Teknikföretagen

INDUSTRI ARBETSGIVARNA

KONJUNKTURRAPPORT OKTOBER 2025

Skiften

Innehållsförteckning

Sammanfattning 3

Global ekonomi 4

- Lite mindre osäkerhet kring handelspolitiken 4
- USA 8
- Euroområdet 11
- Norden 13
- Kina 16

Sveriges ekonomi 19

- Svensk BNP från efterfrågesidan 19
- Produktion i Sverige 21
  - Teknikindustri 23
  - Basindustri 26
  - Total industri 28
  - Övrig produktion 28
- Arbetsmarknad 28
- Inflation 30
- Ekonomisk politik 32

Tabeller 34

Sammanfattning

Osäkerheten har varit stor under senaste året kring inriktningen på framtida amerikansk politik, speciellt handelspolitiken. Det har även funnits en oro för konsekvenserna av en mer protektionistisk handelspolitik på amerikansk, global samt svensk ekonomi.

Efter stora fall innan sommaren har börskurser i många länder återhämtat sig något, men dollarn är fortsatt svag. EU och USA har nått överenskommelser om tullar, men dessa är inte juridiskt bindande och osäkerheten kvarstår. Tullarna är generellt sett höga, i synnerhet på stål och aluminium, vilket påverkar europeisk och svensk industri negativt. Samtidigt har EU egna kvotsystem och tullar för att skydda sin industri mot överutbud från Kina.

Det är inte bara handelsfrågor som har betydelse för ekonomin. I USA har investeringar inom AI och annan teknologi samt en försvagad dollarkurs hållit uppe tillväxten. Nästa år väntas amerikansk ekonomi fortsätta att påverkas av motverkande krafter och BNP-tillväxten bedöms bli ungefär densamma som 2025. I euroområdet är BNP-tillväxten fortsatt dämpad men tar mer fart under loppet av 2026. Investeringarna gynnas av ränteläget samt satsningar inom försvar, infrastruktur, energi och grön omställning.

Även Kinas ekonomi har gått starkare än väntat i år, men tillväxten ligger under folkkongressens mål. Exporten till USA har minskat kraftigt, men exporten till andra regioner har ökat. Industriproduktionen växer, men i lägre takt än tidigare och konsumtionen är fortsatt svag. Till skillnad från i USA och EU väntas BNP-tillväxten i Kina mattas av 2026. Sammantaget har global BNP-tillväxt reviderats upp något och väntas vara ungefär i linje med ett historiskt genomsnitt både 2025 och 2026.

Sverige befinner sig i en utdragen lågkonjunktur, men tecken på återhämtning finns. Kronan har stärkts, vilket dämpar inflationen och gynnar hushållen. Samtidigt skapar kronförstärkningen utmaningar för exportindustrin och bidrar till att svenska tillverkningsföretag upplever att lönsamheten sjunkit och att konkurrenskraften har försämrats. BNP-tillväxten väntas bli 1,2 procent 2025 och 2,6 procent 2026. Investeringarna ökar främst inom energi och försvar men är fortfarande mer återhållsamma vad gäller bostadsbyggande. Exporten dämpas av handelspolitisk osäkerhet, särskilt gentemot USA. Industriproduktionen har minskat, särskilt inom teknik- och basindustrin, men viss återhämtning väntas 2026.

Den starkaste drivkraften bakom konjunkturåterhämtningen är hushållens konsumtion som väntas växa framöver. Det beror delvis på ett relativt högt sparande och lägre räntor men också på en expansiv finanspolitik som i första hand riktar sig till hushållen. Det är rimligt med en expansiv ekonomisk politik givet konjunkturläget men fokus för finanspolitiken bör i första hand vara på reformer som skapar tillväxt på längre sikt.

Sysselsättningen i Sverige har ökat något, men arbetslösheten är fortsatt hög. Indikatorer pekar på en svag arbetsmarknad framöver men en gradvis förstärkning under 2026. Inflationen är nu något över målet men väntas sjunka och hamna under målet 2026, främst till följd av skattesänkningar och lägre energipriser. Inflationen dämpas också av att den svenska kronan stärkts det senaste året och väntas stärkas något ytterligare i år och nästa år. Exklusive energipriser och borträknat effekterna av ändrade skatter och korgeffekter bedöms inflationen 2026 vara i linje med inflationsmålet.

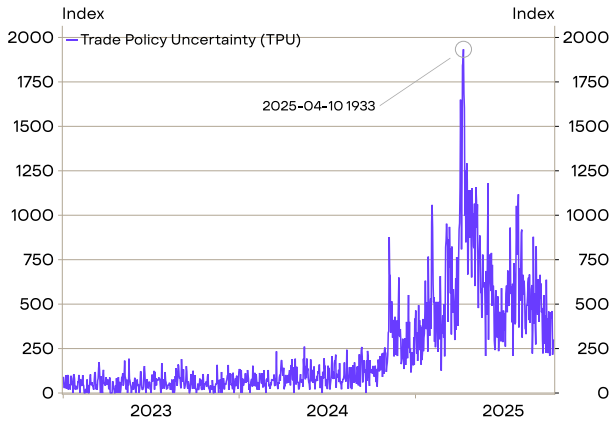
Det är svårt att göra träffsäkra prognoser, särskilt i en tid som präglas av stor osäkerhet och stora skift. Vad som händer med handelsförutsättningarna är den största osäkerhetsfaktorn men den geopolitiska utvecklingen är också en fortsatt stor risk. Det är också möjligt att den nya geo- och handelspolitiska situation får större negativ effekt på den ekonomiska utvecklingen än förväntat.

Global ekonomi

Lite mindre osäkerhet kring handelspolitiken

Under senaste året har det varit stor osäkerhet kring inriktningen på framtida amerikansk politik, speciellt handelspolitiken. Det har även funnits en oro för konsekvenserna av en mer protektionistisk amerikansk handelspolitik på amerikansk, global samt svensk ekonomi. De frekventa och ofta oklara amerikanska utspelen kring handelspolitiken under våren satte spår på bland annat de finansiella marknaderna med stora slag i räntor, växel- och börskurser. Diagram 1 och diagram 2 speglar utveckling av denna osäkerhet.

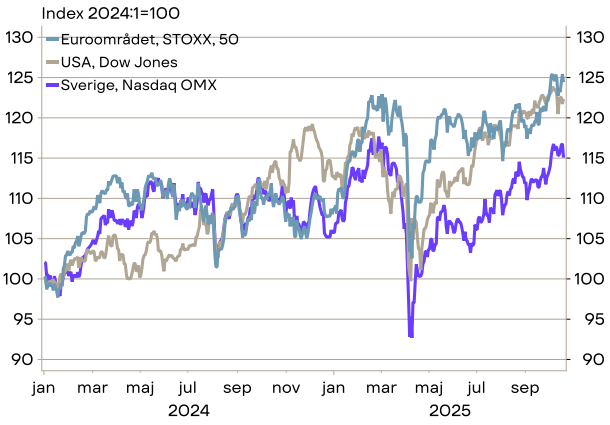
Diagram 1. Minskad men hög osäkerhet kring amerikansk handelspolitik



Källa: Matteo Iacoviello

I april publicerades de första tullnivåerna för olika länder. Tullarna som började gälla direkt var över lag mycket höga. För varuimport från EU infördes tullar på 20 procent. Mellan Kina och USA sattes tullarna så högt att det i princip inte kunde bedrivas någon handel mellan länderna. Bedömningen var att den nya handelspolitiska inriktningen framför allt skulle slå hårt mot den amerikanska och den kinesiska ekonomin. Reaktionen på de finansiella marknaderna lät inte vänta på sig; börskurserna och dollarn rasade i värde och räntorna föll tydligt i början av april. Osäkerheten kring handelspolitiken ökade samtidigt kraftigt (se diagram 1).

Diagram 2. Återhämtning på börsen efter ras i april



Källa: Nasdaq OMX Nordic, S&P Global, STOXX

Osäkerheten kring handelspolitikens riktning kvarstår i dagsläget men är något lägre. Bland annat uppfattades läget som något stabilare när USA den 7 augusti införde en minimitull på 10 procent för all världens länder. Börskurserna har också gradvis återhämtat sig (se diagram 2), men dollarn är kvar på en lägre nivå än i början av året.

Avtal mellan EU och USA

USA har under året förhandlat med enskilda länder och områden om villkoren för handel. Mellan slutet av juni och september upprättades riktlinjer och överenskommelser mellan EU och USA om tullar och handel.[1,2] Mellan USA och EU gäller nu tullar på max 15 procent på merparten av de varor som exporteras till USA. Tullar är lägre än första budet i början av april men tydligt högre än under de senaste 70 åren. Stål och aluminium har däremot pålagts tullar på 50 procent.

Överenskommelsen mellan EU och USA innehåller även andra delar som att EU ska ta bort sina ordinarie tullar (MGN-tullar) mot USA för industrivaror. Det finns exempelvis tullar på import av amerikanska insatsvaror på mellan 1–2 procent, men även tullar på 10 procent exempelvis på importen av amerikanska fordon. Förslaget måste godkännas av både rådet och parlamentet enligt ordinarie lagstiftningsprocess. Det är möjligt att överenskommelsen kan börja att gälla i slutet av 2025. En annan del av avtalet är att icke-tariffära handelshinder ska minskas genom samarbete mellan EU och USA. Hinder av detta slag medför kostnader för företag, varför det är positivt om framsteg görs på detta område. Huruvida dessa handelshinder verkligen kommer att lättas återstår att se.

[1] *EU:s och USA:s överenskommelse om handel.* Kommerskollegium, 2025

[2] Implementing Certain Tariff-Related Elements of the U.S.-EU Framework on an Agreement on Reciprocal, Fair, and Balanced Trade, U.S. Department of Commerce, 2025

Trots överenskommelserna finns fortsatta oklarheter och nya utspel kommer kontinuerligt. Viktigt att påpeka är att avtalet mellan USA och EU inte är juridiskt bindande.

Överutbud av kinesiska varor

Under förhandlingarnas gång har EU övervägt och lanserat olika motåtgärder mot USA. Även export från länder som Kina till EU behöver hanteras, eftersom dessa handelsflöden påverkas av USA:s handelspolitik.

En av drivkrafterna bakom den amerikanska administrationens handelspolitik har varit att hantera och stoppa det överutbud av varor som produceras i Kina. Utmaningen för bland annat Europa blir därmed att förhindra att överflödet av kinesiska produkter i stället exporteras till EU. Ett sätt att stoppa inflödet är att införa eller justera befintliga kvotsystem och gränsjusteringsmekanismer. Kvotsystem och liknande åtgärder minskar risken för stora negativa effekter på europeiskt näringsliv. Ett visst ökat inflöde kan dock inte uteslutas. Det ökade inflödet väntas hålla tillbaka produktionen samt kostnads- och inflationstrycket i Europa.

EU har sedan tidigare ett kvotsystem för stål för att hantera den överproduktion på stål som råder globalt. I början av oktober lanserades ett nytt förslag som skulle innebära 50-procentiga tullar på stål som importerats över en viss kvot. Dessutom föreslogs den tullfria importkvoten sänkas till en nivå motsvarande nästan hälften av nivån som importerades år 2024. Det återstår att se hur detta landar.

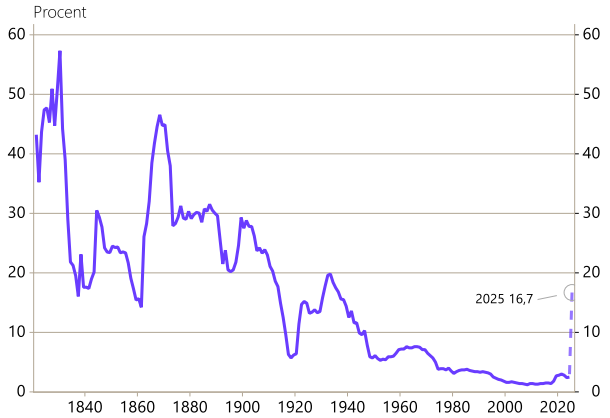
Konflikten mellan USA och Kina fortgår

Handelskonflikten mellan Kina och USA har också gått i vågor. Inledningsvis i april var alltså tullarna på kinesiska varor mycket höga (145 procent) liksom tullarna på amerikanska varor (125 procent). Tullarna sänktes sedan i maj till 30, respektive 10 procent. Då inleddes en så kallad tullpaus med förhandlingar. Tullpausen har succesivt förlängts från augusti och var tänkta att gälla till den 10 november. Om ingen lösning skulle uppnås hotade USA med att höja tullarna kraftigt.

En central tvistefråga mellan parterna har varit kinas export av sällsynta jordartsmetaller. Kina dominerar och kontrollerar denna marknad då de står för cirka 60 procent av utvinningen och över 90 procent av förädlingen. I början av oktober meddelade Kina att de ska införa exportrestriktioner för sällsynta jordartsmetaller. USA:s svar var att från den 1 november införa 100-procentiga tullar på kinesiska varor ovanpå befintliga tullar.

Givet ryckigheten i den amerikanska handelspolitiken är det svårt att bedöma hur höga de genomsnittliga tullarna på importerade varor till USA kommer att vara framöver. I diagram 3 visas tullnivåerna på import av varor till USA över tid. Data fram till 2023 är utfall, därefter är nivåerna en prognos. I genomsnitt väntas de effektiva tullarna på varor uppgå till 16,7 procent för 2025.[3] Nivåerna är alltså tydligt högre än under senare år (se diagram 3).

Diagram 3. Genomsnittlig amerikansk tull på varor



Källa: Tax Foundation

Världshandeln starkare än väntat 2025

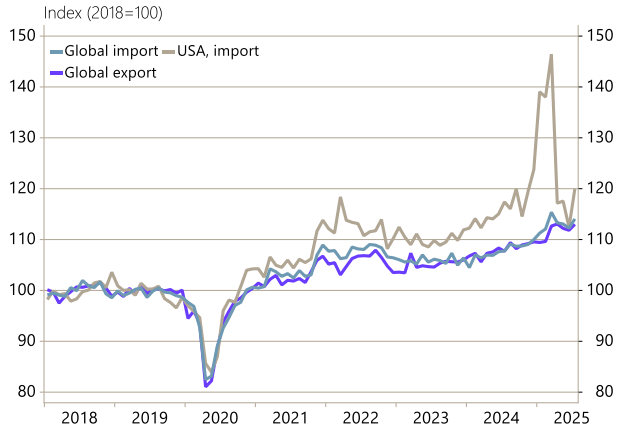
När hotet om högre tullar blev allt tydligare fick det snabbt effekt på handelsflödena. Importen till USA började att ta fart i december 2024 för att kulminera i mars 2025 (se diagram 4). Importen var i mars drygt 30 procent högre än året innan. Införandet av tullar i april fick importen att rasa tillbaka och i juni var importen drygt 2 procent lägre än i juni 2024. I juli ökade importen igen.

Värdet av amerikansk varuimport har sedan 1995 i genomsnitt utgjort cirka 15 procent av total global import, mätt i dollar. Utvecklingen av importen till USA har också gett tydligt avtryck i globala handeln av varor som också ökade snabbt i början av 2025 för att sedan toppa i mars. Därefter har både global import och export backat något.[4] Global import var dock nästan 6 procent högre i juli i år än året innan. Motsvarande siffra för exporten var nästan 5 procent, vilket är en högre årstillväxttakt än genomsnittet mellan 1995 och 2024 på knappt 3 procent. Sammantaget

[3] Nivåerna är inte justerade för beteendeförändringar.
[4] På månadsbasis skiljer sig världens export och import från varandra. Det kan förklaras av fördröjningar i transporter, olika statistikmetoder, ofullständiga data och revideringar av enskilda länders statistik.

har det varit en stark utveckling av global handel fram till juli i år. Framöver verkar det rimligt att de högre tullarna och andra handelshinder dämpar såväl exporten till USA som global handel.

Diagram 4. Världshandel och varuimport till USA, volym, SA

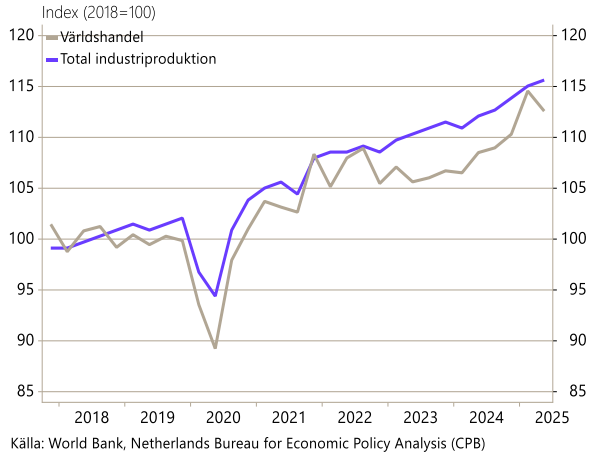


Källa: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)

Splittrad utveckling i den globala industriproduktionen

Drygt 65 procent av världens industriproduktion sker i USA, Kina och de 27 EU-länderna. Hur produktionen utvecklas i dessa länder och områden får därmed stort genomslag på hur den sammantagna produktionen rör sig. Global industriproduktion och handel av varor rör sig över tid likartat (se diagram 5). Global industriproduktion rör sig dock lite mer stabilt.

Diagram 5. Global varuhandel och industriproduktion samvarierar



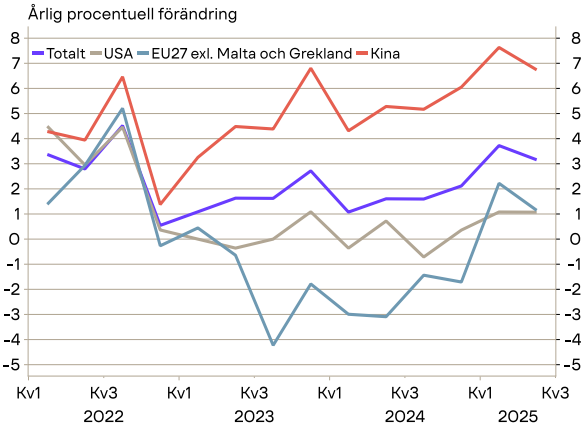
Källa: World Bank, Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)

Första kvartalet i år var global industriproduktion hela 3,7 procent högre än samma kvartal föregående år. Historiskt är detta en hög årstakt.[5] Av de tre ovan nämnda regionerna ökade industriproduktionen mest i Kina, där industriproduktionen steg med 7,6 procent i årstakt. Uppväxlingen kan sannolikt tillskrivas oro för stigande tullar i USA vilket medförde att både produktion och export tidigarelades.

Även i EU-länderna[6] ökade produktionen starkt (se diagram 6). Uppgången drevs dock främst av en extrem ökning i irländsk industriproduktion. Produktionen var nästan 50 procent högre första kvartalet i år än året innan. Produktionen steg främst i läkemedels- och teknikindustrin. Amerikansk industriproduktionen steg däremot endast med 1 procent jämfört med samma kvartal föregående år.

Andra kvartalet dämpades årstakterna något både i Kina, EU och globalt (se diagram 6). Den amerikanska industriproduktionen växte i ungefär samma takt som föregående kvartal. Ökningstakterna var dock fortsatt relativt höga jämfört med under 2023 och 2024.

Diagram 6. Utvecklingen av den globala industriproduktionen i volym, SA



Källa: World Bank

Tillväxten i global industriproduktion väntas avta något kommande månader när effekten av tidigarelagd produktion och export klingar av. Nästa år väntas global industriproduktion stimuleras av ett bättre investeringsklimat och stigande bruttoinvesteringar. Kinesisk produktion hålls uppe av satsningar på hållbara energilösningar och högteknologisk industriproduktion. I Europa väntas industripolitiken bli mer omfattande i syfte att främja den gröna och digitala omställningen samt stärka europeisk konkurrenskraft. Detta väntas driva på den europeiska industriproduktionen 2026. Även ökade offentliga investeringar och försvarssatsningar bidrar positivt. I USA väntas också omfattande industripolitiska satsningar framöver. Syftet är att öka inhemsk

[5] Snittet för perioden 1995 till 2024 är 2,9 procent.

