

KONJUNKTURRAPPORT MAJ 2025

# Turbulent tid

## Innehållsförteckning

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| Sammanfattning .....                  | 3  |
| Global ekonomi .....                  | 4  |
| Mörk fond för världsekonomin .....    | 4  |
| USA .....                             | 7  |
| Euroområdet .....                     | 10 |
| Norden .....                          | 13 |
| Kina .....                            | 16 |
| Sveriges ekonomi .....                | 18 |
| Svensk BNP från efterfrågesidan ..... | 18 |
| Produktion i Sverige .....            | 20 |
| Teknikindustrin .....                 | 22 |
| Basindustrin .....                    | 25 |
| Total industri .....                  | 27 |
| Arbetsmarknad .....                   | 27 |
| Inflation .....                       | 30 |
| Ekonomisk politik .....               | 32 |
| Tabeller .....                        | 34 |



## Sammanfattning

Den globala ekonomin har under de senaste åren präglats av pandemi, krig, geopolitiska spänningar, energikriser, snabbt stigande inflation och höga räntor. Trots att pristryck och räntor nu har minskat, har nya utmaningar uppstått och världen befinner sig i en mycket turbulent tid. Den nya amerikanska administrationen fokuserar på att stärka den egna ekonomin genom att införa handelshinder som tullar, vilket skapar stor global osäkerhet. Detta väntas få en negativ inverkan på global handel och på den globala ekonomin i stort.

De handelshinder som nu sätts upp väntas dock slå allra hårdast mot USA:s egen ekonomi. Stigande importpriser minskar möjligheten för den amerikanska centralbanken att parera en svagare ekonomisk utveckling med en mer expansiv penningpolitik och amerikansk BNP-tillväxt revideras ned betydligt. BNP väntas växa med svaga 0,7 och 0,9 procent i år och 2026, att jämföra med 2024 då tillväxten var nästan 3 procent. I Europa dominerar effekten av ökad osäkerhet och dämpad efterfrågan. Inflationsutsikterna ser gradvis ljusare ut under året och den ekonomiska politiken ger visst stöd åt ekonomin, men den europeiska ekonomin växer alltjämt i en långsam takt. Liksom under 2024 väntas BNP öka med cirka 1 procent 2025 och 2026. Tillväxten fortsätter att hållas tillbaka av strukturella problem, framför allt i Tyskland. Även Kina drabbas hårt av handelskonflikten med USA och den kinesiska ekonomin utvecklas svagt jämfört med tidigare år. Tillväxten i Kina dämpas även av en svag inhemsk efterfrågan. Hushållen har ett högt sparande till följd av bland annat otillräckliga sociala skyddsnät, svag arbetsmarknad och lågt konsumentförtroende, samtidigt som landets betydelsefulla fastighetssektor fortfarande dras med stora problem.

Svensk ekonomi befinner sig i en lågkonjunktur och BNP-tillväxten 2025 väntas bli 1,4 procent, vilket är svagt givet en så lång tid med närmast nolltillväxt i ekonomin. Nästa år väntas BNP-tillväxten stiga till 2,3 procent och konjunkturläget stärks något. Konsumtion och investeringar påverkas negativt av osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen men tillväxttakten ökar mot slutet av året, bland annat till följd av att den ekonomiska politiken har och väntas bli mer expansiv. I prognosen lämnar Riksbanken räntan oförändrad i juni men sänker den två gånger till under det andra halvåret i år när inflation och inflationsförväntningar kommit ned till följd av den svaga konjunkturen. Arbetslösheten fortsätter att öka, men sysselsättningen väntas sammantaget öka svagt under 2025.

Industriproduktionen i Sverige var i princip oförändrad 2024 och i teknikindustrin sjönk produktionen med nästan 5 procent. Även produktionen i basindustrin har under senare år backat. I år och nästa år väntas produktionen i teknikindustrin öka med 2,1 och 2,8 procent. En mer dämpad global tillväxt och därmed exporttillväxt håller förvisso tillbaka återhämtningen. Samtidigt väntas inhemska investeringar öka allt snabbare vilket driver upp produktionen. I basindustrin faller produktionen 2025 men ökar sedan svagt 2026.

Utsikterna för såväl svensk som global ekonomi har alltså tydligt försämrats. Samtidigt finns en risk att utvecklingen blir betydligt sämre. Det finns vissa tecken på att delar av industrin skulle kunna få problem med sina leverantörskedjor. I prognosen antas dessa utmaningar hanteras och att de inte får så stora konsekvenser för produktionen. Allvarliga produktionsstörningar kan dock inte uteslutas och skulle få stora negativa konsekvenser.

En annan risk är att det uppstår stora störningar på de finansiella marknaderna. Riskerna har ökat markant och det har varit stora prisrörelser på många olika tillgångsslag. Dessa problem skulle kunna förvärras på ett sätt som leder till ytterligare riskaversion och ge efterverkningar på den reala ekonomin.

## Global ekonomi

### Mörk fond för världsekonomin

Världen har under senare år skakats av krig, geopolitiska spänningar, energikris, samt snabbt stigande inflation och räntor. Pristrycket och räntor har kommit ned men nya utmaningar har dykt upp. Världen befinner sig i en mycket turbulent tid. En ny amerikansk administration har siktat inställt på att stärka amerikansk ekonomi. Den inslagna vägen är att införa handelshinder som tullar för att stärka amerikanska företags konkurrenskraft. Syftet med tullarna är även att förbättra de offentliga finanserna. Frekventa och ofta oklara utspel kopplade till bland annat handelspolitik och geopolitik skapar stor osäkerhet globalt, vilket syns tydligt bland annat på finansiella marknader. Det har varit stora slag i börskurser och räntor, dessutom har dollarn tydligt försvagats vilket bryter tidigare mönster där dollarn snarast stärks i turbulenta tider.

Handelshinder, höjda tullar samt en i stort osäker ekonomisk miljö har negativ inverkan på konsumtion, investeringar, global handel och ekonomier i stort. På sikt hämmar handelshinder den ekonomiska utvecklingen, eftersom världen som helhet kan dra mindre nytta av specialisering, komparativa fördelar och stordriftsfördelar. Handelshinder gör produktionen mindre effektiv, vilket resulterar i stigande kostnader och lägre produktion.

Hur pristrycket påverkas kommer skilja sig åt mellan länder. I USA stiger sannolikt inflationstrycket som ett resultat av högre tullar och importpriser. Detta begränsar den amerikanska centralbankens möjligheter att föra en mer expansiv penningpolitik för att kunna stödja den amerikanska konjunkturen. I Europa kommer sannolikt inflationsdämpande effekter från ökad osäkerhet och lägre efterfrågan att dominera. Lägre inflation ger centralbankerna i Europa mer utrymme att stabilisera realekonomin.

### Tullar på 10 procent på många importvaror

Hur stora effekterna blir på global realekonomi och inflation beror bland annat på vilka nivåer tullar hamnar på, hur länge de består (och väntas bestå), hur tullintäkterna i USA används, vilka andra avgifter som införs samt vilka politiska reformer som genomförs. I prognosen som redogörs för i denna rapport antas att de 25-procentiga tullar som införts på bland

annat stål, aluminium samt aluminiumderivat<sup>1</sup> till USA gäller under prognosperioden. När liknande tullar infördes 2018 lyckades Sverige förhandla till sig ett kvotsystem för stål och metall, och det gjordes även undantag för specialstål. Kvotsystemet kom dock på plats först hösten 2021 och började gälla i början av 2022. Det är mycket möjligt att ett liknande system så småningom införs även denna gång.

För övriga importvaror till USA, förutom de från Kina, antas att tullarna uppgår till 10 procent. EU antas vidta riktade motåtgärder som drabbar specifika branscher och områden i USA, men får begränsade effekter på EU-ländernas ekonomier. Handelshindren väntas gälla under de kommande fyra år som Trump-administrationen är på plats. Därefter bedöms tullsatserna sänkas något men ligga kvar på en nivå som är högre än under de år som föregick handelskonflikten.

Tullarna mellan Kina och USA sattes inledningsvis så höga att det i princip inte kunde bedrivas någon handel mellan länderna. I mitten av maj nåddes dock en överenskommelse om att tillfälligt sänka tullarna under en 90-dagarsperiod. USA:s tullar på kinesiska varor sänktes från 145 procent till 30 procent och Kinas tullar på amerikanska varor sänktes från 125 till 10 procent. I rapporten antas att tullnivåerna framöver ligger kvar på de lägre nivåerna. Situationen är dock mycket osäker och det finns en risk att tullarna hamnar på högre nivåer och att läget förvärras framöver.

Tullar och andra handelshinder begränsar den kinesiska exporten till USA. Sannolikt försöker Kina därför sälja mer av sin produktion till Europa. Ett kraftigt ökat inflöde av kinesiska produkter bedöms dock begränsas av befintliga och vid behov även tillkommande kvotsystem. Kvotsystem och liknande åtgärder minskar risken för stora negativa effekter på europeiskt näringsliv.

Det är självklart mycket svårt att förutse vilka nivåer framtida tullsatser hamnar på och hur olika kvotsystem kan utformas kommande år. Det är möjligt att handelsbegränsningarna blir mer omfattande, vilket får större negativa effekter på global ekonomi. Men det är också möjligt att förhandlingarna resulterar i lösningar som skapar förutsättningar för fortsatt omfattande handel med USA. Det är även möjligt att EU i större utsträckning ingår nya frihandelsavtal med

<sup>1</sup> Aluminiumderivat omfattas av bearbetade varor som bland annat består av stål och aluminium. Det gäller till exempel fordonsdelar, värmeväxlare, maskiner och mekaniska apparater.

andra länder, vilket skulle gynna den ekonomiska utvecklingen.

### Störda globala värdekedjor

En faktor som är mycket svår att bedöma är hur globala värdekedjor påverkas av handelskriget. Under många år har globala värdekedjor byggts upp där olika steg i produktionen ofta har skett på olika geografiska platser utifrån var förutsättningarna varit som bäst. I vissa fall kan en produkt passera flera landgränser innan den når slutkunden. Under pandemin var det tydligt att störningar i dessa kedjor får stora negativa effekter. Även det nuvarande handelskriget stör flödet i dessa värdekedjor genom stigande importkostnader och i värsta fall kan de helt brytas om exempelvis export av nödvändiga insatsvaror förbjuds. Utspel om exportkontroll av kritiska insatsvaror som exempelvis metaller har lyfts under senare tid, vilket är oroande. På kort sikt finns risk för stora produktionsstörningar och snabbt uppdrivna priser. På sikt kan utvecklingen medföra att produktion flyttas för att undvika tullar eller för att säkerställa flödet i värdekedjan. Sammantaget medför detta en mindre effektiv global resursallokering och stigande kostnader.

### Geopolitiska utmaningar

Vid en bedömning av det framtida ekonomiska läget är det inte enbart utfallet av det rådande handelskriget som måste beaktas utan även bland annat det geopolitiska läget. Vad kan väntas vad gäller kriget i och fredsförhandlingarna om Ukraina? Vad blir EU:s roll i detta framöver och hur ställer man om till det nya säkerhetsläget i Europa? Det är tydligt att många länder planerar att bygga ut sina militära försvar. En utmaning är hur satsningarna ska finansieras och vilka omprioriteringar som måste göras. En annan är var produktionen av försvarsmaterial kan och bör ske. Redan idag begränsas vissa branscher av brist på rätt kompetens, infrastruktur och insatsvaror som el.

Samtidigt finns geopolitiska spänningar i andra delar av världen, med potential att också få konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen vid sidan av de ödesdigra effekter som konflikterna kan få för ländernas medborgare. I Asien har konflikten mellan Kina och Taiwan intensifierats under senare år. I maktspellet mellan Kina och USA är frågan om Taiwans framtid som eget land en strategiskt viktig fråga. Mellan Indien och Pakistan råder en långvarig konflikt som under senare tid trappats upp och övergått till en väpnad konflikt. Ett försök till vapenvila har inletts men läget är fortsatt instabilt.

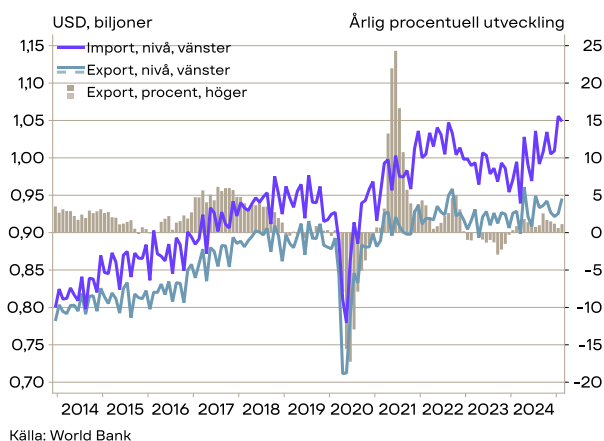
### Världshandeln bromsar in 2025

Redan innan världen stod inför ett handelskrig skedde en inbromsning av världshandeln. Stigande inflation och en omläggning av den ekonomiska politiken i en mer restriktiv riktning medförde att varuexporten från avancerade ekonomier ökade relativt svagt 2022 och sedan backade 2023 (se diagram 1). Exporten ökade sedan svagt 2024, cirka 1,4 procent. Det kan jämföras med genomsnittet sedan 1997 på 3,4 procent. Importen till avancerade ekonomier, där även exporten från Kina ingår, utvecklades på ett likartat sätt under dessa år.

Exporten utvecklades hyfsat i januari och februari i år. Importen till avancerade ekonomier, vilken inkluderar export från Kina, ökade däremot snabbt i januari och låg kvar på en hög nivå i februari. Sannolikt medförde hot om högre tullar att företag och hushåll tidigare-lade inköp.

Framöver väntas världshandeln bromsa in till följd av högre tullar och andra handelshinder. Exporten från avancerade ekonomier bedöms sammantaget minska 2025. Anpassningen till högre tullar väntas fortsätta under inledningen av 2026 och först under senare delen av året kan en svag uppgång inledas.

**Diagram 1. Total varuexport från och till avancerade ekonomier**

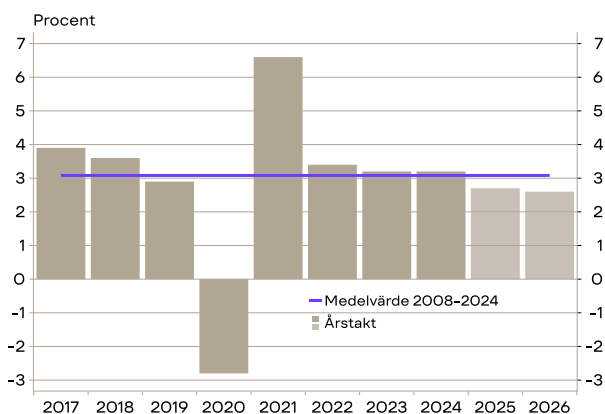


### Liksom global BNP-tillväxt

Trots stigande inflation och räntor ökade global BNP 2023 och 2024 i linje med genomsnittet sedan 2008 på drygt 3 procent (se diagram 2). I år och nästa år väntas global BNP-tillväxt bromsa in och uppgå till 2,7 respektive 2,6 procent. Framför allt en tydligt svagare utveckling i USA men även en mer dämpad tillväxt i Kina bidrar till detta. Nedväxlingen drivs av handelskriget och ökade handelshinder som leder till minskad handel, stigande kostnader och större osäkerhet. Tidigare bidrog en ökad globalisering till god ekonom-

isk utveckling och låg inflation. Då komparativa fördelar inte väntas styra var produktionen sker på samma sätt som tidigare går utvecklingen åt andra hållet. Vid sidan av handelspolitiken håller strukturella utmaningar i EU och Kina också tillbaka tillväxten.

**Diagram 2. Global BNP-tillväxt bromsar in**

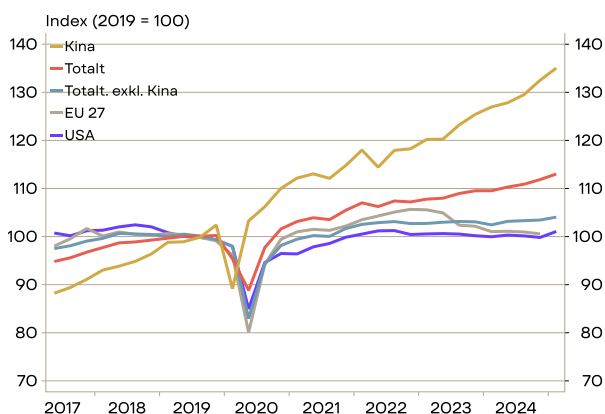


Källa: World Bank

### Lägre tillväxt i global industriproduktion

Den globala industriproduktionen ökade något snabbare i början av året jämfört med både 2023 och 2024 (se diagram 3). Hur den globala industriproduktionen utvecklas kommande år påverkas i stor utsträckning av det pågående handelskriget.

**Diagram 3. Global industriproduktion**



Källa: Federal Reserve, Eurostat, World Bank

En hög andel av den kinesiska industriproduktionens samlade förädlingsvärde beror på utländsk efterfrågan. En mer dämpad utländsk efterfrågan bedöms därmed medföra att kinesisk industriproduktion också växer relativt svagt under prognosperioden.

Den amerikanska industriproduktionen har utvecklats svagt under en längre period men steg något i början av 2025. Den nya administrationens handels- och industripolitik syftar i stor utsträckning till att stärka den inhemska produktionen av varor. Till viss del

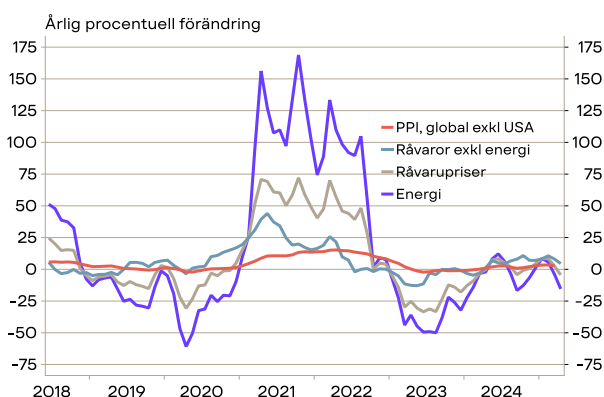
förväntas så också bli utfallet under prognosperioden. Industriproduktionen väntas samtidigt hållas tillbaka av högre kostnader för insatsvaror i spåren av bland annat förändrade leveranskedjor.

Den europeiska industriproduktionen har fallit något sedan en tid tillbaka. Satsningar på försvar, infrastruktur och klimatomställning förväntas dock driva på den europeiska industriproduktionen, framför allt under senare delen av prognosperioden.

### Inflation runt målen

Innan handelskrig och upprustning hamnade först på dagordningen var inflationen och global ekonomi i stort på rätt väg. Kostnads- och inflationstrycket som uppkom 2020 efter pandemin hade sedan slutet av 2022 dämpats. Råvaru- och energipriser föll mycket under 2023 och prisökningstakten i både producent- och konsumentledet dämpades markant (se diagram 4 och 5). Centralbankerna kunde därmed inleda en omställning av penningpolitiken mot att bli mindre åtstramande.

**Diagram 4. Globala priser**

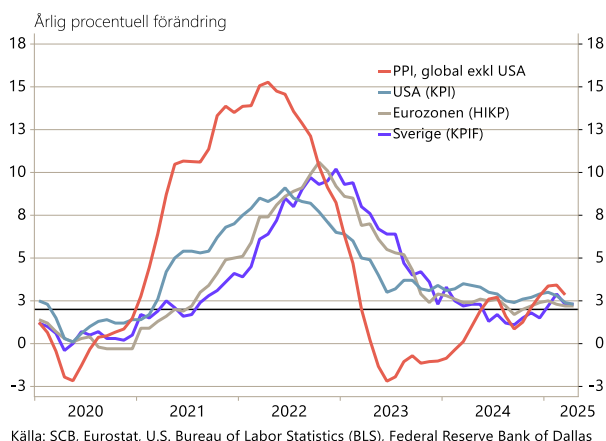


Källa: International Monetary Fund (IMF), Federal Reserve Bank of Dallas

Anm: Serierna som IMF väger samman till ett råvaruindex är olja, naturgas och kol.

