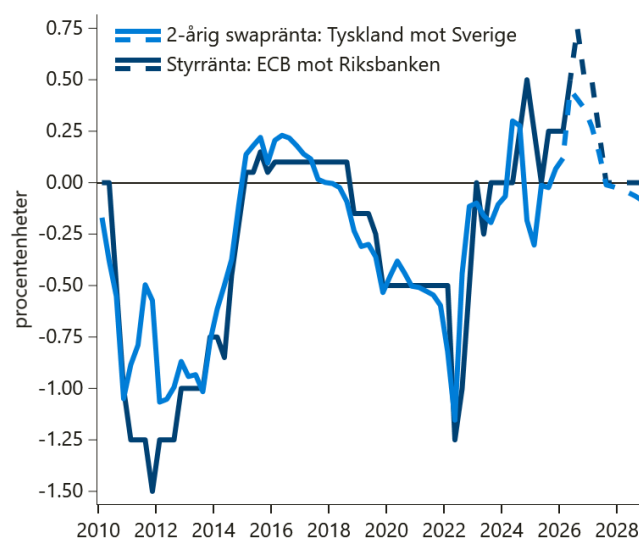
Marknadens förväntningar på Riksbankens styrränta påverkas även av ECB. Ett räntegap på 0,75 procentenheter ligger i övre delen av det historiska intervallet, vilket bidrar till att hålla uppe svenska korträntor, då marknaden ogärna prissätter en alltför stor differens av oro för kronan. I takt med att förväntningarna på fler ECB-höjningar skruvas ner bör även prissättningen på Riksbanken och den senaste uppgången i korta svenska räntor reverseras. Uppgången i långräntor är däremot primärt globalt driven, och en nedgång i globala långräntor bör smitta av sig på svenska långräntor (läs mer om långräntor i *Global bakgrund*).

Svenska statsobligationsräntor



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Tillfälligt högre korta räntor i euroområdet



Källor: Bloomberg, Handelsbanken och Macrobond

Kronan sidledes på svag nivå, innan en gradvis förstärkning följer

Kronan väntas röra sig sidledes under resten av året. Svenska korträntor är låga i ett internationellt perspektiv, och ränteskillnaden mot euroområdet är ovanligt stor. Skillnaden bör krympa under första halvåret 2027. Samtidigt får kronan stöd av att den svenska återhämtningen tar fart tydligare än i euroområdet, samt av att fallande oljepris stöttar riskaptiten och Sveriges bytesförhållande. Längre fram fortsätter kronan att gynnas av en krympande ränteskillnad och solid tillväxt, medan fortsatta orosmoln kring de offentliga finanserna i bland annat USA, Storbritannien och Frankrike gör Sverige jämförelsevis robust. Kronförstärkningen väntas ändå mattas av mot slutet av prognosperioden, när ränte- och tillväxtskillnaderna normaliseras i lugnare takt. Sammantaget väntar vi oss att EUR/SEK faller till omkring 10,40 vid utgången av 2028, med kronan fortsatt på en svagt förstärkande trend. Vår syn på kronans långsiktiga jämviktskurs finns i temaartikeln *Från kortsiktiga drivkrafter till långsiktiga jämvikter*.

Relativt låga svenska räntor skapar motvind för kronan i närtid - därefter ger stark svensk fundamenta stöd åt en gradvis förstärkning

Tabellbilaga

Nyckeltal

Inom parentes visas Konjunkturprognosen från 28 april 2026.

BNP, årlig procentuell förändring

	2025	2026	2027	2028
Världen	3.5 (3.5)	3.1 (2.9)	3.3 (3.0)	3.2 (3.3)
Utvecklade ekonomier	1.9 (1.9)	1.7 (1.6)	1.8 (1.6)	1.8 (1.8)
Tillväxtekonomier	4.5 (4.3)	3.9 (3.8)	4.3 (4.0)	4.2 (4.1)
Kina	5.0 (5.0)	4.5 (4.5)	4.3 (4.3)	4.0 (4.0)
Euroområdet	1.3 (1.5)	0.9 (0.8)	1.2 (1.3)	1.3 (1.4)
Norge, fastlandsekonomin	1.7 (1.8)	0.9 (1.4)	1.1 (1.0)	1.1 (1.1)
Sverige	1.6 (1.8)	2.6 (2.1)	2.4 (2.5)	1.8 (1.9)
Storbritannien	1.3 (1.4)	1.1 (0.4)	1.2 (0.9)	1.4 (1.5)
USA	2.1 (2.1)	2.1 (2.0)	2.2 (1.9)	1.9 (1.9)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Inflation, årlig procentuell förändring