[6] EU27 exklusive Grekland och Malta.

produktion av strategiska varor. AI-investeringar och dollarförsvagningen är andra faktor som stimulerar produktionen, medan högre produktionskostnader verkar i motsatt riktning.

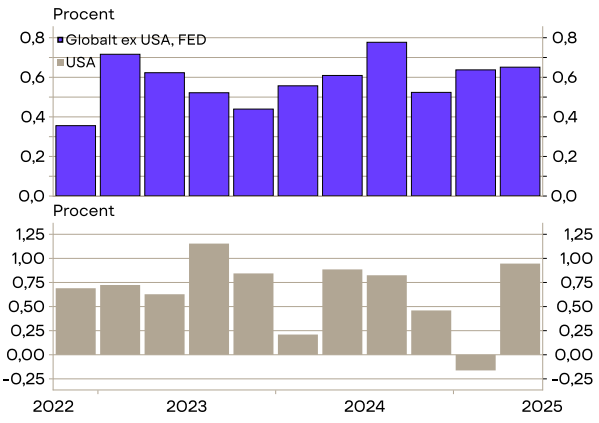
Upprevidérad global BNP-tillväxt

Sett till utvecklingen så här långt kan konstateras att de negativa effekterna av handelskriget på global BNP hittills blivit mindre än vad som först förväntades.

Global BNP-tillväxt exklusive USA var högre det första och andra kvartalet i år jämfört med det fjärde kvartalet 2024. Oron för snabbt höjda tullar på import till USA medförde att global handel ökade i början av året vilket gav avtryck på global BNP.

I USA backade BNP första kvartalet i år jämfört med kvartalet innan, men steg sedan tydligt andra kvartalet (se diagram 7). Oväntat hög investeringsaktivitet och stark konsumtionstillväxt drev på BNP-tillväxten.

Diagram 7. BNP-tillväxt i USA och globalt



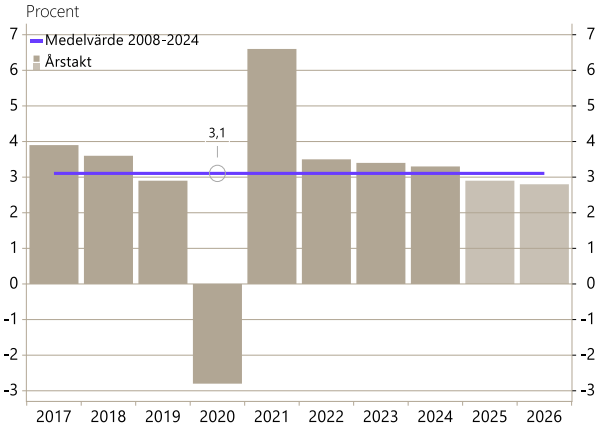
Källa: Federal Reserve Bank of Dallas, U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA)

Vår bedömning är att global BNP ökar med 2,9 procent i år och med 2,8 procent 2026 (se diagram 8). Detta är 0,2 procentenheter högre per år jämfört med prognosen i våras. Upprevideringen följer främst av en mindre negativ bild av USA och Kina.

Prognosen är ungefär i linje med ett historiskt genomsnitt. Tillväxten bedöms hållas tillbaka av handelspolitiken liksom av strukturella utmaningar i såväl EU som Kina. Andra faktorer som påverkar utvecklingen är handelskrigets effekter på de globala värdekedjorna och det geopolitiska läget. Samtidigt finns det faktorer som driver på tillväxten, som AI-investeringar samt satsningar på försvar, infrastruktur med mera. Den globala ekonomiska utvecklingen drivs alltså av både strukturella och konjunkturella skiften.

Samtidigt är situationen svåranalyserad och det finns en risk att den nya geo- och handelspolitiken får en större negativ effekt på den ekonomiska utvecklingen än förväntat.

Diagram 8. Global BNP-tillväxt bromsar in

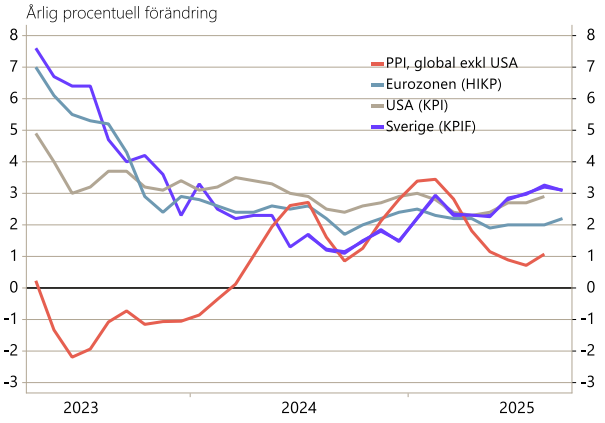


Källa: World Bank

Global inflation

Prisökningstakten i producent- och konsumentledet har sedan 2024 legat på mer normala nivåer (se diagram 9). I Sverige och USA är inflationen något över inflationsmålen. I USA innebär tullar och en svag dollar en risk för att inflationen där fortsätter att vara förhöjd. Samtidigt kan inbromsningen av amerikansk ekonomi få en dämpande effekt på inflationen. I Sverige väntas inflationen vända ned drivet främst av sänkta skatter på livsmedel och el samt av att energipriserna väntas vara lägre än under det senaste året.

Diagram 9. Dämpad inflation

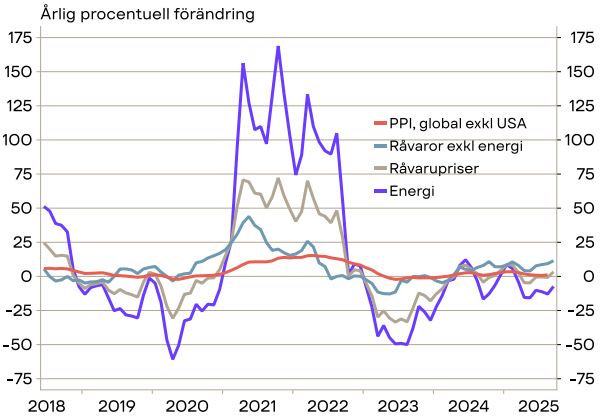


Källa: SCB, Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS), Federal Reserve Bank of Dallas

I producentledet syns sammantaget inget stigande kostnadstryck. Råvarupriser exklusive energipriser ökar dock relativt mycket (se diagram 10). Anledningen är att priset på guld och silver ökat snabbt under hela året (se diagram 11). I augusti 2025 hade guldpriset stigit med 36 procent på ett år och silverpriset med 33 procent. Efterfrågan på dessa metaller ökar ofta i ekonomiskt osäkra tider, då de ses som säkra investeringar. Guldpriset väntas vara fortsatt

högt 2025 och 2026 till följd av handelsspänningar och politisk osäkerhet, volatila finansmarknader, en försvagad amerikansk dollar och ett ökat guldinnehav hos centralbanker.

Diagram 10. Globala priser



Källa: IMF och Federal Reserve Bank of Dallas

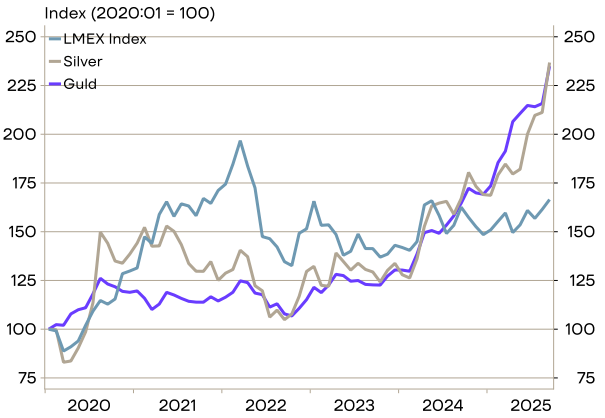
Svagare utveckling på stål- och metallpriser

För tillverkningsindustrin är det centralt vad som händer med 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.

LMEX-index[7] 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 8 procent per år, sannolikt på grund av ett ökat välstånd i världen. Under 2025 har priserna inte ökat lika kraftigt och i september var indexet endast 2 procent högre än motsvarande månad föregående år. Den svaga prisutvecklingen härleds till ett ökat metallutbud och svag global efterfrågan. Nickelpriserna pressas ned av kraftigt ökad produktion i Indonesien. Priset på koppar har varit volatilt, drivet bland annat av olika utspel kring tullar på kopparprodukter.

Framöver väntas dessa råvarupriser fortsätta att sammantaget öka relativt måttligt kopplat till det konjunkturellt svaga läget. Detta dämpar kostnadstrycket i tillverkningsindustrin liksom i konsumentledet.

Diagram 11. Snabbt stigande priser på ädelmetaller



Källa: IMF och LME

USA

Tillväxten i USA har varit oväntat stark under året, till stor del drivet av en hög investeringsaktivitet. Konsumtionstillväxten andra kvartalet överträffade förväntningarna och förefaller fortsatt hög tredje kvartalet, delvis drivet av de höga investeringarna som även skapar sysselsättning och inkomster. Samtidigt har sysselsättningstillväxten bromsat in, och hushållens reala disponibla inkomster växer långsammare. Effekten av höjda importtullar och att mindre effektiv produktion expanderar riskerar dessutom att hålla uppe inflationen ytterligare. Detta tyder sammantaget på att konsumtionstillväxten kan komma att avta något under de kommande kvartalen.

Handeln påverkas av flera motverkande faktorer. Tullarna kan dämpa varuimporten, medan en svagare dollar och de omfattande teknikinvesteringarna ger exporten stöd, framför allt inom tjänstesektorn på medellång sikt. Omfördelningen av resurser från tjänstesektorn till industri kan tillfälligt öka behovet av att importera vissa tjänster, men de långsiktiga effekterna av AI- och teknikinvesteringar kan stärka tjänstehandelsbalansen genom ökad global efterfrågan på digitala och kunskapsintensiva tjänster.

När denna rapport publiceras pågår fortfarande ”nedstängningen” i USA. Hur konflikten ska lösas den här gången vet vi inte. I prognosen utgår vi från att konflikten inom kort får ett slut utan märkbara konsekvenser för amerikansk ekonomi. Läget i amerikansk politik innebär dock ökad osäkerhet generellt vilket skulle kunna få negativa konsekvenser för offentliga finanser och ekonomin i stort.

De huvudsakliga negativa faktorerna för tillväxten är avstannad sysselsättningstillväxt, höjda importtullar

[7] London Metal Exchange Index

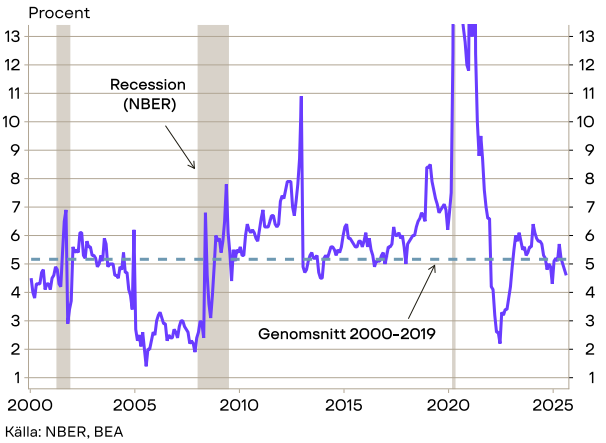
och inflation, samt mindre effektiv inhemsk produktion som driver upp produktionskostnader. Positiva faktorer är fortsatt hög investeringsaktivitet, särskilt inom AI och avancerad teknologi, samt stöd till export från en svagare dollar. Sammantaget är vår bedömning att dessa motverkande krafter leder till att tillväxten avtar något i slutet av 2025 från de höga nivåer som investeringarna hittills skapat men tilltar något under 2026. För 2025 och 2026 blir BNP-tillväxten ungefär densamma; 1,7 procent och 1,6 procent.

Konsumtionen har vuxit starkt men arbetsinkomsterna bromsar in

Konsumtionstillväxten andra kvartalet överträffade våra förväntningar. Hittills inkommen statistik för tredje kvartalet tyder på fortsatt hög tillväxt. Nonfarm Payrolls-statistiken (NFP) visar dock att sysselsättningstillväxten tydligt avtagit sedan några månader tillbaka. Under en period har en fortsatt stark reallönetillväxt och en nedgång i sparande (se diagram 12) hållit uppe konsumtionstillväxten.

Samtidigt som konsumtionstillväxten ser ut att ha varit hög tredje kvartalet, ser det ut som att tillväxten i hushållens reala inkomster saktar in. En i stort sett avstannad sysselsättningstillväxt och ökad inflation gör att reala inkomster växer betydligt långsammare framöver.

Diagram 12. Sparkvoten



Källa: NBER, BEA

Hushållen har fortfarande relativt lågt ställda förväntningar om den ekonomiska utvecklingen. Om inte förväntningarna i sig förbättras (vilket de förvisso fort kan göra), bedömer vi att det är osannolikt att sparandet minskar betydligt från dagens nivåer. Låg sysselsättningstillväxt och lägre reala löneökningar gör att konsumtionstillväxten bromsar in kring årsskiftet och att konsumtionstillväxten blir betydligt lägre 2026.

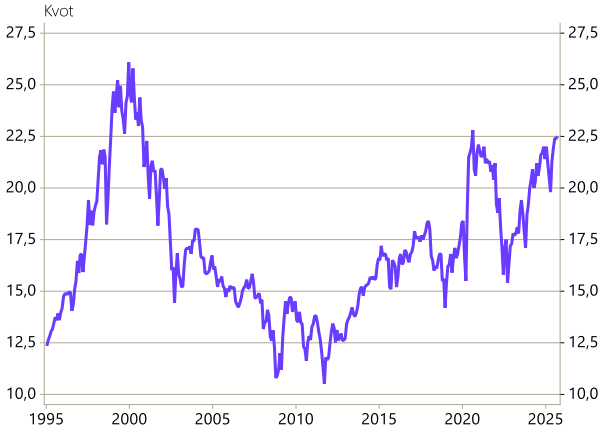
AI ger investeringsledd tillväxtfas

Ekonomin tycks befinna sig i en fas där AI främst påverkar tillväxten via ökade investeringar snarare än högre produktivitet. Investeringarna i mjukvara och *information processing equipment* har stigit kraftigt. Mellan sista kvartalet 2024 och andra kvartalet 2025 har amerikansk BNP ökat med 254 miljarder dollar, medan investeringar i mjukvara och *information processing equipment* sammantaget vuxit med 278 miljarder. Det rör sig främst om företag som bygger upp infrastruktur och beräkningskapacitet för artificiell intelligens. Löner till utvecklare och annan arbetskraft som bygger AI-infrastruktur bidrar dessutom till BNP genom deras konsumtion, vilket förstärker den kortsiktiga tillväxten ytterligare.

Investeringsvågen lyfter BNP kortsiktigt, men investeringar räknas som tillväxt oavsett hur produktiva de blir. Om stora delar inte ger motsvarande produktivitetsvinster riskerar tillväxten att dämpas när avkastningen faller och investeringstakten minskar.

AI-boomen medför även finansiella risker. Den har skapat en växande diskrepans mellan företagsvärderingar och vinster (se diagram 13). Om förväntningarna revideras ned kan omvärderingar dämpa investeringar, begränsa kapitaltillgången och minska hushållens förmögenheter.

Diagram 13. Framåtblickande P/E-talet S&P500



Källa: S&P Global
Anm: Det 12-månaders framåtblickande P/E-talet är ett värderingsmått som beräknas genom att dividera ett företags aktuella aktiekurs med dess uppskattade vinst per aktie (EPS) för de kommande 12 månaderna.

Sammansättningen av export och import kan förändras

Importen låg exceptionellt högt under perioden januari till mars och föll som förväntat sedan tillbaka. Exporten har utvecklats mer i linje med trend. Följaktligen försämrades nettoexporten tydligt första kvartalet men är idag tillbaka på samma nivåer som i no-

vember 2024. Handelsstatistiken tyder på att nettoexporten försämras tredje kvartalet på grund av minskad varuexport.

USA avser att minska sitt importberoende. Främst genom höjda tullar och omfattande industripolitiska satsningar, som syftar till att öka den inhemska produktionen av strategiska varor. På kort sikt väntas detta bidra till en något lägre varuimport. Samtidigt dämpas exporttillväxten av höga produktionskostnader och kapacitetsbegränsningar i industrin, även om den senaste tidens dollarförsvagning ger visst stöd åt konkurrenskraften.

Den ökade satsningen på tillverkningssektorn kommer medföra en viss omfördelning av resurser från tjänstesektorn, vilket kan dämpa tillväxten i tjänsteexporten och öka behovet av att importera vissa specialiserade tjänster. Samtidigt finns motkrafter. De stora amerikanska teknikbolagens omfattande investeringar kan på sikt generera betydande exportintäkter.

Sammantaget väntas USA:s handelsbalans inte förändras markant under prognosperioden. På sikt kan sammansättningen av handeln skifta mot något lägre varuimport, ökad tjänsteimport och en mer innovationsdriven tjänsteexport.

Expansiv finanspolitik på kredit

The One Big Beautiful Bill (OBBBA), som antogs och undertecknades i juli, bygger på att göra de skattesänkningar som infördes genom 2017 års Tax Cuts and Jobs Act (TCJA) permanenta. Lagförslaget inkluderar bland annat lägre marginalskatter, högre barnbidrag, fortsatt avskrivning på investeringar och bibehållen bolagsskatt på 21 procent.[8]

Ekonomiskt kan denna finanspolitik påverka tillväxten och budgetbalansen på olika sätt. Företagens incitament att investera och hushållens disponibla inkomster kan öka, allt annat lika. Samtidigt minskar de permanenta skattesänkningarna statens intäkter.

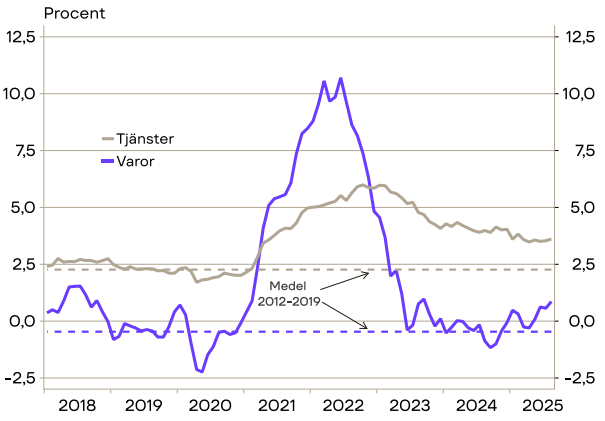
Effekten av OBBBA på USA:s budgetunderskott är osäker, men uppskattas av Kongressens budgetkontor till omkring 4 100 miljarder dollar över tio år, eller drygt 410 miljarder dollar per år. Ökade skatteintäkter från högre importtullar kan delvis väga upp för OBBBA:s effekt på budgeten[9]. Det som lagen tillför i form av ökad disponibel inkomst i ekonomin motverkas dock av att högre importtullar och priser urholkar hushållens reala köpkraft. Vår bedömning är att amerikansk ekonomi och de offentliga finanserna i slutändan påverkas negativt, eftersom ökade handelshinder försämrar möjligheterna till att dra nytta av specialisering och komparativa fördelar.

Inflationens utveckling och ränteutsikter

Effekterna av höjda amerikanska importtullar på inflationen har hittills varit mer begränsade än väntat. Trots detta uppgick inflationen, enligt det mått på inflation som Federal Reserve siktar på, till 2,7 procent i augusti – tydligt över målet på 2 procent (se diagram 14).