Av diagram 5 framgår att inflationen under 2024 stabiliserades i USA, euroområdet och Sverige runt två procent.

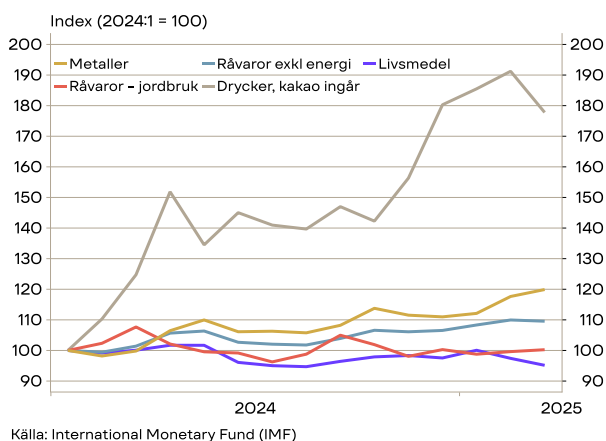
Diagram 5. Dämpad inflation



Samtidigt började vissa livsmedelspriser öka allt snabbare. Priset på exempelvis kakao hade i januari 2025 ökat med 140 procent på ett år och priset på kaffe med 65 procent. Andra råvarupriser som ökade snabbt, drygt 40 procent på ett år, var priset på guld och silver. Sammantaget uppgick prisökningstakten på övriga råvaror, där kakao, kaffe, guld och silver ingår, med nästan 11 procent i februari. Det är mycket även för denna varugrupp vars priser i snitt har ökat med drygt fem procent sedan 2000. Stigande livsmedelspriser letade sig in i konsumentledet och bidrog till att inflationen åter steg.

Dagsdata visar att priset på kakao sedan föll tillbaka snabbt i mars, för att därefter öka svagt. Kaffepriserna föll också tillbaka i mars och även under inledningen av april, men dessa har sedan stigit igen till relativt höga nivåer.

Diagram 6. Stigande kakaopriser ökar priset på dryck



Stora svängningar i livsmedelspriser är inte ovanligt och beror ofta på ändrade klimat- och väderförhållanden. Det är sannolikt att världen framöver drabbas

mer av extrema väderförhållanden, vilket kan bidra till att inflationen blir mer volatil kommande år. Någon ihållande press upp på inflationen väntas dock inte.

### Stora kast i stål- och metallpriser

För tillverkningsindustrin är det centralt vad som händer med andra råvarupriser som stål- och metallpriser, då råvarorna är viktiga insatsvaror. Prisutvecklingen på stål- och metall letar sig också in i producent- och konsumentledet. Råvarupriserna är dock betydligt mer volatila än producentpriserna, vilka i sin tur är mer volatila än konsumentpriserna (se diagram 4 och 5).

LMEX-index<sup>2</sup> väger ihop prisutvecklingen på koppar, zink, nickel och stål. Indexet har under lång tid ökat relativt mycket. Sedan 1985 har LMEX-indexet i genomsnitt ökat med 7 procent per år (8,5 procent sedan 2000). Ett ökat välbefinnande i världen är sannolikt orsaken till den snabba prisökningen. Vid pandemin steg priserna kraftigt, för att sedan falla tillbaka snabbt från mars 2022. Under 2025 har de backat gradvis och i april var de nästan 9 procent lägre än motsvarande månad året innan. 2025 och 2026 väntas en svagare global tillväxt hålla tillbaka prisökningstakten på dessa råvaror. Detta dämpar kostnadstrycket i tillverkningsindustrin liksom i konsumentledet.

## USA

### Stora förändringar i utrikespolitiken får betydande negativa konsekvenser

Den nya administrationen har tydligt bidragit till ökad osäkerhet i världsekonomin, bland annat genom en förändrad hållning i säkerhetspolitiska frågor samt frekventa och ofta oprecisa utspel kring handelspolitik. Utrikespolitiken präglas av ökad protektionism och minskat internationellt samarbete. Inriktningen hämmar den amerikanska ekonomin och kan på sikt leda till lägre skatteintäkter. Även om tullintäkterna ökar något, är det troligt att de inte fullt ut kompenserar för andra skattebortfall – exempelvis från lägre tillväxt. Osäkerheten är fortfarande stor kring hur relationerna med andra länder utvecklas och vilka handelshinder som kan bli kvar på sikt.

Spänningarna mellan USA och Kina har varit höga. De absurt höga tullarna som var aktiva under några veckor i april och maj, är i skrivande stund pausade och ersatta med tullar för varor på 30 procent in till USA och 10 procent in till Kina. I rapporten utgår vi från att dagens nivåer gäller tills vidare. Importen från

<sup>2</sup> London metal exchange.

Kina utgör ungefär 10 procent av USA:s totala varuimport och en stor del av importen används som insatsvaror i produktion som sker i USA. Det är mycket sannolikt att den amerikanska ekonomin kommer att drabbas negativt av att importtullarna har ökat betydligt relativt nivåerna innan andra april.

Samtidigt finns en fortsatt risk för att konflikten mellan USA och Kina intensifieras framöver och att Kina vidtar åtgärder som får stora negativa konsekvenser för amerikanska företag. USA är till exempel beroende av Kina för viktiga insatsvaror som sällsynta jordartsmetaller, avgörande för elektronik, försvarsindustri och grön teknik, samt komponenter till litiumjonbatterier och solpaneler. Om Kina inför och därutöver nyttjar exportrestriktioner inom dessa områden kan det uppstå flaskhalsar i produktionen med svåröversägliga följd effekter. Sammantaget finns stora risker i det globala handelslandskapet och osäkerheten är stor, både vad gäller den kortsiktiga utvecklingen och de mer långsiktiga konsekvenserna.

### Mer fokus på andra skattesatser inom kort

Samtidigt närmar sig ett avgörande skede i den amerikanska skattepolitiken. Fler av bestämmelserna i Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) som infördes under presidentens första mandatperiod löper ut vid årsskiftet. Mycket talar därför för att skattefrågor kommer att få ökad prioritet framöver. Eftersom republikanerna har ett historiskt svagt övertag i kongressen, behöver presidenten ett nästintill helt enigt parti för att kunna driva igenom större reformer. Inom både det republikanska och det demokratiska partiet växer oron över den snabbt växande statsskulden. Om den protektionistiska politiken inte ger tydliga förbättringar för de offentliga finanserna, riskerar stödet för ytterligare skattesänkningar, särskilt på inkomst- och bolagssidan, att minska. Vår bedömning är att omfattande skattereformer blir svåra att genomföra. Däremot framstår mindre, riktade skattesänkningar som mer troliga redan under 2025.

### Svag start på första kvartalet

Den amerikanska ekonomin fortsatte att expandera i snabb takt under slutet av 2024, vilket bidrog till att BNP-tillväxten för helåret uppgick till 2,8 procent. Den tidigare höga investeringstillväxten mattades dock av under andra halvåret. På efterfrågesidan drevs tillväxten i allt högre grad av privat konsumtion, som växte med nästan 3 procent i uppräknad årstakt det fjärde kvartalet.

Preliminära beräkningar över BNP indikerar en distinkt inbromsning i den amerikanska ekonomin första kvartalet 2025. Utöver att siffrorna i sig är osäkra, är

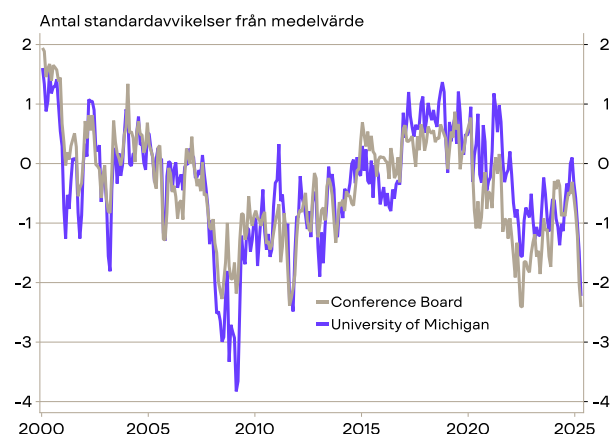
utfallet också svårtolkat. Bland annat var importtillväxten mycket högre än vad som är vanligt, samtidigt som bidraget från fasta investeringar och lageruppbyggnad var stort. Detta kan ha varit ett resultat av att företag tidigare lagt inköp av insats- och investeringsvaror från andra länder. Samma typ av agerande kan även ha påverkat den privata konsumtionen, men att dra några definitiva slutsatser är svårt.

### Stark arbetsmarknad men vikande konsumentförtroende

Sysselsättningstillväxten i den amerikanska ekonomin avtog något det tredje kvartalet 2024, men tog sedan ny fart under det fjärde kvartalet. Inledningen av 2025 har präglats av fortsatt relativt hög sysselsättningsökning och disponibla inkomster fortsatte att öka i en takt som möjliggjort ökad konsumtion bland hushållen. Än så länge finns ingen statistik som tydligt pekar mot en försvagning av arbetsmarknaden.

Samtidigt har stämningläget bland amerikanska hushåll försämrats markant under kort tid, främst till följd av en mer pessimistisk syn på framtiden (se diagram 7). Utvecklingen bottnar sannolikt till stor del i att allt fler hushåll förväntar sig negativa ekonomiska effekter av den politik som förs.

Diagram 7. Hushållens syn på framtiden



Källa: Conference Board, University of Michigan

Anm: båda indikatorer är standardiserade så att de har medelvärden 0 och standardavvikelse 1. Standardiseringen baseras även på utfall längre bak i tiden, som inte visas i diagrammet.

Volatiliteten på börserna i USA har de senaste månaderna varit hög. De stora kasten i företagsvärderingar speglar hur stor osäkerheten är just nu och har en direkt påverkan på amerikanska hushålls finansiella förmögenheter. Dessutom kan volatiliteten i sig ytterligare förstärka hushållens känsla om ökad osäkerhet.



Konsumtionsnivån ligger för närvarande högt i relation till BNP. Vår bedömning är att hushållens konsumtion kommer att minska under resten av året. Vid utgången av 2025 väntas konsumtionsnivån ligga ungefär på samma nivå som fjärde kvartalet 2024. För helåret 2025 beräknas konsumtionen öka med drygt 1,6 procent och sedan med knappt 0,5 procent under 2026.

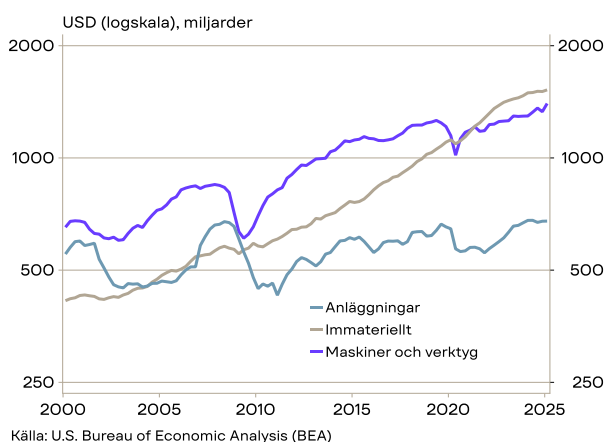
Inledningsvis drivs nedgången i konsumtion främst av ökad upplevd osäkerhet och ett ökat försiktighets-sparande bland hushållen. På lite sikt påverkas konsumtionen negativt av att köpkraften urholkas, till följd av stigande tullar, högre inflation och en försvagad arbetsmarknad.

### Höga investeringar nu men de minskar framöver

De senaste årens starka investeringstillväxt har till stor del drivits av immateriella investeringar samt investeringar i anläggningar (se diagram 8). Tillväxten i investeringar mattades dock av under 2024, men steg markant första kvartalet 2025.

Exklusive lager var det främst maskininvesteringar som steg första kvartalet 2025; bortsett från återhämtningen direkt efter pandemin var det nästan 15 år sedan som bidraget till BNP var så stort. På senare år har maskininvesteringar halkat efter anläggningsinvesteringar, så till viss del kan ökningen bero på att företagen behövt fylla sina anläggningar med verktyg och maskiner. Samtidigt tror vi att magnituden i uppgången indikerar att företagen som en följd av förväntade högre tullsatser tidigare lagt inköp av vissa investeringsvaror från utlandet.

Diagram 8. Investeringar (ej bostäder)



Lagerbidraget var tydligt positivt det första kvartalet 2025. Importstatistiken indikerar att det till stor del beror på att många företag även tidigare lade inköp av insatsvaror (se diagram 9). Det positiva lagerbidraget

väntas förbytas mot ett negativt bidrag andra kvartalet.

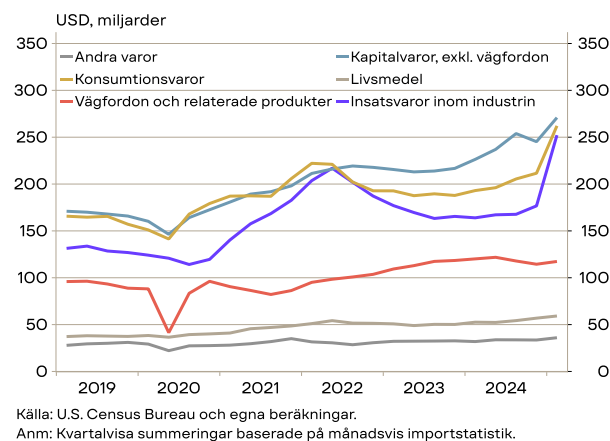
Den ökade osäkerheten och lägre efterfrågan från amerikanska hushåll kommer bromsa företagens investeringar framöver. Bostadsinvesteringar kan möjligtvis komma att hålla emot något, då det än så länge inte syns någon minskning i bygglov eller byggstartar. Som vi nämnt tidigare, finns det ett underliggande behov av fler bostäder i USA, vilket talar för att sektorn fortsätter att tuffa på. En ännu mer negativ utveckling än vad som förutses i vårt scenario i den amerikanska ekonomin kan naturligtvis ändra bilden och leda till en sättning även i byggsektorn. Än så länge fortsätter bostadspriserna att öka. Men antalet bostäder till salu har ökat relativt snabbt under inledningen av året, vilket skulle kunna tala för att marknaden blivit något trögare och gör bostadspriserna känsligare för negativa störningar.

Ökade importtullar kan komma att öka efterfrågan på vissa inhemskt producerade varor och tjänster. Företagen som producerar just dessa varor och tjänster kan behöva investera för att öka kapaciteten. Vi tror dock att dessa investeringar inte är tillräckliga för att kompensera för minskade investeringar bland andra företag, som ställer sig tveksamma till de övergripande ekonomiska utsikterna nationellt.

### Utrikeshandeln minskar

Första kvartalet 2025 skedde stora ökningar av import till USA, framför allt import av insatsvaror. Sannolikt berodde detta till stor del på att företag ämnade transportera varorna över landsgränsen innan högre handelstullar införs. En stor del av de importerade varorna lades på lager och gav därmed ett betydande lagerbidrag (se avsnitt: [Höga investeringar nu men de minskar framöver](#)).

Diagram 9. Varuimport



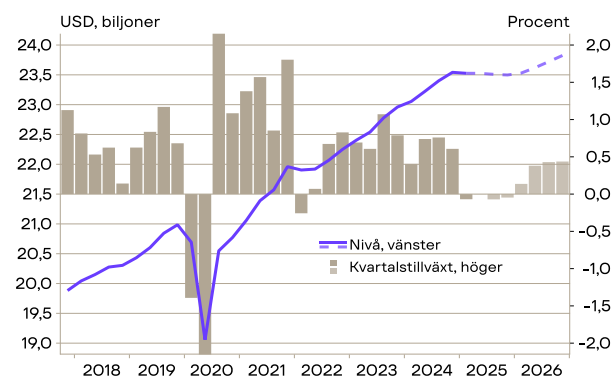
Vi håller det som sannolikt att handeln, och då framför allt importen av varor, minskar markant under andra kvartalet. Om de handelshinder som vi i scenariot utgår från är på plats därefter, är det troligt att exporten såväl som importen minskar under resten av året. Vi bedömer att handelsvolymerna kommer att börja växa igen under 2026, men från lägre nivåer.

Det närmsta året är det troligt att exportvolymerna växer något snabbare än importvolymerna. Anledningen till detta är delvis att importtullarna på varor som kommer in till USA antas bli något högre än tullarna som drabbar amerikanska företag som exporterar ut från landet. Vidare har den amerikanska dollarn försvagats märkbart det senaste kvartalet, vilket kan komma att gynna handelsbalansen på sikt.

### Betydligt lägre tillväxt 2025 och 2026

Vår bedömning är att den amerikanska ekonomin krymper under resten av 2025 och sedan växer blygsamt 2026 (se diagram 10). För helåret 2025 växer BNP med 0,9 procent, medan tillväxten 2026 blir 0,7 procent.

Diagram 10. Amerikansk BNP



Källa: U.S. Bureau of Economic Analysis och egen prognos  
Anm: Höger skala är avklippt för att lättare avläsa tillväxttakterna. Andra kvartalet 2020 var tillväxten -7,9 procent och tredje kvartalet var den 7,8 procent.

### Federal Reserve ställs inför utmaningar

Federal Reserve ställs inför en svår avvägning framöver. Å ena sidan talar en vikande konjunktur för lägre räntor. Å andra sidan kan handelskonflikten leda till högre inflation.<sup>3</sup>

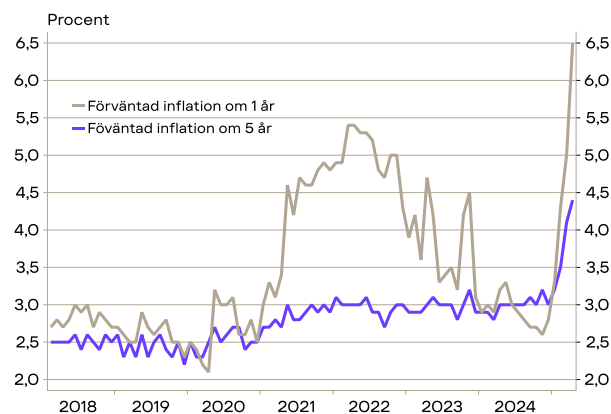
Undersökningar bland inköpschefer i den amerikanska tillverkningsindustrin visar att en växande andel förväntar sig stigande priser framöver. Inflationsförväntningarna bland hushållen har också ökat markant

<sup>3</sup> Bland annat ökar konsumtionspriserna av att priset på importerade konsumtionsvaror ökar när importtullarna stiger, samt av att högre priser på importerade varor ökar produktionskostnaderna även för företag i USA.

<sup>4</sup> När centralbankschefen Jerome Powells mandatperiod löper ut våren 2026 finns dock en risk att hans efterträdare – som

sedan årsskiftet (se diagram 11), samtidigt som dollarn har försvagats. Så länge Federal Reserve prioriterar inflationsmålet behöver de säkerställa att en mer expansivt inriktad penningpolitik inte riskerar att driva upp inflationen ytterligare. En ökning av inflationsförväntningarna innebär ett ogynnsamt utgångsläge i detta avseende, och vi bedömer att detta begränsar hur snabbt räntan kan sänkas.

Diagram 11. Inflationsförväntningar



Källa: University of Michigan

Den amerikanska presidenten har vid flera tillfällen kritiserat den amerikanska centralbanken för att föra en för restriktiv penningpolitik. Vilka långsiktiga effekter presidentens påtryckningar kan få är svårbedömt, men vår utgångspunkt är att centralbanken kommer att värna inflationsmålet lika starkt som tidigare.<sup>4</sup>

I nuläget prissätter finansiella marknader tre räntesänkningar under 2025 och ytterligare ett par under 2026. Vår bedömning är att Federal Reserve sänker räntan i en långsammare takt.

