

November 2025

Swedbank Economic Outlook



Innehållsförteckning

Global motståndskraft för tillfället, men risker lurar runt hörnet	3
Överblick	4
Global – dimmiga utsikter	7
Så långt allt ok	
Mer motvind väntar	
USA, euroområdet och Kina bromsar in under nästa år	
Fed fortsätter att lätta på penningpolitiken, ECB närmar sig slutet på räntesänkningarna	
Stabila obligationsräntor trots fortsatt stora budgetunderskott	
Sverige – återhämtningen har inletts	13
BNP-lyftet	
Fortsatt dämpat bostadsbyggande	
Arbetsmarknaden – förbättring under 2026	
Lägre inflation, stillastående Riksbank	
Generös finanspolitik för valåret 2026	
Estland – finanspolitik lyfter ekonomin	17
Lettland – återhämtningen pågår	19
Litauen – vapen och välfärd	21
ESG – framsteg och utmaningar sedan Parisavtalet	23
Bilaga	26

Avstämningsdatum för prisdata är: 2025-10-31.

Swedbank Economic Outlook är en produkt från Swedbank Macro Research och finns tillgänglig på www.swedbank.se/seo.

Layout: Jana Eklund, Macro Research. **Foton:** Getty Images, Unsplash, Jana Eklund, Macro Research, Nerijus Mačiulis, Macro Research and Marek Šašura. **Framsida:** Riga.

Global motståndskraft för tillfället, men risker lurar runt hörnet

Den globala tillväxten har varit mer motståndskraftig än väntat under året, trots nya tullar och en hög osäkerhet. Tillväxten har avtagit i USA och Kina, men de globala utsikterna för den närmaste framtiden ser något mer positiva ut, även om de fortfarande är dämpade. I de nordiska och baltiska länderna är utsikterna ljusare och tillväxten väntas öka märkbart under de kommande åren.

Världsekonomin håller fortfarande på att anpassa sig till en ny ekonomisk miljö som omformas av nya politiska åtgärder och förändrade handelsflöden. Trots fortsatt hög osäkerhet går finansmarknaderna på högvarv – aktier når nya toppar och kreditspreadar är låga. Prissättningen verkar baseras på perfekta utfall. Men utsikterna kan förändras snabbt. Höga tillgångsvärderingar, eskalerade handelsspänningar mellan USA och Kina och nya beslut från USA:s högsta domstol om tullar samt Federal Reserves oberoende utgör betydande riskmoment.

Sårbarheterna för de offentliga finanserna har ökat globalt, i takt med att skuldnivåerna har fortsatt att stiga. Enligt Internationella valutafonden förutspås skuldnivåerna öka ytterligare. Den globala statsskulden beräknas stiga till över 100 procent fram till 2029, vilket är den högsta nivån sedan 1948. Risken är

dessutom att skuldsättningen ökar ännu snabbare, samtidigt som offentliga finanser redan är ansträngda i många ekonomier.

Skuldsättningen fortsätter att öka i många länder på grund av ökade utgifter för försvar och säkerhet. Ökande utgifter i samband med naturkatastrofer, klimatförändringar och förändrad demografi ställer därtill än högre krav på offentliga utgifter. I flera länder riskerar dessutom pensionssystemen att visa sig vara ohållbara, vilket är en ytterligare belastning på de offentliga finanserna.

Avkastningskurvan har blivit brantare och dess utveckling framöver är mycket osäker. Högre räntekostnader har redan fått genomslag. Det finns risk för att en alltför hög skuldsättning kan hålla tillbaka penningpolitiken om några år, om skuldnivåerna blir ohållbara.



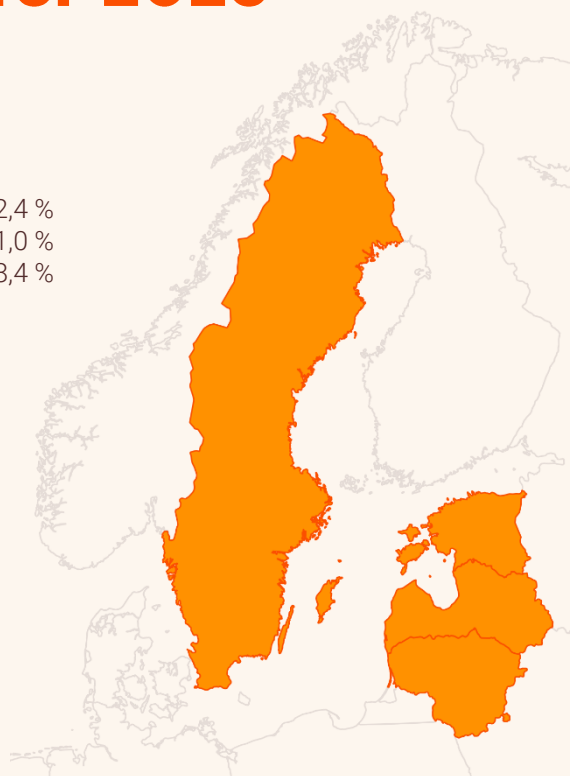
Mattias Persson
Chefekonom

1,1 %BNP-tillväxt 2026
i euroområdet**15–20 %**Antaget medelvärde
av USA:s tullar på
handelspartner**4,0 %**Ränta på 10-årig
statsobligation i USA,
december 2026**1,75 %**Riksbankens
styrränta fram till
november 2027**Återhämtning**Högre BNP-tillväxt i
Sverige och Baltikum
nästa år**10,70**EURSEK,
december 2026