Prisjusteringar sker ofta med fördröjning och mycket talar för att effekterna av tullarna ännu inte slagit igenom fullt ut. Därtill har dollarn försvagats med nästan 10 procent sedan årsskiftet. Eftersom många världsmarknadspriser sätts i dollar dröjer det dock innan effekten syns i konsumentledet.[10]

Diagram 14. Inflationen enligt PCE



Källa: BEA

Den tidigare stadigt fallande tjänsteinflationen tycks nu ha slutat minska och kan till och med vara på väg upp. Svag tillväxt i både sysselsättningen och arbetsutbudet riskerar att skapa ett läge där inflationen fortsätter vara hög trots avtagande tillväxt. Samtidigt

[8] Bolagsskatten sänktes permanent från 35 till 21 procent genom 2017 års *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA). I OBBBA ingår bestämmelsen främst för att bekräfta och politiskt "låsa in" den nivån, snarare än för att förlänga en tillfällig sänkning. De flesta andra delar av TCJA som rörde hushållens skatter var däremot tidsbegränsade till utgången av 2025.

[9] En grov överslagsberäkning resulterar i att intäkterna från importtullarna skulle kunna uppgå till ungefär 376 miljarder kronor. Beloppet är produkten av en effektiv tullsats på 11,6 procent och värdet av varuimporten år 2024 på totalt 3 296 miljarder dollar. Den använda effektiva tullsatsen är uppskattad av *Tax Foundation* och tar hänsyn till så kallade beteendeförändringar, se https://taxfoundation.org/research/all/federal/trump-tariffs-trade-war/.

[10] Till skillnad från om priserna skulle sättas i en annan valuta, som till exempel i kronor. Om inte priset i kronor justeras skulle då växelkursförändringar slå direkt mot amerikanska importpriser (som då mäts i dollar).

rapporterar en ovanligt stor andel tjänsteföretag ökade inköpskostnader – något som historiskt ofta sammanfallit med stigande inflation.

Även om sysselsättningstillväxten skulle bromsa in kan arbetslösheten förbli låg. Detta skulle begränsa det dämpande trycket på inflationen. Marknaden räknar med att Federal Reserve sänker styrräntan med 0,25 procentenheter vid slutet av oktober och ytterligare lika mycket i december, följt av två sänkningar under 2026. Vår bedömning är att risken för fortsatt hög inflation kvarstår och att Fed då inte kommer kunna sänka räntan i den väntade omfattningen.

De förhöjda tullarna riskerar dessutom att hålla uppe inflationen genom att mindre effektiv inhemsk produktion succesivt expanderar. Det kan driva upp produktionskostnaderna och förstärka prisuppgången ytterligare.

Euroområdet

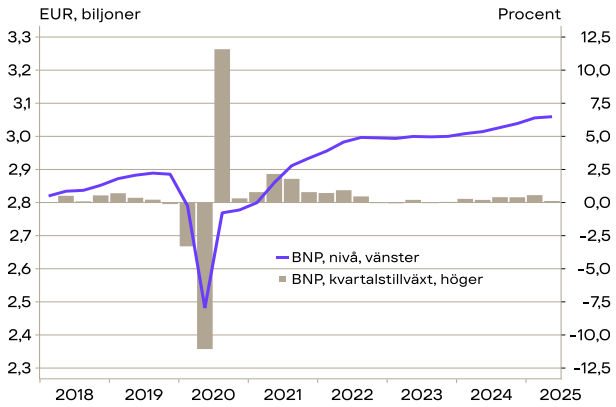
BNP steg i euroområdet med svaga 0,8 procent 2024 (se diagram 15). Ökningen drevs främst av hushållens konsumtion, som gynnades av fallande inflation. Även exporten bidrog positivt. BNP-tillväxten hölls dock tillbaka av sjunkande investeringar. Utvecklingen i euroområdet totalt har de senaste åren påverkats av den svaga ekonomiska utvecklingen i Tyskland, där BNP sjönk med -0,9 respektive -0,5 procent 2023 och 2024. Exkluderar vi Tyskland var tillväxten i euroområdet 2024 knappt 1,4 procent.

Innevarande år påbörjades starkt, då BNP första kvartalet ökade med 0,6 procent. Det bör dock noteras att Irlands BNP, som är notoriskt volatil, ökade kraftigt, vilket drog upp hela euroområdet. Om Irland exkluderas var tillväxten 0,3 procent.

Exporten ökade kraftigt samtidigt som även investeringarna ökade i god takt. En stor del av uppsvinget tillskrivs att företag försökte förekomma de förestående högre tullsatserna i USA. Andra kvartalet föll både exporten och investeringarna tillbaka något, samtidigt som lagerinvesteringar bidrog positivt. Hushållens konsumtion ökade i måttlig takt båda kvartalen.

Den ekonomiska utvecklingen fortsätter att se mycket olika ut i de olika länderna. Spanien fortsätter att gå som tåget, medan BNP hittills i år har minskat i Frankrike och varit oförändrad i Tyskland.

Diagram 15. BNP i euroområdet

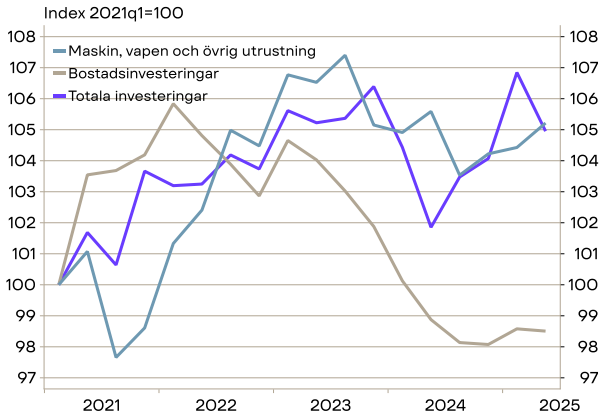


Källa: Eurostat

Bostadsinvesteringarna har inte tagit fart än

I samband med höga räntor och fallande bostadspriser i många länder sjönk bostadsinvesteringarna i euroområdet, men även bland annat maskininvesteringar. Andra bygginvesteringar har å sin sida ökat under de senaste åren, liksom investeringar i immateriella tillgångar, vilket hållit uppe de totala investeringarna. Förra året sjönk totala investeringar med 2,1 procent (se diagram 16). Bostadsinvesteringar har ökat något i år, men inte tagit riktig fart än, till skillnad från de flesta andra investeringstyper.

Diagram 16. Fasta bruttoinvesteringar i euroområdet



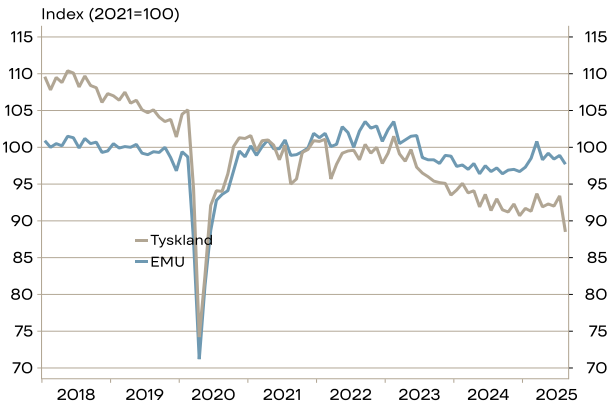
Källa: Eurostat

Svag industriproduktion i augusti

Industriproduktionen i euroområdet började vika nedåt under 2023 och under 2024 fortsatte fallet (se diagram 17). Produktionen av kapitalvaror, såsom maskiner, och insatsvaror föll särskilt mycket, vilket speglade en svag investeringsaktivitet och efterfrågan i europeisk och även global ekonomi. Situationen i Tyskland har varit särskilt dyster och sedan toppnivåerna 2018 har produktionen inom industrin fallit med nästan 20 procent. I andra länder i euroområdet, såsom exempelvis de stora ekonomierna

Frankrike och Spanien har industrin klarat sig betydligt bättre.

Diagram 17. Industrins produktionsvolymindex i euroområdet och Tyskland

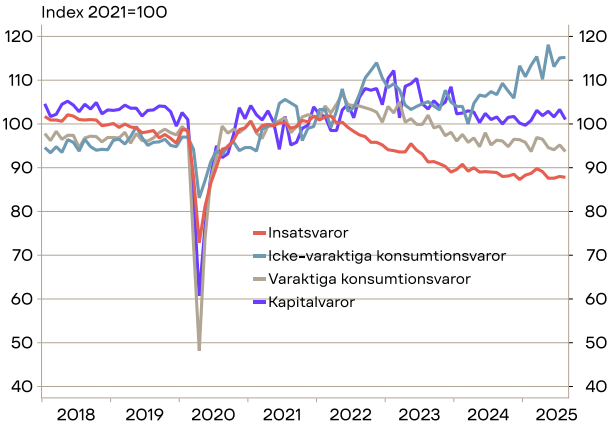


Källa: Eurostat

I år har produktionsvolymindex ökat i Tyskland och hela euroområdet fram till augusti. Till viss del kan det sannolikt förklaras av en vilja att tidigarelägga leveranser för att föregå handelsrestriktioner. Den starkare tillväxten kan också tillskrivas mer offentligt stöd, samt en högre efterfrågan på grund av försvarssatsningar. Särskilt intressant för svensk industri är ökningen i produktionen av kapitalvaror (se diagram 18).

I augusti föll dock produktionsvolymen i euroområdet tillbaka med 1,2 procent. Alla typer av varor minskade, förutom icke-varaktiga konsumtionsvaror. Störst var fallet i kapitalvaror där produktionsvolymen minskade med 2,2 procent.

Diagram 18. Produktionsindex av olika typer av varor



Källa: Eurostat

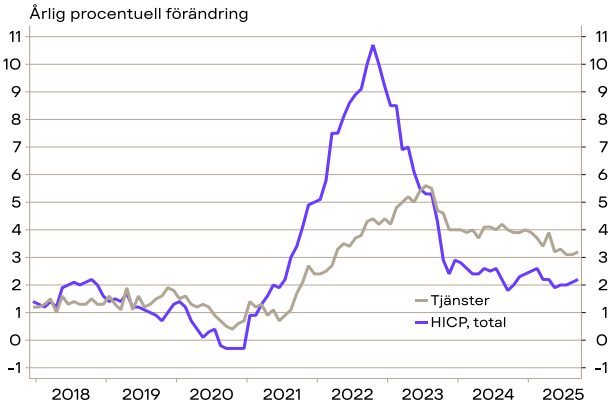
Utfallet för euroområdet var till stor del en följd av ett oväntat stort fall i Tyskland på 4,3 procent. Flertalet branscher bidrog till detta, såsom elektronik, läkemedel och maskinutrustning. Det stora sänket var dock produktionen i den viktiga fordonsindustrin som föll med hela 18,5 procent. En korrigering efter de höga volymerna före USA:s tullhöjningar var väntat, men detta var oväntat negativt. Det finns indikationer på att fallet påverkades av temporära faktorer såsom exempelvis produktionsomställningar, som i så fall torde reverseras i september.

ECB har sänkt klart

Inflationen i euroområdet har de senaste månaderna legat runt inflationsmålet på 2 procent. Statistik från september visade att det harmoniserade inflationsmåttet HICP låg på 2,2 procent (se diagram 19). Inflationen dras upp av priserna på livsmedel och tjänster, vars årstakter fortsätter ligga runt 3 procent. Energipriser fortsätter att bidra dämpande. Generellt är inflationen högre i medelhavsländer såsom Kroatien, Grekland och Slovakien samt i länderna i Baltikum.

Framöver är det troligt att amerikansk handelspolitik får en viss dämpande effekt på prisläget. Detta till följd av ett ökat utbud av varor från Kina men även av inhemska varor som inte exporteras till USA i samma utsträckning som tidigare. Starkare valuta och mer modesta löneökningar dämpar också inflationen.

Diagram 19. Inflation i euroområdet



Källa: Eurostat

ECB har sänkt styrräntan åtta gånger sedan juni 2024. Senaste gången var i juli, då räntan sänktes till 2 procent. ECB har signalerat att de bedömer att inflationen håller sig nära målet och att de är nöjd med nuvarande nivåer på styrräntorna. De flesta bedömare och vi tror inte på någon mer räntesänkning i närtid.

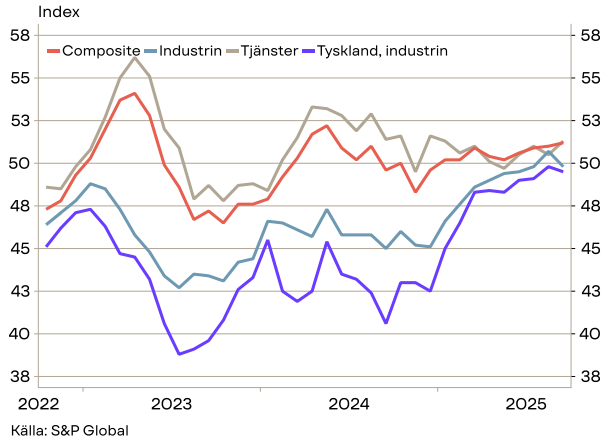
Svag tillväxt andra halvåret 2025

Den senaste tidens svaga statistik över bland annat industriproduktionen och detaljhandeln tyder på att tillväxten andra halvåret i år blir måttlig. En korrigering nedåt är också rimlig då den positiva utvecklingen i början av året berodde på en tidigarelagd export till

USA. En rekyl för Irlands BNP väntas därtill dra ner hela områdets BNP-tillväxt med några tiondelar.

Konsumentförtroendet har stabiliserats under våren och sommaren, men är fortfarande på lägre nivå än normalt. Sammansatt inköpschefsindex (PMI) indikerar dock en positiv utveckling i euroområdet i närtid (se diagram 20). Sentimentet inom industrin har förbättrats under året och tog sig till och med över tillväxtgränsen 50 i augusti. I september sjönk det dock tillbaka till strax under 50. I Tyskland föll orderingången inom industrin för fjärde månaden i rad i augusti och var särskilt svag inom fordonsindustrin. Tjänstebranschernas index har förbättrats sedan maj och tyder på en ökande tillförsikt i dessa branscher.

Diagram 20. PMI i euroområdet



Källa: S&P Global

Inhemsk efterfrågan driver tillväxt 2026

Förutsättningarna är goda för en inhemskt driven tillväxt i euroområdet nästa år. Lägre inflation och räntor i kombination med en stabil arbetsmarknad driver på hushållens konsumtion. Investeringarna gynnas av lägre räntor och satsningar inom försvar, infrastruktur, energi och grön omställning.[11] Handelsosäkerheten kan dock innebära att företagen är mer försiktiga med att investera.

Osäkerheten inom handeln har minskat efter överenskommelsen mellan EU och USA i somras, men mycket är fortfarande inte klarlagt och det finns stora risker framöver. Ökade handelshinder och högre tullar håller tillbaka exporten under prognosperioden.

Ett annat osäkerhetsmoment är euroländernas offentliga finanser. Många länder går med stora budgetunderskott och den genomsnittliga konsoliderade bruttoskulden i euroområdet är nästan 90 procent av BNP. EU-regler för skuldkontroll innebär att en del länder nu behöver göra åtstramningar och därmed är utrymmet mer begränsat för finanspolitiska stimulanser under kommande år. Åtstramningar av offentliga utgifter är aldrig populära och kan leda till politisk turbulens och oro både bland hushåll samt på finansmarknaderna. Detta har vi bland annat sett exempel på i Frankrike under den senaste tiden, då landet har avverkat fyra premiärministrar på ett år, som alla avgått till följd av problem med att få igenom besparingar och åtgärder för att tackla budgetunderskott samt den höga statsskulden.

BNP i euroområdet bedöms öka med 1,3 procent 2025 och 1,1 procent 2026. BNP-tillväxten tar mer fart under loppet av 2026, då offentliga satsningar på försvar och infrastruktur bland annat i Tyskland ökar. Att tillväxten inte blir högre 2026 jämfört med 2025 beror på det lite ovanliga förloppet under 2025 med en stark inledning drivet av handelsoro och sedan en viss reversering och inbromsning under andra halvåret.

BNP har därmed reviderats upp jämfört med vår föregående prognos, till följd av bättre tillväxt än väntat i början av året samt minskad handelsosäkerhet.

EU har många strukturella utmaningar som påverkar tillväxten. Vissa såsom en åldrande befolkning och behov av investeringar i energiförsörjning och infrastruktur verkar på en längre tidshorisont, medan exempelvis stagnerad produktivitetstillväxt och försämrad konkurrenskraft dämpar utvecklingen redan under prognoshorisonten.

Investeringarna tar fart

Investeringarna bedöms bidra positivt till BNP-utvecklingen under prognoshorisonten. En återhämtning torde ske på bostadsmarknaderna och i bostadsinvesteringarna när ränteläget nu är tydligt lägre och hushållens disponibla inkomster och tillförsikt förbättras. Andra investeringar gynnas av stora satsningar inom försvar, infrastruktur och grön omställning/digitalisering delvis finansierade av stora reformpaket inom EU. Investeringarna antas öka med runt 1,5–2,0 procent både i år och nästa år.

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

[11] Detta beskrevs mer utförligt i Teknikföretagens och Industriarbetsgivarnas förra konjunkturrapport: Konjunkturrapport maj 2025

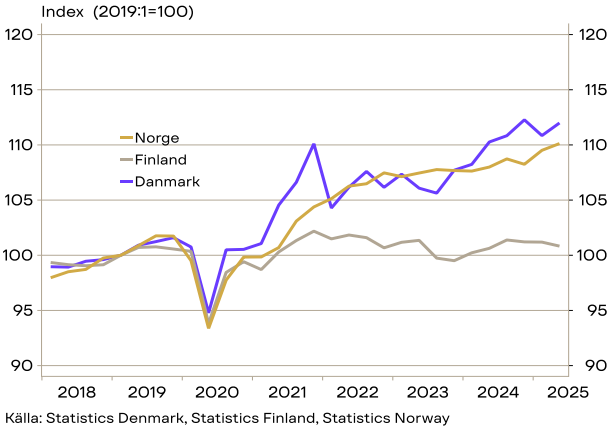
jordbrukssektor. Norges BNP påverkas mycket av olje- och gasutvinningen. Även havsbaserade industrier såsom fiske och fiskodling är viktiga för landet. Finlands näringslivsstruktur består av en stor råvarubaserad industri samt även teknikindustri (dock mindre omfattande än i Sverige). Exporten till våra 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 utgör cirka 23 procent av vårt varuexportvärde.

Svag ekonomisk utveckling i Finland, klart bättre i Norge och Danmark

BNP-utvecklingen i de nordiska länderna har skiljt sig åt relativt mycket under de senaste åren. Utmaningarna har varit liknande med hög inflation och räntehöjningar (se diagram 21), men tillväxten har påverkats av ländernas olika näringslivsstruktur som nämns ovan.

Efter en tillfällig återhämtning efter pandemin har Finland kämpat med en stagnerad BNP-tillväxt, som är klart sämre än de andra nordiska ländernas. BNP andra kvartalet var endast en procent högre än före pandemin. De privata investeringarna, särskilt byggnadsinvesteringarna, har minskat kraftigt under de senaste åren samtidigt som hushållens konsumtion varit svag och till och med minskade 2024. Efter en ytterst marginell tillväxt förra året minskade finsk BNP något första halvåret i år. Den offentliga konsumtionen, hushållens konsumtion och exporten har alla bidragit negativt, medan investeringarna har börjat öka igen, framför allt relaterade till energiomställning och försvar.