### Euroområdet

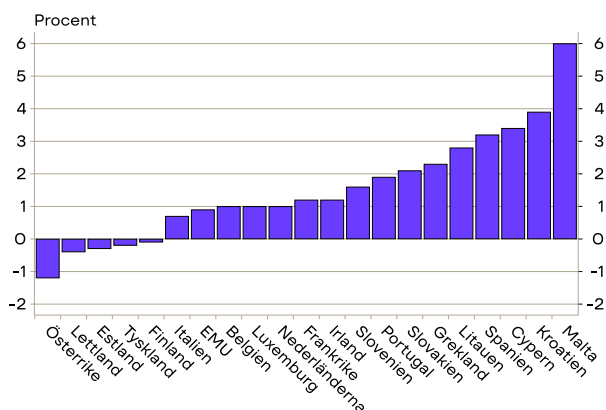
Till skillnad från USA:s överraskande starka ekonomiska utveckling, har euroområdets BNP mer eller mindre stått och stampat sedan 2022. Under 2024 skedde en återhållsam tillväxt och BNP ökade med 0,9 procent. Ökningen drevs främst av hushållens konsumtion, som gynnades av fallande inflation, samt export, medan investeringarna föll.

Den ekonomiska utvecklingen i de olika euroländerna har varit och är olika (se diagram 12). Medelhavsländer som Spanien, Kroatien och Grekland stod för den

nomineras av presidenten och måste godkännas av senaten – kan ha en annorlunda syn på penningpolitiken, vilket kan påverka även andra medlemmar i direktionen.

starkaste tillväxten, med ett starkt bidrag från tjänstesektorn och särskilt från turismen. I kontrast föll BNP i Tyskland, drivet av minskade investeringar och sjunkande industriproduktion i flera viktiga delbranscher.

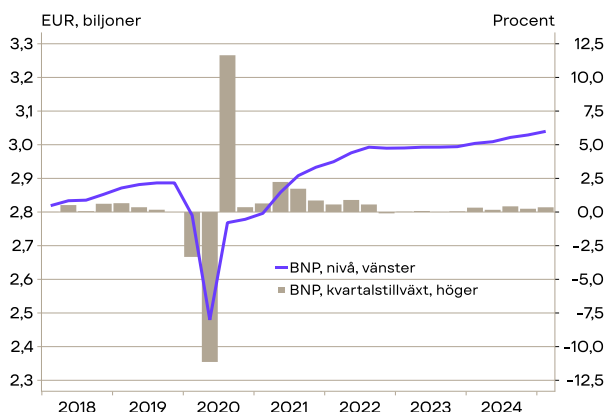
**Diagram 12. BNP-tillväxt i euroområdets länder 2024**



Källa: Eurostat

Preliminärt utfall visade att BNP i euroområdet ökade med 0,4 procent första kvartalet 2025 jämfört med kvartalet före (se diagram 13). Efter att BNP sjunkit sista kvartalet 2024 var utvecklingen återigen positiv i de största länderna Tyskland och Frankrike. Tillväxten höjs ungefär en tiondel av en mycket stark utveckling i Irland på 3,2 procent.

**Diagram 13. BNP i euroområdet**



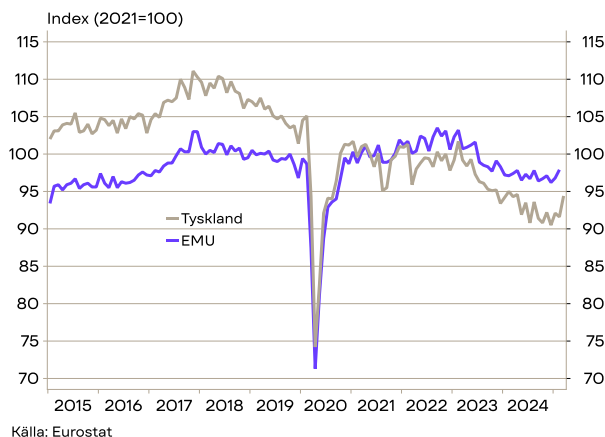
Källa: Eurostat

### Märkbar nedgång i industriproduktionen

Industriproduktionen i euroområdet började vika nedåt under 2023 och under 2024 fortsatte fallet (se diagram 14). Tysk industriproduktion, som väger tungt inom euroområdet, brottas med stora omställningsproblem och konkurrens från omvärlden inom exempelvis bilindustrin. Produktionen låg där 2024 nära 15 procent under toppnivåerna före pandemin. Produktionen i euroområdet av kapitalvaror såsom maskiner

och insatsvaror har fallit särskilt mycket, vilket speglar en svag investeringsaktivitet och efterfrågan i ekonomin.

**Diagram 14. Industrins produktionsvolymindex i euroområdet och Tyskland**



Källa: Eurostat

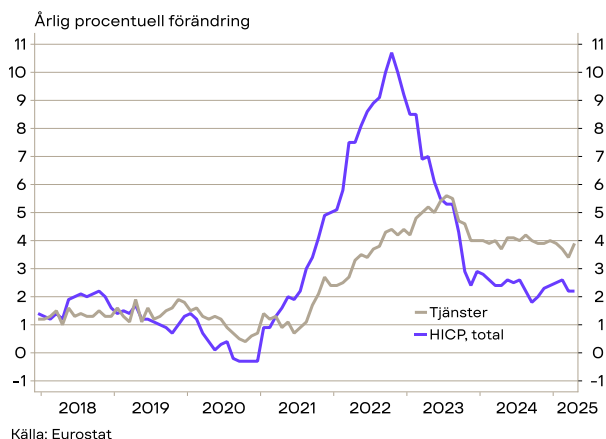
Produktionsvolymindex tyder på en förbättring första kvartalet i år, vilket sannolikt delvis kan förklaras av en vilja att tidigare lägga leveranser för att föregå handelsrestriktioner. I mars ökade tysk industriproduktion med hela 3 procent jämfört med månaden före, vilket kommer påverka siffran för hela euroområdet. Utvecklingen var stark inom fordon, läkemedel och maskiner.

### Lägre styrränta att vänta?

Inflationstrycket i euroområdet har tydligt sjunkit tillbaka sedan toppen. Under början av året steg inflationen dock något igen till följd av högre energipriser och den globala uppgången i livsmedelspriser. I mars sjönk HICP-inflationen tillbaka till 2,2 procent (se diagram 15). Den årliga inflationstakten sjönk i både tjänstepriserna, som länge varit trögrörliga, och energipriserna. Samtidigt ökade priserna på livsmedel. Inflationstrycket skiljer sig mycket åt mellan länderna, exempelvis på grund av att utbudschocker har slagit olika hårt, och skillnader i löneutvecklingen. I mars var inflationen högst i Kroatien, 4,3 procent, och lägst i Frankrike på 0,9 procent.

Preliminär statistik för april tyder på att inflationstakten i euroområdet var oförändrad på 2,2 procent. Frankrike drar ner den sammantagna siffran med sin låga årstakt på 0,8 procent, medan länderna i Baltikum fortsätter att kämpa med envist hög inflation. Bekymmersamt var att tjänsteinflationen, troligen påverkad av den sena påsken, vände uppåt igen till 3,9 procent. Detta motverkades av energipriserna som sjönk med 3,5 procent jämfört med förra året.

Diagram 15. Lägre inflation i euroområdet



Till följd av att inflationen som väntat har fortsatt röra sig nedåt har ECB sänkt styrräntan i flera omgångar, senast i april till 2,25 procent. Sämre ekonomiska utsikter (se mer nedan), dämpad löneökningstakt och ökade nedåtrisker gör att marknaden prisar in fortsatta räntesänkningar. Botten ligger på 1,5 procent.

### Stora satsningar på försvar och infrastruktur ger skjuts i tillväxt...

I början av året presenterades två nyheter som båda väntas få en positiv effekt på euroområdets BNP, framför allt på lite längre sikt. Det första är ett EU-paket på 150 miljarder euro i utlåning till medlemsländerna i syfte att förstärka deras försvarskapacitet. EU ämnar dessutom under fyra år ha tillfälliga undantag för vissa försvarsutgifter i sina gemensamma regler om budgetunderskott. Detta innebär att medlemsländerna tillåts räkna bort vissa specifika försvarsrelaterade investeringar när det strukturella sparandet beräknas. I Tyskland satsar man ytterligare på försvaret genom att undanta försvarsutgifter över 1 procent av BNP från den så kallade skuldbromsen som finns i landet. Det är troligt att många länder rustar upp försvaret framöver med lånefinansierade medel, men upprustningen kommer att ske under flera år. Statliga Konjunkturinstitutet har gjort bedömningen att effekten på BNP blir relativt måttlig på kort sikt, dels på grund av flaskhalsar, dels på grund av att Europa importerar mycket försvarsmateriel från USA.

Utöver satsningar på försvaret röstade tyska parlamentet i mars dessutom igenom en ny investeringsfond på 500 miljarder euro över 10 år eller 1 procent av landets BNP per år. Syftet med fonden är bland annat att modernisera Tysklands infrastruktur och främja klimatomställning och digitalisering. Utöver undantaget för försvarsutgifter skedde ytterligare en justering av det finanspolitiska ramverket, nämligen

att delstater ska kunna gå med visst underskott. Dessa ändringar är ett stort steg för Tyskland, som traditionellt haft en mycket restriktiv finanspolitik. Satsningarna i EU och Tyskland väntas öka den ekonomiska aktiviteten i euroområdet, framför allt på några års sikt.

### ...men handelshinder ett stort orosmoln

Den amerikanska marknaden är viktig för många företag i euroområdet och av den totala varuexporten till länder utanför EU går en femtedel till USA. I vår prognos antar vi att de beslutade tullarna i USA mot EU på 25 procent för bland annat fordon och stål samt aluminium består, samt även 10 procent i generell tullavgift. Vi antar vidare att EU vidtar riktade motåtgärder, men att dessa har marginella effekter på BNP. Tullar och mottullar mellan EU och USA slår direkt på exporten till USA och efterfrågan i EU. Samtidigt bedöms den ökade osäkerheten leda till att företag avvaktar med investeringar och att hushållen håller hårdare i plånböckerna. Detta leder i sin tur till att lågkonjunkturen förlängs ytterligare. Redan beslutade amerikanska tullar på bilar påverkar många länder med stor bilindustri såsom Tyskland.

Tabell 1. Andel av varuexporten till länder utanför EU som går till USA i enskilda länder

| Land      | Andel av varuexport som gick till USA 2024 |
|-----------|--------------------------------------------|
| Tyskland  | 22,7                                       |
| Frankrike | 17,2                                       |
| Italien   | 21,2                                       |
| Spanien   | 12,3                                       |
| Österrike | 25,7                                       |
| Portugal  | 23,2                                       |

Anm.: USA:s andel av landets totala varuexport till länder utanför EU. I tabellen är de fyra största ekonomierna i euroområdet, samt de två som har högst andel varuexport till USA inkluderade.

Källa: Eurostat

Den sammantagna effekten av handelskonflikten är mycket svår att förutsäga och beror på många olika faktorer såsom de slutgiltiga tullsatserna, motåtgärder, påverkan på inflation och räntor, samt möjligheter till andra handelsvägar. Dessutom skiljer sig effekten mycket åt från land till land i euroområdet, där länder med stor varuexport såsom Tyskland drabbas hårdare. De flesta bedömare är överens om att de



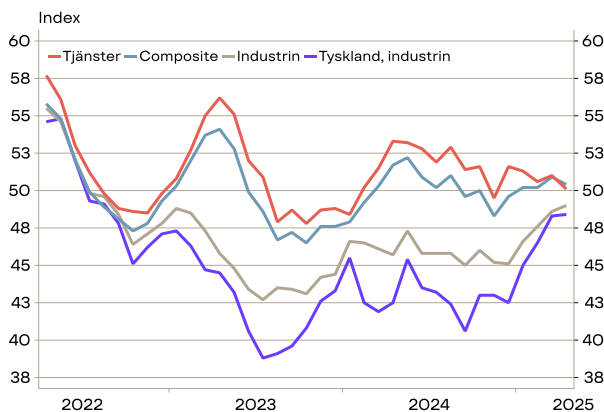
högre tullarna på 25 procent, som pausades i början av april, skulle få stora konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen.

### Återhämtningen kommer av sig

Framåtblickande indikatorer, såsom inköpschefsindex (PMI), tyder på en svag utveckling i euroområdet i närtid (se diagram 16). Sentimentet inom industrin fortsatte visserligen att förbättras i april, men ligger fortfarande under tillväxtgränsen 50. Index för företagens framtidsförväntningar sjönk dock till den lägsta nivån i år och många företag nämnde osäkerhet kopplad till handelsoro och tullar.

Tjänstebranschernas index sjönk samtidigt oväntat och ligger nu precis över 50. Konsumentförtroendet har försämrats alltmer under 2025 och är nu på samma nivå som rådde november 2023. Det är framför allt hushållens bedömning av den allmänna ekonomiska situationen som blivit mer pessimistisk.

Diagram 16. PMI euroområdet



Källa: S&P Global

Innan tulloro och förnyad osäkerhet i världsekonomin var förutsättningarna goda för en konsumtionsdriven tillväxt i euroområdet såväl i år som nästa år. Lägre inflation och räntor samt en stabil arbetsmarknad antogs driva hushållens konsumtion. Lägre räntor tillsammans med satsningar inom försvar, energi och grön omställning talade samtidigt för en god utveckling av investeringar. Till följd av de globala utmaningarna och osäkerhet bedömer vi att BNP i euroområdet endast utvecklas svagt positivt under återstoden av året. Arbetsmarknaden är fortfarande stabil och hushållens konsumtion och investeringar stimuleras av lägre räntor och inflation. BNP-utvecklingen tar mer fart under loppet av nästa år, då de tidigare nämnda satsningarna på försvar och infrastruktur börjar ge

större positiv effekt. BNP i euroområdet bedöms öka med 0,9 procent 2025 och med 1 procent 2026.

Hushållens konsumtion och investeringar väntas under kommande år driva tillväxten mer än under de senaste åren. Investeringarna bedöms öka med runt 1,5 procent i år. De tar sedan framför allt fart under nästa år och tillväxten för helåret bedöms bli knappt 2 procent. Hushållens konsumtion väntas öka med drygt 1,1 procent per år. Osäkerheten är dock stor kring hur hushåll och företag kommer agera framöver. Vi har redan sett att hushållens sentiment försämrats avsevärt vilket kan leda till att de ökar sitt sparande och drar ner på konsumtionen. Risker för detta ökar avsevärt om arbetsmarknaden börjar försämrats. Osäkerheten bedöms också leda till att företag skjuter upp investeringar. Offentlig konsumtion växer i något långsammare takt än under de senaste åren för att konsolidera offentliga finanser. Exporttillväxten bedöms endast öka svagt till följd av tullar och handelsosäkerhet. Påverkan kommer dock skilja sig mycket åt mellan länder.

På längre sikt har EU dessutom många strukturella utmaningar med en åldrande befolkning, behov av grön omställning, stagnerad produktivitetstillväxt och försämrad konkurrenskraft.

### Norden

Alla nordiska länder är små öppna ekonomier som till stor del är beroende av handel med omvärlden. Näringslivsstrukturen skiljer sig dock åt en del, vilket påverkar den ekonomiska utvecklingen. Danmark har en stor läkemedelssektor, men även en omfattande jordbrukssektor.<sup>5</sup> Norges BNP påverkas mycket av olje- och gasutvinningen, då en stor del av näringslivet direkt och indirekt är kopplad till den. Finlands näringslivsstruktur består av en stor råvarubaserad industri samt en betydelsefull teknikindustri (dock mindre omfattande än i Sverige). Exporten till våra nordiska grannländer är viktig för Sverige. Under 2024 var Sveriges fem största handelspartners sett till samlat varuexportvärde Tyskland, Norge, USA, Danmark och Finland. Våra tre närmsta grannländer stod för cirka 23 procent.

### Starkast tillväxt i Danmark under senare år

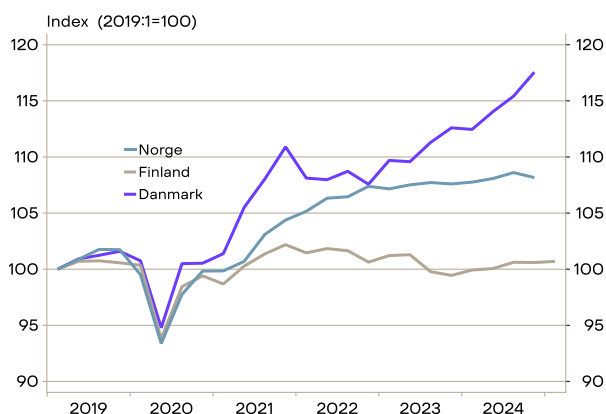
Trots skillnader i näringslivsstruktur mellan Danmark, Finland och Norge har den ekonomiska utvecklingen präglats av några gemensamma utmaningar under de senaste åren. Byggsektorn, varukonsumtion (särskilt

<sup>5</sup> Detta har medfört att statistikmyndigheten, Danmarks statistik, har två serier för industriproduktionen: en serie inklusive och en serie exklusive läkemedel.

varaktiga varor) och investeringar har i samtliga länder påverkats negativt av inflationschocken och höga räntenivåer. Detta har även dämpat utvecklingen av hushållens konsumtion. BNP har ändå, trots liknande utmaningar, varierat relativt mycket mellan länderna (se diagram 17).

Det land som haft starkast ekonomisk utveckling under de senaste fem åren är Danmark. Detta kan till stor del förklaras av en stark tillverkningsindustri, och i synnerhet av den internationellt framgångsrika läkemedelsindustrin. BNP-tillväxten var hög förra året och uppgick till 3,7 procent. Detta drevs till stor del av läkemedelsindustrin som bidrog till att exporten ökade med hela 7,5 procent. Exkluderas produktionen i läkemedelsindustrin blev BNP-tillväxten ungefär 1,9 procent. Även investeringarna utvecklades starkt och hushållens konsumtion växte med 0,9 procent.

**Diagram 17. BNP-utveckling i övriga nordiska länder**



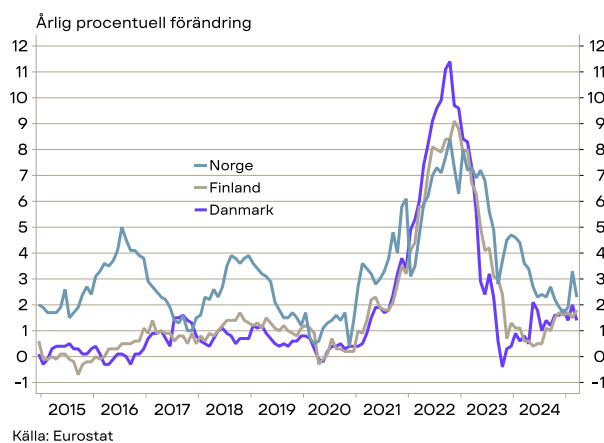
Finland har i princip sedan finanskrisen kämpat med låg produktivitet utveckling och stagnerad BNP-tillväxt. Den finska ekonomin har vuxit klart långsammare än i de andra länderna och BNP ligger kvar på ungefär samma nivå som före pandemin. Under förra året minskade BNP med 0,1 procent, framför allt till följd av en kraftig nedgång i investeringar, särskilt bygginvesteringar, samt svag konsumtion av hushållen. I det rådande läget senaste året med en låg inflation och fortsatt stagnerad tillväxt hade Finland varit betjänt av att kunna föra en egen, och då mer expansiv, penningpolitik.

Sedan 2019 har den norska ekonomin tuffat på och i likhet med i Sverige vuxit med cirka 9 procent. Under 2024 växte BNP för fastlandet med 0,6 procent, drivet av investeringar kopplade till oljesektorn och export, samt högre efterfrågan inom offentlig sektor. Dock minskade BNP det sista kvartalet, då hushållens konsumtion och exporten stagnerade.

## Norge ligger efter i räntesänkingscykeln

Inflationsbekämpningen har varit framgångsrik och inflationen har fallit tillbaka i alla nordiska länder, om än i lite olika takt (se diagram 18). Både i Danmark och Finland har inflationen återgått till att ligga under 2 procent, medan Norges svaga valuta och höga löneökningar medfört att inflationen inte dämpats på samma sätt. Detta har lett till att räntesänkingscykeln i Norge inte har inletts än och att styrräntan legat oförändrad på 4,5 procent sedan december 2023. Senaste signalen från Norges Bank är att styrräntan kan sänkas till 4,0 procent mot slutet av 2025, följt av en gradvis minskning under de kommande åren. Detta är en liten sänkning jämfört med andra centralbanker.

**Diagram 18. Inflation i övriga nordiska länder**



Både Finland och Danmark styrs av den penningpolitik som råder för euroområdet (se vidare avsnitt: [Euroområdet](#)). Finland är med i den monetära unionen, medan penningpolitiken i Danmark styrs av målet om fast växelkurs mot euron.