Utsikter för 2026

Sverige

BNP: 2,4 %
Inflation (KPIF): 1,0 %
Arbetslöshet: 8,4 %



Estland

BNP: 2,3 %
Inflation: 3,0 %
Arbetslöshet: 7,3 %

Lettland

BNP: 2,3 %
Inflation: 3,0 %
Arbetslöshet: 6,4 %

Litauen

BNP: 3,2 %
Inflation: 3,3 %
Arbetslöshet: 7,1 %



Globala utsikter

Tullar och osäkerhet

I genomsnitt har USA:s importtullar ökat från 2,4 % i början av året till 15–20 % i slutet av oktober. Vi utgår från att nuvarande tullnivåer kommer att gälla även under 2026 och 2027. Osäkerheten kring handelsvillkor väntas dock bestå under hela prognosperioden.

Dämpad global tillväxt 2026

Globala handelsspänningar och ansträngda offentliga finanser väntas tynga den globala tillväxten framöver, även om de makroekonomiska effekterna hittills har varit mildare än väntat. Tillväxten i USA, Kina och euroområdet väntas mattas av 2026.

Euroområdet – viss bättring

Många företag inom industrin kämpar med de amerikanska tullarna samtidigt som de står inför ökad konkurrens från Kina. Utsikterna är dock bättre för den inhemska efterfrågan som växer till följd av låg inflation, lägre räntor och stigande försvarsutgifter.



Räntor och valutor

Fed fortsätter att sänka

Även om inflationen fortfarande är högre än målet, och med största sannolikhet kommer att stiga ytterligare, förutspår vi att Fed fortsätter att sänka räntan i spåren av en försvagad arbetsmarknad. I euroområdet är inflationsutsikterna fortsatt ljusa och ECB väntas göra en sista sänkning i mars nästa år.

Oförändrade obligationsräntor

Obligationsräntorna väntas ligga kvar i stort sett oförändrade på nuvarande nivåer under vår prognoshorisont. Lägre tillväxt och styrräntor i framför allt USA sätter press nedåt, medan fortsatt stora budgetunderskott, både i USA och i Europa, verkar i den andra riktningen.

Än svagare dollar

Dollarn försvagas ytterligare i spåren av Feds räntesänkningar och lägre amerikansk tillväxt. Den svenska kronan väntas fortsätta att stärkas något framöver, även gentemot euron, tack vare relativt sett mer gynnsamma tillväxtutsikter i Sverige jämfört med euroområdet.



Sverige

Återhämtningen har börjat

Konjunkturer har förbättrats under hösten och utvecklingen väntas fortgå under 2026 och 2027. Hushållens köpkraft stärks, konsumtionen stiger och investeringarna ökar, inte minst inom offentlig sektor. Exporttillväxten beräknas dock förbli relativt låg. Arbetsmarknaden återhämtar sig gradvis.

Stöd från finanspolitiken 2026

Regeringens budgetproposition inför valåret 2026 innehåller ofinansierade åtgärder på 80 miljarder kronor (1,2 % av BNP), exklusive ökade utgifter för försvaret och Ukraina. Den expansiva budgeten ger en tillfällig skjuts åt tillväxten. Riksbanken är på standby till slutet av 2027.

Sömnig bostadsmarknad

Ett fortsatt högt utbud på andrahandsmarknaden håller nere priserna, men i takt med att hushållens köpkraft stärks ytterligare förutser vi en uppgång i bostadspriserna med 2 % nästa år och 4 % 2027. En uppgång i byggandet tycks inte vara nära och vi förväntar oss endast en blygsam ökning framöver.



Baltikum

Inhemsk efterfrågedriven tillväxt

Hushållens konsumtion ökar i Lettland och Estland nästa år, samtidigt som tillväxten tilltar ytterligare i Litauen, delvis till följd av uttag från pensionsfonder. Inflationen dämpas, men ligger ändå kvar på eller något över 3 % i samtliga tre länder.

Mer investeringar

Med stöd av reallöneökningar och lägre räntor har hushållens bostadsinvesteringar återhämtat sig snabbt och väntas fortsätta att öka. Investeringar förväntas också stiga, delvis till följd av större satsningar på försvaret.

