



Konsumtionens återkomst

Inflationen är åter vid målet och svensk ekonomi är på väg mot återhämtning efter nästan tre års stagnation. Vi räknar med hög konsumtionstillväxt 2025 och 2026 när både penning- och finanspolitiken blir mindre restriktiv. Men långsammare befolkningstillväxt framöver får konsekvenser på bostads- och arbetsmarknaden.

På väg mot återhämtning

Den svenska ekonomin har befunnit sig i stagnation i nästan tre år och nedgången under det andra kvartalet innebar att BNP var lägre än vid slutet av 2021. Hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar har fortsatt att tynga ekonomin, medan exporten och näringslivets investeringar har bidragit positivt.

Mot slutet av året förväntas svensk ekonomi inleda en återhämtning som tar ordentlig fart under 2025. Hushållens konsumtion väntas ge det största tillväxtbidraget nästa år, medan exporten och näringslivets investeringar växer relativt långsamt både i år och nästa år.

Den svenska ekonomin väntas växa snabbare än normalt både 2025 och 2026 med en BNP-tillväxt på omkring 3 procent. Till skillnad från flera andra länder i Europa, såsom Tyskland och Norge, innebär det att BNP når upp till trendnivån från perioden 2005–2019 mot slutet av 2026. Den snabba återhämtningen i svensk ekonomi beror till stor del på stöttande ekonomisk politik.

Drivkrafterna för tillväxt skiftar

Den höga prisnivån fortsätter att dämpa konsumtionsviljan. Under andra kvartalet sjönk konsumtionen med drygt 1 procent jämfört med föregående kvartal enligt SCB:s månatliga konsumtionsindikator. Kortstatistiken från Swedbank Pay visar också en svag utveckling och sommaren gav inte någon skjuts

Sverige (%)	2024	2025	2026
BNP	0,3	2,6	3,0
KPIF-inflation	2,0	2,0	2,0
Arbetslöshet	8,4	8,4	7,9
Styrränta	2,75	2,00	2,00

till varken hotell- och restaurangsektorn eller delar av detaljhandeln såsom kläder och skor.

Den senaste börsoron kan också ha påverkat konsumenterna. Studier på amerikanska hushåll visar att förändringar i förmögenhet påverkar konsumtionen nästan omedelbart. En studie av svenska hushåll bekräftar också att hushållen tenderar att minska sin konsumtion och öka sitt sparande när tillgångarna minskar i värde.³ Samtidigt har börsen återhämtat sig nyligen och den sammantagna konsumtionseffekten av sommarens turbulens bedöms vara begränsad.

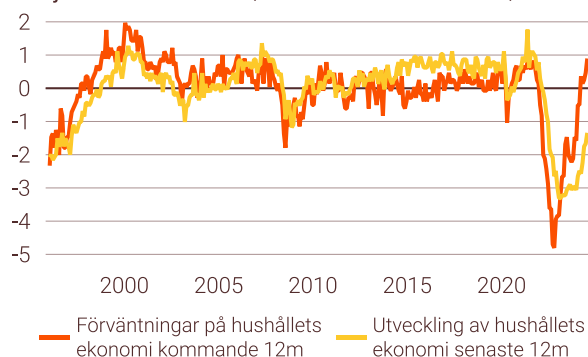
Framöver finns det både sparande och ökad köpkraft som kan finansiera ökad konsumtion. Hushållens inkomster stiger nu snabbare än priserna, vilket förbättrar hushållens reala disponibla inkomster avsevärt de kommande åren. Hushållens förväntningar på sin egen ekonomi har också förbättrats betydligt under året enligt konjunkturbarometern. Vi räknar med en hög konsumtionstillväxt från början av nästa år när även räntorna har sjunkit betydligt och arbetslösheten inte längre ökar.