## Danmark och Finland mer påverkade av amerikanska handelshinder

De nordiska länderna påverkas olika mycket av höjda tullar visavi USA. Norge påverkas relativt lite då deras varuexport till USA är mindre, samtidigt som ekonomin är mer råvarubaserad med varor som har hög efterfrågan globalt (olja, gas och lax). Dock påverkas norska ekonomin indirekt av en svagare ekonomisk utveckling globalt och framför allt i Europa.

**Tabell 2. Andel av varuexporten som går till USA i de nordiska länderna**

| Land    | Andel av total varuexport som går till USA |
|---------|--------------------------------------------|
| Danmark | 8,3                                        |
| Finland | 11,1                                       |
| Norge   | 3,4                                        |

Källa: Eurostat och Statistisk centralbyrå.

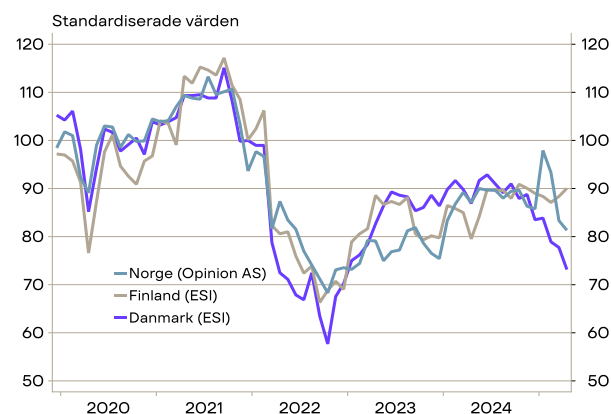
För både Danmark och Finland är USA det största exportlandet. Många bedömare ser en stor negativ påverkan för Finland då USA är en viktig marknad för både varu- och tjänsteexporten. Till detta tillkommer negativa effekter från allmän osäkerhet och minskad efterfrågan från den viktiga tillverkningsindustrin i EU.

För Danmark har USA ökat i betydelse för exporten under de senaste åren. Strax över 18 procent av total dansk export gick dit 2024. Den direkta negativa effekten av höjda amerikanska tullar på BNP mildras dock av att en betydande del av exporten består av tjänster.<sup>6</sup> Danmark påverkas dock, liksom Finland, av utvecklingen i övriga EU och framför allt inom tysk industri. Den allmänna osäkerheten påverkar också och konsumentförtroendet hos danska hushåll var redan innan handelsoron svagt.

### Starkare tillväxt i närtid – trots allt

Hushållen i Norden har blivit mer pessimistiska under den senaste tiden och sentimentet är klart under normalt (se diagram 19). Trenden är särskilt tydlig för danska hushåll. I alla tre nordiska länderna förväntas ändå hushållens konsumtion driva tillväxten mer under loppet av prognosperioden, stödd av stigande reallöner och räntesänkningar. I både Danmark och Norge är arbetsmarknaden dessutom stabil. Osäkerheten är dock stor kring vad effekten blir för hushållen av den senaste tidens handelsoro.

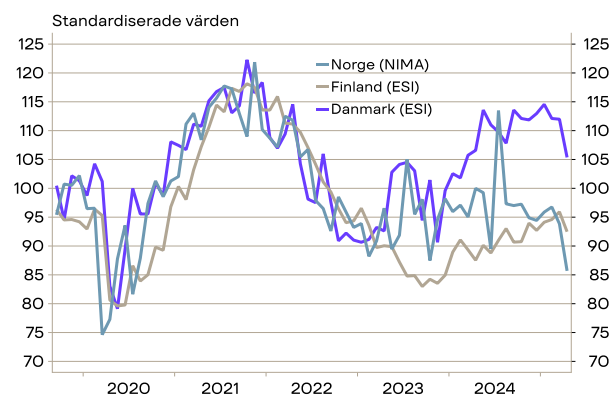
<sup>6</sup> Dansk läkemedelsindustri har en mycket stor försäljning i USA, men mycket produceras lokalt av amerikanska dotterbolag. Varorna som produceras i USA räknas därmed inte som export i BNP och påverkas inte av tullar. Dessutom ingår inte produktionen i utlandet i ett lands BNP. Det eventuella

**Diagram 19. Hushållens konfidensindikator**

Källa: European Commission (DG ECFIN), Opinion AS

Ränteläget har som tidigare nämnts påverkat investeringarna och särskilt bostadsinvesteringarna negativt i Norden. För bostadsinvesteringar räknar vi med en gradvis ökning till följd av ett mer gynnsamt ränteläge. I Finland har nedgången i bostadsinvesteringar planat ut och i Danmark och Norge har bostadspriserna ökat i god takt under den senaste tiden. Samtidigt ska inte effekten av ökad osäkerhet i omvärlden på företagens investeringar underskattas.

Ser man till konfidensindikatorer för industrin (se diagram 20) så utvecklades de likartat i våra tre grannländer under 2021 och 2022, för att därefter divergera rejält.

**Diagram 20. Industrins konfidensindikator**

Källa: European Commission (DG ECFIN), NIMA Norwegian Association of Purchasing & Logistics (Norsk Forbund for Innkjøp og Logistikk)

Danmark avviker föga förvånande med en mycket mer positiv syn inom industrin än i övriga Norden. Finska industriföretag har varit mest pessimistiska,

överskott som sker hos dotterbolagen i USA och överförs till Danmark (repatrierade vinster) räknas in i BNI men inte i BNP. En viss del av produktionen sker dock på licens, som utfärdats av bolagen i Danmark. Dessa licensintäkter räknas som dansk (tjänste)export och bidrar till danskt BNP.

men indikatorn har förbättrats avsevärt under förra året. I alla länder har konfidensindikatorn tydligt försämrats i april. Indikatorerna för hushåll och företag tyder generellt på ett fortsatt dämpat ekonomiskt läge i närtid och att osäkerheten är stor.

Gradvis räknar vi med högre tillväxt i Norge och Finland i år jämfört med förra året. I Danmark bedöms den bli lägre efter den mycket höga tillväxten 2024, men fortsatt god och drivs av mer inhemsk efterfrågan. När räntesänkningar får effekt och inflationen är tillbaka på normala nivåer, fortsätter investeringar och konsumtion att ta fart. Jämfört med förra prognosen är förloppet dock långsammare. Det finns också skillnader mellan länderna, där räntan i Norge sänks långsammare och återhämtningen därmed kommer något senare. Den expansiva finanspolitiken i Norge fortsätter. I Finland stramas finanspolitiken i stället åt till följd av den höga offentliga skuldsättningen, samtidigt som arbetsmarknaden är envist svag. I Danmark är sysselsättningsgraden rekordhög och de offentliga finanserna i bra skick. Exporten förblir stark, men en övergång sker till mer inhemskt driven tillväxt. Sammanfattningsvis förväntas BNP i år öka med 1,2 procent i Norge (fastland), 1 procent i Finland och 2,9 procent i Danmark.<sup>7</sup>

## Kina

Kinas ekonomi har under en längre period haft både konjunkturella och strukturella problem, vilket medfört att BNP-tillväxten gradvis blivit lägre. Framöver bedöms dessa utmaningar fortsätta att påverka den kinesiska ekonomin och tillväxten bromsar in ytterligare.

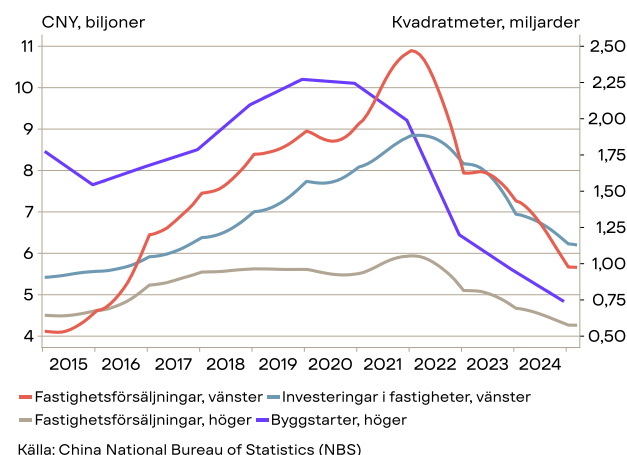
### Inhemsk efterfrågan växer svagt

En av förklaringarna till den allt svagare ekonomiska utvecklingen är den inhemska efterfrågan som vuxit långsammare de senaste åren. Kinesiska hushåll väljer i allt större utsträckning att spara en stor del av sin inkomst i stället för att konsumera. En förklaring är de demografiska utmaningarna med en åldrande befolkning och minskande födelsetal samt ett outbyggt välfärdssystem. Den demografiska utvecklingen gör dessutom att arbetskraften minskar vilket håller tillbaka tillväxten och ökar arbetskraftskostnaderna. Under vårens partikongress aviserade partiet att stegvisa höjningar av pensionsåldern kommer genomföras under en 15-årsperiod. Den stegvisa höjningen bedöms inte påverka arbetskraftens utveckling nämnvärt inom prognosperioden.

Efterfrågan hålls även tillbaka av en hög ungdomsarbetslöshet. Arbetslösheten uppgick 2024 till 4,6 procent och ungdomsarbetslösheten till 13,5 procent. De kinesiska hushållens konsumentförtroende fortsätter dessutom att ligga på bottenivåer.

Tidigare ansågs fastighetssektorn som en trygg investeringsform men efter de senaste årens fastighetskris med såväl stora konkurser som sjunkande fastighetspriser har investeringarna från både stat och hushåll minskat (se diagram 21). Fastighetssektorns förädlingsvärde som andel av landets samlade förädlingsvärde har dessutom minskat från drygt 8 procent år 2018 till 6 procent 2024. Denna typ av investeringar ger därmed inte på långa vägar samma bidrag till tillväxten som den gjort tidigare, och bedöms inte ge det framöver heller.

Diagram 21. Nedgång i fastighetssektorn



### Exporten väntas falla 2025

En svagare efterfrågan från utlandet bedöms också hålla tillbaka den ekonomiska utvecklingen. Kina är en stor global spelare och 2023 uppgick deras andel av världshandeln till drygt 14 procent. De geopolitiska spänningarna samt handelskonflikten med USA förväntas dock minska den kinesiska exporten framöver. Hittills indikerar dock importstatistik att effekten av tullpolitiken snarast ökat importen (se avsnitt: [Världshandeln bromsar in 2025](#)). Bland annat som en följd av de förväntade tullarna på 30 procent på kinesisk import till USA respektive 10 procent på amerikansk export till Kina, väntas den kinesiska exporten minska med 0,3 procent 2025 och därefter öka med 1,6 procent 2026.

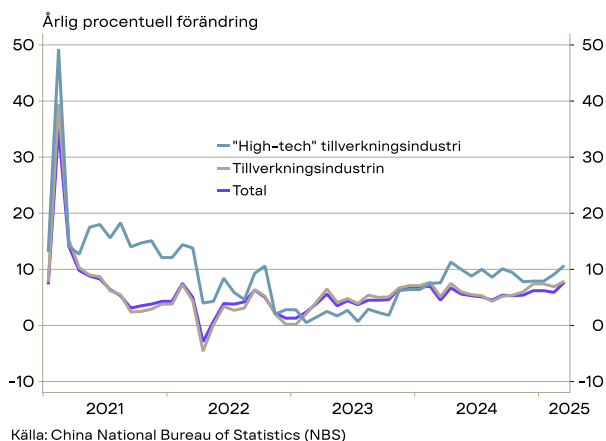
<sup>7</sup> Den danska utvecklingstakten för 2025 påverkas av ett starkt utfall för kvartal 3 och 4 2024.



## Ökad industriproduktion men svagare indikatorer

Minskad efterfrågan hemma och utomlands kommer även att påverka industriproduktionen. Under slutet av 2024 och i början av 2025 har industriproduktionen ökat något, vilket sammanföll med att exporten ökade (se diagram 22). Att industriproduktionen av högteknologiska industriprodukter ökat mest stämmer väl överens med att exporten av elbilar ökat kraftigt sedan årets början.

Diagram 22. Industriproduktionen ökar något

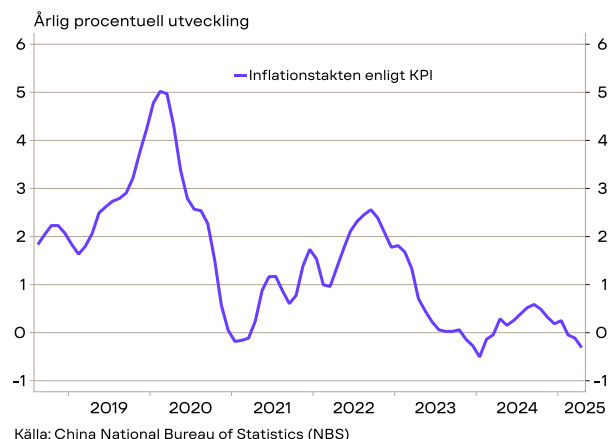


Handelskonflikten med USA har däremot börjat visa sig i framåtblickande inköpschefsindex. I mars föll PMI-index för industrin till 49,0, från 50,5 i februari. Det sammanvägda PMI-indexet som inkluderar både industrin och tjänstesektorer sjönk till 50,2 i mars från 51,4 i februari.

Med bland annat dämpad inhemsk efterfrågan, hög arbetslöshet och stora demografiska utmaningar är det inte förvånande att inflationen är låg. Prisutvecklingen har under en längre period varit obefintlig och inflationen var i mars -0,1 procent (se diagram 23). Inflationen förväntas 2025 uppgå till 0,6 procent och nästföljande år till 1,3 procent.

Låg inflation gör det möjligt att bedriva en mer expansiv ekonomisk politik. Hög statsskuld minskar dock utrymmet för stora finanspolitiska satsningar. Under vårens partikongress betonade partiet vikten av att stärka den inhemska konsumtionen, men satsningarna har hittills varit relativt blygsamma. Exempelvis har centralbanken valt att hålla styrräntan oförändrad på 3,1 procent. De åtgärder som hittills har vidtagits har främst varit riktade stöd till delar av ekonomin.

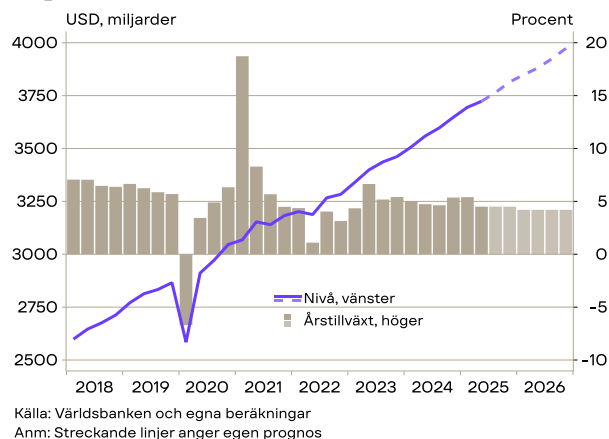
Diagram 23. Stillastående priser i Kina



## Sämre ekonomisk utveckling framöver

I slutet av 2024 samt i början av 2025 växte den kinesiska ekonomin något mer än väntat. BNP-tillväxten uppgick första kvartalet till 5,4 procent i uppräknad årstakt, drivet av en stark exportutveckling. Den starka efterfrågetillväxten från utlandet förväntas dock inte bestå under prognosperioden. Samtidigt bedöms bruttoinvesteringarna och den inhemska efterfrågan utvecklas fortsatt svagt, trots de finans- och penningpolitiska stimulanser som aviserades i slutet av förra året. BNP-tillväxten väntas därför bromsa in ytterligare och uppgå till 4,6 procent 2025 och till 4,2 procent 2026. I ett historiskt perspektiv är detta svaga tillväxttakter. Mellan 2009 och 2019 var den genomsnittliga BNP-tillväxttakten 7,8 procent.

Diagram 24. Kinas BNP växer i något lägre takt än tidigare



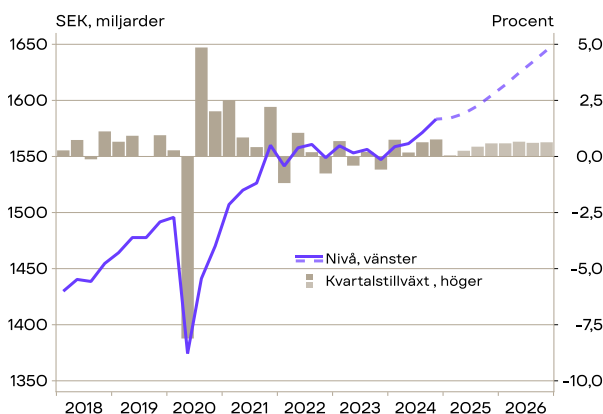
## Sveriges ekonomi

### Svensk BNP från efterfrågesidan

Svensk ekonomi befinner sig i en lågkonjunktur. BNP-utvecklingen har varit påfallande svag sedan slutet av 2021 men avslutningen av 2024 visade tecken på en konjunkturåterhämtning. BNP ökade med 0,8 procent det fjärde kvartalet jämfört med föregående kvartal och med 2,4 procent jämfört med motsvarande kvartal 2024. Ökningen i BNP drevs framför allt av en stark tillväxt i investeringar men även hushållens konsumtion ökade i en högre takt än normalt. Helåret 2024 ökade BNP med ungefär 1 procent jämfört med föregående år.

I nuläget präglas de ekonomiska utsikterna av stor osäkerhet. Framför allt råder oklarhet kring förutsättningarna för global handel (se avsnitt: [Världshandeln bromsar in 2025](#)). I vår prognos dämpas den globala tillväxten och världshandeln bromsar in. Det här bidrar till att återhämtningen i den svenska ekonomin kommer av sig och BNP-tillväxten växlar ned under inledningen av 2025, men växer sedan i en mer normal takt under den andra halvan av 2025. Totalt sett väntas BNP öka med ca 1,4 procent 2025 jämfört med 2024. Nästa år blir BNP-tillväxten högre och konjunkturen stärks gradvis. Tillväxten väntas stiga till 2,3 procent 2026 men lågkonjunkturen består hela året (se diagram 25). Ökningen i svensk BNP är relativt hög jämfört med i USA och EU. Delvis beror det på att den starka avslutningen på 2024 som spiller över på innevarande år. Det beror också på att Sveriges BNP ligger under den potentiella BNP-nivån och det finns därför mer konjunkturåterhämtning att göra i Sverige jämfört med USA. I Europa gör strukturella utmaningar, inte minst i Tyskland, att återhämtningen tar längre tid.

Diagram 25. Svensk BNP

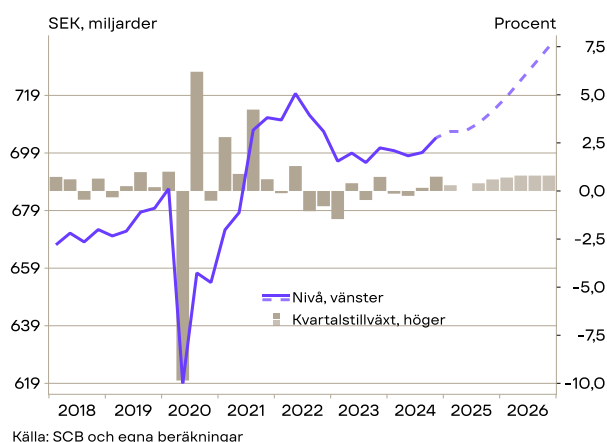


Källa: SCB och egna beräkningar

### Svag konsumtion 2025

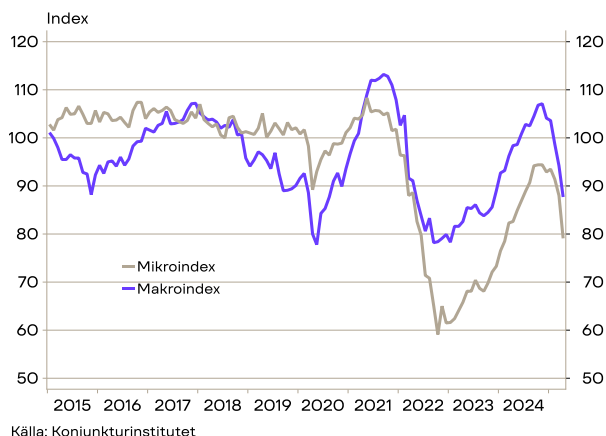
Konsumtionen ökade endast svagt 2024. Hushållen drabbades hårt av inflationsuppgången och efterföljande höga räntor efter pandemin. Konsumtionen av varor och tjänster är fortfarande lägre nu än 2022. Avslutningen på 2024 var dock stark. Konsumtionen växte med 0,7 procent det fjärde kvartalet och det var framför allt konsumtion av sällanköpsvaror som ökade. Ökningen i konsumtion var väntad efter lång tid av svag tillväxt (se diagram 26). Uppgången drevs till stor del av att räntorna har kommit ned till följd av den allt lägre inflationen, som i slutet av 2024 låg klart under Riksbankens inflationsmål.