Diagram 21. BNP-utveckling i övriga nordiska länder



Källa: Statistics Denmark, Statistics Finland, Statistics Norway

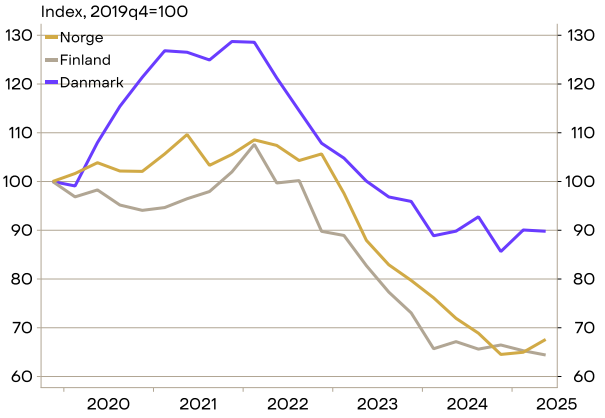
Efter nedgången under pandemin har den norska ekonomin tuffat på och vuxit med cirka 10 procent sedan inledningen av 2021. En faktor som hållit tillbaka den ekonomiska utvecklingen är inflationen. Förutom en högre inflation än i de andra nordiska länderna har den ekonomiska utvecklingen även hållits tillbaka av den efterföljande åtstramande penningpolitiken. Efter en tydlig avmattning 2023 stärktes tillväxten under 2024, drivet av investeringar kopplade till oljesektorn och export, samt högre efterfrågan inom offentlig sektor. Under första halvåret i år har norsk BNP ökat i god takt. Hushållens konsumtion, export och investeringar har alla tagit fart.

Det land som haft starkast ekonomisk utveckling under de senaste fem åren är Danmark. Skillnaden gentemot de andra nordiska länderna krympte dock markant när danska statistikbyrån nyligen reviderade BNP bakåt i tiden. BNP-tillväxten som tidigare rapporterats vara 1,5 respektive 2,5 procent för 2022 och 2023 uppges nu endast vara runt 0,5 procent båda åren. Exklusive den internationellt framgångsrika läkemedelsindustrin sjönk BNP båda åren. Förra året ökade dock totala BNP i god takt med 3,5 procent. Hittills i år har utvecklingen varit blandad och det är stora svängningar i export, import och investeringar på grund av läkemedelsindustrins volatilitet. Hushållens konsumtion har genomgående vuxit i god takt.

Bostadsinvesteringar har sjunkit

Ränteläget har som tidigare nämnts påverkat investeringarna, framför allt bostadsinvesteringarna, negativt i Norden (se diagram 22).

Diagram 22. Bostadsinvesteringar i övriga nordiska länder



Källa: Statistics Denmark, Statistics Finland, Statistics Norway

I Finland sjönk totala investeringar under 2023 och 2024, framför allt till följd av en kraftig nedgång i bostadsinvesteringar. Det råder överutbud på bostadsmarknaden och bostadspriserna har fallit under krisåren. Sedan hösten 2024 har investeringarna legat kvar på samma nivå. Bostadsinvesteringarna har stabiliserats, framför allt i år, även om vi inte ser en uppgång i bostadspriserna än. Samtidigt syns en till-

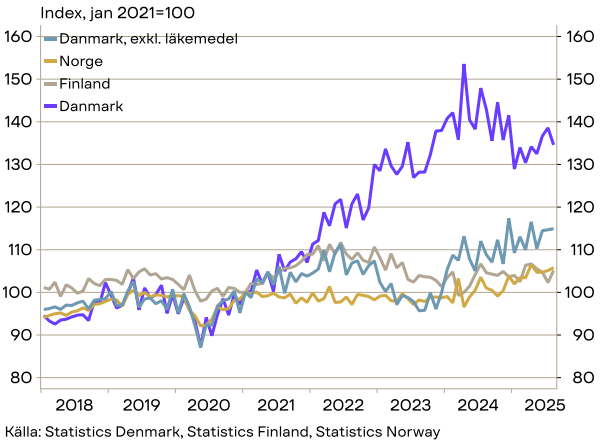
tagande aktivitet i investeringar i maskiner, immateriella tillgångar och anläggningar.

Investeringarnas fall i Norge under de senaste åren berodde också på bostadsinvesteringar. Nedgången balanserades dock upp av investeringar i oljesektorn som bidrog positivt. Under det första halvåret i år har investeringarna utvecklats bättre än väntat, särskilt bostadsinvesteringarna som steg tydligt under våren. I Danmark har bostadsinvesteringar fallit kraftigt, samtidigt som näringslivets investeringar hållits uppe av immateriella investeringar och investeringar i maskiner och utrustning inom läkemedelssektorn och tillverkningsindustrin.

Industriproduktionen skiljer sig åt

Utvecklingen av industriproduktionen har skiljt sig åt mycket i de nordiska länderna sedan pandemin (se diagram 23). I Norge var produktionen i industrin tämligen oförändrad under flera år för att sedan börja öka framför allt i slutet av 2024 och under första halvan av 2025. Ökningen har mest skett i de delar av industrin som är relaterade till olje- och fartygssektorn.

Diagram 23. Industrins produktionsvolymindex i övriga nordiska länder



Källa: Statistics Denmark, Statistics Finland, Statistics Norway

Finsk industriproduktion hade en stark utveckling precis efter pandemin, men sjönk därefter. Det finns tecken på en förbättring som påbörjades förra året, drivet av bland annat kemisk industri. Skogsindustrin ökade generellt sin produktion förra året, men under våren och sommaren har det gått betydligt sämre.

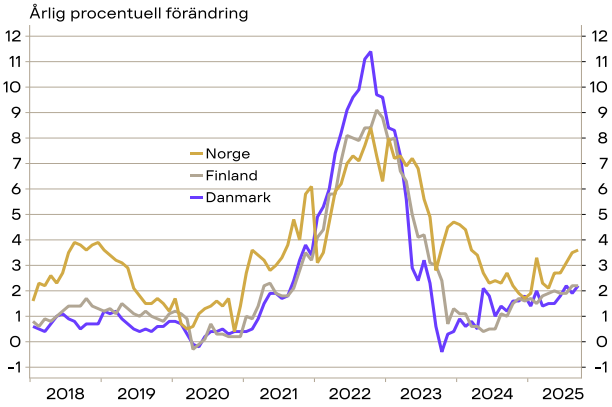
Den danska statistiken påverkas mycket av läkemedelsindustrin. Exkluderas den sjönk industriproduktionen under 2022 och 2023, för att därefter vända uppåt igen. Det är stora svängningar i statistiken men uppgången drivs bland annat av livsmedelsbranschen, samt transport och elektronik.

Inflationen omkring målet i Danmark och Finland, men högre i Norge

Inflationen har fallit tillbaka i alla nordiska länder, om än i lite olika takt (se diagram 24). Både i Danmark och Finland har inflationen återgått till att ligga kring 2 procent. I båda länderna har pristrycket ökat tidigare i år till följd av bland annat höga livsmedelspriser. I Finland påverkades inflationen också av en skattehöjning. Norges svaga valuta och höga löneökningar har inneburit en mer segdragen resa nedåt och inflationen har tagit fart igen de senaste månaderna. Detta har lett till att styrräntan i Norge ligger tydligt högre än i många andra avancerade ekonomier, även om den sänkts både i juni och september i år, till 4 procent. Norges bank har signalerat att styrräntan kan sänkas gradvis under de kommande åren, men med tanke på den fortsatt höga inflationen, den låga arbetslösheten och den starka BNP-utvecklingen hittills i år, är detta osäkert.

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

Diagram 24. Inflation i övriga nordiska länder



Källa: Eurostat

Liknande positiva drivkrafter....

Vi bedömer att tillväxten blir högre i Finland och Norge i år jämfört med förra året, 0,7 procent respektive 1,9 procent. I Danmark bedöms den bli lägre, 1,7 procent efter den mycket höga tillväxten 2024, men ändå fortsatt god. I alla tre länderna ser vi att inhemsk efterfrågan kommer driva utvecklingen i högre grad framöver. När räntesänkningar får mer effekt och inflationen är tillbaka på normala nivåer fortsätter investeringar och hushållens konsumtion att ta fart. I Norge och Danmark är arbetsmarknaden dessutom fortsatt stark och de offentliga finanserna goda, vilket ger utrymme för den expansiva finanspolitik som aviserats för 2026.

Alla tre nordiska länderna påverkas av USA:s höjda tullar, men i olika hög grad. 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). Negativt för exporten är dock att Norge från och med början av augusti möter högre amerikanska tullar på så kallad sjömat (där lax ingår) än ett flertal av deras konkurrentländer. 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. För Danmark har USA ökat i betydelse för exporten under de senaste åren. Den direkta negativa effekten av höjda amerikanska tullar på BNP mildras dock av att en betydande del av exporten består av tjänster. Alla nordiska länder påverkas även indirekt av osäkerhet och en svagare ekonomisk utveckling globalt och framför allt i Europa.

....men skilda utmaningar

Det finns dock skillnader mellan länderna när det kommer till vilka utmaningar som finns för ekonomin. Dessa sammanfattas i tabell 1 nedan.

Tabell 1. Övriga nordiska länders primära utmaningar

Land	Primära utmaningar
Danmark	• Läkemedelsindustrin bidrar mindre • Svagt förtroende bland hushåll håller tillbaka konsumtion • Geopolitik
Finland	• Ansträngda offentliga finanser • Ingen egen penningpolitik • Hög arbetslöshet • Skakig bostadsmarknad • Geopolitik
Norge	• Fortsatt hög inflation och högre ränteläge än andra länder • Impuls från oljeinvesteringar avtar • Risk för ytterligare press uppåt för löner och därmed inflationen pga mycket låg arbetslöshet

Nästa år bedöms BNP öka i god takt i alla tre länderna (se prognostabell). Vi räknar med en relativt stark ökning av investeringarna i alla nordiska länder till följd av ett mer gynnsamt ränteläge och inhemska satsningar på infrastruktur, försvar och energiomställning. Även satsningar i Europa inom dessa områden påverkar de nordiska länderna indirekt genom att företag behöver bygga upp kapacitet för att möta en högre efterfrågan från utlandet. Ljusare indikationer från bostadsmarknaden tyder på en förbättring i bostadsinvesteringarna. I Norge och Danmark har bostadspriserna ökat i god takt den senaste tiden och efterfrågan är hög. Norska företag uppger goda utsikter för investeringar inom energi och gruvnäringen, samt tillverkningsindustrin. Det finns också flera stora infrastrukturprojekt på gång som rör vägnätet. Oljeinvesteringarna väntas dock minska under prognoshorisonten.

Vi bedömer att läkemedelsindustrin kommer bidra mindre till dansk BNP under prognoshorisonten, även om det är svårt att prognosticera bidraget. Danska läkemedelsföretag har på senare tid upplevt tydliga börsfall, bland annat till följd av oro för ökad konkurrens.

Kina

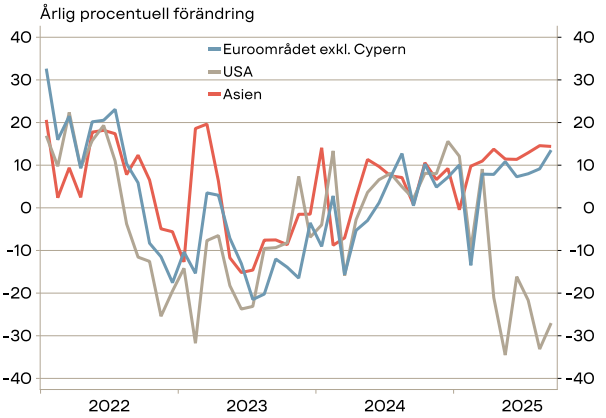
Den kinesiska ekonomin har under första delen av året ökat mer än förväntat. Den starkare utvecklingen beror bland annat på att effekterna av handelskonflikten med USA blev mindre omfattande än väntat. Trots en starkare export och en fortsatt expansiv finanspolitik väntas den ekonomiska tillväxten ligga under folkkongressens tillväxtmål på 5 procent under både 2025 och 2026.

Stark export – men dämpning väntas framöver

Sedan slutet av förra året har varuexporten till USA minskat med 30 procent. I augusti var den 33 procent lägre än samma period föregående år. Samtidigt har exporten till andra länder än USA ökat med drygt 1 procent sedan slutet av förra året och i augusti var årstakten drygt 11 procent. Varuexporten till euroområdet har sedan slutet av föregående år ökat med 12 procent. I augusti var varuexporten till euroområdet 9 procent högre än motsvarande period föregående år. Varuexporten till Asien hade ökat med nära 15 procent (se diagram 25).

Den starka exporttillväxten väntas avta under resterande del av året samt under 2026. Den avtagande tillväxttakten förklaras bland annat av en fortsatt handelskonflikt med USA och europeiska motåtgärder mot Kinas överutbud. Eftersom nära 15 procent av Kinas BNP kan förklaras av utländsk efterfrågan väntas den minskande exporten påverka landets ekonomiska utveckling i stort.

Diagram 25. Den kinesiska exportens tillväxt till USA, Euroområdet och Asien

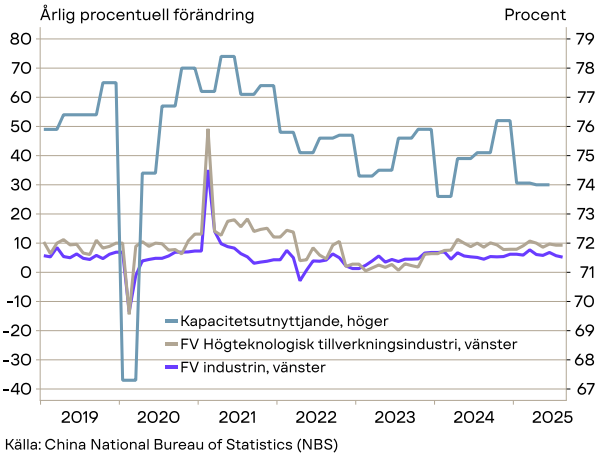


Källa: China General Administration of Customs (GAC)

Industrins uppgång dämpas av minskad efterfrågan

Den starka varuexporten i början av 2025 syns även i industriproduktionen. Industriproduktionen ökade med 5,2 procent i augusti jämfört med samma period föregående år (se diagram 26). Det går bättre för industriproduktionen av högteknologiska produkter än för den övriga tillverkningsindustrin, vilket är i linje med regeringens strävan att stärka den högteknologiska industriproduktionen. Den något stärkta industriproduktionen syns inte i kapacitetsutnyttjandet i tillverkningsindustrin, som i juni uppgick till 74 procent (se diagram 26). Kapacitetsutnyttjandet är ur ett längre perspektiv relativt lågt.

Diagram 26. Stärkt industriproduktion men fortsatt lågt kapacitetsutnyttjande



Källa: China National Bureau of Statistics (NBS)

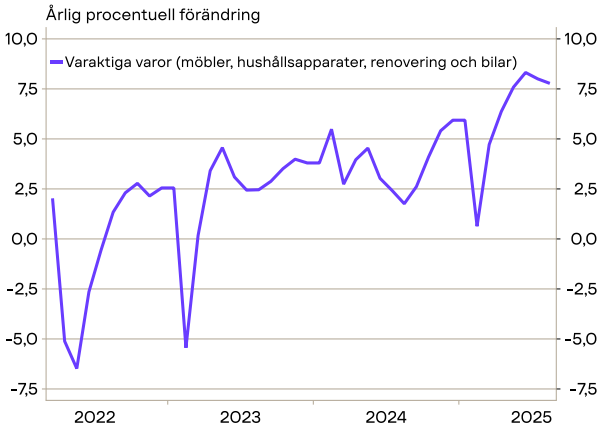
Under 2026 väntas industriproduktionens tillväxt växta något men fortsatt ligga under det historiska genomsnittet mellan 1995 och 2024 på 10 procent. Industriproduktionen hålls uppe av satsningar på hållbara energilösningar och högteknologisk industriproduktion. Samtidigt väntas tillväxten motarbetas av en minskad överproduktion, ökade handelshinder och en lägre inhemsk efterfrågan.

Förutom ett relativt lågt kapacitetsutnyttjande och en – ur ett historiskt perspektiv – måttlig ökning av industriproduktionen är det framåtblickande PMI-indexet mer positivt nu jämfört med i våras, både för industrin och i det sammanvägda indexet för både industrin och tjänstebranscherna.

Komplex bild av hushållens konsumtion

Utöver att exporten i början av 2025 överträffade förväntningarna och industrin uppvisade vissa positiva tendenser noterades även en viss ökning av den inhemska konsumtionen i augusti, om än från låga nivåer. Konsumentförtroendet förbättrades något i augusti till 89,2. Det är det högsta indexvärdet sedan i början av 2024, men visar fortsatt ett historiskt lågt konsumentförtroende. Att dessutom försäljningen av varaktiga varor[12] ökade med 8 procent i augusti i år jämfört med samma period föregående år tyder på en något större tillförsikt hos hushållen (se diagram 27).

Diagram 27. Köp av varaktiga varor stiger

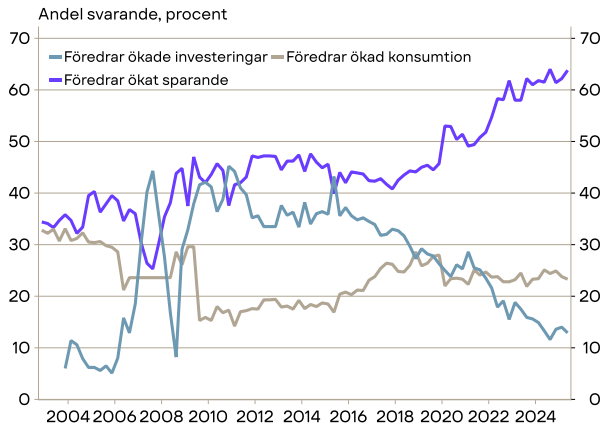


Källa: China National Bureau of Statistics (NBS)

Men bilden av hushållens konsumtion är komplex. Trots små positiva signaler föredrar allt fler hushåll i städerna att spara och andra kvartalet i år uppgick andelen till 64 procent. Investeringsviljan var samma period nere på 13 procent, den lägsta nivån på länge, medan andelen som vill öka sin konsumtion ligger kvar runt genomsnittet på 23 procent (se diagram 28).

[12] Varaktiga varor definieras som hushållsapparater, möbler, bilar och köp till renovering.

Diagram 28. Hushållens benägenhet att spara, konsumera eller investera

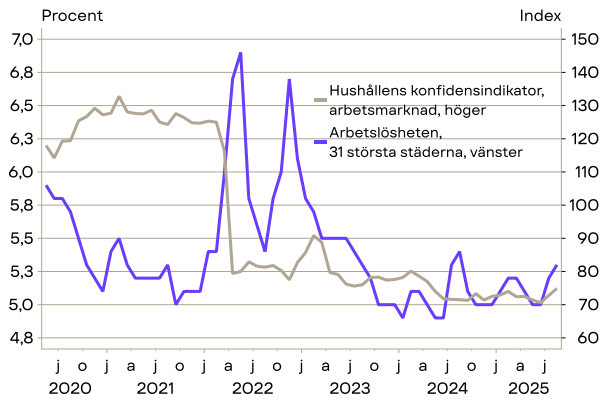


Källa: People's Bank of China (PBoC)

Hushållens bild av såväl den egna som landets ekonomiska situation påverkas även av den höga ungdomsarbetslösheten, fastighetsmarknadens fall och det geopolitiska läget. Ungdomsarbetslösheten uppgick i augusti till historiskt höga nivåer, 19 procent, samtidigt som den generella arbetslösheten i de 31 största städerna har ökat de senaste månaderna och ligger nu något över det historiska genomsnittet på 5 procent. Läget på arbetsmarknaden syns även i hushållens bedömning av arbetsmarknadsläget, vilken rasade i början av 2022 (se diagram 29). Sedan bottennoteringen i juni har det skett en viss återhämtning men läget är fortfarande svagt och i augusti noterades ett indexvärde på 74,9, där 100 indikerar ett normalläge.

Kinas utsikter påverkas även av att folkmängden minskar och att försörjningskvoten stiger. Detta håller tillbaka tillväxten och ökar arbetskraftskostnaderna.