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	2.1 (2.1)	2.8 (2.5)	2.3 (1.9)	1.7 (2.0)
Norge	3.0 (3.0)	3.2 (3.0)	2.5 (2.3)	2.2 (2.1)
Sverige, KPIF	2.6 (2.6)	1.3 (1.1)	2.4 (1.7)	2.0 (2.1)
Storbritannien	3.4 (3.4)	3.1 (3.6)	3.1 (3.0)	2.3 (2.4)
USA, PCE	2.6 (2.6)	3.6 (3.5)	2.5 (2.4)	2.2 (2.0)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Arbetslöshet, procent av arbetskraften

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	6.3 (6.4)	6.4 (6.4)	6.4 (6.3)	6.1 (6.0)
Norge, registrerad NAV	2.1 (2.1)	2.1 (2.1)	2.3 (2.2)	2.4 (2.3)
Sverige	8.8 (8.8)	8.6 (8.6)	8.0 (8.1)	7.5 (7.5)
Storbritannien	4.9 (4.9)	5.1 (5.5)	5.3 (6.3)	5.2 (6.1)
USA	4.3 (4.3)	4.2 (4.3)	4.1 (4.2)	4.0 (4.2)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Styrräntor och SWAP-räntor, årets slut

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet				
– Styrränta	2.00 (2.00)	2.50 (2.00)	2.25 (2.00)	2.25 (2.00)
– 2y	2.3 (2.3)	3.1 (2.5)	2.5 (2.2)	2.5 (2.3)
– 5y	2.6 (2.6)	3.2 (2.6)	2.7 (2.5)	2.7 (2.6)
– 10y	2.9 (2.9)	3.4 (2.9)	3.0 (2.9)	3.0 (2.9)
Norge				
– Styrränta	4.00 (4.00)	4.50 (4.50)	4.25 (4.25)	4.00 (4.00)
– 2y	4.1 (4.1)	4.9 (4.8)	4.7 (4.6)	4.5 (4.4)
– 5y	4.0 (4.0)	4.6 (4.7)	4.5 (4.5)	4.4 (4.4)
– 10y	4.1 (4.1)	4.5 (4.4)	4.5 (4.4)	4.5 (4.3)
Sverige				
– Styrränta	1.75 (1.75)	2.00 (1.75)	2.25 (2.25)	2.25 (2.25)
– 2y	2.2 (2.2)	2.8 (2.4)	2.5 (2.4)	2.6 (2.5)
– 5y	2.6 (2.6)	3.0 (2.6)	2.7 (2.7)	2.8 (2.8)
– 10y	3.0 (3.0)	3.3 (2.9)	3.1 (3.0)	3.2 (3.1)
Storbritannien				
– Styrränta	3.75 (3.75)	4.00 (3.75)	3.75 (4.00)	3.50 (4.00)
– 2y	3.5 (3.5)	4.4 (4.6)	4.0 (5.0)	3.6 (5.0)
– 5y	3.7 (3.7)	4.4 (4.8)	4.2 (5.2)	3.9 (5.2)
– 10y	4.0 (4.0)	4.7 (5.0)	4.5 (5.3)	4.3 (5.3)
USA				
– Styrränta	3.63 (3.63)	4.13 (3.63)	4.13 (3.13)	3.88 (3.13)
– 2y	3.3 (3.3)	4.2 (3.5)	4.0 (3.2)	3.5 (3.1)
– 5y	3.5 (3.5)	4.2 (3.5)	3.8 (3.4)	3.6 (3.4)
– 10y	3.8 (3.8)	4.3 (3.8)	4.0 (3.7)	3.9 (3.7)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Statsobligationsräntor, årets slut

		2025	2026	2027	2028
Tyskland					
–	2y	2.1 (2.1)	2.9 (2.3)	2.3 (2.1)	2.4 (2.2)
–	5y	2.4 (2.4)	3.1 (2.5)	2.6 (2.4)	2.7 (2.6)
–	10y	2.9 (2.9)	3.3 (2.9)	3.0 (2.9)	3.1 (3.1)
Norge					
–	2y	3.8 (3.8)	4.6 (4.5)	4.4 (4.3)	4.1 (4.1)
–	5y	3.9 (3.9)	4.4 (4.5)	4.3 (4.3)	4.2 (4.2)
–	10y	4.1 (4.1)	4.4 (4.3)	4.4 (4.3)	4.4 (4.2)
Sverige					
–	2y	2.0 (2.0)	2.6 (2.2)	2.4 (2.3)	2.5 (2.4)
–	5y	2.4 (2.4)	2.8 (2.4)	2.5 (2.5)	2.6 (2.6)
–	10y	2.8 (2.8)	3.1 (2.8)	3.0 (2.9)	3.1 (3.0)
Storbritannien					
–	2y	3.7 (3.7)	4.6 (4.4)	4.2 (4.7)	3.8 (4.7)
–	5y	4.1 (4.1)	4.7 (4.7)	4.5 (5.0)	4.2 (5.0)
–	10y	4.5 (4.5)	5.1 (5.0)	4.9 (5.2)	4.7 (5.2)
USA					
–	2y	3.5 (3.5)	4.4 (3.7)	4.1 (3.4)	3.7 (3.4)
–	5y	3.7 (3.7)	4.5 (3.8)	4.1 (3.7)	4.0 (3.8)
–	10y	4.2 (4.2)	4.8 (4.2)	4.5 (4.2)	4.5 (4.3)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Valutaprognoser globalt, årets slut