Växande budgetunderskott

Alla de tre baltiska länderna ökar sina försvarsutgifter till minst 5 % av BNP 2026. En stor del av denna snabba ökning av utgifterna lånefinansieras men offentlig skuldsättning förblir ändå bland de lägsta i EU.

Dimmiga utsikter

Globala handelsspänningar och ansträngda offentliga finanser väntas tynga global tillväxt framöver, även om de makroekonomiska effekterna hittills har varit mildare än förväntat. Tillväxten i USA, euroområdet och Kina bedöms avta under nästa år. Fed fortsätter att lätta på penningpolitiken, medan ECB närmar sig slutet på denna räntesänkingscykel.

Så långt allt ok

Den globala ekonomin har hittills under året uppvisat en anmärkningsvärd motståndskraft. I USA har BNP-tillväxten överträffat förväntningarna till följd av ökade investeringar inom AI, även om det finns tecken att konjunkturen har svalnat. Euroområdets ekonomi växte under det första halvåret, och de senaste indikatorerna tyder på att tillväxten fortsätter i stabil takt. Den kinesiska ekonomin har bromsat in, men tillväxten har ändå varit tillräckligt hög för att landet ska vara på väg att nå målet om cirka fem procent.

Den globala handeln har utvecklats relativt väl, trots stigande tullar och ökade geopolitiska spänningar. Under det första kvartalet stärktes handeln av ökade leveranser till USA inför tullinförandet, och därefter har tillväxten i allt högre grad förskjutits mot marknader utanför USA, vilket speglar ändrade handelsflöden. Exporten till USA från till exempel Kina, Kanada och Tyskland har gått ned betydligt, men länderna har samtidigt fördjupat sina handelsrelationer och export till andra regioner.

Mer motvind väntar

Den fulla effekten av de tullar som införts av USA har ännu inte materialiserats och situationen kring global handel är fortsatt bräcklig, även om det senaste mötet mellan president Trump och president Xi tycks ha lett till åtminstone en tillfällig vapenvila. Tidigare i höstas, efter att USA kraftigt utvidgat sina exportkontrollrestriktioner till att omfatta dotterbolag till redan reglerade företag, svarade Kina med att avisera nya exportkontroller av sällsynta jordartsmetaller och relaterad teknik. Därtill har USA infört nya sektorspecifika tullar på bland annat träprodukter. EU har också bidragit till att öka

Bräcklig vapenvila

Swedbanks BNP-prognos

Årlig förändring i %, kk	2024	2025P	2026P	2027P
USA	2,8	2,0 (1,6)	1,7 (1,4)	2,0 (1,7)
Kina	5,0	5,0 (4,8)	4,3 (4,3)	4,0 (4,0)
Euroområdet	0,8	1,4 (1,2)	1,1 (1,2)	1,6 (1,6)
Tyskland	-0,5	0,3 (0,4)	0,8 (0,8)	1,6 (1,6)
Frankrike	1,1	0,8 (0,5)	0,7 (0,7)	1,1 (1,2)
Italien	0,5	0,5 (0,5)	0,4 (0,6)	0,9 (0,9)
Spanien	3,5	2,8 (2,4)	1,9 (1,8)	1,6 (1,8)
Estland	-0,1	0,6 (0,6)	2,3 (2,0)	2,6 (2,3)
Lettland	0,0	1,3 (0,9)	2,3 (2,3)	2,5 (2,5)
Litauen	3,0	2,5 (2,6)	3,2 (3,2)	2,3 (2,0)
Sverige	0,8	1,2 (1,0)	2,4 (2,3)	2,2 (2,2)
Storbritannien	1,1	1,5 (1,2)	0,9 (1,1)	1,4 (1,4)

Föregående prognos inom parentes.

Källa: Swedbank Analys

handelsspänningarna, då EU-kommissionen har föreslagit höjda tullar på stålimport i syfte att skydda europeiska stålproducenter.

Kinas striktare exportkontroller av sällsynta jordartsmetaller, som nu ser ut att ha pausats ett år, skulle riskera att störa de globala leveranskedjorna inom viktiga sektorer såsom fordonsindustri, försvar och teknik. Kina står för omkring sjuttio procent av den globala brytningen av sällsynta jordartsmetaller och förädlar nästan allt (läs mer i [vår analys](#) från tidigare i år). Även om effekten på BNP skulle vara begränsad på kort sikt, bedöms konsekvenserna på medellång sikt bli minskade investeringar och högre kostnader.

Nästan alla G7-länder står inför en ohållbar finanspolitisk utveckling, präglad av stora underskott och stigande lånekostnader. I Frankrike har trycket på de offentliga finanserna lett till politisk turbulens denna höst. Den nya premiärministerns förslag om att skjuta upp den pensionsreform som genomfördes 2023 har dock lett till politisk stabilitet på kort sikt, men på bekostnad av de offentliga finansernas hållbarhet på medellång sikt.