Diagram 29. Hushållens konfidensindikator över arbetsmarknaden och den generella arbetslösheten



Källa: China National Bureau of Statistics (NBS), China Economic Monitoring & Analysis Center (CEMAC)

Deflation trots relativt expansiv finans- och penningpolitik

Hushållens dämpade konsumtion visar sig också i en svag prisutveckling. Trots att både finans- och penningpolitiken rört sig i en alltmer expansiv riktning har inflationen under året varit negativ och utvecklats svagare än vad som förväntades i våras. Under 2025 väntas inflationen vara runt noll procent. Under 2026 prognostiseras inflationen ta lite fart, till stor del på grund av ökade importpriser från USA. Inflationen 2026 väntas bli ca en halv procent.

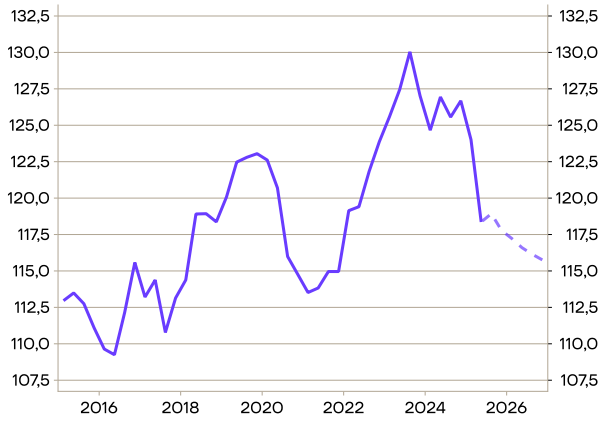
En starkare exportutveckling under början av året samt att hushållens konsumtion visat marginell förbättring gör att vi reviderar upp BNP-prognosen för 2025 till 4,9 procent. Den starka exportutvecklingen väntas dock inte hålla i sig och hur hushållens konsumtion utvecklar sig hänger till stor del ihop med vilken riktning finanspolitiken tar under nästa år. Industriproduktionen väntas tyngas av en fortsatt handelskonflikt med både USA och EU samt att investeringsviljan i näringslivet inte väntas förbättras i närtid. Sammantaget gör att vi bedömningen att BNP-tillväxten blir något lägre 2026 och landar på 4,3 procent.

Sveriges ekonomi

Flera negativa chocker har präglat de senaste årens ekonomiska utveckling och Sverige är i en utdragen lågkonjunktur. Ökad osäkerhet och försämrade förutsättningar för internationell handel skapar utmaningar för exportindustrin. Samtidigt är inflationen nu under kontroll och Riksbanken har sänkt räntan, vilket ger stöd till den ekonomiska återhämtningen. Även om lågkonjunkturen väntas bestå hela nästa år så sker en konsumtionsdriven konjunkturåterhämtning med stöd från den ekonomiska politiken. Arbetslösheten är hög men arbetsmarknaden stärks gradvis och mot slutet av 2026 väntas arbetslösheten ligga på strax över 8 procent.

Under 2025 har den svenska växelkursen stärkts avsevärt. Det hjälper till att hålla nere inflationen men samtidigt skapar det utmaningar för svenska exportföretag, även om kronan fortfarande är svag ur ett historiskt perspektiv. I prognosen stärks kronan något ytterligare under 2025 och 2026 (se diagram 30).

Diagram 30. KIX-viktad kronkurs med Riksbankens prognos

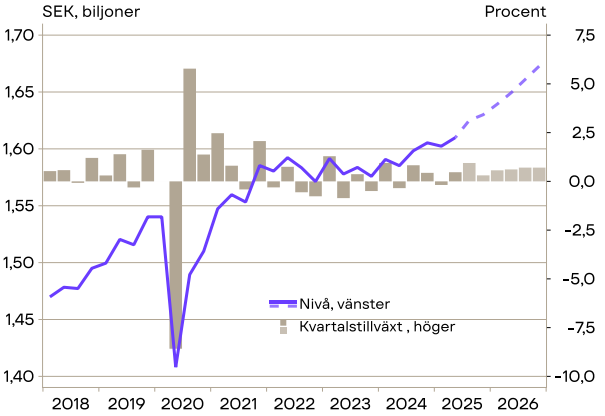


Källa: Sveriges Riksbank och Macrobond

Svensk BNP från efterfrågesidan

Svensk BNP har sedan flera år tillbaka utvecklats mycket svagt. Under den andra halvan av 2024 ökade dock optimismen kring den svenska ekonomin och BNP växte något. Mycket talade för att en försiktig konjunkturåterhämtning hade inletts. Ökad oro kring utvecklingen av världsekonomin samt oväntat hög inflation gjorde dock att återhämtningen kom av sig. Hushållens förtroende för den ekonomiska utvecklingen föll och företagens investeringar sjönk. Nu har osäkerheten blivit något mindre och stämningsläget bland hushållen har förbättrats, delvis drivet av att Riksbanken fört penningpolitiken i en mer expansiv riktning och sänkt styrräntan till 1,75 procent. Den mer positiva utvecklingen väntas fortsätta och BNP växer framöver, mycket på grund av en starkare hushållskonsumtion. BNP-tillväxten väntas bli 1,2 procent 2025 för att stiga till 2,6 procent 2026 (diagram 31).

Diagram 31. Svensk BNP växer igen

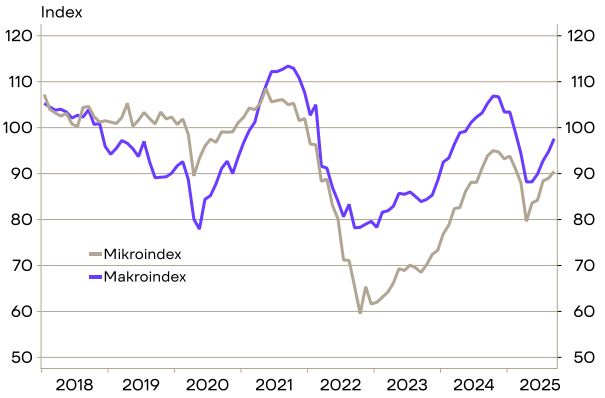


Källa: SCB och egna beräkningar

Hushållen får stöd av finanspolitiken

Hushållens förtroende för både den egna och den svenska ekonomin i stort har vänt upp sedan i våras. Hushållsförtroendet är fortfarande under normalläget och det är en bit kvar till det klart bättre stämningsläge vi såg det andra halvåret 2024, men ökningen har varit relativt snabb (se diagram 32). En bidragande orsak till hushållens ökade tillförsikt är troligtvis att räntan sjunkit. Efter att den senaste barometerstatistiken samlats in har räntan sänkts ytterligare en gång, sannolikt är därför nästa utfall ytterligare positivt.

Diagram 32. Mer positiva hushåll

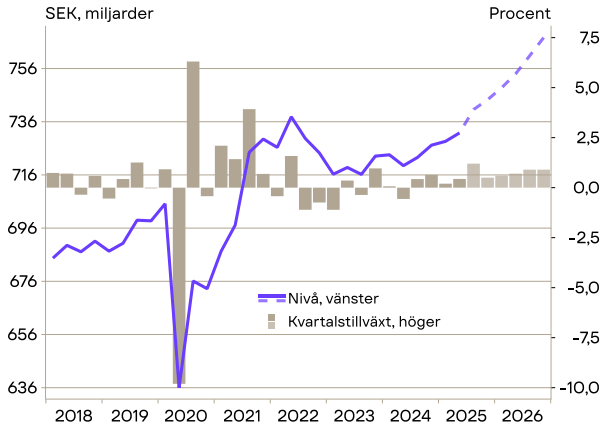


Källa: Swedish National Institute of Economic Research (Konjunkturinstitutet, NIER)

Även statistik över detaljhandelskonsumtionen har varit starkare i de senaste mätningarna och en allt lägre inflation bidrar till reala löneökningar och att hushållens köpkraft stärks framöver. Tillsammans med att hushållens sparkvot är högre än normalt gör detta att hushållens ekonomiska förutsättningar ser

goda ut. Dessutom har regeringen presenterat en expansiv budget för 2026 som i hög utsträckning syftar till att stärka hushållens ekonomi. Sammantaget bedömer vi att hushållens konsumtion nu tar fart och att det framför allt är den som kommer att leda konjunkturåterhämtningen. Konsumtionen väntas växa med 1,8 procent 2025 och med 2,9 procent 2026 (se diagram 33).

Diagram 33. Stigande konsumtion



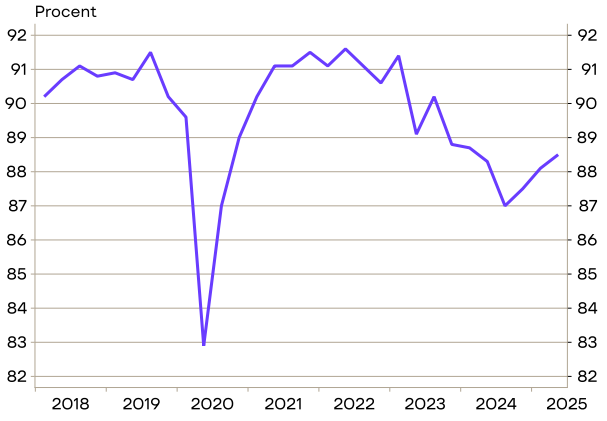
Källa: SCB och egna beräkningar

Investeringar

Den stora osäkerhet som finns kring den ekonomiska utvecklingen och förutsättningarna för export till framför allt USA dämpade investeringsviljan under inledningen av 2025. Det andra kvartalet steg dock investeringarna i tillverkningsindustrin till en mer normal takt, 2,4 procent i årstakt, och totalt sett bland varuproducerande företag så ökade investeringarna markant med 5,9 procent jämfört med motsvarande kvartal föregående år. Ett stort bidrag kom från företag inom elteknik.

Framöver väntas investeringarna i de varuproducerande företagen öka, men i klart lägre takt. Kapacitetsutnyttjandet har ökat de senaste kvartalen och ligger nu ungefär i linje med det historiska genomsnittet men klart under nivån innan pandemin (se diagram 34).

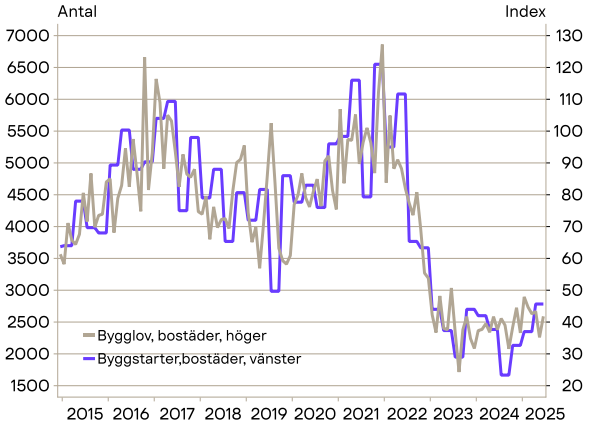
Diagram 34. Fortsatt dämpat kapacitetsutnyttjande i industrin



Källa: SCB

Bostadsbyggandet har dämpats betydligt jämfört med för några år sedan (se diagram 35). Lägre förväntad befolkningstillväxt, ett högre ränteläge och en svag konjunktur har gjort att byggandet av nya bostäder legat still. Faktorerna bakom den svaga utvecklingen väntas, i alla fall delvis, bestå under lång tid. I prognosen tilltar byggandet något men kommer inte tillbaka till i närheten av nivån innan pandemin.

Diagram 35. Något fler byggstarter

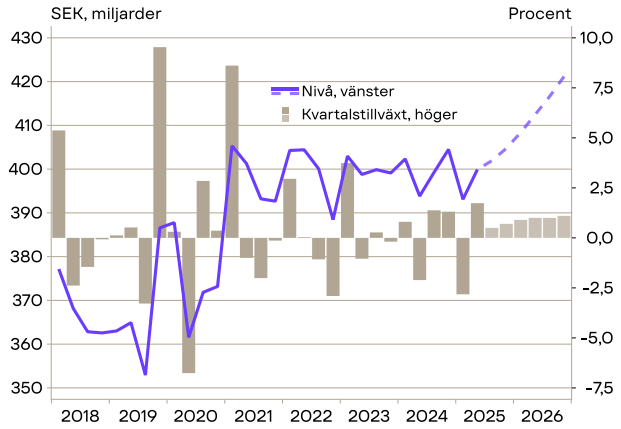


Källa: SCB och Eurostat

De offentliga investeringarna väntas bidra till totala investeringar i ovanligt hög utsträckning under nästa år. Det stora bidraget är i stor utsträckning kopplat till försvarsuppbyggnad. Det är delvis direkta investeringar i försvarsförmåga, men också i andra investeringar kopplade till försvaret såsom till exempel infrastruktur.

Sammantaget gör den svaga inledningen av 2025 att årstillväxten hamnar kring noll procent. Investeringarna växer desto mer 2026, med 3,7 procent, mycket på grund av offentliga investeringar (se diagram 36).

Diagram 36. Investeringarna växer 2026



Källa: SCB och egna beräkningar

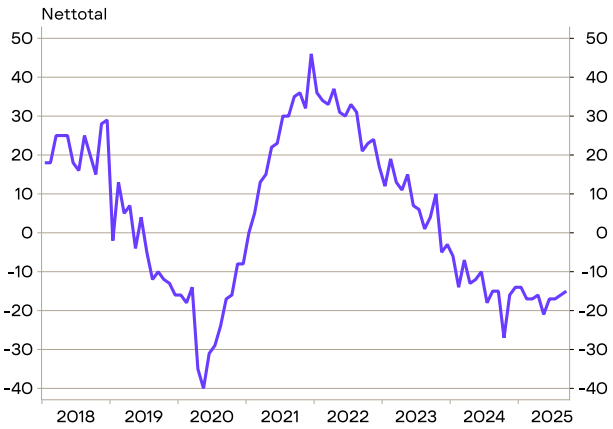
Exporttillväxten dämpas

Svensk exporttillväxt väntas bli dämpad 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 negativ men 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. Dessutom kan tullarna orsaka en dämpad ekonomisk utveckling generellt i omvärlden som ytterligare sänker efterfrågan på svensk export.

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 steg dock varuexporten markant för att sedan återgå till en mer normal takt det andra kvartalet. Däremot steg varuimporten kraftigt det andra kvartalet samtidigt som lagerinvesteringarna ökade. Troligtvis hamnade en stor del av det som importerades i lager, vilket vi tror kommer reverseras i det tredje kvartalet. Det tredje kvartalet väntas därför importen bli svag och lager bidra negativt till BNP tillväxten.

Utrikeshandelsstatistik på månadsfrekvens tyder på en svag exportutveckling det tredje kvartalet och totalt sett väntas exporttillväxten bli dämpad under andra halvan av 2025. Orderstocksomdömet för exportindustrin är fortsatt under normalnivån även om förändringen av orderingången blivit lite mindre negativ den senaste tiden (se diagram 37).

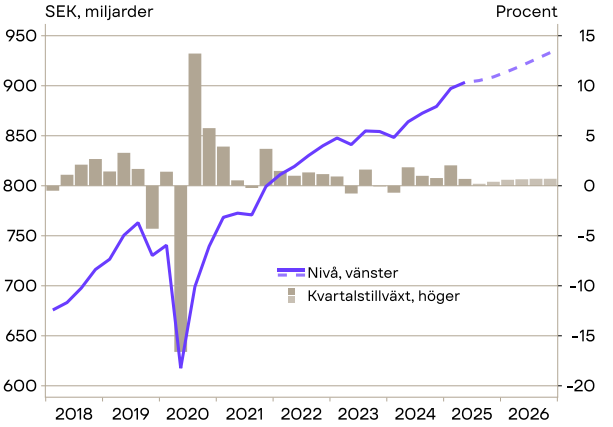
Diagram 37. Exportorderstocksomdömet i tillverkningsindustrin



Källa: Konjunkturinsitutet

Den starka inledningen av 2025 gör att årstillväxten för svensk export blir hög, 4,3 procent (se diagram 38). Den väntat svaga utvecklingen framöver gör att tillväxten faller tillbaka nästa år till 2,2 procent. Även importtillväxten blir hög i år och mer dämpad 2026.

Diagram 38. Svag exporttillväxt 2026



Källa: SCB och egna beräkningar

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.

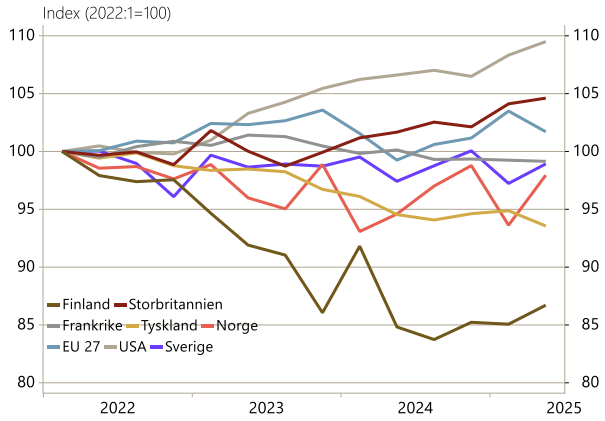
De olika sektorerna och branscherna i näringslivet är ofta sammanlänkade i värdekedjor. Vad som händer i en bransch kan därmed ha stor inverkan på utvecklingen i andra branscher. Byggindustrin efterfrågar exempelvis produkter från teknik- och basindustrin och tillverkningsindustrin efterfrågar bland annat

tjänsteföretagens tjänster. De olika delarna av teknikindustrin är dessutom nära sammanlänkade och de är i sin tur viktiga kunder för basindustrin. Samtidigt går en stor del av många branschers produktion på export.

Investeringsklimatet centralt

Mycket av det som produceras inom teknik- och basindustrin används som insatsvaror av inhemska och globala producenter av investeringsvaror, både maskiner och bostäder, samt producenter av fordon av olika slag. Hela värdekedjan påverkas därmed av investeringsklimatet. Stigande produktionskostnader, höga räntor och ett osäkert läge har hållit tillbaka investeringar och produktionen i värdekedjan under flera år (se diagram 39). Även strukturella utmaningar i Europa, framför allt i Tyskland, och i fordonsindustrin har hållit tillbaka efterfrågan på teknik- och basindustrins produkter.

Diagram 39. Fasta bruttoinvesteringar, volym



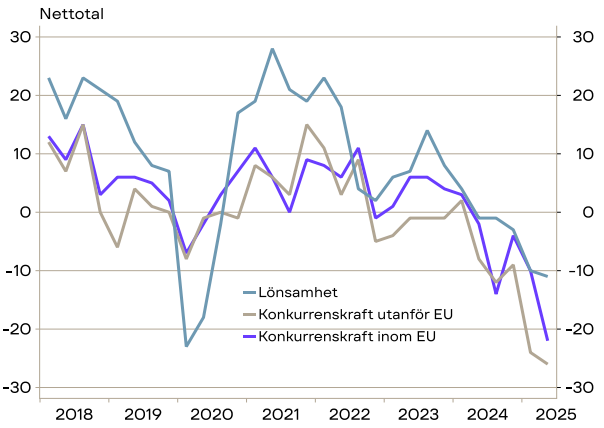
Källa: SCB, BEA, Statistisches Bundesamt, INSEE, ONS, Statistics Finland

Sammantaget minskade förädlingsvärdet inom teknikindustrin med drygt 3 procent 2024. I metall- och maskinindustrin föll volymerna kraftigt, medan tillväxten var hög i branscher med exponering mot satsningar på elinfrastruktur och försvarsuppbyggnad. I basindustrin var produktionen 2024 tydligt lägre än nivåerna 2022.

I slutet av förra året fanns förväntningar och tecken på att konjunkturen var på väg att stärkas och att investeringstakten skulle öka, delvis drivet av den gradvis mindre åtstramande penningpolitiken i många länder. Det nya handelspolitiska läget i början av 2025 medförde dock att investeringsklimatet återigen försämrades genom ökad osäkerhet och ökade kostnader drivet av stigande tullar och störda värdekedjor.