Diagram 26. Hushållens konsumtion



Källa: SCB och egna beräkningar

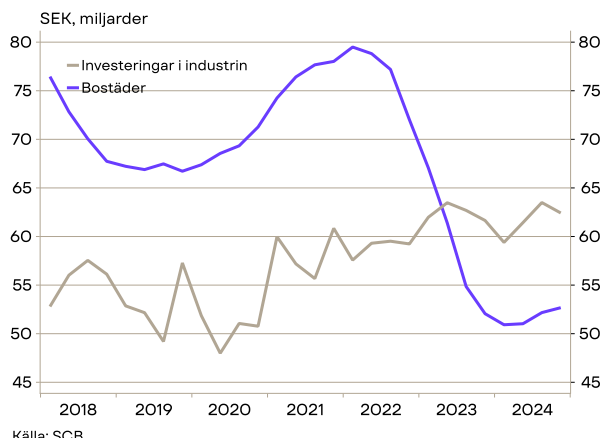
Den relativt snabba förbättringen av stämningläget bland hushållen har dock stannat av och i stället tydligt försämrats under inledningen av 2025. I Konjunkturinstitutets mätningar av stämningläget i ekonomin har hushållen blivit alltmer pessimistiska om utsikterna både för sin egen ekonomi och för Sveriges ekonomi som helhet (se diagram 27). Sannolikt beror detta på att inflationen blev överraskande hög under inledningen av året, vilket ledde till att räntan inte förväntades sänkas mer utan vara kvar på nuvarande nivå. Dessutom har oron kring den globala ekonomiska utvecklingen troligtvis också spelat in och dämpat förhoppningarna om en god ekonomisk utveckling. Hushållen upplever också att risken att bli arbetslös har ökat. Det osäkra läget gör att den höga sparkvot vi sett de senaste åren troligtvis förblir hög ytterligare en tid.

**Diagram 27. Hushållens syn på sin egen (mikroindex) respektive Sveriges (makroindex) ekonomi**

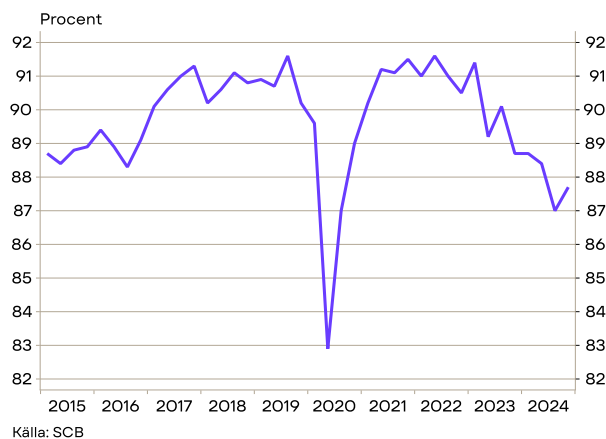
Sammantaget gör detta att vi bedömer att konsumtionstillväxten blir svag även 2025. Nästa år väntas hushållens konsumtion öka snabbare, delvis drivet av lägre inflation, stigande reallöner och av att räntorna har sänkts och väntas sänkas ytterligare men också av att hushållens sparande har varit högt under en tid och deras ekonomiska utgångsläge är relativt gott. Under det andra halvåret i år väntas osäkerheten för den ekonomiska utvecklingen minska, vilket gör att hushållen är i ett läge med bättre förutsättningar för ökad konsumtion. I prognosen växer hushållens konsumtion med 1,2 procent 2025 och med 2,5 procent 2026.

### Investeringar dämpas av det osäkra läget

Den stora osäkerhet som finns kring den ekonomiska utvecklingen och förutsättningarna för export till framför allt USA påverkar investeringsviljan negativt. Osäkerheten i sig gör att planer skjuts på framtiden och investeringar läggs på is. Men, i slutet av 2024 var investeringstillväxten hög trots ett negativt bidrag från offentliga investeringar. Framför allt var det tjänsteföretagens investeringar som bidrog positivt efter flera år av svag investeringstillväxt. Även bostadsinvesteringarna steg, till stor del på grund av ett mer gynnsamt ränteläge (se diagram 28). Bostadsinvesteringarna väntas växa svagt 2025 och något snabbare 2026, men fortfarande vara betydligt lägre i nivå jämfört med innan pandemin.

**Diagram 28. Investeringar inom industrin och bostadsinvesteringar**

Industrins investeringar backade något det sista kvartalet förra året. Även om kapacitetsutnyttjandet inom industrin som helhet ökat något den allra senaste tiden så är det på en relativt låg nivå (se diagram 29). Det gör att behovet av ytterligare investeringar generellt sett inte är lika stort. Investeringstillväxten väntas därför bli lägre i industrin jämfört med i tjänstebansherna. Dessutom drabbas industrin särskilt hårt av osäkerheten kring olika handelshinder eftersom det i första hand rör sig om tullar på varuhandel.

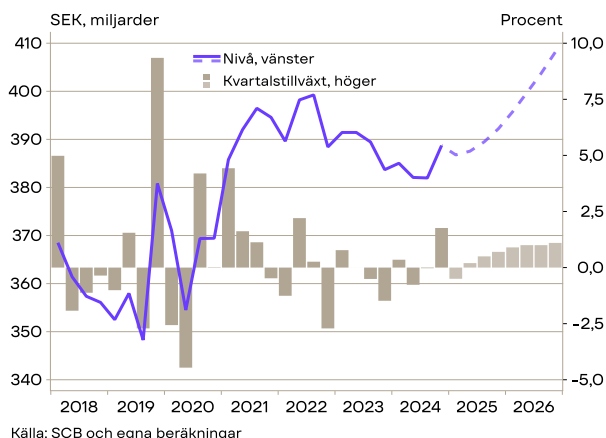
**Diagram 29. Kapacitetsutnyttjande i industrin**

Det är dock stor spridning mellan industrins olika delar. Inom de delar av näringslivet som är kopplade till försvarsindustrin är kapacitetsutnyttjandet i stället högt i de flesta fall. Det innebär på kort sikt att de ökade försvarsutgifterna inte kan omsättas fullt ut i ökad produktion av försvarsmateriel. Investeringarna i den här delen av industrin väntas dock växa de kommande åren och produktionskapaciteten stärkas. Men även om försvarsindustrin växer utgör den fortfarande en liten del av total industri och bidraget till investeringstillväxten är därmed begränsat. För-

svarsutbyggnad gör också att offentliga investeringar ökar och bidrar till investeringstillväxten.

De totala investeringarna väntas växa med 1,2 procent 2025, men ta mer fart och bedöms växa med 3,3 procent 2026 när osäkerheten för den ekonomiska utvecklingen blivit mindre och räntan sänkts ytterligare (se diagram 30).

**Diagram 30. Fasta bruttoinvesteringar**

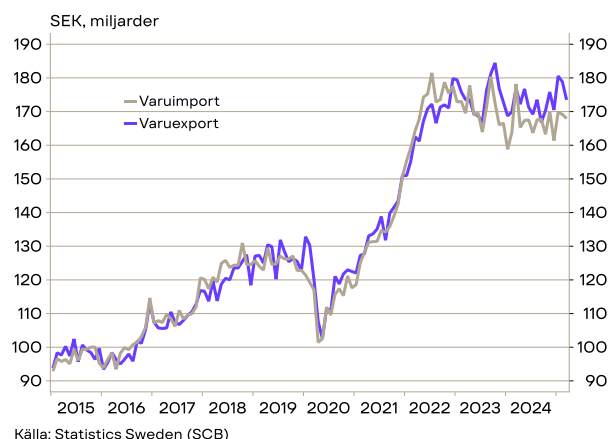


## Utrikeshandel

Svensk exporttillväxt väntas bli dämpad under 2025, framför allt till följd av den ökade handelspolitiska osäkerheten. Mellan åren 2015–2020 utgjorde exporten till USA i genomsnitt 7,5 procent av Sveriges totala export. Ungefär 9,6 procent av Sveriges samlade export av industrivaror och 6,7 procent av Sveriges tjänsteexport gick till USA. Det innebär att USA är en viktig exportmarknad för svenska företag och den direkta effekten av ökade tullar väntas bli betydande om än begränsad. Utöver det uppstår också indirekta effekter av de amerikanska tullarna genom att svenska företag är underleverantörer till utländska företag som i sin tur exporterar till den amerikanska marknaden.

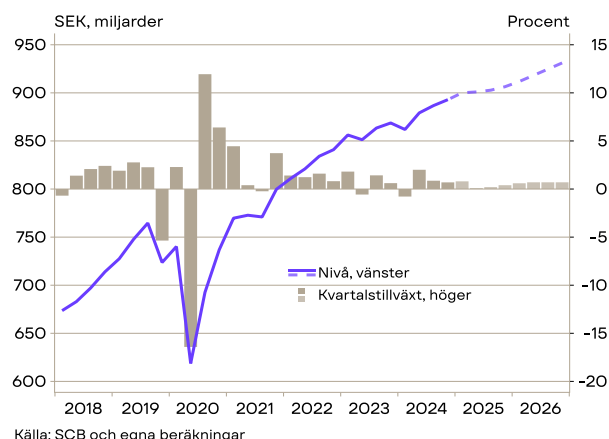
Eftersom det i första hand är varuexporten som drabbas av de tullar som USA inför är det industrin som påverkas mest. Under det första kvartalet 2025 tycks dock varuexporten ha stigit markant. Utrikeshandelsstatistiken med varor tyder på såväl en hög varuexport som hög varuimport i januari och februari medan framför allt varuexporten dämpades i mars (se diagram 31).

**Diagram 31. Utrikeshandel med varor, löpande pris**



En bidragande orsak till den höga varuexporten kan vara uppgången i amerikansk import det första kvartalet (se avsnitt: [USA](#)). En del export kan ha tidigare lagts i syfte att förekomma tullarna. Tillväxten i export det andra kvartalet väntas bli svagare och Konjunkturinstitutets mätningar av företagens omvärld om orderstockens storlek tyder på ett fortsatt svagt orderläge även om orderingen ser bättre ut nu än tidigare. I Exportchefsindex som publiceras av Business Sweden dök index för förväntad export efterfrågan från Nordamerika till den lägsta nivån sedan mätningarna började 2007. Total export väntas 2025 växa med ca 2,5 procent men den höga tillväxttakten beror till stor del på ett starkt inledande kvartal. Under resten av året väntas exporten växa långsammare än det historiska genomsnittet. Nästa år blir tillväxten något lägre än för 2025 (se diagram 32).

**Diagram 32. Total export**



## Produktion i Sverige

Utvecklingen i ekonomin kan även skildras från produktionssidan. Det är framför allt i näringslivet som produktionen sker i svensk ekonomi. Produktionen i



offentlig sektor utgör ungefär en femtedel av förädlingsvärdet. Tjänstesektorn står för ungefär hälften, tillverkningsindustrin för lite mindre än en femtedel och byggindustrin står för cirka 7 procent av förädlingsvärdet.

De olika sektorerna och branscherna i näringslivet är ofta sammanlänkade i värdekedjor. Vad som händer i en bransch kan därmed ha stor inverkan på utvecklingen i andra branscher. Byggindustrin efterfrågar exempelvis produkter från teknik- och basindustrin och tillverkningsindustrin efterfrågar bland annat tjänsteföretagens tjänster. Samtidigt går en stor del av många branschers produktion på export.

### Fokus på teknik- och basindustrin

I denna rapport är produktionen i industrin och mer specifikt i teknik- och basindustrin i fokus. Det som produceras i teknikindustrin är främst fordon och andra transportmedel, maskiner, metallvaror, elteknik och elapparatur. Dessutom ingår företag som installerar och reparerar maskiner som tillverkas i andra delar av teknikindustrin. Industrin är en stor underleverantör till byggindustrin och även mellan teknikindustrins olika delar sker omfattande handel. Drygt hälften av teknikindustrins produktion går på export, varav 44 procent går till EU, 10 procent till USA, som är teknikindustrins största enskilda exportland, följt av Kina respektive Tyskland.

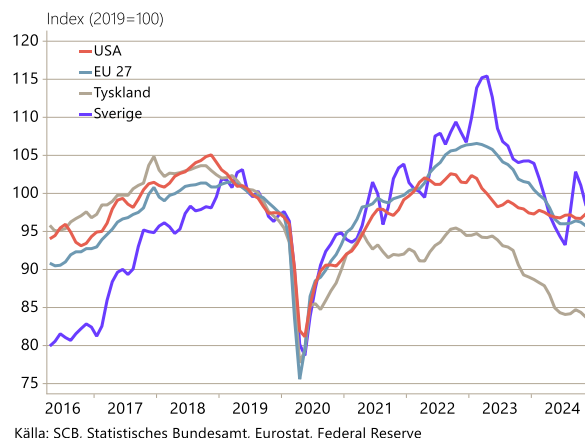
Basindustrin producerar stål och metaller, trävaror, papper, massa samt cement, kalk och andra byggmaterial. Basindustrin är främst underleverantör till bygg-, metall-, maskin- samt fordonsindustrier och runt 90 procent av produktionen går på export. Indirekt är basindustrin än mer exponerad mot omvärlden då teknikindustrin också är tydligt utlandsberoende. Cirka 55 procent av produktionen går till EU och cirka 15 procent till Tyskland, som är basindustrins största exportland. Främst är det stål- och metallindustrin som är exponerad mot Tyskland. Drygt 5 procent av exporten går till USA.

### Stigande räntor slog hårt

Teknik- och basindustrin är alltså tydligt sammanlänkade och beroende av utvecklingen inom de stora bygg- och fordonsbranscherna. Industrierna är kapitalintensiva liksom deras kunder. När räntorna steg slog det hårt mot byggandet och investeringar generellt, både i Sverige och andra länder. Samtidigt fortsatte strukturella utmaningar i Europa, framför allt i Tyskland, och i fordonsindustrin att hålla tillbaka efterfrågan på teknik- och basindustrins produkter. Tillsammans medförde detta att produktionen i delar av teknikindustrin föll kraftigt både i Sverige och i

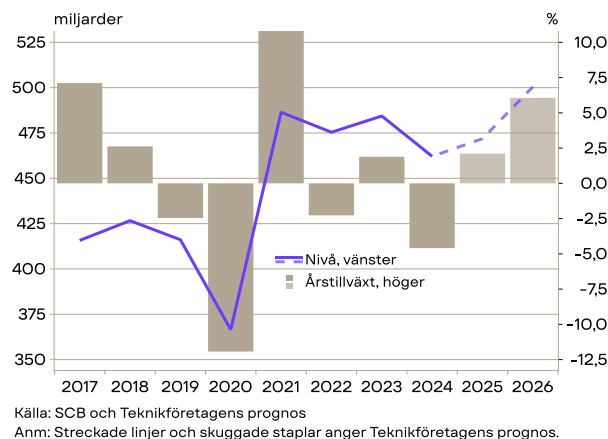
andra länder under framför allt 2023 men även 2024 (se diagram 33 och diagram 34).

Diagram 33. Lägre produktion i maskinindustrin



Sammantaget minskade förädlingsvärdet inom teknikindustrin med nästan 5 procent 2024. I metall- och maskinindustrin föll volymerna kraftigt. Att utvecklingen inte blev än mer negativ för teknikindustrin sammanlagt berodde på en hög tillväxt i branscher med exponering mot satsningar på elinfrastruktur och försvarsuppbyggnad.

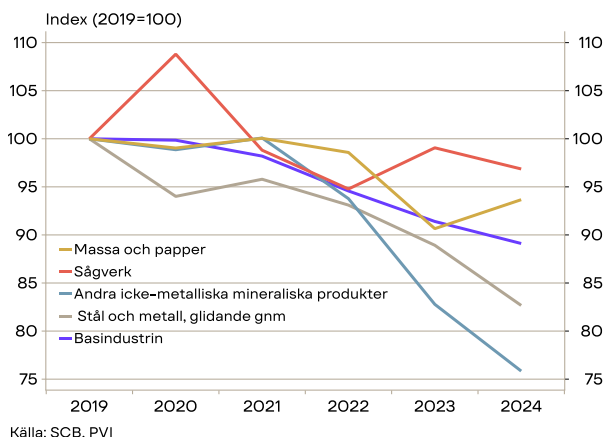
Diagram 34. Fallande volym även i fordonsindustrin



I basindustrin minskade produktionen både 2022, 2023 och 2024. Produktionen 2024 minskade med cirka 4 procent enligt Produktionsvärdeindex (PVI). Framför allt var det ett tydligt produktionsfall i stål- och metallindustrin och i industrier som producerar mineralämnen som cement, kalk, gips, betong, glas, keramik med mera. Volymerna i dessa industrier minskade med 7 respektive 8 procent 2024. Utvecklingen i sågverken var också svag och volymerna under 2024 var låga i ett historiskt perspektiv. Produktionen i massa- och pappersindustrin ökade under 2024, efter att gradvis ha minskat under senare år. Ökningen 2024 berodde dock delvis på att många

företag i värdekedjan byggde upp sina lager, vilket väntas minska efterfrågan 2025.

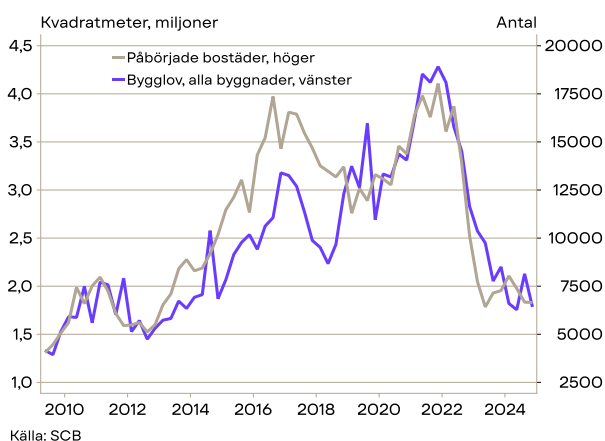
**Diagram 35. Basindustrin hårt drabbat – fallande volymer**



### Byggproduktionen ökar endast svagt

Utvecklingen i svensk byggsektor är alltså viktig för både teknik- och basindustrin, och fallet i sektorn satte tydliga spår. Vad kan vi då förvänta oss framöver? Mycket pekar på att det sammantaget blir en fortsatt svag utveckling. En indikator för framtida byggande är antalet byggstartar och utfärdade bygglov. Antalet byggstartar av bostadshus föll tillbaka något under andra halvåret 2024 och byggloven minskade fjärde kvartalet (se diagram 36). Detta talar för att det inte sker någon direkt ökad produktion inom byggindustrin första halvåret 2025.<sup>8</sup>

**Diagram 36. Byggstartar och bygglov**



I Konjunkturinstitutets senaste barometer har stämningssläget förbättrats och byggföretagen bedömer att utsikterna ser bättre ut än tidigare (se diagram 41). De anger att orderböckerna väntas växa framöver

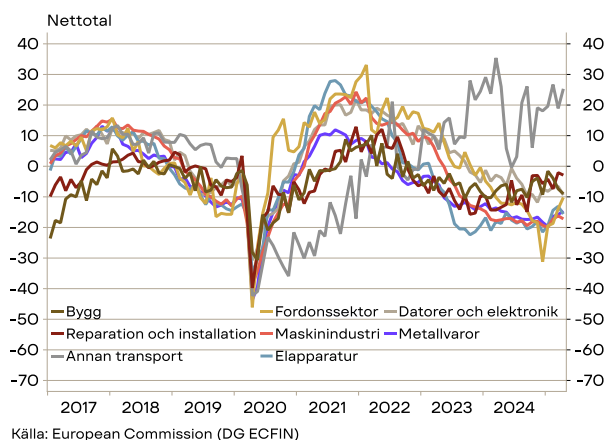
<sup>8</sup> Historiskt tenderar utvecklingen av bygglov och påbörjade bostäder att visa sig i produktionen inom byggsektorn och

och att aktiviteten väntas öka. Vår bedömning är emellertid att utvecklingen fortsatt blir svag och att förädlingsvärdet inom bygg under andra halvåret 2025 och vidare 2026 endast ökar svagt. En orolig omvärld och fortsatt höga byggkostnader håller tillbaka byggandet av bostäder. Andra anläggningar väntas däremot fortsätta att växa starkare, kopplat till bland annat ökade satsningar på försvar, fängelse, infrastruktur och energi.