**Hög konsumtions-
tillväxt från början
av nästa år**

Trots en inbromsning i världshandeln har svensk tillväxt varit hög de senaste åren. Särskilt tjänsteexporten har ökat kraftigt och växer som andel av den totala exporten. Jämfört med övriga Norden har Sveriges tjänsteexport utvecklats starkt, både under återhämtningen efter pandemin och på senare år (se fördjupning på s. 18). Snabb tillväxt inom företagstjänster har varit den främsta drivkraften; till Storbritannien i form av forskningsrelaterade tjänster och till USA i form av tekniska företagstjänster såsom arkitektur, ingenjör- och andra tekniska tjänster. Men nu finns tecken på att exporttillväxten börjar mattas av. Med en inbromsning i USA och fortsatt dämpad tillväxt i euroområdet, särskilt i Tyskland, förväntas svensk export växa långsammare i år och nästa år. Även näringslivets investeringstillväxt dämpas i år och nästa år efter hög ökningstakt de senaste åren.

Hushållen är optimistiska om framtiden

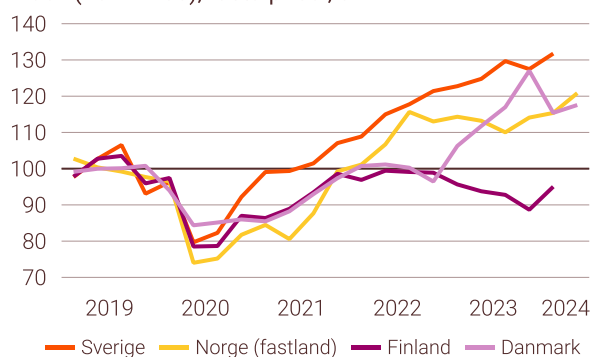
Konjunkturbarometern, standardiserat netttotal, sr



Källor: KI, Swedbank Analys & Macrobond

Uppsving i svensk tjänsteexport

Index (2019=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

³ [Ludvigson & Steindel](#) (1999) och [Di Maggio, Kermani & Majlesi](#) (2019)

Sval arbetsmarknad ett tag till

Arbetsmarknaden har försvagats under det senaste året. Nedgången har varit särskilt stor för tillfälligt anställda, vilket indikerar att även antalet fast anställda kommer att minska mer framöver. Vi räknar med att arbetslösheten fortsätter att stiga under resten av året. När BNP-tillväxten tar fart 2025 börjar sysselsättningen stiga långsamt, följt av en kraftigare återhämtning under 2026 då sysselsättningsgraden i slutet av året nästan når 70 procent. Återhämtningen förutsätter dock att styrräntan sänks i linje med vår prognos (se ruta om alternativ penningpolitik på s. 27).

Flera branscher upplever fortfarande tuffa tider. Inom byggindustrin och handeln har det mesta av sysselsättningsnedgången sannolikt redan skett, medan antalet sysselsatta inom IT-tjänster och industrin kan förväntas fortsätta minska något framöver.

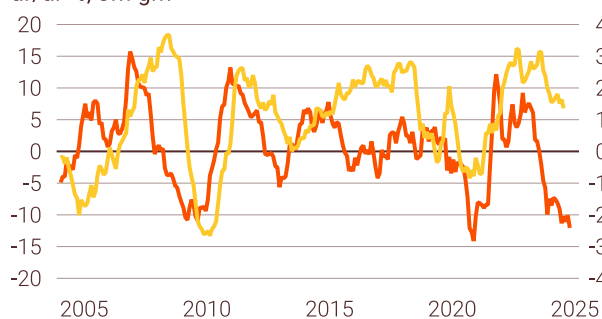
Ett nytt industriavtal ska vara på plats i april 2025 och vi förväntar oss att löneökningstakten kommer att ligga över genomsnittet sedan 2000 men lägre än under föregående avtalsperiod. 2025 och 2026 räknar vi med en total löneökningstakt på 3,6 procent per år. Denna ökning är delvis drivet av den strukturella bristen på arbetskraft med rätt kompetens, som ytterligare försvåras av det höjda försörjningskravet för utomeuropeisk arbetskraft och att befolkningen i arbetsför ålder växer långsammare framöver (se ruta på nästa sida).