Ohållbara statsfinanser

I Storbritannien förklaras det växande underskottet av ökade ränteutgifter och att planerade nedskärningar i välfärden har dragits tillbaka. Läget förvärras därtill av att den potentiella produktivitetstillväxten bedöms ha minskat. Storbritanniens höstbudget, som ska läggas fram i slutet av november, förväntas bli åtstramande med såväl skattehöjningar som utgiftsminskningar. Sannolikt skjuts merparten av utgiftssänkningarna upp till senare år för att inte tynga den bräckliga ekonomin alltför mycket i nuläget. I USA kommer budgetunderskottet att öka ytterligare då tullintäkterna inte bedöms bli tillräckligt stora för att kompensera för kommande skattesänkningar.

Antaganden

- USA:s importtullar förväntas uppgå till i genomsnitt 15–20 procent under vår prognoshorisont.
- Handelsavtalet mellan EU och USA, med en högsta amerikansk tullsats på 15 procent, förväntas i stort sett hålla. EU kommer inte att införa några omfattande tullar, även om högre ståltullar kommer att införas nästa år.
- Den senaste nedtrappningen i handelskonflikten mellan USA och Kina väntas bestå under prognosperioden, men osäkerheten kring den bilaterala handeln mellan länderna är fortsatt stor och handelskriget kan mycket väl komma att blossa upp igen.
- Federal Reserve kommer att förbli oberoende och fortsätta att basera sina beslut på de makroekonomiska utsikterna.
- Nedstängningen av den amerikanska statsapparaten antas ha begränsad ekonomisk inverkan och den förlorade aktiviteten kommer i princip att helt återhämta sig kvartalen efter återöppnandet.

På det hela taget är de offentliga finanserna fortfarande ansträngda i många länder och riskerar åter att hamna i blickfånget på statsobligationsmarknaderna, även om centralbankerna sannolikt skulle ingripa för att undvika finansiell oro. På längre sikt, i syfte att minska skuldbördan, kan högre inflation bli ett lockande verktyg, vilket ökar risken för politiskt tryck på centralbankerna att tolerera den högre inflationen.

Sammantaget är de globala utsikterna fortsatt dämpade, eftersom handels hinder, ansträngda offentliga finanser och ökad geopolitisk osäkerhet väntas tynga tillväxten. Risken är större att vi får ett sämre utfall än ett bättre. De rekordhöga börsvärderingarna är sårbara för en kraftig korrigering om AI-relaterade vinster och förväntade produktivitetsvinster inte infrias, vilket kan sätta stopp för den nuvarande investeringsboomen och utgöra en risk för den finansiella stabiliteten. Därtill återkom oron kring sårbarheter inom den regionala banksektorn i USA i mitten av oktober. Om ytterligare tecken på underliggande svagheter visar sig kan de utlösa förnyad oro på finansmarknaderna.

USA:s institutionella stabilitet är också i gungning. Det pågår två viktiga fall i USA:s högsta domstol som kan omdefiniera presidentens befogenheter – ett som rör tullmyndigheter och ett annat som rör försöket att avskeda Federal Reserves guvernör Lisa Cook. Dessa beslut kan få långtgående konsekvenser för både centralbankens oberoende och den verkställande makten.

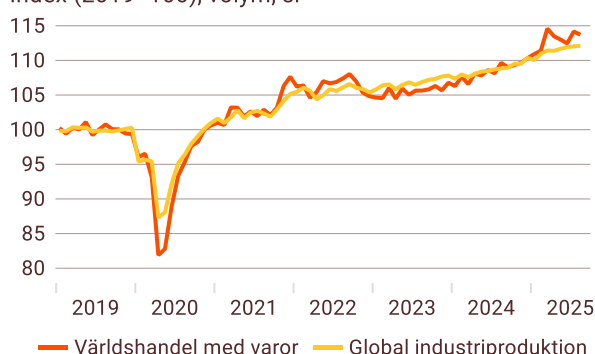
Det finns också vissa uppåtrisker till vår prognos. Produktivitetstillväxten kan överraska positivt, särskilt om införandet av AI visar sig ha större effekt än väntat. Dessutom kan tillväxten bli starkare om hushållen i Europa eller USA blir mer benägna att spendera.

Nedsidesrisker...