### Teknikindustrin

En stor del av teknikindustrins produktion går alltså på export och vad som händer i Europa är centralt för industrin. I Europa är tillväxten fortsatt svag och stämningssläget är lågt bland många av företagen inom teknikindustrins områden (se diagram 37). Liksom i Sverige, kommer ökade försvarssatsningar i Europa öka efterfrågan på industrins produkter sammanlagt, men likväl bedöms effekten i närtid bli begränsad (se avsnitt: [Euroområdet](#)). Det är snarare framemot andra halvan av 2026 som efterfrågan från Europa ger ytterligare skjuts till svensk teknikindustri och även annan industri.

**Diagram 37. Utvalda konfidensindikatorer Europa**

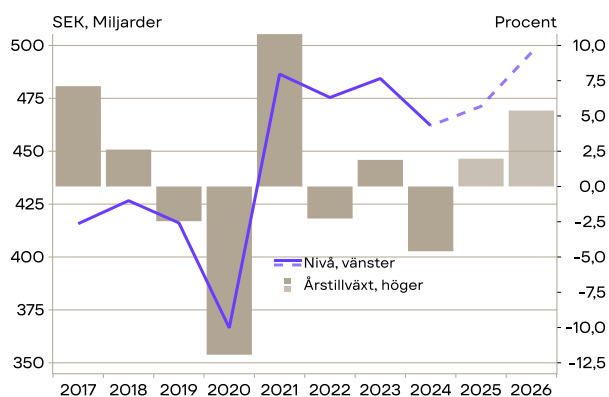


Vi väntar oss en splittrad utveckling för den svenska teknikindustrin även 2025. Flera branscher visar tecken på återhämtning efter en lång period med lågkonjunktur, medan andra fortfarande påverkas negativt av handelspolitisk osäkerhet och dämpad global och inhemsk konjunktur. Försvarsrelaterad produktion är ett tydligt undantag och utgör en viktig drivkraft i flera delbranscher, med fortsatt stark efterfrågan som väntas hålla i sig. Även andra långsiktiga samhällsförändringar – såsom satsningar på energiomställning och infrastruktur – spelar en allt

investeringar i anläggningar och bostäder ungefär 1 till 2 kvartal senare.

viktigare roll för industrins utveckling, utöver det traditionella konjunkturmönstret.

**Diagram 38. Förädlingsvärde inom Teknikindustrin**



Källa: SCB och egen prognos

Anm: Streckade linjer och skuggade staplar anger prognos.

Sammantaget väntas teknikindustrin växa med 2 procent 2025, följt av en betydligt starkare ökning på 5,4 procent 2026 (se diagram 38).

En starkare tillväxt 2026 följer av att tillväxten i Europa tilltar och att investeringarna ökar brett. Utvecklingen drivs initialt av försvarsrelaterad efterfrågan och investeringar i energi- och elinfrastruktur, men gradvis också av en uppgång i efterfrågan från bygg- och fordonsstillverkningsindustrin. Vägen dit är dock ojämn och branschernas förutsättningar varierar betydligt beroende på exportexponering, kundstruktur och teknikinhåll. Nedan följer en översikt av utvecklingen i respektive delbransch inom teknikindustrin.

### Tillfälligt positiva effekter för fordonsindustrin<sup>9</sup>

Denna bransch har en stor exponering mot den amerikanska marknaden, där nyligen införda tilläggs-tullar på importerade personbilar och vissa fordonsdelar kommer påverka exporten negativt. Dessutom medför en svagare amerikansk ekonomi (se avsnitt: [USA](#)) ytterligare minskad efterfrågan på fordon, och konkurrensen från kinesiska producenter pressar marknaden. På den europeiska marknaden har den långvariga lågkonjunkturen också skapat osäkerhet för personbilstillverkare.

Trots dessa utmaningar rapporterar företagen om en kraftigt stigande orderingång i början av året, även om produktionen ännu inte har ökat i motsvarande grad. Det är möjligt att inköpare i USA har tidigare lagt sina

order för att säkra sig mot eventuella framtida importtullar på tunga fordon, vilket då endast skulle generera en tillfällig efterfrågeökning. För 2025 bedöms tillväxten vara svagt negativ, men när tillväxten stiger i Europa under nästa år, förväntas produktionen att öka och leda till en svagt positiv tillväxt för helåret 2026.

### Gradvis produktionsökning av metallvaror<sup>10</sup>

Efter pandemin byggdes stora orderböcker upp bland metallvaruproducenter, men sedan inledningen av 2023 har både orderböckerna varit tunna och orderingången låg. Under andra halvåret 2024 syntes dock vissa tecken på vändning – både i statistiken och i företagens egna framtidsbedömningar, där allt fler räknade med ökad produktion framöver (se diagram 39).

I branschen produceras delvis försvarsrelaterade produkter, vilket väntas ge visst stöd på kort sikt i takt med ökade försvarsinvesteringar i Sverige och Europa. Den övriga produktionen utgör till stor del insatsvaror till andra industrigrenar, framför allt bygg- och fordonsindustrin. Efterfrågan från bygg väntas vara dämpad ytterligare en tid, medan fordonsindustrin börjar växa något snabbare kring andra halvan av 2026. Sammanfattningsvis väntas produktionen inom branschen stärkas gradvis framöver, drivet av försvarsinvesteringar och en successiv konjunkturförbättring i efterfrågekedjan.

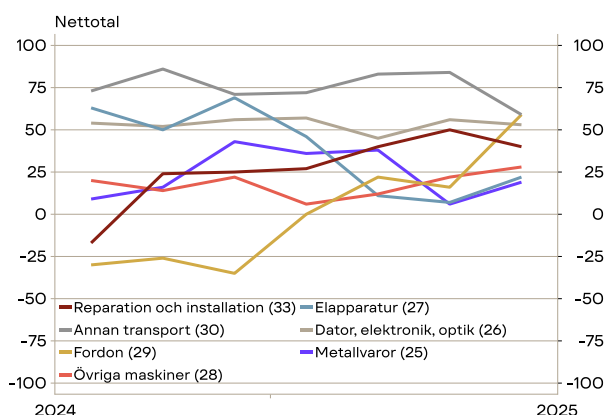
### Försvarssatsningar stöttar elektronikproducenter i närtid<sup>11</sup>

Ungefär 60 procent av produktionen från elektronikproducenterna exporteras, varav hälften till andra europeiska länder. Trots den svaga tillväxten i Europa under 2024 ökade förädlingsvärdet. Under 2025 väntas utvecklingen i Europa vara fortsatt dämpad, vilket hämmar exporttillväxten. Samtidigt rapporterar företagen ökade produktionsförväntningar (se diagram 39), och både produktionsvärdesindex och exportstatistik fram till februari tyder på en stark utveckling de kommande kvartalen.

<sup>9</sup> Avser SNI C29: "tillverkning av motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar".

<sup>10</sup> Avser SNI C25: "tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater".

<sup>11</sup> Avser SNI C26: "tillverkning av datorer, elektronikvaror och optik".

**Diagram 39. Förväntad produktion bland teknikföretag**

Källa: Konjunkturinstitutet (Konjunkturbarometern)

Anm: Ett positivt netttotal innebär att det är fler av de tillfrågade företagen som uppger att de tror att produktionen kommer öka det närmsta kvartalet än vad det är företag som tror att produktionen kommer minska. Respektive industris tvåställda SNI-kod anges inom parenteser i legenden.

Branschen är tätt sammanlänkad med bygg- och fordonsindustrin genom insatsvaror, och efterfrågan från dessa bedöms vara återhållsam i närtid men öka något under andra halvan av 2026. Därtill växer försvarsrelaterad produktion i snabb takt, särskilt inom kommunikationsutrustning. Sammantaget väntas branschen uppvisa tillväxt både 2025 och 2026, först drivet av försvarsinvesteringar och därefter av en bredare efterfrågeuppgång inom industrin.

### Fortsatt tillväxt bland elapparaturproducenter<sup>12</sup>

Branschens produktion har ökat kraftigt under både 2023 och 2024, med tillväxt nära tvåsiffriga tal. Förädlingsvärdets utveckling har dock varit mer volatil, först en nedgång på 20 procent 2023, följt av en uppgång på 30 procent 2024.

En förhållandevis liten andel av elapparaturföretagen producerar konsumtionsvaror som hushållsmaskiner, vilka kan påverkas tydligt negativt av osäker världsekonomi och försiktiga hushåll. Den dominerande delen av produktionen är dock starkt kopplad till investeringar i elproduktion och elöverföring, områden där behoven är stora och långsiktiga. Orderböckerna är välfyllda och företagen ser positivt på framtiden, vilket sammantaget talar för stark tillväxt under både 2025 och 2026.

### Återhämtningen för maskinindustrin dröjer ett tag till<sup>13</sup>

Branschen har drabbats hårt av den långvariga lågkonjunkturen i Europa. Både produktion och föräd-

lingsvärde har minskat under de två senaste åren. Dock börjar vi se en ljusning: företag rapporterar om ökad ordergång från årsskiftet och fler indikerar att de förväntar sig stigande produktion framöver (se diagram 39).

Trots detta finns osäkerhetsfaktorer. En stor del av maskinindustrins produktion går till bygg- och fordonsindustrin, som för närvarande brottas med svaga konjunkturförhållanden. Dessutom exporteras närmare 70 procent av produktionen och en betydande del går till USA, en marknad som väntas påverkas av handelskonflikter och ekonomiska nedgångar. På något års sikt väntas dock en försiktig konjunkturåterhämtning i Europa som kommer att stödja efterfrågan på nya investeringar, vilket gynnar branschen. Vi förväntar oss en tydlig uppgång för maskinindustrin 2026, medan tillväxten 2025 kommer att vara något negativ.

### Kapaciteten begränsar uppgången i tillverkning av övriga transportmedel<sup>14</sup>

Mycket av produktionen av transportmedlen i denna bransch har en koppling till försvarsindustrin, och efterfrågan på försvarsprodukter har ökat kraftigt de senaste åren. Kapacitetsutnyttjandet är högt och företag i branschen rapporterar om goda framtidsutsikter, särskilt då kapaciteten sakta expanderar för att möta den växande efterfrågan.

Trots denna positiva utveckling har förädlingsvärdets ökning varit betydligt lägre än produktionsökningen. En förklaring till detta kan vara att en ökande andel av det som produceras har ett lägre förädlingsvärde i förhållande till produktionsvärdet. Fortsatta investeringar inom försvarssektorn i Europa, som drivs av den geopolitiska situationen, talar dock för fortsatt tillväxt inom branschen. Vi förväntar oss att produktionen av övriga transportmedel kommer att fortsätta växa både 2025 och 2026, med en särskilt stark utveckling för försvarsprodukter.

### Reparations- och installationsföretagen backar framöver<sup>15</sup>

Branschen har en bred exponering mot tillverkningsföretag samt bygg- och transportsektorerna, men har också en låg direkt exportandel, då arbetet huvudsakligen sker inom Sverige. Indirekt påverkas dock reparations- och installationsföretagen av utländska marknader, eftersom många kunder – i synnerhet de

<sup>12</sup> Avser SNI C27: "tillverkning av elapparatur".

<sup>13</sup> Avser SNI C28: "tillverkning av övriga maskiner".

<sup>14</sup> Avser SNI C30: "tillverkning av andra transportmedel".

<sup>15</sup> Avser SNI C33: "reparation och installation av maskiner och apparater".

inom tillverkningsindustrin – exporterar en betydande andel av produktionen.

Branschen utvecklades starkt från 2020 fram till slutet av 2023 och följde, med viss eftersläpning, efter uppgången i många andra delbranscher inom tillverkningsindustrin. Nedgången inom stora – och för branschen viktiga – delar av industrin påbörjades kring årsskiftet 2022/2023 men reparations- och installationsföretagen stod kvar med tjocka orderböcker långt därefter. Nu minskar orderböckerna och orderingången succesivt. Aktiviteten inom branschen är fortsatt på höga nivåer relativt åren innan pandemin och vi väntar oss att förädlingsvärdet inom branschen minskar tydligt under 2025 och sedan marginellt 2026. Nedgången mildras av att den mindre konjunkturkänsliga reparationsdelen inte påverkas i samma utsträckning.

### Basindustrin

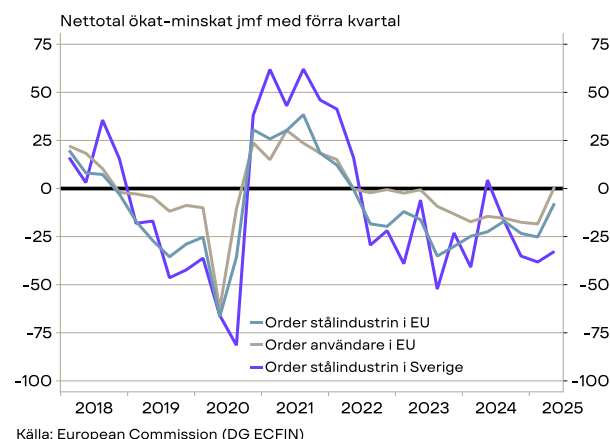
Som tidigare nämnts har produktionen i basindustrin de senaste åren backat och varit svag. Under 2025 har produktionen minskat i framför allt pappersindustrin enligt säsongsrensad PVI (produktionsvärdeindex). Produktionen hade fram till mars även minskat i sågverken och i industrin för icke-metalliska mineraliska produkter, medan den ökat i stål- och metallindustrin samt i massaindustrin. Månadsvis statistik är dock mycket hoppig och bör inte övertolkas.

### Svag orderingång i stålindustrin

Data på orderingången är också volatil och ger inte så mycket mer information än produktionsdata. Data för de senaste månaderna indikerar dock ett något bättre läge i sågverken och massaindustrin medan orderingången i stål- och metallindustrin backar.

Annan Data för andra kvartalet i år visar på en fortsatt svag orderingång i Sverige, medan det ser ut att ha blivit en tydlig förbättring bland användare och producenter av stål i EU (se diagram 40). Bedömningen av orderingången i de olika delarna utvecklas relativt likartat, men orderingången i Sverige släpar efter orderingången i EU något. Förhoppningsvis kommer därför även orderingången i Sverige öka starkare framöver.

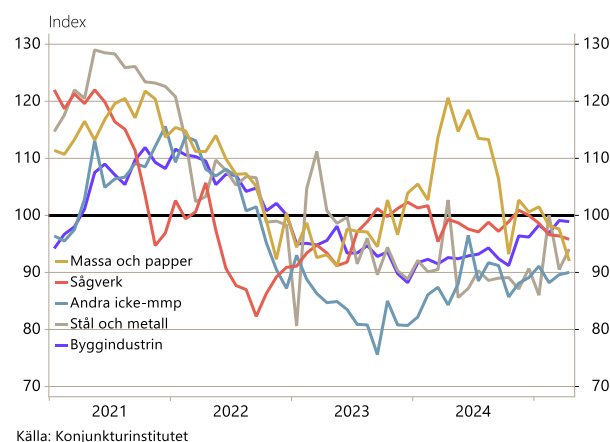
Diagram 40. Svag orderingång i svensk stålindustrin



Annan data som ger en fingervisning om framtiden är Konjunkturinstitutets barometer. Som nämnts ovan visar barometern på ett något bättre stämningssläge i byggsektorn än tidigare medan signalerna från teknikindustrin är blandade.

I basindustrin har stämningssläget varit svagt sedan 2022 och har fortsatt att vara det även i början av detta år (se diagram 41). Framför allt är läget svagt i stål- och metallindustrin liksom i industrin som producerar bland annat cement, kalk, gips, betong, glas och keramik. Det som håller ned stämningssläget är att många företag anser att orderstockarna är för små. Förväntad produktion låg i april på ett relativt neutralt läge i industrin sammantaget. Utfallet av produktionen är dock ofta svagare än väntat och speciellt under senare tid har det varit en tydlig diskrepans. Det svaga stämningssläget smittar av sig på synen på personalstyrkan framöver, som bedöms minska.

Diagram 41. Svagt stämningssläge inom basindustrin



### USA:s betydelse som exportland har ökat

Hur ser då framtidsutsikterna ut för basindustrin? En viktig fråga är hur den nya turbulenta amerikanska politiken kommer påverka de olika delarna i basin-



dustrin. Till att börja med kan konstateras att USA under senare år har ökat i betydelse och är basindustrins femte största exportmarknad. Av basindustrins totala export 2024 gick 5,4 procent dit. Skogsindustrin har störst export räknat i kronor och även störst andel export till USA, drygt 6 procent. Därefter kommer stål- och metallindustrin vars exportandel var 5,5 procent 2024. Exporten från industrin för andra icke-metalliska mineralprodukter och från gruvindustrin till USA är däremot låg. Mellan 2011 och 2024 steg sammantaget skogsindustrins exportandel till USA medan andelen för stål- och metallindustrin samt industrin för andra icke-metalliska mineralprodukter legat relativt stabil.

Även exportvärdena till USA har stigit över tid, framför allt skogsindustrins. Ökningen mellan 2020 och 2022 drevs av en expansiv amerikansk politik, nedstängningar i USA vilket ökade hemmafokuset, stigande priser på skogs- och stålprodukter och av att kronan försvagades mot dollarn. År 2023 och 2024 föll sedan exportvärdena tillbaka till följd av det sämre omvärldsläget och stigande inflation samt räntor.

Sedan länge har exporten dessutom påverkats av att USA haft behov av nya handelspartners. USA har en stor egen produktion av skog och har dessutom länge importerat stora mängder skogsprodukter från Kanada. Under lång tid har dock Kanada varit drabbade av skogsbränder och insektsangrepp vilket minskat deras möjlighet att exportera. Samtidigt har efterfrågan på träprodukter i USA ökat. En svag krona har dessutom gjort det möjligt för svenska producenter att sätta konkurrenskraftiga priser på svenska skogsprodukter.

USA är alltså beroende av svensk export av träprodukter och det är därför inte helt oväntat att det just nu inte läggs någon tull på export av trävaror. Det är dock möjligt att en sådan kan komma framöver. Den amerikanska administrationen bedömer att trävarumarknaden är en marknad av nationellt särintresse och har därför tillsatt en utredning för att analysera situationen. Att öka skogsproduktionen i USA för att minska sitt beroende av import är dock ingen lösning i närtid. Det tar år och åter år att utöka skogsarealen, så risken för tullar under prognosperioden är liten. Massa och papper däremot omfattas av den generella tariffnivån på 10 procent.

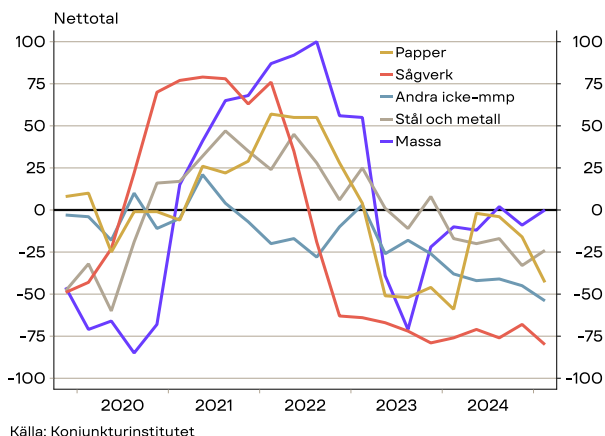
På stål- och aluminiumexport till USA har det införts 25-procentiga tullar. Stålintustrin drabbades även av tullar under Donald Trumps förra mandatperiod. Redan 2018 infördes 25-procentiga tullar på stål och aluminium från Europa. Efter förhandlingar togs dock

ståltullarna bort 2022 och ersattes med ett kvot-system. Undantag gjordes också för specialstål, som Sverige till stor del exporterade till USA. Mellan 2018 och 2020 minskade svensk stålexport med lite mer än en miljard, eller med cirka 32 procent. Ett stort fall procentuellt, men inte allt för stort fall mätt i miljarder. Totalt exporterade Sverige stål till ett värde av cirka 45 miljarder 2021. Det är möjligt att nedgången var ett resultat av tullarna men sannolikt påverkade även pandemin 2020 utvecklingen. För närvarande gäller varken det tidigare framförhandlade kvotsystemet eller några undantag.