11 000

Fler arbetslösa kv1
2025 jmf kv1 2024

Antal fast anställda minskar framöver

år/år %, 3m gm



— Tillfälligt anställda (framskjutet 1 år) — Fast anställda, hs

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Tydlig återhämtning under 2026

% av befolkningen 15-74 år



— Sysselsättningsgrad inklusive prognos

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Bostadsmarknaden har bottnat och återhämtar sig så sakteliga

Preliminär statistik från SCB visar att fallet i påbörjade bostäder har stannat av, men svaga bostadsinvesteringar fortsätter att tynga tillväxten ett tag till när antal färdigställda bostäder sjunker. Med utgångspunkt i den senaste befolkningsframskrivningen uppskattar vi behovet av nya bostäder de kommande tio åren till omkring 30 000 per år (se ruta på nästa sida), vilket är i linje med nuvarande byggtakt. Det innebär att nybyggnationen inte bör förväntas stiga markant framöver även om räntorna sjunker. Vi räknar dock med att byggtakten stiger till runt 35 000 påbörjade bostäder 2026 på grund av högre efterfrågan i närtid, bland annat till följd av flera industrietableringar och utökning av försvaret. Enligt [vår enkät](#) räknar dock bostadsbyggarna själva med en betydligt högre byggtakt framöver.

Svensk befolkningstillväxt växlar ned

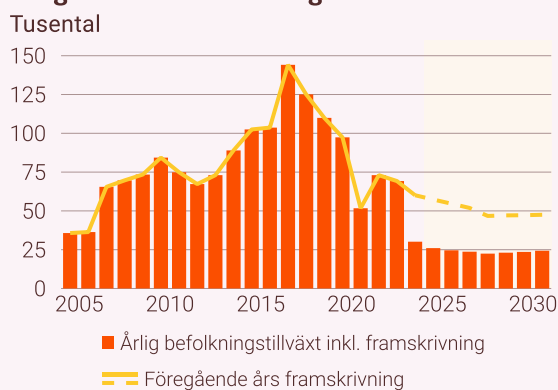
Sverige står inför en betydligt lägre befolkningstillväxt de kommande åren, med en förväntad ökning på omkring 25 000 personer per år 2024–2030 enligt SCB:s senaste framskrivning. Detta är en halvering jämfört med den tidigare prognosen som innebar en årlig befolkningsökning på cirka 50 000 personer. Nedväxlingen får konsekvenser för både arbets- och bostadsmarknaden.

SCB ser över de antaganden som ligger till grund för framskrivningen vart tredje år och i samband med årets publicering gjordes en sådan översyn. Den främsta anledningen till nedrevideringen är att barnafödandet har fallit och nu väntas bli betydligt lägre även framöver. I likhet med många andra länder har barnafödandet sjunkit trendmässigt i Sverige under flera år. Under 2023 var det så kallade summerade fruktsamhetstalet 1,45 barn per kvinna, vilket är det lägsta barnafödandet sedan man började föra befolkningsstatistik i mitten på 1700-talet. Lägre invandring bidrar också till den långsammare befolkningstillväxten.

Även om arbetskraftsinvandring och ökat arbetskraftsdeltagande bland äldre och utrikes födda kan mildra effekterna något innebär den nya framskrivningen enligt [våra beräkningar](#) att arbetskraftstillväxten halveras jämfört med den senaste tioårsperioden. Detta ökar försörjningskvoten vilket innebär att färre arbetande individer behöver försörja fler. Det leder också till att arbetskraftsbristen på svensk arbetsmarknad förvärras.