... och uppsidesrisker

Motståndskraftig världshandel, än så länge

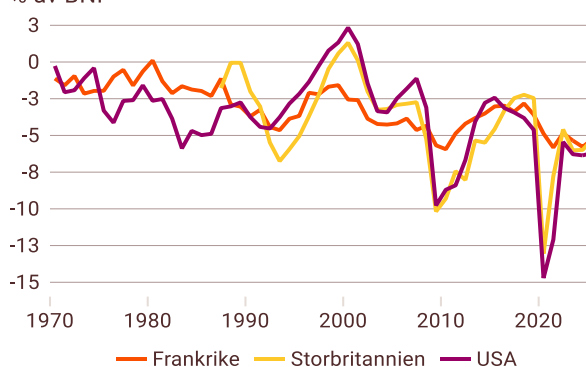
Index (2019=100), volym, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Växande budgetunderskott

% av BNP



Källor: AMECO, CBO, Swedbank Analys & Macrobond

USA, euroområdet och Kina bromsar in under nästa år

Den amerikanska ekonomin väntas växa med omkring eller något under 2 procent i år och 2026, något högre än i vår senaste prognos, men fortfarande i en långsammare takt än de senaste åren. Inbromsningen har hittills varit mildare än väntat, när investeringar i AI och teknik har hållit uppe tillväxten tillsammans med en robust konsumtionstillväxt.

I början av året var företagens investeringar i utrustning höga, vilket troligen berodde på en tidigareläggning av inköp innan tullar skulle träda i kraft och som därför innebär att bidraget till tillväxten från dessa investeringar mattas av framöver. Därutöver väntas höga räntor, tullar och den fortsatta handelspolitiska osäkerheten generellt tynga investeringarna framöver. Vi tror också att effekterna av tullar på ekonomin samt minskad invandring kommer att bli mer synliga och tynga tillväxten både på kort och lång sikt.

Dessutom har den amerikanska arbetsmarknaden tydligt försvagats, även om de senaste uppgifterna ännu inte har publicerats på grund av nedstängningen av statsapparaten. Tillsammans med en långsammare tillväxt i hushållens reala disponibla inkomster väntas detta tynga hushållens konsumtion på kort sikt. Å andra sidan kommer lägre räntor, lättade regleringar och skattesänkningar att stödja både företag och hushåll nästa år, vilket bidrar till att dämpa avmattningen.

I euroområdet är vår prognos att BNP-tillväxten kommer att bromsa in något till 1,1 procent 2026 för att sedan ta mer fart 2027. Lägre inflation, lägre räntor och rekordhög sysselsättning ger stöd åt återhämtningen i hushållens konsumtion. Uppgången 2027 kommer att drivas av en snabbare ökning av offentliga investeringar i försvar och infrastruktur. Hittills har investeringstillväxten letts av Spanien och Italien, med stöd av EU:s facilitet för återhämtning och resiliens. Med en stor del av stödet kvar att betala ut kommer tillväxten i vissa sydeuropeiska och de baltiska ekonomierna sannolikt att tillta nästa år. De tyska investeringarna har däremot minskat under de senaste åren men förväntas återhämta sig betydligt. Tysklands ackumulerade budgetunderskott beräknas överstiga 15 procent av BNP under de kommande fyra åren, vilket är i linje med storleken på den finans-

**Tullar och minskad
invandring dämpar
amerikansk ekonomi**

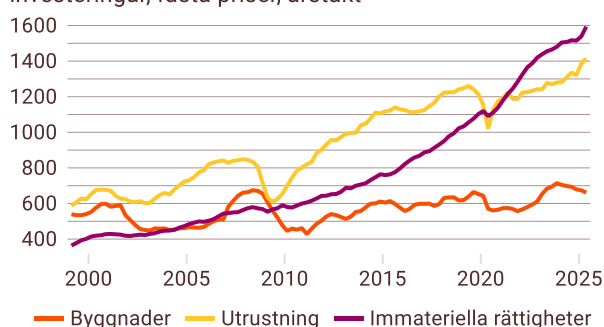
**Mycket offentliga
investeringar i
euroområdet**

politiska stimulans som ägde rum under åren efter återföreningen. Byråkratiska hinder och brist på arbetskraft kan dock bromsa investeringstakten.

Den kinesiska ekonomin är på väg att växa med 5 procent i år, även om de senaste uppgifterna tyder på att ekonomin har svalnat. Samtidigt som den inhemska efterfrågan har försvagats har Kinas exportsektor fortsatt att gynnas av omstruktureringen av handeln. Vi förväntar oss fortfarande en gradvis lägre tillväxt under de kommande åren, framför allt på grund av att demografisk motvind i form av en minskande befolkning förväntas tynga den potentiella tillväxten.

Omfattande AI-investeringar i USA

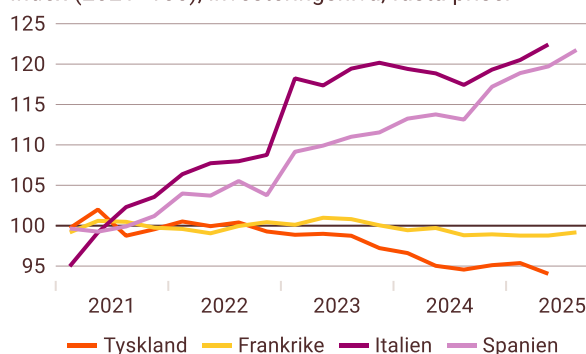
USD mdr, företagsinvesteringar exkl. bostadsinvesteringar, fasta priser, årstakt