	2025	2026	2027	2028
EUR/USD	1.18 (1.18)	1.16 (1.21)	1.18 (1.20)	1.21 (1.18)
EUR/GBP	0.87 (0.87)	0.86 (0.86)	0.87 (0.87)	0.88 (0.88)
GBP/USD	1.35 (1.35)	1.35 (1.41)	1.36 (1.38)	1.38 (1.34)
USD/JPY	156.88 (156.88)	153.00 (152.00)	147.00 (147.00)	143.00 (143.00)
USD/CNY	7.00 (7.00)	6.70 (6.80)	6.60 (6.78)	6.55 (6.76)
EUR/CHF	0.93 (0.93)	0.95 (0.95)	0.97 (0.97)	0.99 (0.99)
EUR/NOK	11.84 (11.84)	11.00 (11.00)	10.80 (10.80)	10.60 (10.60)
EUR/SEK	10.83 (10.83)	11.10 (10.45)	10.60 (10.20)	10.40 (10.00)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Valutaprognoser kronan, årets slut

	2025	2026	2027	2028
USD/SEK	9.21 (9.21)	9.57 (8.64)	8.98 (8.50)	8.60 (8.47)
EUR/SEK	10.83 (10.83)	11.10 (10.45)	10.60 (10.20)	10.40 (10.00)
CHF/SEK	11.62 (11.62)	11.68 (11.00)	10.93 (10.52)	10.51 (10.10)
NOK/SEK	0.91 (0.91)	1.01 (0.95)	0.98 (0.94)	0.98 (0.94)
GBP/SEK	12.44 (12.44)	12.91 (12.15)	12.18 (11.72)	11.82 (11.36)
JPY/SEK	5.87 (5.87)	6.25 (5.68)	6.11 (5.78)	6.01 (5.93)
CNY/SEK	1.32 (1.32)	1.43 (1.27)	1.36 (1.25)	1.31 (1.25)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

Ansvarsbegränsningar

Svenska Handelsbanken AB (publ)(i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen och i Finland av finska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner.

Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys.

Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag.

Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot. När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredje part som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikers och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

Kontaktuppgifter

Christina Nyman Head of Economic Research Sweden & Chief Economist christina.nyman@handelsbanken.se	Helena Bornevall Deputy Head of Economic Research, Sweden helena.bornevall@handelsbanken.se
Claes Måhlén Chief Strategist claes.mahlen@handelsbanken.se	Johan Löf Head of Forecasting johan.lof@handelsbanken.co.uk
Charlotte Asgermyr Chief FI Strategist, Sweden charlotte.asgermyr@handelsbanken.se	Anders Bergvall Senior Economist, Sweden anders.bergvall@handelsbanken.se
Camila Da Souza Albistur Data Scientist, Sweden camila.da.souza.albistur@handelsbanken.se	Magnus Lindskog Senior Economist, Sweden magnus.lindskog2@handelsbanken.se
Martin Nilsson Economist, Sweden martin.nilsson2@handelsbanken.se	Tommy von Brömsen FX Strategist, Sweden tommy.von.bromsen@handelsbanken.se
Michel Gubel FX Strategist, Sweden michel.gubel@handelsbanken.se	James Sproule Chief Economist, UK james.sproule@handelsbanken.co.uk
Daniel Mahoney Senior Economist, UK daniel.mahoney@handelsbanken.co.uk	Marius Gonsholt Hov Chief Economist, Norway marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no
Karine Alsvik Nelson Senior Economist, Norway karine.nelson@handelsbanken.no	Nils Kristian Knudsen Chief Strategist Norway, Equity, FX & Rates nils.knudsen@handelsbanken.no
Nora Vie Holm Macro Economist, Norway nora.vie.holm@handelsbanken.no	

Handelsbanken