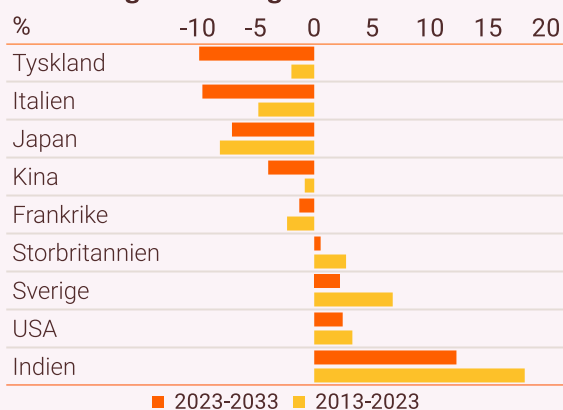
Den lägre befolkningstillväxten minskar också behovet av nya bostäder. Samtidigt bidrar ett ökande antal ensamhushåll och ett initialt underskott av bostäder i vissa regioner till att behovet av byggande är något högre. Befolkningstillväxten är också ojämnt fördelad i landet. Antal invånare väntas öka i 128 kommuner kommande 10 år, vara oförändrad i 21 kommuner och minska i 141 kommuner. När vi väger samman dessa faktorer [uppskattar vi](#) behovet av bostadsbyggande kommande 10 år till cirka 30 000 bostäder per år, vilket är i linje med nuvarande byggtakt.

Långsammare befolkningstillväxt framöver



Källor: Swedbank Analys, SCB & Macrobond

Befolkningsutveckling i arbetsför ålder



Anm: 20-64 år

Källor: Swedbank Analys, FN, SCB & Macrobond

Bostadspriserna har stigit med 2 procent hittills i år enligt julidata från Valueguard. Vi räknar med att priserna utvecklas svagt resten av året till följd av att bolåneräntor fortfarande är höga, köpkraften är relativt svag, utbudet av osålda bostäder är rekordhög och säljtiderna är fortsatt långa.

Bostadspriserna fortsätter att stiga långsamt framöver, även om takten växlar upp något nästa år när bolåneräntorna sjunker och köpkraften stärks. Det dämpade bostadsbyggandet under kommande åren bidrar också till att priserna stiger. Dessutom kan eventuella lättnader i makrotillsynsverktygen stödja bostadspriserna. Det utökade amorteringskravet ser ut att slopas och regeringen har dessutom föreslagit att höja bolånetaket till 90 procent. Men större prisuppgångar hålls troligtvis tillbaka av att bolåneräntorna väntas ligga kvar på en högre nivå än före senaste ränteuppgången. Vi räknar med att priserna ökar med cirka 5 procent 2025 och ungefär lika mycket 2026. Trots uppgången når bostadspriserna inte upp till toppnivån från 2022 under prognosperioden.

5 %

**Uppgång i
bostadspriser
2025 och 2026**

En ovanligt händelserik höst för finanspolitiken

Utöver att budgetpropositionen presenteras i september kommer även regeringens långsiktiga planer för investeringar i transportinfrastruktur och forskning att läggas fram innan året är slut. Dessutom presenterar den parlamentariska kommittén sin översyn av det finanspolitiska ramverket i november. Utifrån den politiska diskussionen ser det ut som att överskottsmålet kommer att ersättas med ett balansmål, vilket skulle innebära att utrymmet för nya åtgärder ökar med drygt 25 miljarder kronor från 2027. Det finns även de som i stället förespråkar att skuldankaret höjs och görs till det övergripande målet i ramverket. Om ankaret skulle höjas till 50 procent av BNP, vilket fortfarande skulle vara lägre än EU-reglerna för Maastrichtskulden (60 procent), skulle dörren öppnas för tillfälliga underskott och fler lånefinansierade investeringar. Med tanke på stora behov framöver skulle tillfälliga satsningar som exempelvis elektrifiering, infrastruktur och stöd till Ukraina vara goda skäl att höja skuldnivån. Däremot bör inte permanenta utgiftshöjningar, såsom till försvaret, ligga till grund för ett mindre restriktivt ramverk.