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Snabb investeringstillväxt i södra Europa

Index (2021=100), investeringsnivå, fasta priser



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Fed fortsätter att lätta på penningpolitiken, ECB närmar sig slutet på räntesänkningarna

Varupriserna stiger i USA, vilket tyder på att tullarna har fått effekt. Vi förväntar oss ytterligare genomslag från tullarna, som därför kommer fortsätta att lyfta varupriserna under de kommande månaderna. Tjänsteinflationen väntas dock avta på grund av lägre lönetillväxt och boendekostnader, vilket kommer att begränsa uppgången i den totala inflations-takten. Vår prognos är att kärninflationen kommer att stiga något och förbli förhöjd under det första halvåret nästa år på drygt 3 procent. I euroområdet väntas samtidigt inflationstrycket lätta under 2026 med stöd av sjunkande importpriser, en stark euro och långsammare löneökningar. Höjningen av ståltullarna kommer endast att ha en liten inverkan, eftersom stålimporten står för mindre än 2 procent av EU:s totala import, samtidigt som en omdirigering av den kinesiska exporten från USA till Europa skulle kunna pressa ned varupriserna.

Medan Fed återupptog räntesänkningarna i september och oktober, har ECB tagit en paus. Marknadens förväntningar innebär att ECB inte kommer att sänka räntorna mer under denna cykel, men vi förutspår ytterligare en sänkning i mars 2026. Vi bedömer fortfarande att tillväxtriskerna är på nedsidan, särskilt på grund av ihållande handelsspänningar som kan tynga exportörerna. Vi förväntar oss också att inflationen kommer att överraska ECB på nedsidan nästa år. Fed har å sin sida betonat nedsidesrisker på arbetsmarknaden. Givet vår bedömning att arbetsmarknaden fortsätter att försvagas räknar vi med ytterligare en sänkning från Fed i december och två till under 2026, även om inflationen förblir förhöjd.

3

**sänkningar
till från Fed**

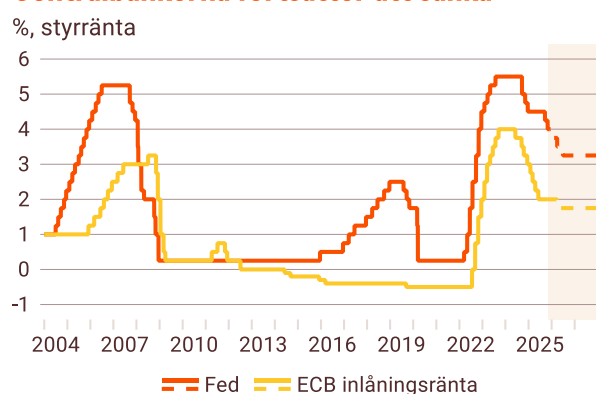
Stabila obligationsräntor trots fortsatt stora budgetunderskott

Räntorna på statsobligationer väntas ligga kvar på ungefär nuvarande nivåer under vår prognosperiod, även om volatiliteten på kort sikt kan vara hög. Lägre tillväxt och styrräntor i USA väntas hålla nere räntorna medan fortsatt stora budgetunderskott i USA, liksom i många EU-länder, kan sätta press uppåt på räntorna.

Vi räknar med att dollarn försvagas ytterligare under vår prognoshorisont till följd av avtagande amerikansk tillväxt och Feds räntesänkningar. Fortsatt politisk osäkerhet kan också tynga dollarns värde. Den svenska kronan väntas fortsätta att stärkas något framöver, även gentemot euron, tack vare relativt gynnsamma tillväxtutsikter.

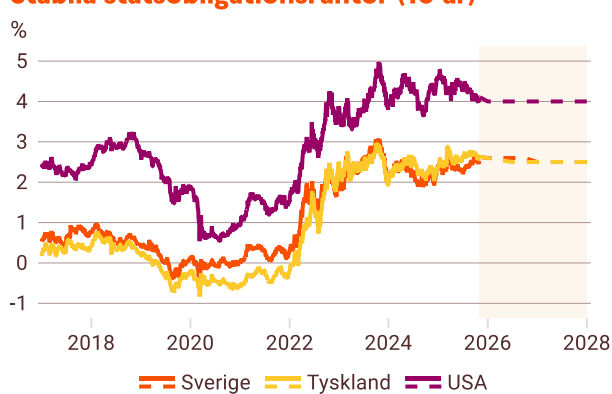
Dollarn försvagas ytterligare

Centralbankerna fortsätter att sänka



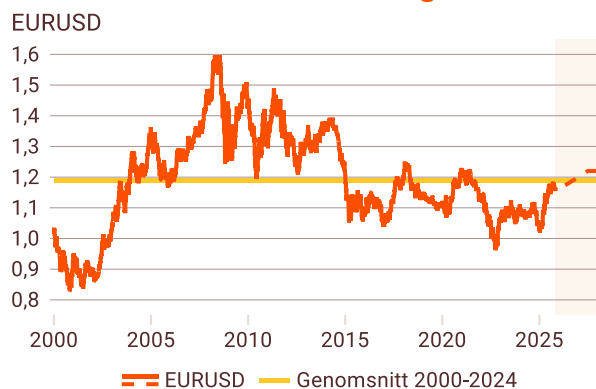
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Stabila statsobligationsräntor (10 år)