Vid sidan av ökade tullar har konkurrenskraften för industrin påverkats och kan väntas påverkas av att kronan sedan slutet av 2024 stärkts med cirka 7 procent (se diagram 30) och med nästan 15 procent mot dollarn. Under de tidigare tuffa åren fungerade växelkursen som en krockkudde, men så har fallet alltså inte varit under 2025. Många svenska företag inom tillverkningsindustrin uppger att lönsamheten är dålig. Dessutom uppger en klar majoritet att konkurrenskraften har försämrats succesivt i över ett år på marknader både inom och utanför EU (se diagram 40). Kronförstärkningen är en trolig delförklaring till varför. Under resten av året och 2026 väntas kronan stärkas något ytterligare.

Diagram 40. Konkurrenskraft och lönsamhet inom svensk tillverkningsindustri



Källa: Konjunkturinstitutet
Anm: nettotalen för konkurrenskraften speglar förändringen i upplevd konkurrenskraft medan nettotalen för lönsamheten speglar företagens bedömning om nivån.

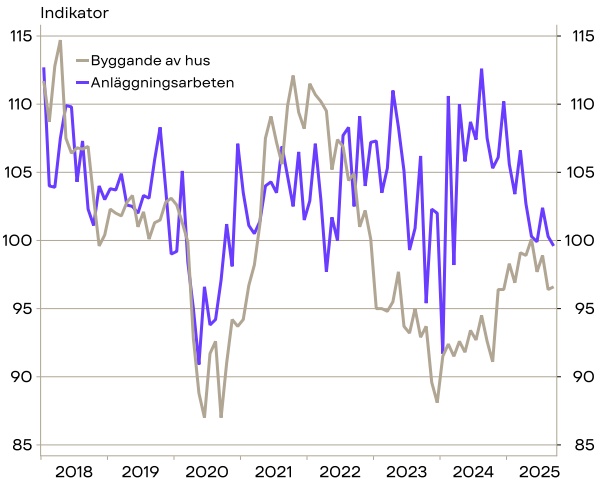
Framöver bedöms investeringsklimatet gradvis ljusna vilket förbättrar läget inom industrin. Vissa delar gynnas dessutom liksom tidigare av satsningar på försvar och energi,

Bygget på is

Sedan nya rekordnivåer 2022 har byggandet minskat dramatiskt i Sverige. Trots de betydligt lägre nivåerna idag, står byggsektorn inför en långsam återhämtning. Kombinationen av höga byggkostnader och ett stort utbud av befintliga bostäder till försäljning gör det svårt att få lönsamhet i nya projekt, trots redan genomförda räntesänkningar.

Det totala bostadsbeståndet idag är, i ett historiskt perspektiv, stort relativt befolkningen (men det finns stora regionala skillnader). Dessutom väntas befolkningstillväxten bli betydligt lägre framöver. Totala bygginvesteringar har under senare år hållits uppe av anläggningsbyggandet. Nu ser vi dock att företag med den specialiseringen är mindre optimistiska än på länge. Därutöver har den trendmässiga uppgången i sentiment som noterades bland husbyggare sedan början av 2024 reverserats till en nedgång det senaste halvåret (se diagram 41).

Diagram 41. Konfidensindikatorer inom bygg



Källa: Konjunkturinstitutet

Vår bedömning är att byggandet på sikt ökar från dagens nivåer. Under prognoshorisonten ser vi dock inte att byggandet skulle öka i en omfattning som gör några betydande avtryck i svensk BNP.

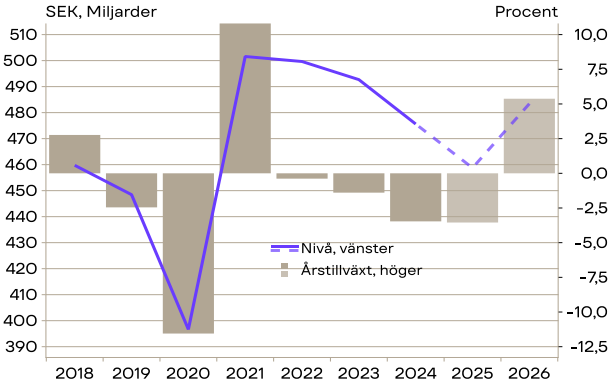
Teknikindustri

Efter flera år med stora svängningar står teknikindustrin inför en period av gradvis stabilisering. Den svaga globala konjunkturen, stigande handelshinder och ökad konkurrens från asiatiska producenter har under en längre tid pressat exportberoende delar av industrin, inte minst fordons- och maskinindustrin. Under innevarande år har dessutom en starkare krona påverkat marginalerna negativt. Orderingången är fortsatt svag i flera delbranscher, men genomförda räntesänkningar och signaler om en förbättrad konjunktur i Europa ger visst stöd framåt. Sammantaget väntas produktionen inom teknikindustrin minska något under 2025, men utsikterna för 2026 är försiktigt positiva i takt med att efterfrågan gradvis stärks (se diagram 42).[13]

Utvecklingen inom de mer inhemskt orienterade och försvarsrelaterade delarna av industrin har utgjort ett viktigt motstånd mot nedgången. Elektronik- och elapparaturindustrin fortsätter växa kraftigt, delvis drivet av ökade investeringar i elinfrastruktur och försvar, medan produktionen av övriga transportmedel expanderar i snabb takt. Även om brist på arbetskraft och full kapacitet begränsar tillväxten i vissa delar, talar den försiktiga konjunkturuppgången för att tillväxten breddas 2026. Teknikindustrin går därmed mot en period av måttlig men bred tillväxt, där flera strukturella drivkrafter – energiomställning, digitalisering och säkerhetspolitiska satsningar – väntas stödja utvecklingen flera år framöver.

Innan den senaste tidens hastiga och markanta förändringar av importtullarna till USA, var tullsatsen på det som produceras av företag inom teknikindustrin typiskt sett kring ett par procent.[14] Tullarna på varor från teknikindustrin befinner sig nu som regel på 15 procent, men vissa så kallade ”stål- och aluminiumderivat” beskattas högre.

Diagram 42. Förädlingsvärde inom teknikindustrin



Källa: SCB och egen prognos
Anm: Streckade linjer och skuggade staplar anger prognos.

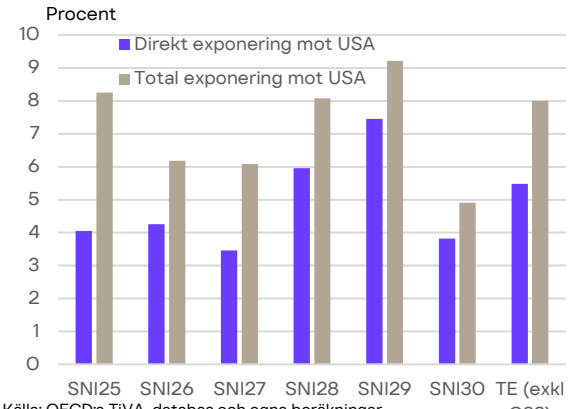
Den svenska teknikindustrin har en betydande men samtidigt begränsad exponering mot den amerikanska marknaden. Drygt 5 procent av produktionen från teknikindustrin i Sverige går direkt till USA. Den totala exponeringen mot USA är dock större och beror på att många av länderna som svenska teknikföretag exporterar insatsvaror till i slutändan exporterar till USA (se diagram 43). Högre importtullar och en minskad efterfrågan från den amerikanska marknaden bedöms få en negativ men begränsad påverkan på produktionen inom teknikindustrin i stort[15]. Enskilda branscher och företag med högre exponeringen mot den amerikanska marknaden kan dock drabbas hårdare.

[13] I föregående prognos från maj väntades positiv tillväxt för helåret 2025, medan vi nu väntar oss negativ tillväxt. En stor del av prognosrevideringen beror på att nationalräkenskaperna reviderats bak i tiden. I den tidigare statistiken som vi utgick från i maj, föll förädlingsvärdet inom teknikindustrin tydlig tredje kvartalet men återhämtade sig fjärde kvartalet. I den reviderade statistiken föll inte förädlingsvärdet tredje kvartalet.

[14] Se ”Trumps tullar och industrins konkurrenskraft” (2025), Industrins Ekonomiska Råd, tabell 4.1.

[15] Se Kommerskollegium (2024), "Economic Backfire: The Costly Impact of Trump's Proposed Tariffs"

Diagram 43. Exponering mot USA



Källa: OECD:s TiVA-databas och egna beräkningar.
Anm: Referensår 2023. Se text för mer detaljer.

Fortsatt utmanande läge för fordonsindustrin[16] – men försiktig optimism inför 2026

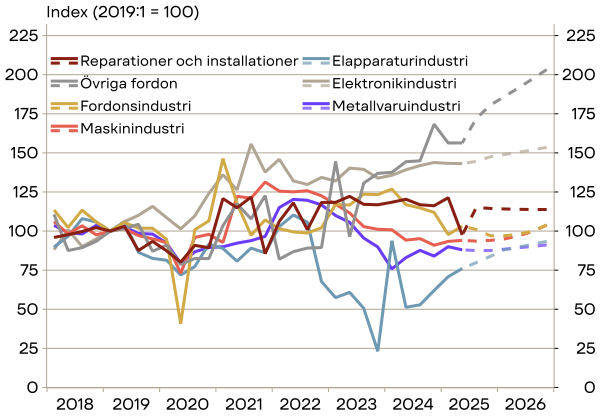
Strax över 50 procent av branschens produktion går direkt på export och ännu mer av allt förädlingsvärde som produceras beror i slutändan på efterfrågan från omvärlden. Den geopolitiska utvecklingen, ökade handelshinder samt ökad konkurrens från framför allt asiatiska länder sätter stor press på fordonstillverkarna. Produktionen inom branschen har minskat trendmässigt sedan sista kvartalet 2023.

Produktionen steg märkbart andra kvartalet 2025, efter att ha varit låg kvartalet innan. Bland annat produktionsvärdesstatistik som hittills rapporterats för tredje kvartalet indikerar en i stort sett oförändrad nivå jämfört med föregående kvartal. Exportvolymerna har minskat tydligt de senaste månaderna, i synnerhet exporten av lätta fordon. Därutöver syns mer betydande nedgångar i totala exportvärden, vilket tydligt vittnar om lägre marginaler som till stor del kan förklaras av en starkare krona.

Fordonstillverkarna rapporterar om tunna orderböcker och produktionsplanerna är nere på lika låga nivåer som under pandemins inledning. Produktionen kommer sannolikt att minska i närtid, och för 2025 sammantaget med hela 15 procent.

Utsikterna för 2026 är något ljusare. Europa är branschens viktigaste exportmarknad, och inköpschefsindex för euroområdet har förbättrats gradvis det senaste året. Produktionsvolymerna av fordon i Europa har också ökat tydligt sedan årsskiftet. Därtill uppger nu fler europeiska hushåll än normalt att de planerar att göra större inköp av varaktiga konsumtionsvaror. Även om det inte nödvändigtvis handlar om personbilar kan utvecklingen tolkas som en förutsättning för ökad efterfrågan på fordon. Sammantaget räknar vi med i stort sett oförändrad produktion 2026 jämfört med 2025.

Diagram 44. Förädlingsvärde, teknikindustrins delar



Källa: SCB och Teknikföretagens prognos

Maskinindustrin på botten – tecken på återhämtning inför 2026[17]

Nedgången inom maskinindustrin har varit både betydande och långvarig. När den globala konjunkturen pressades av hög inflation och höga räntor minskade globala investeringar. Utöver detta påverkas maskinindustrin, både direkt och indirekt, av högre tullar på export till USA; i Konjunkturbarometern uppger en tredjedel av företagen att tullarna påverkat produktionen negativt.

Statistik över produktionsvärden eller nya order i Konjunkturbarometern tyder inte på att någon återhämtning inletts. I synnerhet orderingången från utlandet har minskat kraftigt. Vidare är företagen mycket missnöjda med orderstockarna. Företagen rapporterar dock att de betat av färdigvarulagren, som nu om något anses vara ”för små” och väntar sig ökad produktion framöver.

Lägre räntor och en förestående konjunkturåterhämtning i Europa talar för att efterfrågan snart tilltar. I och med små färdigvarulager och lågt kapacitetsutnyttjande är maskintillverkarna redo att öka produktionen. För helåret 2025 väntas produktionen minska med ungefär 2 procent, men växer sedan 2026 med drygt 5 procent.

[16] Avser SNI C29: ”Tillverkning av motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar”.

[17] Avser SNI C28: ”Tillverkning av övriga maskiner”.

Snart ger stigande investeringar stöd till metallvaruindustrin[18]

Branschen är tydligt exponerad mot utlandet. Delvis exporteras en stor del av produktionen direkt till bland annat maskin- och fordonstillverkare i Europa. De produkter som i ett första steg säljs som insatsvaror till företag i andra delbranscher i Sverige går i sin tur ofta också i väg på export. Exponeringen mot speciellt maskintillverkare, fordonstillverkare, och bygg är betydande. I branschen produceras delvis försvarsrelaterade produkter, vilket ger stöd på både kort- och medellång sikt.

Första kvartalet 2024 tangerade produktionen lägstanivåerna från finanskrisen men har sedan vänt upp. Nivån är dock fortfarande låg i förhållande till genomsnittsnivån under decenniet innan höginflationsåren. Vidare har orderingången efter juni vikt ner i ett läge där orderböckerna redan är tunna. Tillväxten kommer troligtvis vara något negativ andra halvåret 2025, men i och med att tillväxten varit trendmässigt positiv i sex kvartal ökar produktionen för helåret 2025 ändå, med 7 procent. Generellt högre investeringar 2026 letar sig ner till metallvaruproducenterna. I synnerhet ökad efterfrågan från maskin- och fordonstillverkare bidrar till positiv tillväxt 2026, kring 2 procent.

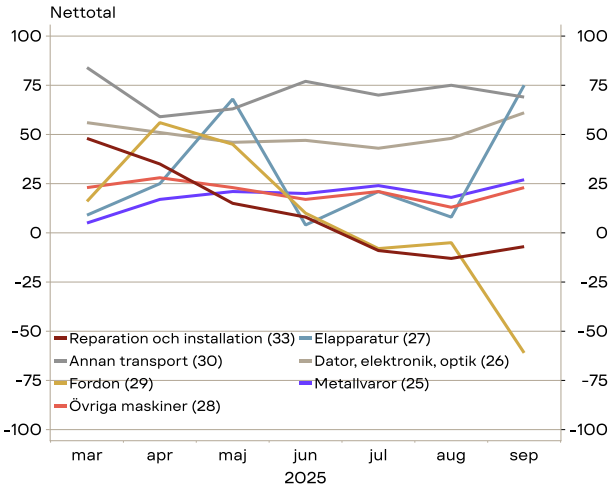
Elektronikproducenter gynnas av försvarssatsningar och ökad konsumtion[19]

Branschens försäljning inom Sverige består till övervägande del av insatsvaror till andra branscher. Försäljningen till tjänsteföretag inom IKT (Information- och kommunikationsteknologi) väger tyngst, följt av försäljningen till fordonsbranschen. Kompositionen av exporten är dock påtagligt annorlunda och består till största del av investerings- och konsumtionsvaror.

Liksom produktionen, har exporten vuxit kraftigt sedan inledningen av 2021. En betydande del av den ökningen kommer från företag som tillverkar instrument och apparater för mätning, provning och navigering. Dessa är, sannolikt, i stor utsträckning kopplade till försvarssatsningar. Liksom i vissa andra branscher i teknikindustrin, stöds tillväxten nu och framöver av ökade försvarssatsningar.

Resultat från Konjunkturbarometern antyder att branschen sammantaget ser ljust på framtiden. Produktionsplanerna har länge varit och är tydligt positiva och sysselsättningen har ökat mycket sedan pandemin. Företagen rapporterar dock för små färdigvarulager och att bristen på arbetskraft är betydande. Kapacitetsbristen håller tillbaka tillväxten men i och med att kapaciteten succesivt byggs upp resulterar det i tillväxt inte desto mindre. Branschen rymmer också bland annat producenter av hemelektronik och vår bedömning är att tillväxten ökar i takt med att hushållens konsumtion tilltar framöver. Sammantaget bedömer vi att tillväxten för elektronikproducenter blir 3 procent 2025 och 5 procent 2026.

Diagram 45. Produktionsplaner bland teknikföretag



Källa: Konjunkturinstitutet (Konjunkturbarometern)
Anm: Ett positiv nettotal 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.

Strukturellt behov av elinvesteringar ger långsiktigt stöd till elapparatur-producenter[20]

Branschens produktion har vuxit med nära tvåsiffriga tal både 2023 och 2024. Förädlingsvärdets utveckling har dock varit volatil – först en nedgång på 50 procent 2023, följt av en uppgång på 35 procent 2024. Diskrepansen mellan utvecklingen för produktionen respektive förädlingsvärdet försvårar prognosarbetet avsevärt.

Det strukturella behovet i Sverige och Europa att investera långsiktigt i både elproduktion och elöverföring talar för att branschen växer framöver. Företagen uppger att de bygger ut produktionskapaciteten och både produktions- och sysselsättningsplanerna är klart positiva. Även den lite mindre delen av branschen som vänder sig mot privatpersoner (till exempel hushållsmaskiner) kom-

[18] Avser SNI C25: ”Tillverkning av metallvaror utom maskiner och apparater”.

[19] Avser SNI C26: ”Tillverkning av datorer, elektronikvaror och optik”.

[20] Avser SNI C27: ”Tillverkning av elapparatur”.

mer växa framöver när tillväxten i hushållens konsumtion tilltar. Vi väntar oss att produktionsvolymerna fortsätter öka och med dem också förädlingsvärdet. Vår bedömning är att tillväxten blir 20 procent 2025 och 17 procent 2026.

Kapacitetsutbyggnad möjliggör fortsatt stark expansion inom övriga transportmedel[21]

Av alla delar inom teknikindustrin är exportandelen lägst inom övriga transportmedel. Den geopolitiska utvecklingen har inte desto mindre stor betydelse, då en stor del av produktionen relaterar till försvarsindustrin. Tillväxten var ungefär 17 procent 2024.

Fortsatta investeringar inom försvarssektorn i Europa talar för fortsatt tillväxt inom branschen. Så som vi skrev i föregående konjunkturrapport, begränsas tillväxten av kapaciteten. I drygt tre år har företagen uppgett att produktionen är uppe i, i stort sett, full kapacitet. Kapaciteten har i sin tur byggts ut i sådan takt att produktionen kunde öka tvåsiffrigt både 2023 och 2024. Att företagen uppger att de fortsätter öka kapaciteten samtidigt som Europas försvar fortsätter byggas upp talar för fortsatt hög tillväxt. Vi tror branschen fortsätter växa 2025 och 2026 med 12 respektive 17 procent.

Stabilt – men svagare utsikter för Reparations- och installationsföretagen[22]

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 inom tillverkningsindustrin – exporterar en betydande andel av produktionen.

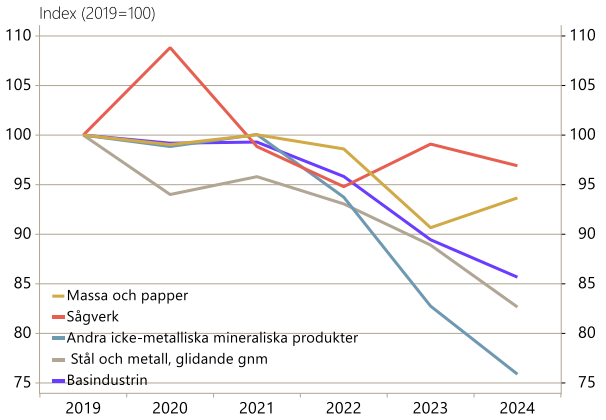
Branschen utvecklades starkt från 2020 fram till slutet av 2023 och följde, med viss eftersläpning, efter tidigare uppgångar i många andra delbranscher inom tillverkningsindustrin. Nedgången inom stora och för branschen viktiga delar av industrin påbörjades kring årsskiftet 2022/2023 men reparations- och installationsföretagen stod kvar med tjocka orderböcker långt därefter. Det senaste året har orderingången och orderböckerna minskat men produktionen har minskat endast marginellt. Nedgången mildras av att den mindre konjunkturkänsliga reparationsdelen inte påverkas i samma utsträckning.