I budgetpropositionen räknar vi med att flera av de skattesänkningar som har remitterats, bland annat sänkta skatter på arbetsinkomster och skattefritt sparande på upp till 300 000 kronor på ISK-konton, ingår. Utöver skattesänkningar till hushållen innehåller statsbudgeten sannolikt mer resurser till försvar, rättsväsende samt välfärden. Sammantaget antar vi nya satsningar motsvarande det aviserade budgetutrymmet på 60 miljarder kronor 2025 och lika mycket under valåret 2026. Det leder till ett budgetunderskott för hela den offentliga sektorn på cirka 1 procent av BNP båda åren och att Maastrichtskulden når upp till skuldankaret på 35 procent år 2026. Finanspolitiken blir därmed något mer expansiv än de senaste åren när den höga inflationen har lett till återhållsam politik, mer i linje vad man kan förvänta sig givet konjunkturläget.

Låg inflation bäddar för fler räntesänkningar

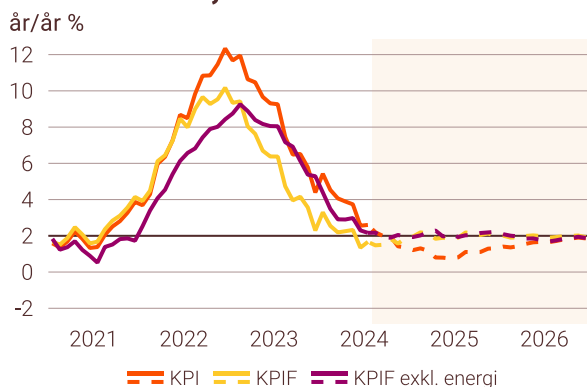
Under sommaren har inflationstakten sjunkit under målet, med KPIF på 1,7 procent i juli. Den underliggande inflationen, mätt som KPIF exkl. energi, har också sjunkit snabbt och var 2,2 procent i juli. Prisindikatorer, såsom prisplaner och producentpriser, signalerar att inflationen kommer att ligga på eller strax under tvåprocentmålet den närmaste tiden. På sikt räknar vi med att inflationen stiger men förblir nära 2 procent. En starkare krona förväntas hålla tillbaka importpriserna, men detta vägs mot löneökningar som väntas bli högre än genomsnittet under 2000-talet. Om fraktpriserna, som har fördubblats sedan årsskiftet, fortsätter att vara höga eller stiger ytterligare riskerar inflationen bli tillfälligt högre mot slutet av 2025 samt under 2026.

Inflationen är tillbaka på målet

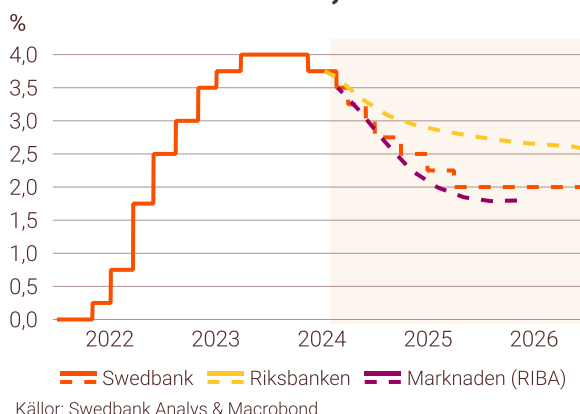
Med en inflation nära målet skiftar Riksbanken fokus till realekonomin och arbetsmarknaden där resursutnyttjandet är betydligt lägre än normalt. I takt med att Riksbanken har blivit alltmer säkra på inflationsnedgången har de kommunicerat fler sänkningar av styrräntan. Vi räknar med att de sänker styrräntan vid varje möte under resten av året ner till 2,75 procent. År 2025 räknar vi med mer gradvisa sänkningar till 2 procent, som vi bedömer som normal nivå på styrräntan, det vill säga som varken är stimulerande eller åtstramande för ekonomin.