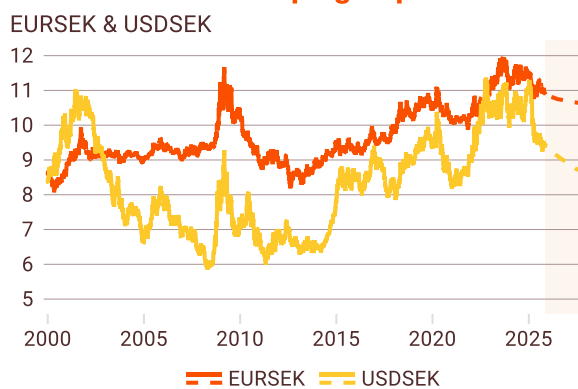
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Den amerikanska dollarn försvagas



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Starkare krona under prognosperioden



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Återhämtningen har inletts

Svensk ekonomi har kvicknat till under hösten och konjunkturen förväntas fortsätta att stärkas under 2026 och 2027. Lägre inflation och räntor, tillsammans med skattesänkningar, stärker hushållens köpkraft. Investeringsstakten växlar upp, särskilt inom offentlig sektor. Exporten växer dock långsammare än normalt. Det dröjer till slutet av 2027 innan konjunkturläget normaliseras och Riksbanken börjar höja styrräntan. Kronan stärks ytterligare något. Inflationsutsikterna är ljusa.

BNP-lyftet

Trots tullar och en osäker omvärld har världshandeln och svensk export varit motståndskraftig hittills i år. Mätt i fasta priser steg total varuexport något mellan det andra och tredje kvartalet i år. Någon negativ effekt av tullstöket i våras syns alltså ännu inte på total export, även om exporten till USA och inom vissa branscher har minskat. Framöver räknar vi ändå med en svagare exportutveckling till följd av tullar och dämpade utsikter för flera handelspartners. Exporten av varor och tjänster väntas växa med omkring 2,5 procent per år framöver, vilket är lägre än genomsnittet på 4 procent för de senaste tio åren.

Investeringsstakten växlar upp framöver. Nästa år når offentliga investeringar, som andel av BNP, de högsta nivåerna sedan åtminstone 1980. Omfattande statliga investeringar i såväl försvar som säkerhet och transportinfrastruktur bidrar. Även kommunala investeringar i bland annat vatten- och avloppsanläggningar ökar. Efter ett svagt 2025 förväntas näringslivets investeringar öka med omkring 3 procent per år framöver.

Efter flera års stagnation syns nu allt tydligare tecken på att hushållens konsumtion har börjat stiga. I augusti steg hushållens konsumtion med 2,5 procent jämfört med ett år tidigare, medan detaljhandeln ökade med 4,4 procent. Hushållens stämningsläge

Sverige (%)	2025	2026	2027
BNP	1,2	2,4	2,2
KPIF-inflation	2,6	1,0	1,8
Arbetslöshet	8,7	8,4	7,8
Styrränta	1,75	1,75	2,00

har förbättrats samtidigt som köpkraften stärks ytterligare till följd av löneökningar, skattesänkningar och sjunkande ränteutgifter. Vi räknar med att hushållens konsumtionstillväxt uppgår till 3 procent nästa år. Det är i linje med inkomstutvecklingen, vilket innebär att hushållens sparande som andel av inkomster, den så kallade sparkvoten, ligger kvar på en historiskt hög nivå.

BNP var enligt preliminär statistik 2,4 procent högre under tredje kvartalet jämfört med ett år tidigare och vi räknar med att ekonomin fortsätter att växa strax över trendtillväxt under resten av året. Återhämtningen fortsätter nästa år och sammantaget prognoserar vi en BNP-tillväxt på 2,4 procent 2026 och 2,2 procent 2027 (kalenderkorrigerat).

Fortsatt dämpat bostadsbyggande

Något som däremot ännu inte visar tecken på att återhämta sig är bostadsinvesteringarna. Även om räntorna kommit ned är byggkalkylen fortfarande besvärlig på grund av höga materialkostnader och långa ledtider. Enligt SCB var de sammanvägda byggkostnaderna för ett flerbostadshus i september 34 procent högre än för fem år sedan och materialkostnaderna har under samma period stigit med 43 procent. Samtidigt är efterfrågan på bostäder dämpad och antalet bostäder till salu på andrahandsmarknaden är fortsatt mycket högt. Behovet av nyproduktion i landet som helhet begränsas därtill av lägre befolkningstillväxt. Sammantaget räknar vi nu med 29 000 påbörjade bostäder nästa år och 31 000 år 2027, vilket är något lägre än vår förra bedömning och innebär endast en viss uppgång jämfört med byggtakten under de senaste åren.