Utvecklingen för förädlingsvärdet helåret 2025 är svårbedömd i och med ett stort fall i förädlingsvärdet andra kvartalet. Samma period ökade produktionsvärdet enligt PVI. Vi räknar med att förädlingsvärdet tredje kvartalet återgår till samma nivåer som tidigare men att det sedan minskar marginellt under prognoshorisonten. För 2025 blir tillväxten -5 procent medan den blir 2 procent 2026. Den positiva tillväxten 2026 följer av att det stora fallet i förädlingsvärdet andra kvartalet 2025 inte riktigt tas igen av efterföljande två kvartal.

Basindustri

Under senare år har produktionen i basindustrin backat. Förra året minskade produktionsvolymen i basindustrin med cirka 4 procent. 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 (se diagram 46).

Diagram 46. Fallande volymer i basindustrin



Källa: Statistics Sweden (SCB)

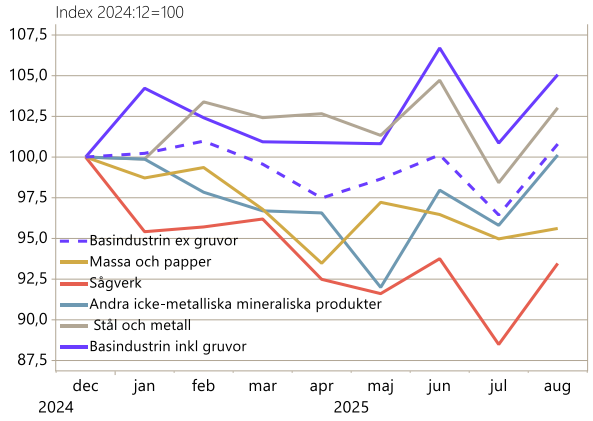
För cirka ett år sedan var bilden att konjunkturen skulle stärkas 2025. Runt årsskiftet fanns det också en tendens till återhämtning i flera delar av basindustrin, som i skogsindustrin och industrin för icke-metalliska mineraliska produkter. Uppgången bröts dock tyvärr och i stället började produktionen åter att backa (se diagram 47). Att produktionen åter backar kan kopplas till att omsvängningen i handelspolitiken och därmed ökad osäkerhet. Basindustrin har under året även påverkats negativt av den allt starkare kronkursen. Av Konjunkturinstitutets barometer framgår också att företagen anser att konkurrenskraften både mot EU och utanför EU tydligt försämrats liksom lönsamheten.

[21] Avser SNI C30: ”Tillverkning av andra transportmedel”.

[22] Avser SNI C33: ”Reparation och installation av maskiner och apparater”.

Efter en återhämtning i augusti exklusive gruvindustrin, vars produktion på månadsbasis kan vara mycket hoppig, var dock produktionen i basindustrin exklusive gruvindustrin ungefär densamma som i december 2024, säsongsrensat. Den sammantagna produktionen exklusive gruvor hittills i år, januari till augusti, är cirka 1 procent lägre än motsvarande period föregående år. Motsvarande siffra för stål- och metallindustrin är cirka -2 procent, industrin för massa och papper -3,4 procent och sågverken +0,3 procent. En hyfsat stark utveckling runt årsskiftet bidrar till att produktionen i sågverken hittills i år ökat, sedan slutet av 2024 har dock produktionen backat tydligt (se diagram 47).

Diagram 47. Fortsatt svag utveckling 2025



Källa: Statistics Sweden (SCB)

Amerikanska tullar bromsar

Stål- och aluminiumvaror har drabbats extra hårt av amerikanska tullar. Alla stål- och aluminiumprodukter som importeras till USA påfördes i mitten av mars tullar på 25 procent. I början av juni höjdes de till 50 procent. Tullar infördes även på så kallade aluminiumderivat, vilket innebär att värdet på stål- och aluminiuminnehåll i andra mera bearbetade varor också omfattas. Det gäller först bland annat fordonsdelar, värmeväxlare, maskiner och mekaniska apparater men senare inkluderades även en stor mängd andra varor.[23] Stål- och metallindustrin påverkas därmed även indirekt via deras kunder.

Stålindustrins export till USA var drygt 9 procent 2024, vilket gör att tullarna kan bli problematiska för industrin. Det är inte heller första gången det införs amerikanska tullar på stål och aluminiumprodukter, det skedde även 2018. Åren efter minskade exporten till USA både i kronor och som andel av industrins totala export. Sannolikt blir det en liknande utveckling även denna gång.

En annan utmaning för stålindustrin är det överskott som råder på marknaden. Konkurrensen sker dessutom inte på lika villkor då främst Kinas stålindustri får statsstöd. Därför är det inte bara USA som vill minska importen av stål. EU införde 2019 skyddsåtgärder på viss stålimport från alla länder till EU. Dessa var i form av ett kvotsystem där en viss mängd stål kan importeras med ordinarie tullsats, medan import över det fick en tilläggstull på 25 procent. I oktober presenterade EU-kommissionen ett nytt förslag där tullkvoterna för importerat stål sänks med 47 procent till cirka 18 miljoner ton per år. Import som överskrider kvoten ska beläggas med 50 procents tull.[24] Om dessa justeringar kommer på plats bör det rimligtvis förbättra utsikterna för svensk export inom EU.

Inom basindustrin hade skogsindustrin år 2024 störst export till USA räknat i kronor samt utgjorde en stor del av basindustrins samlade export till USA, drygt 6 procent. I oktober meddelades att tullsatsen på import av alla trävaror till USA kommer att vara 10 procent. Tullarna adderas till de tullsatser som redan är på plats, givet att inget undantag är framförhandlat. Kanada som står för en stor del av importen till USA kommer därmed få tullar på mellan 40 och 60 procent.[25] Detta skulle kunna vara en fördel för svenska sågverk. Men sannolikt handlar det mer om att ta marknadsandelar snarare än att volymerna ökar, i och med att efterfrågan dämpas av högre priser.

Industrin för andra icke-metalliska mineralprodukter och gruvindustrins exportvärden till USA är jämförelsevis låga och påverkas därmed främst indirekt av handelspolitiken. Sammantaget gick drygt 5 procent av basindustrins export till USA 2024.

Produktionen stabiliseras framöver och ökar svagt

Blickar man framåt väntas handelspolitiken och en starkare krona fortsätta att dämpa utvecklingen i basindustrin. Aktiviteten i de sektorer som efterfrågar basindustrins produkter bedöms också vara fortsatt svag både i Sverige och i andra länder (se avsnittet om Produktion i Sverige). Produktionen förefaller dock ha bottnat och i vissa fall sker en svag ökning.

Olika indikatorer tyder också på att en tydlig vändning i produktionen dröjer. Stämningsläget i basindustrin

[23] EU:s och USA:s skyddstullar på stål | Kommerskollegium
[24] EU skyddar stålet – smart tullkvotsåtgärd presenterad - Jernkontoret
[25] USA inför 10-procentiga tullar på trävaror - Skogsindustrierna

är fortsatt svagt, framför allt i skogsindustrin. Det finns fortsatt ett missnöje med orderstockarna (som anses vara för små) och med färdigvarulagren (som bedöms vara för stora). I skogsindustrin väntas produktionen dessutom falla under de kommande tre månaderna. Skogsindustrin pressas förutom av svag efterfrågan även av höga kostnader för bland annat insatsvaror. Skogsindustrin är också mer exponerad mot bostadsinvesteringar där utvecklingen är särskilt svag. I stål- och metallindustrin ser läget något bättre ut.

Sammantaget väntas produktionen i basindustrin under resten av året stabiliseras, men på en låg nivå. Under loppet av 2026 förväntas det allmänna ekonomiska läget förbättras. Det dröjer dock innan konjunkturen i stort och i basindustrin är i ett mer balanserat läge. Basindustrins förädlingsvärde i volym väntas öka marginellt 2025 och med 1 procent 2026.

Total industri

Övrig industri består till stor del av kemi och läkemedel. Förädlingsvärdet inom branschen har varit på höga nivåer sedan mitten av 2022. Idag uppger dock företagen inom läkemedel orderstockarna som för små och är generellt pessimistiska om framtiden. Vi väntar oss en tillbakagång här, vilket tynger övrig industri sammantaget. Andra delar av övrig industri väntas sammantaget växa något men det väger inte upp för den lägre tillväxten inom kemi och läkemedel.

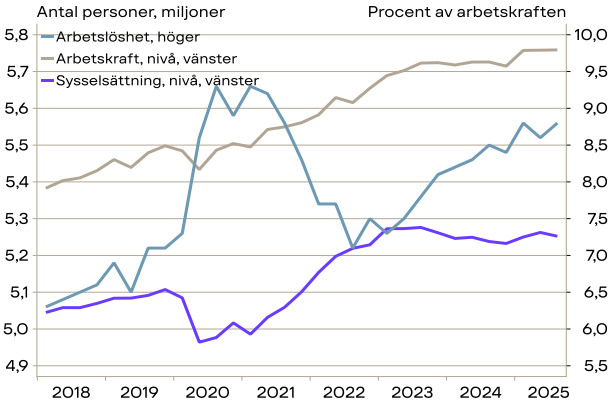
Övrig produktion

Den gradvisa konjunkturförbättringen talar för tillväxt bland tjänsteföretagen. Tillväxten drivs delvis av ökad efterfrågan från hushållen i takt med att privatkonsumtionen ökar generellt. Delvis förklaras också tillväxten av att industriföretagens efterfrågan på tjänster ökar. Efter årsskiftet blir tillväxten inom tjänstesektorn i stort dock lägre än i industrin. Detta tillhör vanligheterna vid en konjunkturuppgång.

Arbetsmarknad

Efter den tydliga försvagningen av arbetsmarknaden 2024 ökade sysselsättningen enligt SCB:s Arbetskraftsundersökningar (AKU) tydligt under första halvåret i år, framför allt under det första kvartalet (se diagram 48). Under tredje kvartalet föll den sedan tillbaka något som en effekt av det svagare ekonomiska läget och den större osäkerheten vi såg i början av året. Till följd av att arbetskraften ökade mycket kraftigt i början av året har inte arbetslösheten sjunkit nämnvärt, utan ligger kvar på strax under 9 procent. Latent arbetssökande (personer som vill och kan arbeta men inte har försökt hitta ett jobb och därmed är utanför arbetskraften), där heltidsstuderande utgör en stor andel, är samtidigt fortfarande på höga nivåer.

Diagram 48. Ökning av sysselsättningen hittills i år



Källa: SCB

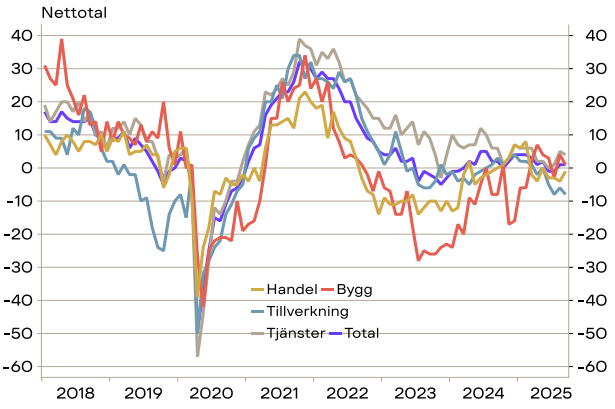
Statistik från Nationalräkenskaperna och Arbetsförmedlingens register visar inte på en lika tydlig förbättring av sysselsättningen eller arbetslösheten under första halvåret. Arbetslösheten enligt Arbetsförmedlingen (öppet arbetslösa) ökade under 2024 och fram till maj i år, för att därefter plana ut. De senaste tre månaderna har den dock börjat minska. Sysselsättningen enligt Nationalräkenskaperna har endast ökat marginellt. Sammanfattningsvis är arbetsmarknaden fortfarande överlag svag.

Ingen tydlig ljusning i indikatorer

Det finns ett antal indikatorer, såsom nyanmälda platser på Arbetsförmedlingen och anställningsplaner i Konjunkturinstitutets barometer, som kan ge indikationer om arbetsmarknadsläget framöver. Indikatorerna tyder inte på någon stark förbättring på arbetsmarknaden i närtid utan snarare på ett avvaktande läge. Ett positivt tecken är dock att antalet nyanmälda lediga platser steg tydligt i september, till knappt 87 000 efter att ha legat på låga runt 80 000 sedan i våras.

Företagens anställningsplaner har rört sig runt noll under de senaste månaderna, vilket tyder på en oförändrad sysselsättning den närmaste tiden (se diagram 49). Skillnaden är stor mellan olika branscher, där tillverkningsindustrins planer är tydligt negativa och inte visar någon tendens till förbättring. De privata tjänstenäringarna fortsätter att uppvisa positiva anställningsplaner och de har blivit mer positiva de senaste månaderna.

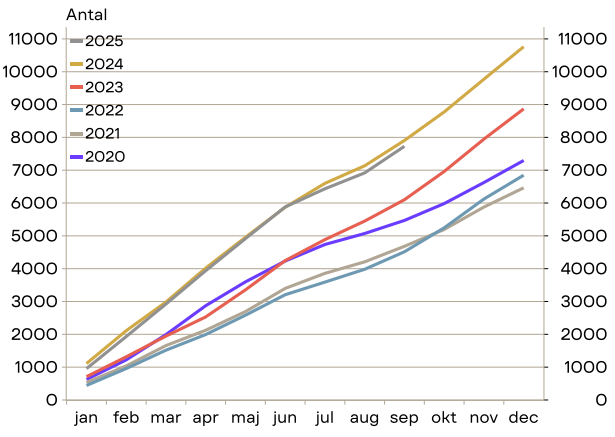
Diagram 49. Anställningsplaner barometern



Källa: Konjunkturinstitutet

Varseltalen har minskat något i hela ekonomin under de senaste månaderna, även om de fortsätter att ligga på en hög nivå, runt 5 000 per månad. Det syns heller ingen minskning i antalet som får utbetalningar från någon av A-kassorna. Antalet konkurser har varit på höga nivåer under slutet av 2024 och början av 2025 (se diagram 50). Fram till september i år har något över 7 700 företag, med runt 20 000 anställda gått i konkurs. Det är en liten minskning av antalet konkurser med 2 procent jämfört med motsvarande period föregående år. När det gäller antalet berörda anställda är det dock en mycket marginell ökning med mindre än 1 procent.

Diagram 50. Ackumulerad månadsstatistik över företagskonkurser

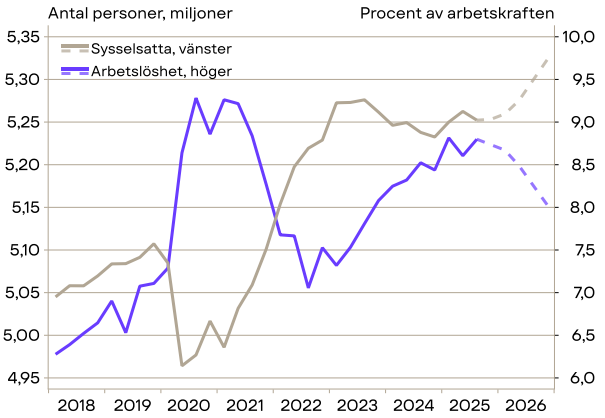


Källa: Tillväxtanalys

Svag arbetsmarknad andra halvåret 2025

Indikatorer tyder på att arbetsmarknaden kommer vara fortsatt svag under sista kvartalet i år. Därmed bedöms sysselsättningen för 2025 öka med 0,3 procent. Helårssiffran påverkas relativt mycket av de stora förändringarna under sista kvartalet 2024 och första kvartalet 2025. Att sysselsättningsutvecklingen har reviderats upp något beror på att den under våren enligt AKU utvecklades starkare än i vår prognos i maj.

Diagram 51. Prognos arbetsmarknad



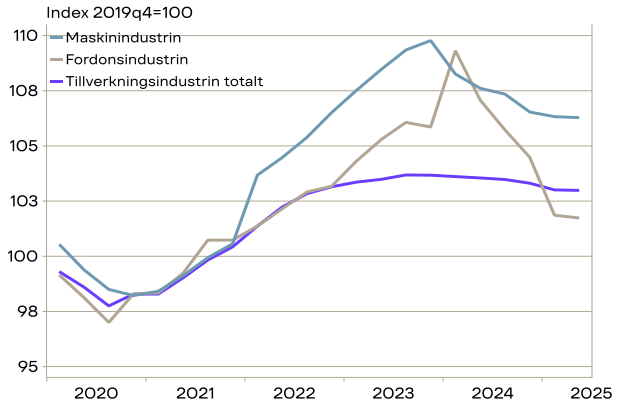
Källa: SCB och egna beräkningar

BNP-tillväxten växlar upp framöver. I regel dröjer det några kvartal innan högre efterfrågan i ekonomin slår igenom fullt ut på arbetsmarknaden. Sysselsättningen förbättras därför gradvis under framför allt den senare delen av nästa år (se diagram 51). Tillväxttakterna har reviderats upp till följd av en något ljusare bild av svensk ekonomi, samt de tillfälligt nedsatta arbetsgivaravgifterna för unga som påverkar sysselsättningen positivt. Sammantaget väntas sysselsättningen öka med 0,7 procent 2026. Arbetslösheten bedöms öka något sista kvartalet i år för att därefter börja falla tillbaka. För helåren ligger arbetslöshetsprognosen på 8,7 procent i år och 8,4 procent nästa år.

Trög arbetsmarknad inom tillverkningsindustrin

Över en halv miljon personer är sysselsatta inom tillverkningsindustrin. Antalet har ökat under de senaste 10 åren, framför allt under åren efter pandemin. Detta sammanfaller med en försvagning av den svenska kronan, som underlättat för företag att sätta konkurrenskraftiga priser. Antalet sysselsatta började minska i slutet av 2023 och fortsatte göra det under 2024 och första kvartalet 2025 (se diagram 52). Antalet sysselsatta var oförändrat andra kvartalet i år. Vi har sett en tydlig minskning av sysselsättningen i fordonsindustrin och maskinindustrin under framför allt förra året. I år har sysselsättningen planat ut.

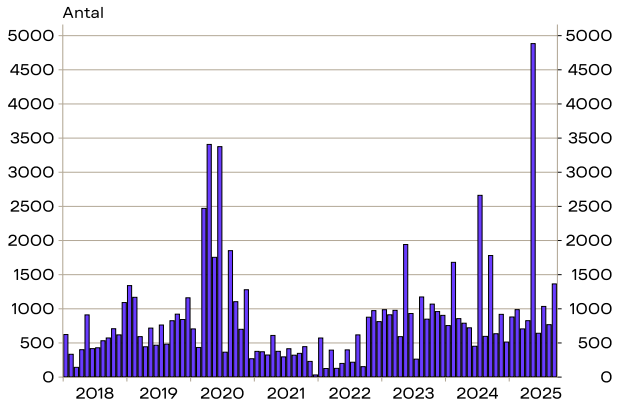
Diagram 52. Sysselsatta tillverkningsindustrin



Källa: SCB

Som tidigare nämnts så är anställningsplanerna inom tillverkningsindustrin tydligt negativa och har försämrats under 2025 (se diagram 53). Fler företag anger att de ska göra sig av med personal än antalet som planerar att anställa fler. Antalet varsel började ta fart igen under 2023 inom tillverkningsindustrin och ligger på en fortsatt förhöjd nivå. Under maj var antalet varsel ovanligt högt, över 4500. Siffrorna påverkades då av några stora enskilda varsel, bland annat inom fordonsindustrin. Även i september var antalet förhöjt av samma anledning.