För närvarande är det andra faktorer än ränteskillnader som driver utvecklingen på valutamarknaden. Kronkursen är fortsatt volatil, men kronan uppvisar ingen trendmässig försvagning mot euron eller dollarn och vi ser en liknande utveckling i Norge trots betydligt högre styrränta. Riksbanken kan nu normalisera sitt förhållande till växelkursen och endast beakta dess effekter på inflation och realekonomi. Vi antar att kronan stärks gradvis framöver när Fed börjar sänka sin styrränta och svensk ekonomi växer starkare än många andra länder i vår närhet.

Inflationen har sjunkit under målet



Riksbanken sänker vid varje möte 2024



Modellberäkningar stödjer snabba räntesänkningar

Mot bakgrund av den dämpade realekonomiska utvecklingen i Sverige räknar vi med att Riksbanken sänker styrräntan med 0,25 procentenheter vid varje återstående penningpolitiskt möte i år (september, november och december) och sedan gradvis ner till 2 procent i september nästa år. Denna prognos ligger ganska nära nuvarande marknadsprissättning och kan anses vara nära den framtida ränta som hushåll och företag förväntar sig. Vad skulle hända om Riksbanken inte levererar dessa räntesänkningar utan sänker styrräntan långsammare, i takt med den senast publicerade räntebanan från juni i år? Det är en svår fråga att besvara eftersom det är svårt att isolera effekterna av förändrad styrränta. Vanligtvis stiger arbetslösheten när centralbanken sänker räntan, men det är ingen kausal effekt utan centralbankens reaktion på svagare utsikter på arbetsmarknaden. Om räntan inte hade sänkts hade arbetslösheten sannolikt stigit ännu mer.

Centralbanker och forskare använder så kallade dynamiska allmänjämviktsmodeller för att studera effekterna av alternativ penningpolitik. Vi använder här Konjunkturinstitutets makroekonomiska modell SELMA för att beräkna effekterna av oförväntad penningpolitik.⁴ Antaganden och slutsatser av experimentet är dock Swedbanks egna. Experimentet bygger på att hushåll och företag förväntar sig samma styrränta som i vår prognos, men att Riksbanken varje kvartal de kommande åren överraskar genom att inte sänka styrräntan lika mycket.

I experimentet blir hushåll och företag gradvis varse om att Riksbanken temporärt avviker från den förväntade utvecklingen av styrräntan. Effekterna på ekonomin blir därför inte så stora de första kvartalen eftersom avvikelserna från den förväntade räntan inte är så stora. Men så småningom biter den högre styrräntan rejält och BNP blir en knapp procent lägre än vår prognos 2026. Arbetslösheten fortsätter att stiga hela 2025 i stället för att börja falla och blir ungefär 0,5 procentenheter högre under 2026 än i vår prognos. Inflationen påverkas inte så mycket, men ligger cirka 0,2 procentenheter under huvudscenariot från slutet av 2025. Det är en ganska väletablerad uppfattning i forskarvärlden att inflationen inte påverkas så mycket av temporära avvikelser i penningpolitiken så länge som det långsiktiga förtroendet för centralbankens inflationsmål är orubbat, något som antas i modellen.

Resultaten i denna analys illustrerar effekterna av att Riksbanken av någon anledning inte sänker styrräntan så mycket framöver. Det skulle exempelvis kunna vara för att man är orolig för att högre fraktkostnader ger högre inflation och att man är överdrivet fokuserad på att undvika inflation över målet framöver. Priset i termer av svagare realekonomisk aktivitet blir då ganska högt. De senaste årens snabba ökning och återgång av inflationen efter stora utbudsstörningar borde leda till slutsatsen att inte överreagera med stramare penningpolitik om det kommer nya (tillfälliga) utbudsstörningar. Riksbanken bör ha hög tolerans för mindre avvikelser av inflationen från inflationsmålet, säg upp till en halv procentenhet eller så, och i stället fokusera på att stabilisera realekonomin. Det innebär lägre styrränta så länge som resursutnyttjandet är lägre (arbetslösheten högre) än normalt, vilket tyvärr lär vara fallet kommande år. Att genomföra substantiella räntesänkningar nu är viktigt för att ekonomin ska börja återhämta sig.