En utmaning som inte är ny för stålintustrin men riskerar att förvärras av amerikanska tullar är det överskott som råder på marknaden för stål vilket främst följer av en överproduktion i Kina. Det blir centralt hur detta hanteras av EU framöver. Då tullarna på kinesisk export under förra mandatperioden riskerade att öka exporten av subventionerat stål från Kina till Europa införde EU under 2018 skyddsåtgärder för export av vissa typer av stålprodukter till EU. Dessa gäller för närvarande fram till juni 2026. Systemet har dock sina brister och det finns en risk för att det trots allt blir ett ökat flöde av stål från Kina in i EU.

### **Oförändrad produktion i år och en viss ökning 2026**

Amerikanska tullar är alltså mer eller mindre utmanande för de olika delarna i basindustrin och slår dessutom på olika sätt. En faktor som däremot slår brett är indirekta effekter som följer av en försvagad global ekonomi och en mer dämpad utveckling av efterfrågan. Det finns också en allmän oro för att världen rör sig mot ett läge med mindre fri global handel. För exempelvis skogsindustrin finns det samtidigt andra utmaningar såsom ett pressat läge vad gäller råvarutillgång vilket resulterat i stigande kostnader. Av Konjunkturinstitutets mätning av lönsamhetsomdömen i olika branscher är det tydligt att sågverken överlag bedömer att lönsamheten är mycket dålig för närvarande.

**Diagram 42. Sågverken anser att lönsamheten är mycket svag**

Sammanlagt bedöms förädlingsvärdet i basindustrin falla med 1,3 procent 2025 för att sedan växa med 1,3 procent 2026. Utvecklingen i de olika branscherna väntas dock skilja sig åt relativt kraftigt. Förädlingsvärdet i stål- och metallindustrin väntas falla tydligt i år, medan det i pappersindustrin bedöms öka svagt i år och något starkare 2026.

### Total industri

Det var en tydlig minskning av förädlingsvärdet i teknikindustrin och basindustrin sammanlagt 2024. Trots detta ökade industrins totala förädlingsvärde. Uppgången i industrin totalt förklaras således till stor del av en betydande ökning i förädlingsvärdet i den övriga delen av industrin.

Utvecklingen inom kemi- och läkemedelsbranschen utmärkte sig 2024 och var tydligt bidragande till att förädlingsvärdet inom övrig industri samt total industri ökade. Exporttillväxten försvagades dock under 2024 och vi tror att förädlingsvärdet inom övrig industri minskar gradvis från dagens nivåer. Eftersom förädlingsvärdet i kemi- och läkemedelsbranschen ökade successivt under 2024, uppnås dock fortfarande en marginellt positiv tillväxt för helåret 2025. För 2026 bedöms tillväxten bli svagt negativ. Prognos för den totala industrin är att förädlingsvärdet ökar med 2,1 procent 2025 och 2,8 procent 2026.

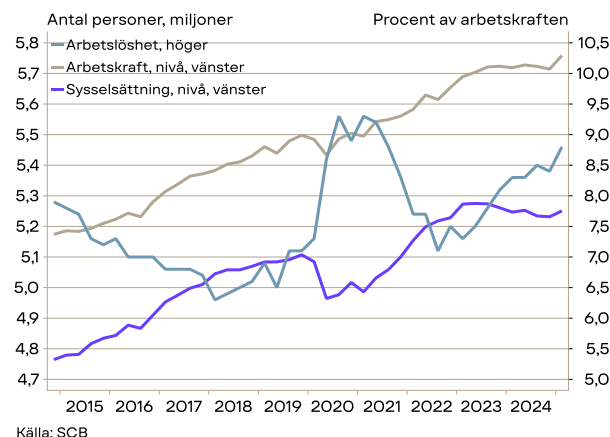
### Övrig produktion

Många företag inom industrin efterfrågar tjänsteföretagens tjänster, vilket talar för att tillväxten tilltar även i tjänstesektorn mot andra halvåret i år, i takt med att tillväxten inom industrin ökar. Även bland mer konsumentnära tjänsteproducenter kan vi vänta oss ett liknande förlopp; i takt med att konjunkturen och

arbetsmarknaden förstärks under andra halvåret, samtidigt som räntor blir lägre, kommer hushållens konsumtion av tjänster att öka.

## Arbetsmarknad

Under 2024 medförde den ihållande lågkonjunkturen en klar försämring av arbetsmarknadsläget. Sysselsättningen föll med 0,6 procent och arbetslösheten steg från 7,7 till 8,4 procent, också till följd av att arbetskraften ökade med 0,2 procent (se diagram 43). Arbetslösheten bland unga 15–24 år låg kvar på runt 24 procent hela året. Försämringen är dock bred och arbetslösheten steg i de flesta andra åldersgrupper. Utvecklingen var dessutom likartad bland inrikes- och utrikesfödda. Även statistik från Arbetsförmedlingen visar på att arbetslösheten räknat som andelen inskrivna på arbetsförmedlingen steg under slutet av 2023 och 2024.

**Diagram 43. Sysselsättningen föll och arbetslösheten ökade 2024**

Under första kvartalet i år ökade sysselsättningen för första gången sedan kvartal två 2024. En väldigt stor ökning av arbetskraften med 0,8 procent innebar dock att arbetslösheten fortsatte upp till 8,8 procent. Skillnaden var stor mellan de olika månaderna, då sysselsättningen ökade i god takt i mars och arbetslösheten då sjönk till 8,1 procent. En möjlig förklaring till den kraftiga ökningen av arbetskraften är ett inflöde av personer som tidigare varit latent arbetsökande (personer som vill och kan arbeta men inte har försökt hitta ett jobb och därmed är utanför arbetskraften). Som vi och bland andra Konjunkturinstitutet påpekat har latent arbetssökande, där heltidsstuderande utgör en stor andel, ökat under 2024, men minskat tydligt under början av 2025.<sup>16</sup> Denna grupps beteende är troligen en förklaring till att

<sup>16</sup> För att räknas in i arbetskraften krävs det att personen har försökt att hitta ett arbete och denna definition är bred.

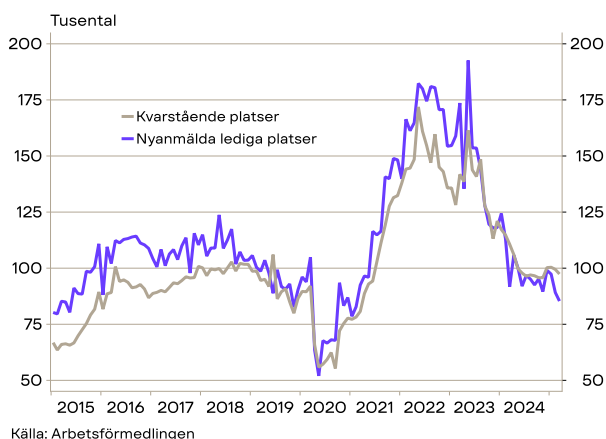
Exempelvis räcker det med att ha varit inne och sökt på Arbetsförmedlingens platsbank.

arbetsmarknadsstatistiken varit väldigt volatil under de senaste kvartalen. Arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingen planade ut och låg på 3,7 procent årets första tre månader.

### Försämrade indikatorer på arbetsmarknaden

Det finns ett antal indikatorer, såsom varsel och nyanmälda platser på arbetsförmedlingen, som kan ge indikationer om arbetsmarknadsläget framöver. Indikatorerna har försämrats under den senaste tiden, i takt med att utsikterna för den svenska ekonomin ser allt mörkare ut. Varseltalen i hela ekonomin fortsätter att ligga på en hög nivå, runt 5000, även om antalet minskat något varje månad under 2025. Nyanmälda lediga platser började backa i mitten av 2022 och har under 2024 och början av 2025 fortsatt ned (se diagram 44).

**Diagram 44. Lågt antal nyanmälda lediga platser på arbetsförmedlingen**



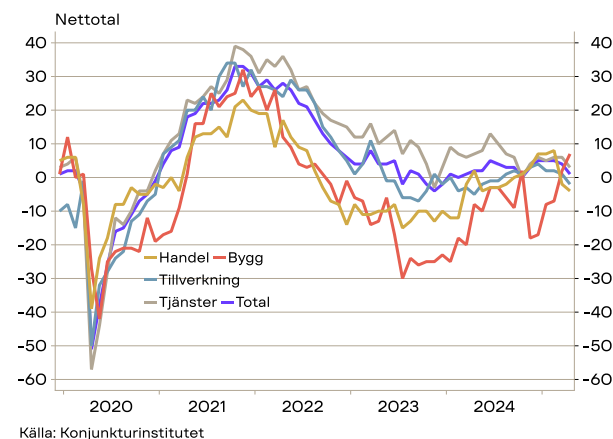
I mars anmäldes drygt 85 000 lediga platser vilket är den lägsta siffran sedan februari 2021. Veckovis statistik tyder på att hittills under april har antalet platser fortsatt att sjunka. Kvarstående lediga platser har också backat sedan mitten av 2022.

Företagens anställningsplaner, enligt Konjunkturbarometern, blev tydligt mer negativa för näringslivet i april, efter en liten förbättring kring årsskiftet (se diagram 45). Nettotalet är dock fortfarande med nöd och näppe positivt. Planerna i april tyder på en oförändrad sysselsättning den närmaste tiden. Samtidigt har skillnaden mellan förväntningarna gällande anställningsplaner och utfallen ökat under det senaste året, där planerna är mer positiva än omdömet om nuläget. Detta speglar den genomgående tron på en återhämtning i ekonomin efter de senaste årens kriser, som skjutits fram och inte realiserats.

Utsikterna skiljer sig åt mellan olika branscher, där byggsektorn sticker ut med mer positiva anställnings-

planer, som också har förbättrats den senaste tiden. Handeln går åt motsatt håll och har gått från att vara mest positiv till mest negativ under 2025. Detta går hand i hand med fallet i hushållens sentiment. Privata tjänstenäringsarna fortsätter att uppvisa positiva anställningsplaner, men nettotalet var klart lägre i april än tidigare.

**Diagram 45. Anställningsplaner konjunkturbarometern**

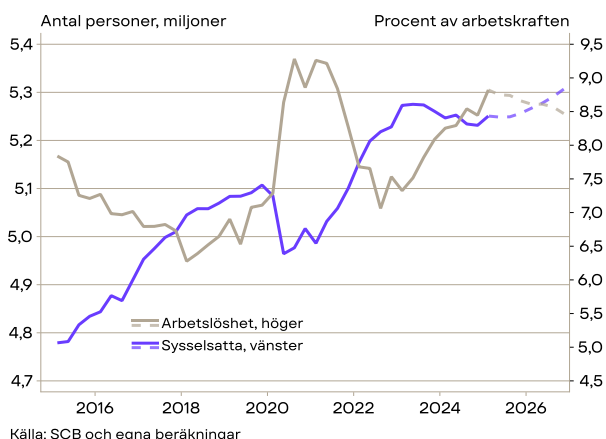


### Svag sysselsättningsökning i år

Blickar vi framåt är vår bedömning att BNP utvecklas svagare än vi trodde i vår prognos i november, till följd av ökade handelshinder och handelsoro, samt ökad osäkerhet (se avsnitt: [Svensk BNP från efterfrågesidan](#) och [Produktion i Sverige](#)). Sverige kommer fortsätta befinna sig i en utdragen lågkonjunktur. Den måttliga aktiviteten i ekonomin och den stora osäkerheten leder till att sysselsättningen minskar marginellt i vår prognos under andra kvartalet och sedan endast ökar svagt under resten av 2025. Därmed bedöms sysselsättningen för 2025 öka med 0,2 procent. Helårssiffran påverkas relativt mycket av de stora förändringarna under sista kvartalet 2024 och första kvartalet 2025.

Nästa år väntas sysselsättningen sammantaget öka med 0,7 procent i ljuset av att BNP-tillväxten är starkare. I regel dröjer det några kvartal innan högre efterfrågan i ekonomin slår igenom fullt ut på arbetsmarknaden. Sysselsättningen växlar därför upp gradvis under framför allt den senare delen av året. Arbetslösheten bedöms ligga kvar runt 8,8 procent under första halvåret 2025, då sysselsättningen först minskar. Därefter börjar den falla tillbaka, framför allt under 2026. För helåren bedöms arbetslösheten uppgå till 8,7 procent i år och 8,6 procent nästa år.

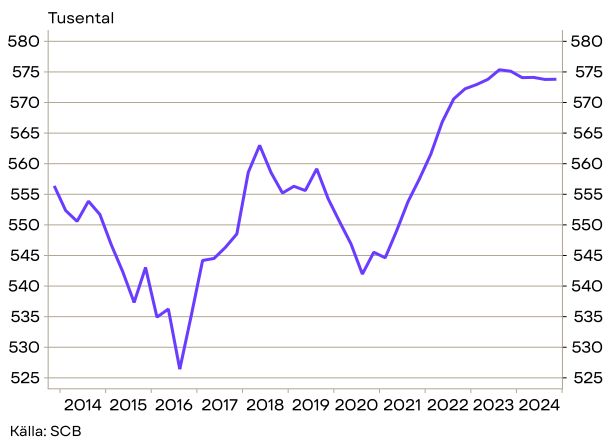
Diagram 46. Antal sysselsatta och arbetslöshet



### Stor osäkerhet i tillverkningsindustrin

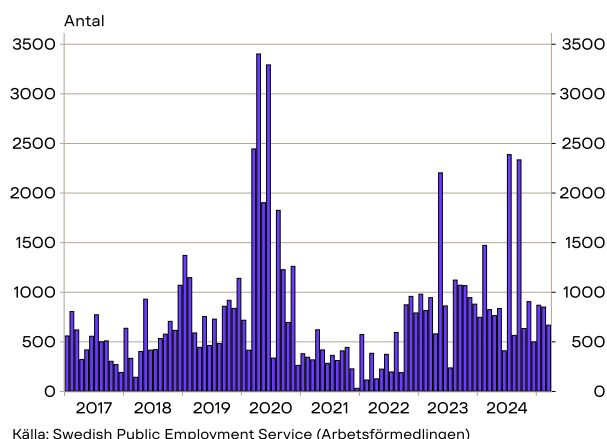
Antalet sysselsatta inom tillverkningsindustrin har ökat under de senaste 10 åren, framför allt under åren efter pandemin. Detta sammanfaller med en tid då Sveriges konkurrenskraft stärkts, mycket till följd av den svaga kronan, vilket gynnat den exportorienterade tillverkningsindustrin (se även [Teknikföretagens rapport om Sveriges konkurrenskraft](#)). Under 2024 var dock sysselsättningen mer eller mindre oförändrad.

Diagram 47. Sysselsatta i tillverkningsindustrin



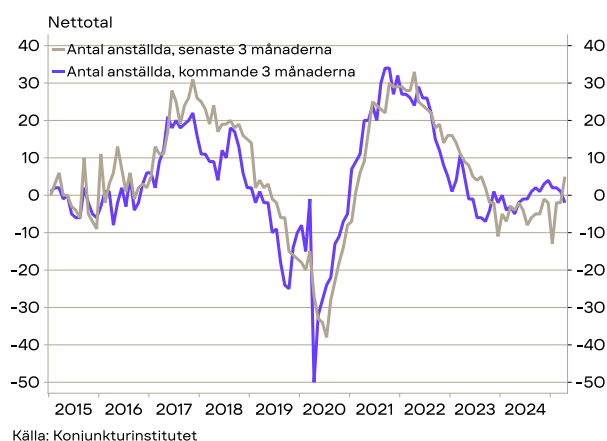
För tillverkningsindustrin började antalet varsel ta fart igen under 2023 och ligger på en fortsatt förhöjd nivå. Under juli och september 2024 var antalet varsel inom tillverkningsindustrin ovanligt högt, cirka 2 500, vilket kan jämföras med cirka 600 under en mer normal period. Siffrorna påverkades då av några stora enskilda varsel och konkurser. I mars minskade antalet varsel något jämfört med tidigare månader.

Diagram 48. Varsel i tillverkningsindustrin



Inom tillverkningsindustrin blev anställningsplanerna mer positiva under 2024, men hittills i år har sentimentet försämrats och i april var anställningsplanerna negativa för första gången sedan juli 2024. Fler företag angav att de skulle göra sig av med personal än antalet som planerade att anställa fler. Däremot så var det en övervikt av företag som angav att de ökat antalet anställda de senaste 3 månaderna. Detta går hand i hand med en mer positiv bedömning av orderstocken och orderingången senaste månaden, vilket skulle kunna vara en ökad efterfrågan från omvärlden för att passa på att importera varor innan ännu högre tullar införs.

Diagram 49. Anställningsplaner tillverkningsindustrin



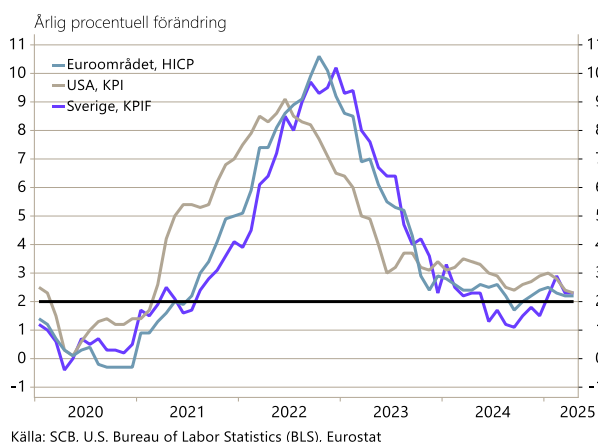
Tillverkningsindustrin tillhör sannolikt de delar av ekonomin som påverkas allra mest av handelsoro och höjda tullar. Detta leder till stor osäkerhet kring denna del av arbetsmarknaden. Indikatorer tyder på att sysselsättningen inom tillverkningsindustrin kommer att minska i närtid, samtidigt som vi inte sett någon stor ökning av varsel än. Den stora bristen på utbildad arbetskraft inom många industriyrken väntas innebära att företag så långt det är möjligt drar sig för att minska personalstyrkan. Anledningen är att det är

svårt att veta hur länge en nedgång varar och att det är kostsamt att minska arbetsstyrkan för att sedan återanställa när konjunkturen vänder upp igen. Att behålla personal på detta sätt i en lågkonjunktur kallas "labor hoarding" och mycket tyder på att industrin gjort detta under lång tid nu.

## Inflation

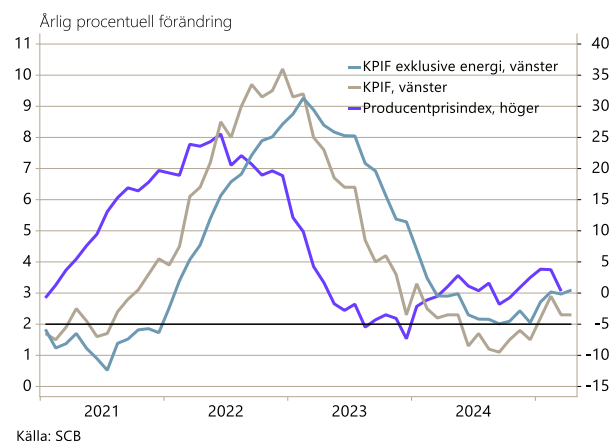
Under 2023 dämpades inflationen både i Sverige och i andra länder mätt både med och utan energipriser, drivet av en åtstramande ekonomisk politik och avklingande utbudsstörningar. Under 2024 rörde sig inflationen i euroområdet och USA sidledes medan svensk inflation inledningsvis dämpades mer för att sedan stiga igen (se diagram 50). I mars och april var inflationen i dessa tre områden något över inflationsmålen (mellan 2,2 och 2,4 procent). Inflationen exklusive energi uppgick till 3 procent i Sverige i mars, vilket är något högre än i Euroområdet och USA och något högt relativt inflationsmålet. Att inflationen är högre när energipriserna inte inkluderas beror på att energipriserna bidrar negativt till inflationen.