Diagram 53. Varsel inom tillverkningsindustrin



Källa: Arbetsförmedlingen

Tillverkningsindustrin tillhör de delar av ekonomin som påverkas allra mest av den senaste tidens handelsoro och höjda tullar. Detta leder till stor osäkerhet kring denna del av arbetsmarknaden. Anställningsplanerna enligt Konjunkturbarometern tyder på att sysselsättningen inom tillverkningsindustrin kommer att minska i närtid. Samtidigt har vi inte sett någon stor ökning av varsel än, förutom vissa stora enskilda varsel. Bristen på arbetskraft har tydligt fallit tillbaka efter toppen 2022, både när det gäller arbetare och tjänstemän. Arbetsmarknadsläget skiljer sig dock stort mellan olika delar av industrin, där företag som är inriktade mot försvar och infrastruktur har stor brist på arbetskraft och stort behov av att anställa framöver. Situationen är betydligt mer bister inom motorfordonsindustrin och vissa delar av maskinindustrin där många företag uppger att de planerar att minska personalstyrkan.

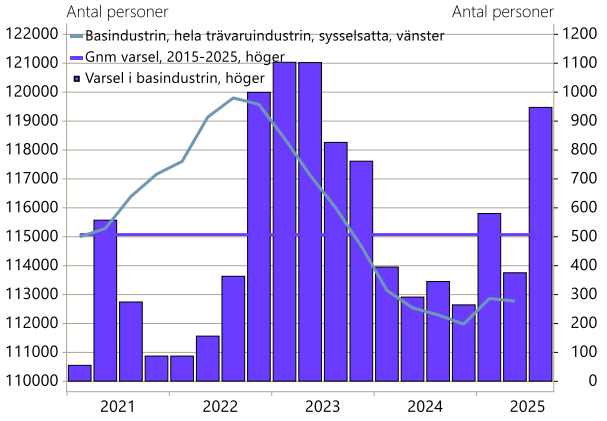
Stigande varsel för basindustrin

Varseldata för basindustrin visar kraftiga fluktuationer över tid och de skiljer sig åt mellan branscherna. Under 2020 och 2023 var varseltalen höga, först till följd av pandemin och sedan till följd av de stigande energipriserna, hög inflation och höjda räntor. 2024 minskade sedan antalet varsel för att i början av 2025 öka igen. I mars varslades 425 personer (se diagram 54). Bland annat varslade gruvindustrin cirka 200 anställda. Orsaken angavs vara problem med lönsamheten orsakade av konjunktursvängningar och brist på råmaterial.

I augusti varslades 217 personer, varav 137 personer i stål- och metallindustrin och 80 i trävaruindustrin. I september varslade ett stort skogsindustribolag inom förpackningsmaterial hela 560 anställda i Sverige. Motivet var bland annat hård konkurrens delvis på grund av amerikanska tullar.

Den senaste tidens varsel är alltså starkt kopplad till det svaga läget och den utdragna lågkonjunkturen som pressat lönsamheten, samtidigt som kostnaderna för bland annat insatsvaror fortsatt är höga även om de kommit ned något. Därtill stiger arbetskraftskostnader relativt mycket i relation till tillväxten i produktiviteten. Risken är stor för ytterligare varsel framöver.

Diagram 54. Varsel och sysselsättning i basindustrin



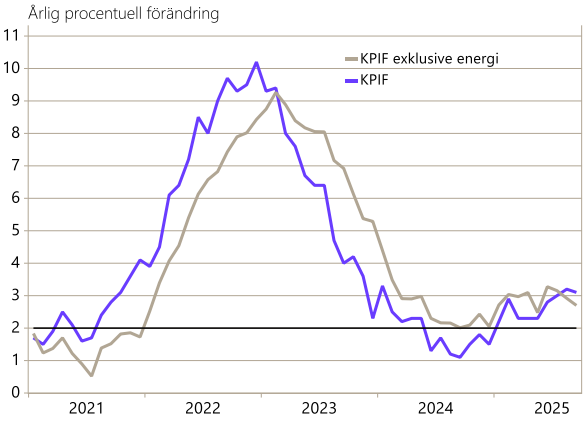
Källa: Nationalräkenskaperna och Arbetsförmedlingen

Inflation

Inflationen i Sverige föll tydligt under 2023 och fram till hösten 2024 (se diagram 55). Därefter har inflat-

ionen ökat gradvis och i september uppgick inflationen enligt KPIF till 3,1 procent medan inflationen exklusive energi uppgick till 2,7 procent. Att inflationen är något högre när energipriserna inkluderas beror på att energipriserna återigen bidrar positivt till inflationen och ökar mer än övriga delar i inflationsmåttet, vilket inte varit fallet sedan februari 2023.

Diagram 55. KPIF-inflationen något över målet

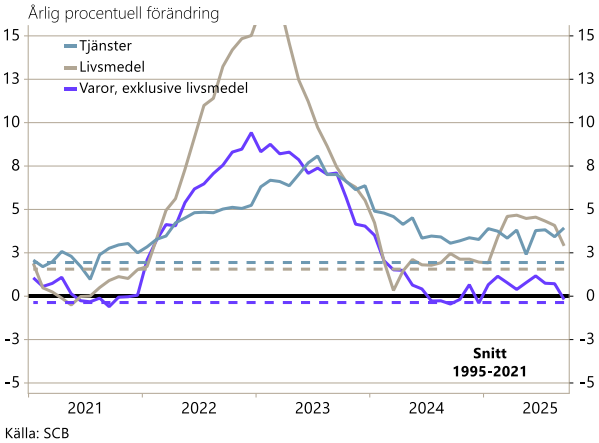


Källa: SCB

Livsmedelspriserna ökar relativt mycket

Tjänsteinflationen var i september 3,9 procent, vilket är i linje med den nivå som har noterats under en längre period. Livsmedelspriserna ökade med 2,9 procent i årstakt, vilket är lägre än under de senaste månaderna. Prisökningstakten på både tjänster och livsmedel är därmed något över genomsnittsvärdet under perioden 1995 till 2021 (se diagram 56). Varuinflationen uppgick i september till -0,2 procent och är därmed mer i linje med sitt snitt.

Diagram 56. Tjänstepriserna ökar något mer än ett historiskt snitt



Källa: SCB

Att vissa av dessa serier har en något högre ökningstakt än de historiska genomsnitten är dock inte ett problem utan snarare önskvärt om Riksbanken ska uppnå sitt inflationsmål. Snittet för KPIF-inflationen under perioden uppgick endast till 1,6 procent.

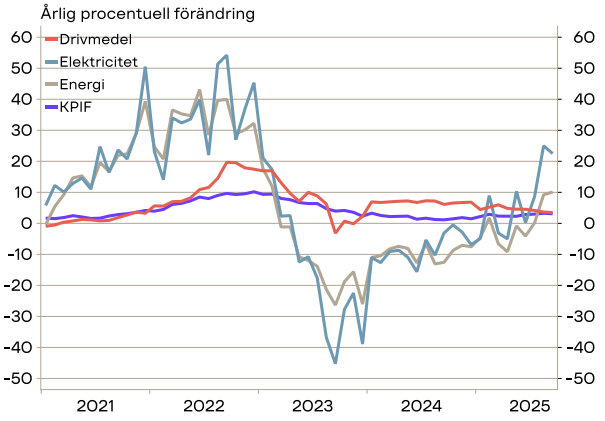
Energipriserna väntas hålla nere inflationen

Stigande energipriser var en förklaring till att inflationen 2021 steg snabbt. Under 2023 och framåt föll sedan energipriserna och bidrog negativt till inflationen. I augusti i år steg årstakten kraftigt. I september var energipriserna hela 10,1 procent högre än året innan.

Energiprismåttet är en sammanvägning av priser på drivmedel och el, där drivmedel har en relativt liten vikt. Prisökningstakten på drivmedel var under årets första månader relativt hög men har från mars gradvis dämpats. Terminspriser på bensin och diesel tyder på att drivmedelspriserna kommer vara på ungefär samma nivåer 2026 som under 2025, vilket därmed kommer att hålla ned KPIF-inflationen.

Priserna på el är volatila vilket till stor del beror på att dessa priser påverkas av väder och vind. Under året har elpriserna stigit allt snabbare och i september uppgick årstakten till hela 22,5 procent (se diagram 57). Ökningen förklaras av att priserna på el steg kraftigt i södra Sverige då kärnkraftsreaktorer i både Sverige och Frankrike stängdes av samt av en låg fyllnadsgrad i både svenska och norska vattenmagasin.

Diagram 57. KPIF inflationen, prisutvecklingen på elektricitet och drivmedel



Källa: SCB

Terminsprissättningen för nordiska elpriser tyder på att elpriserna faller tillbaka under året och även under 2026. Elpriserna väntas 2026 vara lägre än under 2025 vilket håller ned inflationen. Därtill har Regeringen i slutet av september aviserat att elskatten sänks i början av 2026. Lägre skatt på el bedöms sänka inflationstakten för helåret 2026 med 0,15 procentenheter.

Skattesänkningar och normal korgeffekt ger lägre inflation

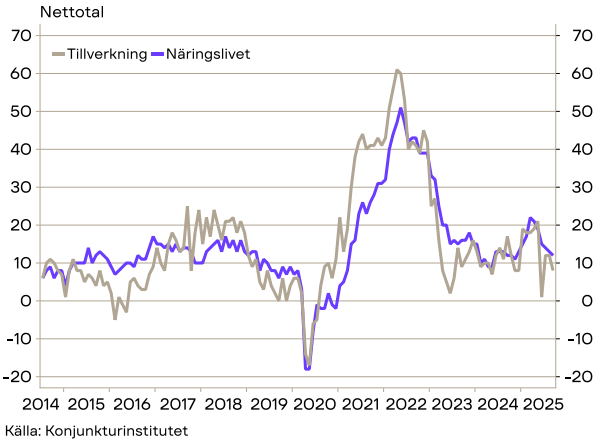
Utöver sänkt elskatt aviserade Regeringen att momsen på livsmedel sänks från 12 till 6 procent från den 1 april 2026 till och med 31 december 2027. Lägre moms på livsmedel väntas sänka inflationstakten med cirka 0,65 procentenheter under denna period.[26] Utöver de direkta effekterna av ovan nämnda skattesänkningar väntas inflationen i begränsad utsträckning även påverkas indirekt.

Även den statistiska effekten av KPI-korgens sammansättning, den så kallade korgeffekten, väntas ha en negativ effekt på inflationen under 2026. Effekten bedöms uppgå till cirka 0,1 procent vilket är en mer normal korgsammansättningseffekt på inflationen än för 2025. I år bidrar korgeffekten till att höja inflationstakten med 0,26 procent.[27]

Inga stora prisbilder att vänta

Konjunkturinstitutet frågar näringslivet vad de förväntar sig om försäljningspriser framöver. I den senaste mätningen i september var näringslivets förväntningar nära det historiska genomsnittet (se diagram 58). Detta tyder på att några snabba kast i prisbilden inte är att vänta. Prisplanerna varierade något mellan sektorerna och inom handeln var planerna något över det normala.

Diagram 58. Företagens prisplaner kommande tre månader



Källa: Konjunkturinstitutet

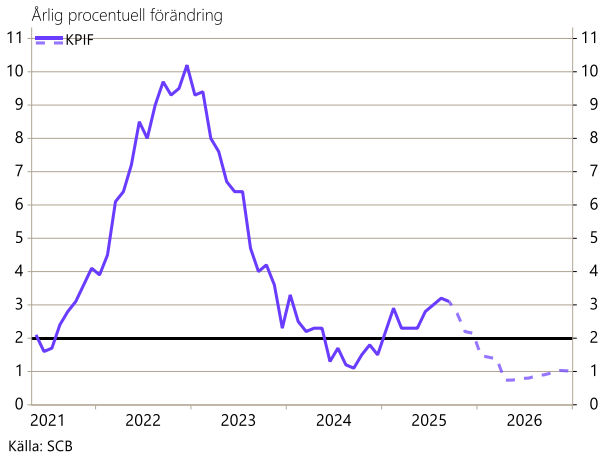
Utvecklingen av priser tidigare i värdekedjan såsom råvaru- och producentpriser ger också en indikation om framtida inflation. Utvecklingen av dessa priser pekar inte heller på något högt eller stigande pristryck i närtid.

Inflationen något under målet 2026

Sverige befinner sig i en lågkonjunktur och läget väntas bli mer balanserat först under 2027. Detta liksom förstärkningen av kronans växelkurs är faktorer som håller tillbaka kostnadstrycket och dämpar inflationen. Lönerna ökade dock historiskt mycket under 2023 och även avtalen som slöts i mars 2025 hamnade på höga nivåer för 2025 och 2026. Produktivitetstillväxten har senare år varit volatil, drivet av konjunkturella faktorer. Den mer långsiktiga tillväxten i produktiviteten är svag, runt en procent. Vanligtvis påverkas inte priser av tillfälliga kast i kostnader utan mer av trendutvecklingen. En svag långsiktig tillväxt i produktiviteten i kombination med höga löneökningar ökar kostnadstrycket. Ett svagt konjunkturläge begränsar dock företagens möjlighet att föra över högre kostnader till konsumentledet. Ökad import och konkurrens från exempelvis Kina i spåren av det pågående handelskriget begränsar också utrymmet och håller samtidigt nere inflationen via ökad import.

Sammantaget bedöms inflationen gradvis dämpas framöver och under 2026 hamna under två procent (se diagram 59). I genomsnitt väntas inflationen uppgå till 2,6 procent i år och 1,2 procent 2026. Exklusive energipriser och borträknat effekterna av ändrade skatter och korgeffekter bedöms inflationen 2026 vara i linje med inflationsmålet.

Diagram 59. KPIF-inflationen dämpas



Källa: SCB

Ekonomisk politik

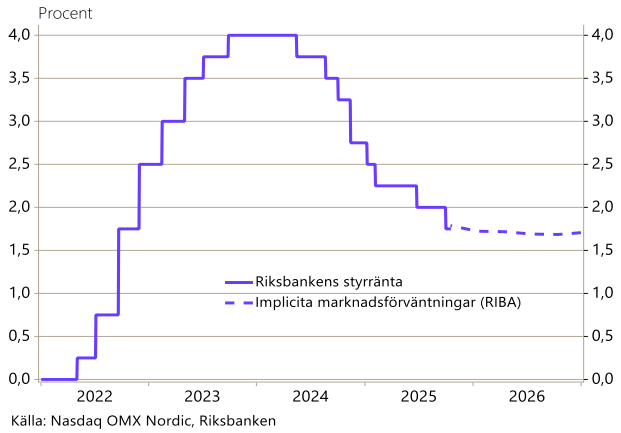
Sveriges styrränta har sänkts till 1,75 procent efter flera sänkningar i relativt tät följd under 2024 och 2025 (se diagram 60). Räntesänkningarna gick dock något långsammare än många förväntat sig efter att

[26] Effekten är i linje med Riksbankens och Konjunkturinstitutets beräkningar.

[27] SCB (2025) Korgeffekt på årstakten 2017–2025. korgeffekten-2025.pdf

inflation och inflationsförväntningar steg i början av året. Framöver väntas räntan ligga kvar på 1,75 procent under hela prognosperioden, vilket är mer eller mindre vad marknaden förväntar sig. Inflationen blir enligt vår prognos lägre än inflationsmålet under hela 2026. Det beror dock på tillfälliga faktorer och det underliggande inflationstrycket i ekonomin bedöms vara mer i linje med inflationsmålet. Det gör att det är rimligt att ligga kvar med en styrränta på 1,75 procent.

Diagram 60. Riksbankens styrränta och marknadsförväntningar



Källa: Nasdaq OMX Nordic, Riksbanken

Lågkonjunkturen väntas bestå i år och hela nästa år men det sker en återhämtning som till stor del drivs av hushållens konsumtion, vilket är ett skäl till att Riksbanken inte sänker räntan ytterligare. En faktor som påverkar hushållens konsumtion är den expansiva finanspolitiken. Det är rimligt att finanspolitiken inte håller tillbaka i ett läge med lågt resursutnyttjande och goda offentliga finanser. Samtidigt är det i första hand Riksbankens uppgift att balansera konjunkturen genom räntepolitiken. Finanspolitiken bör i första hand istället stärka den svenska ekonomin på sikt med tillväxtfrämjande reformer. Budgeten för 2026 fokuserar i stor utsträckning på att stödja hushållen och även om det stödjer konjunkturåterhämtningen så vore ett större fokus på näringslivet och svensk tillväxt önskvärt (se tabell 2).

Tabell 2. Sammanfattning av de största reformerna i budgetpropositionen (exkl. försvar och Ukraina)

Reform	Miljarder kronor 2026
Företag	**13,6**
Sänkt elskatt (företag och hushåll)	6,5
Nedsättning arbetsgivaravgifter för unga	6,1
Enklare och bättre skatteregler fåmansföretag	1
Hushåll	**38,3**
Sänkt skatt arbete & pension	21,4
Tillfälligt sänkt moms livsmedel	15,9
Lägre avgift förskola	1
Välfärd	**7,0**
Ökade resurser skola/förskola	3,1
Korta vårdköerna	2,3
Psykisk hälsa och suicidprevention	1,6
Övrigt	**3,9**
Förstärkning av klimatklivet	1,5
Etablering av ny kärnkraft	1,2
Förstärkning av civilförsvaret	1,2

Tabeller

Nyckeltal Sverige	Nivå 2024	2024	2025	2026
		Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
BNP Mdr SEK	6 380	0,8	1,2	2,6
Produktion industri totalt Mdr	862	-0,5	-0,1	2,4
Produktion teknikindustri Mdr	476	-3,5	-3,5	5,4
Produktion basindustri Mdr	144	0,8	0,4	1,0
Sysselsättning hela ekonomin 15-74 år, tusental/ förändring årsgenomsnitt		-0,6	0,3	0,7
		Procent %	Procent %	Procent %
Arbetslöshet nivå, tusental. Andel av arbetskraften, genomsnitt		8,4	8,7	8,4
KPIF, årlig förändring, genomsnitt		1,9	2,6	1,2
Styrränta, vid årets slut		2,99	1,75	1,75

Nyckeltal omvärlden	Nivå 2024	2024	2025	2026
	Mdr USD	Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
BNP, Euroområdet	16 447	0,8	1,3	1,1
BNP, USA	29 298	2,8	1,7	1,6
BNP, Kina	18 749	5,0	4,9	4,3
BNP, Norge (fastland)	377	0,6	1,9	1,7
BNP, Danmark	425	3,5	1,7	2,0
BNP, Finland	299	0,4	0,7	1,3
BNP, världen, marknadspriser		3,1	2,9	2,8

Försörjningsbalans, Sverige	Nivå 2024	2024	2025	2026
(Kalenderkorrigerade värden)	Mdr SEK	Årstillväxt %	Årstillväxt %	Årstillväxt %
BNP	6 380	0,8	1,4	2,4
+ Hushållens konsumtionsutgifter	2 893	0,6	1,8	2,9
+ Offentliga konsumtionsutgifter	1 696	1,1	0,8	1,9
+ Fasta bruttoinvesteringar	1 600	-0,1	0,0	3,7
+ Lagerinvesteringar (bidrag)		0,3	0,0	0,0
+ Export av varor och tjänster	3 464	1,9	4,3	2,2
- Import av varor och tjänster	3 290	2,3	4,1	2,8

Konjunkturprognos
ISSN-1403-9559

Författare och kontakt

Erik Spector
Chefekonom Teknikföretagen
08 -782 08 48
erik.spector@teknikforetagen.se

Kerstin Hallsten
Chefekonom Industriarbetsgivarna
08 -762 67 67
kerstin.hallsten@industriarbetsgivarna.se

Susanna Aggeborn
Ekonom Teknikföretagen
08 -782 08 45
susanna.aggeborn@teknikforetagen.se

Mattias Almgren
Ekonom Teknikföretagen
08-782 08 44
mattias.almgren@teknikforetagen.se

Ellen Khan
Ekonom Teknikföretagen
08 -782 08 21
ellen.khan@teknikforetagen.se

teknikforetagen.se
industriarbetsgivarna.se

Utgiven: Oktober 2025

Teknikföretagen

INDUSTRI ARBETSGIVARNA