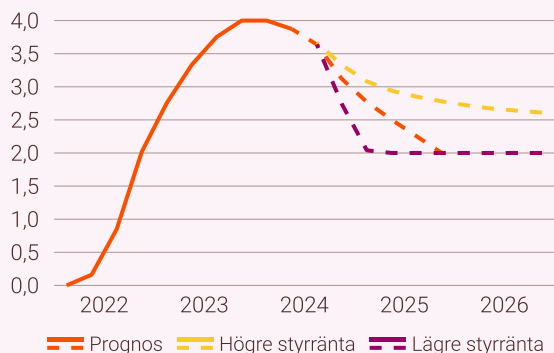
Givet att inflationen nu ligger något under målet och att arbetslösheten är hög och stigande kan det vara motiverat att sänka styrräntan ännu snabbare än i vår prognos. Vi har gjort ett ytterligare

⁴ Se Konjunkturinstitutet, "[SELMA Technical Documentation](#)", publicerad 2023-03-24. Riksbanken använder en snarlikt modell som kallas MAJA.

experiment där styrräntan sänks med 0,5 procentenheter i september, november och december för att nå ner till 2 procent redan i slutet av 2024. Enligt modellresultaten blir BNP något högre och arbetslösheten något lägre i början av 2025. Skillnaderna är inte så stora jämfört med vår prognos och vi tror att Riksbanken hellre sänker långsammare för att inte riskera att kronan börjar försvagas och inflationen tar fart igen. Centralbanker vill ogärna reversera sina beslut i närtid och sänker/höjer därför oftast räntan i flera mindre steg hellre än i färre större steg.

Styrränta

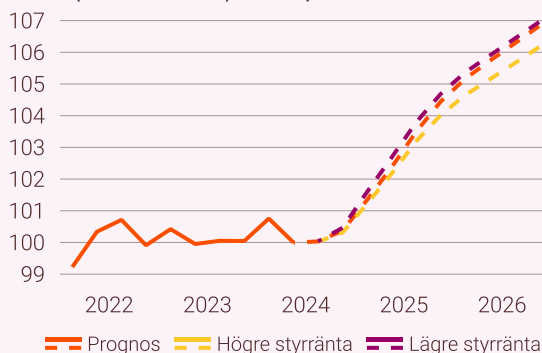
Procent, kvartalsmedelvärde



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

BNP

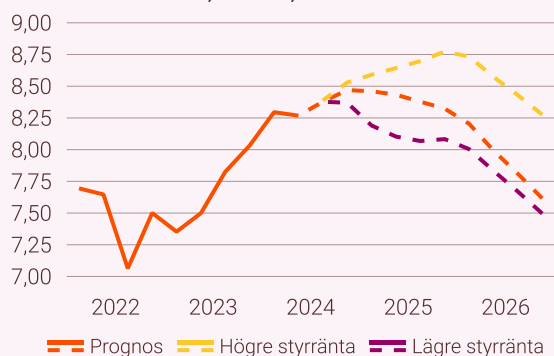
Index (2024kv2=100), fasta priser, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Arbetslöshet

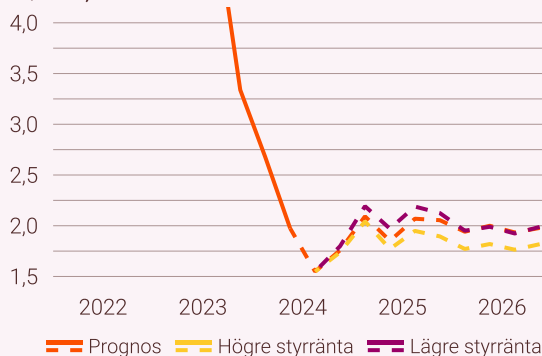
% av arbetskraften, kvartal, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

KPIF

år/år %, kvartalsmedelvärde



Källor: Swedbank Analys & Macrobond