Diagram 50. Likartad utveckling av inflationen



De volatila producentpriserna steg markant snabbare än konsumentpriserna 2021 och 2022, men sedan inledningen av 2023 är förhållandet det motsatta. I mars hade svenska producentpriser enbart ökat med 0,3 procent på ett år (se diagram 51). Under de senaste åren har det varit tydligt att producentpriserna har påverkat utvecklingen av priserna i konsumentledet, men med en fördröjning. Den senaste tidens utveckling av producentpriserna pekar inte på något stigande kostnadstryck som kan dyka upp i konsumentledet framöver.

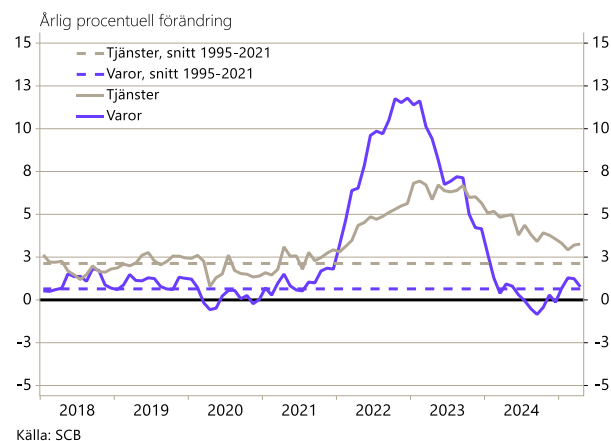
Diagram 51. KPIF nära inflationsmålet



## Långsammare ökning av tjänstepriser men snabbt stigande livsmedelspriser

I många länder har det funnits en oro kring tjänsteprisinflationen, som endast långsamt dämpades efter toppen under 2023. Den gradvisa tillbakagången har dock fortsatt och i Sverige är tjänsteinflationen endast något högre än ett historiskt genomsnitt (se diagram 52). Däremot har varuinflationen krupit upp och ligger nu över ett historiskt genomsnitt.

Diagram 52. Tjänstepriserna ökar allt långsammare



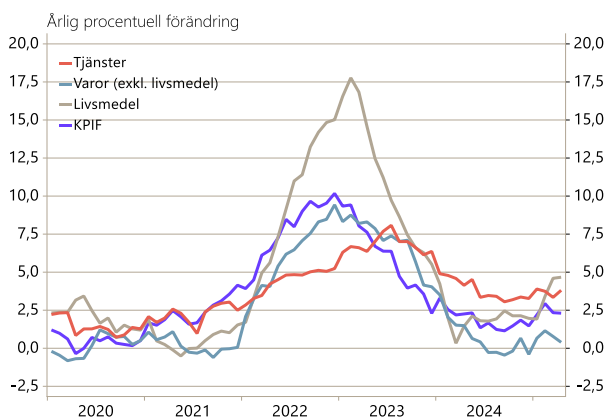
Stigande livsmedelspriser är en anledning till att inflationen enligt både KPIF och KPIF exklusive energi är högre nu jämfört med för ett år sedan (se diagram 53). De svenska livsmedelspriserna hade i mars ökat med 4,6 procent på ett år. I mars 2024 var årstakten endast 0,3 procent. Som framgick i avsnittet om global ekonomi (se avsnitt: [Inflation runt målen](#)) började priserna på vissa livsmedel öka allt snabbare under 2024, men har under senare tid fallit tillbaka något. Om kakaopriset förblir högt även under 2025 men ändå är lägre än nivåerna under 2024 håller det tillbaka inflationstrycket. De globala livsmedelspriserna har



sammantaget minskat med cirka fem procent i mars jämfört med mars 2024.

En annan anledning till att inflationen ökat är stigande administrativa priser, till exempel avgifter för barnomsorg, sjukvård och äldreboende samt högre hyror. Detta är priser som påverkas gradvis av stigande kostnader. Det tidigare ökade kostnadstrycket bedöms fortsätta att trycka upp dessa priser.

**Diagram 53. KPIF med undergrupper**



### Korgeffekt höjer inflationen

Utöver ovanligt snabbt stigande livsmedelspriser och en del administrativt satta priser<sup>17</sup> bidrar även korgeffekten till att höja inflationen under 2025. Det positiva bidraget från korgeffekten beror på flera faktorer. En är kopplad till den årliga uppdateringen av korgen med varor och tjänster som på bästa sätt ska återspegla vad svenska hushåll konsumerar.<sup>18</sup> Den nya viktfordelningen i korgen som används för att beräkna 2025 års KPI baseras på pris- och volymutvecklingen på de varor och tjänster hushållen konsumerat under 2023 och 2024. Korgeffekten har historiskt gett ett negativt bidrag till inflationen. För 2025 blev bidraget i stället positivt. För KPIF höjer korgeffekten inflationen med 0,26 procentenheter och för KPIF exklusive energi med 0,31 procentenheter. 2026 väntas korgeffekten bli mer i linje med tidigare år.

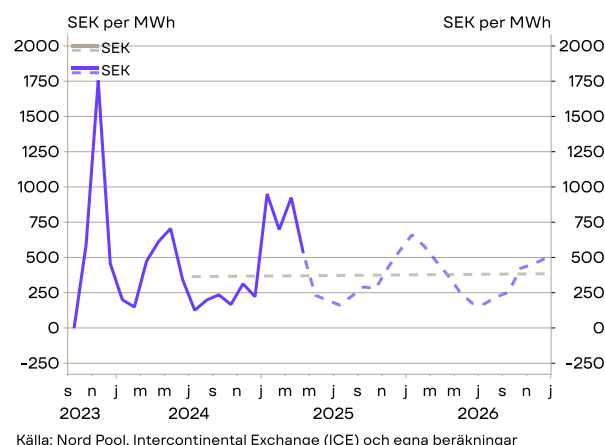
### Energipriserna håller ner inflationen 2025

Svenska elpriser har fortsatt att ha en återhållande effekt på inflationen. Elpriser styrs bland annat av väder och vind. Mängden regn påverkar vattenmagasinens fyllnadsgrad och vindstyrkan vindkraftverkens möjlighet att producera el. Svenska elpriser

påverkas även av internationella elpriser som bland annat beror på fyllnadsgraden i europeiska gaslager<sup>19</sup>.

Under 2024 var elpriserna i genomsnitt lägre än 2023. Faktorer som hållit nere priserna är utbyggnaden av vindkraften, hög fyllnadsgrad i vattenmagasinen, relativt låg export av el samt en hög svensk medeltemperatur. Hittills i år har elpriserna i KPI ökat endast svagt jämfört med samma period förra året. Under resten av året tyder terminspriser på att elpriserna blir något lägre än under 2024 (se diagram 54). Sammantaget väntas el- och energipriserna hålla ned inflationen 2025. Nästa år indikerar däremot terminspriserna att elpriserna blir marginellt högre än 2025. Sammantaget väntas energipriserna 2026 öka i linje med kärninflationen, KPIF exklusive energi.

**Diagram 54. Elpriserna sjunker under 2025**



### Inflationen något under målet 2026

Inflationen mätt med KPIF exklusive energi var i april drygt 3 procent. Bedömningen är att inflationen gradvis dämpas framöver och under 2026 hamnar under två procent (se diagram 55). I genomsnitt väntas inflationen exklusive energi uppgå till 2,8 procent 2025 och 1,7 procent 2026. KPIF-inflationen väntas uppgå till 2,5 procent i år och 1,8 procent 2026.

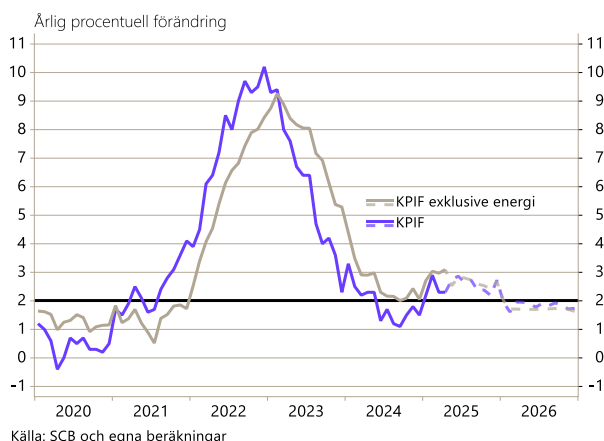
<sup>17</sup> Administrativt satta priser innefattas bland annat av avgifter för äldreomsorg, barnomsorg och sjukvård.

<sup>18</sup> SCB, 2022, [Beskrivning av korgeffekten](#)

<sup>19</sup> De europeiska gaslagren har haft en ovanligt hög fyllnadsgrad under de senaste tre åren efter att Ryssland inledde sin

fullskaliga invasion av Ukraina. När invasionen inleddes gjordes ryskimporterad gas mer otillgänglig för Europa och Europa behövde höja fyllnadsgraden i lagren med hjälp av importerad LNG.

Diagram 55. Inflation nära målet



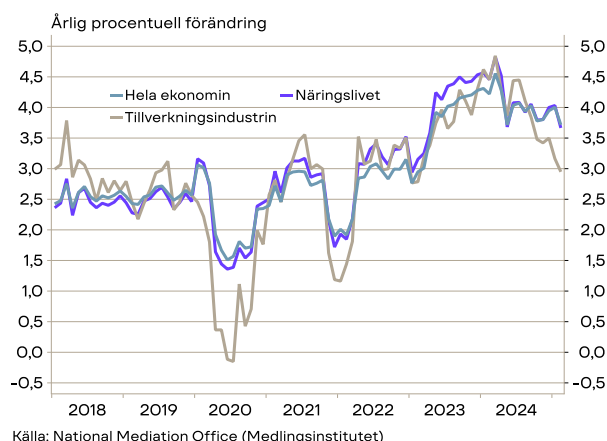
Utvecklingen av priser tidigare i värdekedjan såsom råvaru- och producentpriser, som leder utvecklingen av inflationen, pekar inte på något högt eller stigande pristryck i närtid. Inte heller framöver väntas pristrycket öka i tidigare led, givet en fortsatt svag konjunktur.

Givet utvecklingen av livsmedelspriserna hittills i år är det rimligt att anta att dessa ökar mer i år än under perioden 2000–2020 då de steg med runt två procent i genomsnitt per år. Under 2026 väntas årstakten gradvis dämpas.

Sverige befinner sig för närvarande i en lågkonjunktur som bedöms bli mer utdragen än tidigare väntat. Ekonomin väntas bli mer balanserad först under 2027. Detta liksom förstärkningen av kronans växelkurs är faktorer som väntas hålla tillbaka kostnadstrycket och gradvis dämpa inflationen framöver.

Lönerna ökade historiskt mycket under 2023 och även avtalen som slöts i mars 2025 hamnade på höga nivåer för 2025 och 2026. Som framgår av diagram 56 har löneökningstakten dock kommit ned något och det är möjligt att löneglidningen blir begränsad givet en svag konjunktur. Under senare tid har produktivitetstillväxten varit volatil och driven av konjunkturella faktorer. Den mer långsiktiga tillväxten i produktiviteten är dock svag. Då priser tenderar att påverkas mer av den genomsnittliga utvecklingen av produktiviteten innebär den svaga tillväxten i kombination med höga löneökningar en risk för ökad inflation. Det svaga konjunkturläget väntas dock begränsa företagens möjlighet att föra över högre kostnader till konsumentledet. Ökad import och konkurrens från exempelvis Kina i spåren av det pågående handelskriget kan också begränsa utrymmet och samtidigt i sig hålla nere inflationen via ökad import.

Diagram 56. Hög löneökningstakt 2023 och 2024

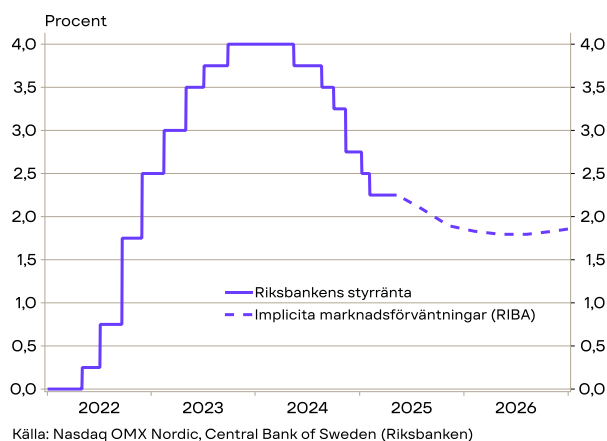


## Ekonomisk politik

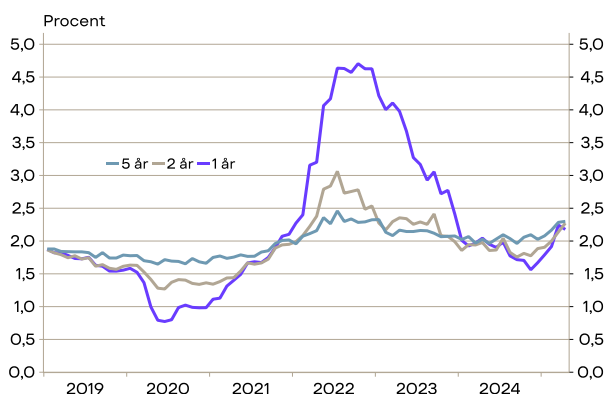
Sedan en tid tillbaka har centralbanker runt om i världen stegvis sänkt styrräntorna från höga nivåer. Sveriges styrränta har kommit ned till 2,25 procent efter sänkningar i relativt tät följd under det andra halvåret 2024 (se diagram 57).

Förväntningarna bland många bedömare, inklusive Teknikföretagens och Industriarbetsgivarnas ekonomer, var tidigare att räntan skulle fortsätta ned under första halvan av 2025 men sedan början av året har inflationen blivit högre än väntat (se avsnitt: [Inflation](#)).

Diagram 57. Riksbankens styrränta och marknadsförväntningar



Även inflationsförväntningarna har ökat under inledningen av 2025, vilket talar emot ytterligare räntesänkningar (se diagram 58). Samtidigt gör oron kring den globala ekonomin och de nu dystrare konjunktutsikterna i Sverige att inflationstrycket från efterfrågesidan är lägre och ekonomin behöver ytterligare stöd från penningpolitiken för att komma ur den utdragna lågkonjunkturen.

**Diagram 58. Förväntningar på svensk inflation (KPIF)**

Källa: Origo Group

Anm. Frågan är ställd till penningmarknadsaktörer

Osäkerheten är stor men mycket talar för att Riksbanken kommer att behöva sänka räntan under året. Vår bedömning är dock att Riksbanken avvaktar med en sänkning även i juni. Just nu är penningpolitiken väl avvägd givet den höga inflationen, de höga inflationsförväntningarna och det osäkra läget för hur inflationen kommer utvecklas. Däremot sänks räntan två gånger under det andra halvåret 2025 och bottnar på 1,75 procent.

Under perioden med hög inflation hölls finanspolitiken tillbaka av goda skäl men för 2025 har regeringen lagt fram en mer expansiv budget. Inräknat höstbudgeten för 2025, omfattar budgeten totalt drygt 70 miljarder kronor, vilket ger stöd till den ekonomiska återhämtningen. Det är positivt med en expansiv budget givet konjunkturläget och de goda statsfinanserna. Riksbanken har också gjort bedömningen att den nuvarande finanspolitiska inriktningen inte äventyrar inflationsmålet. Samtidigt bör de efterfrågestimulanser som kan behövas för att stabilisera konjunktureren i första hand komma från penningpolitiken. Regeringens ekonomiska politik ska i stället fokusera på strukturreformer som stärker den svenska ekonomin på sikt. Om finanspolitiken i det här läget skulle bli allt för expansiv riskerar det leda till ökad inflation som Riksbanken reagerar på med högre styrränta än vad som annars vore fallet.

## Tabeller

| Nyckeltal Sverige                                                         | Nivå 2024 | 2024          | 2025          | 2026          |
|---------------------------------------------------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
|                                                                           |           | Årstillväxt % | Årstillväxt % | Årstillväxt % |
| BNP Mdr SEK                                                               | 6 275     | 1,0           | 1,4           | 2,3           |
| Produktion industri totalt Mdr                                            | 921       | 0,5           | 2,1           | 2,8           |
| Produktion teknikindustri Mdr                                             | 462       | -4,6          | 2,0           | 5,4           |
| Produktion basindustri Mdr                                                | 161       | 0,8           | -1,3          | 1,3           |
| Sysselsättning hela ekonomin 15-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt |           | -0,6          | 0,2           | 0,7           |
|                                                                           |           | %             | %             | %             |
| Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften, genomsnitt           |           | 8,4           | 8,8           | 8,7           |
| KPIF, årlig förändring, genomsnitt                                        |           | 1,9           | 2,5           | 1,8           |
| KPIF exkl. energi, årlig förändring, genomsnitt                           |           | 2,6           | 2,8           | 1,7           |
| Styrränta, vid årets slut                                                 |           | 2,75          | 1,75          | 1,75          |

| Nyckeltal omvärlden          | Nivå 2024 | 2024          | 2025          | 2026          |
|------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
|                              | Mdr USD   | Årstillväxt % | Årstillväxt % | Årstillväxt % |
| BNP, Euroområdet             | 16 398    | 0,8           | 0,9           | 1,0           |
| BNP, USA                     | 29 185    | 2,8           | 0,9           | 0,7           |
| BNP, Kina                    | 18 716    | 5,0           | 4,6           | 4,2           |
| BNP, Norge                   | 377       | 0,6           | 1,2           | 1,3           |
| BNP, Danmark                 | 429       | 3,7           | 2,9           | 1,9           |
| BNP, Finland                 | 299       | -0,1          | 0,1           | 1,6           |
| BNP, världen, marknadspriser |           | 3,2           | 2,7           | 2,6           |

| Försörjningsbalans, Sverige      | Nivå 2024 | 2024          | 2025          | 2026          |
|----------------------------------|-----------|---------------|---------------|---------------|
|                                  | Mdr SEK   | Årstillväxt % | Årstillväxt % | Årstillväxt % |
| BNP (kalenderkorrigerad)         | 6 275     | 0,9           | 1,6           | 2,3           |
| + Hushållens konsumtionsutgifter | 2 800     | 0,3           | 1,2           | 2,5           |
| + Offentliga konsumtionsutgifter | 1 649     | 1,2%          | 1,4           | 1,9           |
| + Fasta bruttoinvesteringar      | 1 538     | -1,2%         | 1,2           | 3,3           |
| + Lagerinvesteringar (bidrag)    |           | 0,3%          | 0,1           | 0,0           |
| + Export av varor och tjänster   | 3 521     | 2,4%          | 2,5           | 2,1           |
| - Import av varor och tjänster   | 3 244     | 1,7%          | 1,9           | 2,9           |

### Konjunkturprognos

ISSN-1403-9559

# Författare och kontakt



Erik Spector  
Chefekonom Teknikföretagen  
08 -782 08 48  
[erik.spector@teknikforetagen.se](mailto:erik.spector@teknikforetagen.se)



Kerstin Hallsten  
Chefekonom Industriarbetsgivarna  
08 -762 67 67  
[kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se](mailto:kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se)



Susanna Aggeborn  
Ekonom Teknikföretagen  
08 -782 08 45  
[susanna.aggeborn@teknikforetagen.se](mailto:susanna.aggeborn@teknikforetagen.se)



Mattias Almgren  
Ekonom Teknikföretagen  
08-782 08 44  
[mattias.almgren@teknikforetagen.se](mailto:mattias.almgren@teknikforetagen.se)



Ellen Khan  
Ekonom Teknikföretagen  
08 -782 08 21  
[ellen.khan@teknikforetagen.se](mailto:ellen.khan@teknikforetagen.se)



teknikforetagen.se  
industriarbetsgivarna.se

Utgiven: Maj 2025