Bostadspriserna har legat relativt stilla under 2025. Det höga antalet bostäder till försäljning väntas hålla tillbaka priserna i närtid men vi räknar ändå med en gradvis uppgång under nästa år i takt med att hushållens finanser stärks. Vår prognos är att bostadspriserna stiger med 2 procent under 2026 och med ytterligare 4 procent under 2027.

Arbetsmarknaden – förbättring under 2026

Efter några år med stigande arbetslöshet och sjunkande sysselsättning ser nu arbetsmarknaden ut att ha stabiliserats. De senaste månaderna har både sysselsättningsgrad och arbetslöshet legat relativt stilla. Antalet tillfälligt anställda har börjat öka igen, vilket historiskt ofta har varit en bra indikator på den totala sysselsättningsutvecklingen. Därtill har sysselsättningen ökat i de tre storstadsregionerna hittills i år. De flesta indikatorer, såsom anställningsplaner i näringslivet, talar dock inte för att ett snabbt uppsving är nära förestående. Vi räknar därför med att en gradvis förbättring av arbetsmarknaden inleds först under nästa år då återhämtningen i ekonomin har fått fotfäste. Det dröjer dock till 2028, efter vår prognosperiod, innan arbetslösheten är tillbaka på nivån från början av 2023 då uppgången inleddes.

**Hushållens sparande
förblir högt**

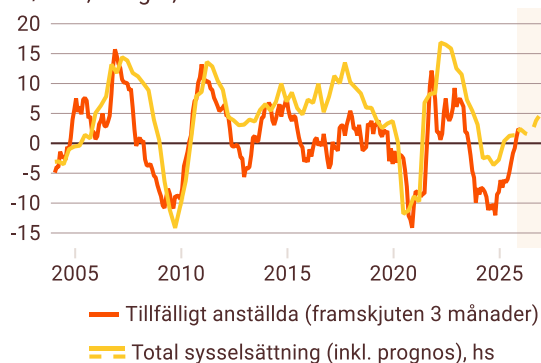
29 000

**Bostäder påbörjas
2026**

**Förhöjd arbetslöshet
under hela
prognosperioden**

Tillfälligt anställda har börjat öka igen

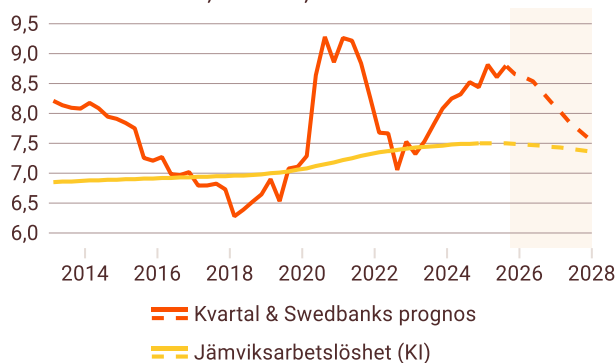
år/år %, 3m gm, 15-74 år



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Arbetslösheten minskar, men är ändå förhöjd

% av arbetskraften, 15-74 år, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Lägre inflation, stillastående Riksbank

Inflationsutsikterna är ljusa. Efter sommarens tillfälligt förhöjda inflation har inflationstakten minskat. Den sammantagna inflationen, mätt med KPI, förväntas pendla mellan 0 och 1 procent under det kommande året. Det förklaras dock till stor del av räntenedgången, men även inflationen enligt Riksbankens målvariabel (KPI med fast ränta) väntas sjunka en bra bit under 2 procent nästa år. Den starkare kronan bidrar till att hålla ned inflationstrycket. Den halverade matmomsen, som träder i kraft i april nästa år, förväntas få nästan fullt genomslag på livsmedelspriserna och därmed också tillfälligt sänka inflationen. Riksbanken bedöms dock se igenom denna effekt och inflationen, exklusive energi och matmomsförändring, bedöms ligga nära 2 procent under större delen av prognosperioden.

Med inflation på målet och konjunktur som tydligt förbättras under 2026 finns det ingen anledning för Riksbanken att ändra styrräntan. Vi räknar därför med att Riksbanken ligger still med styrräntan på 1,75 procent ända till slutet av 2027 då en höjning sker.

Även om tillväxten skulle bli högre än väntat lär Riksbanken inte höja under 2026 eftersom resursutnyttjandet är lågt och inflationsutsikterna ljusa. Lite mindre svagt resursutnyttjande motiverar inte en stramare penningpolitik.

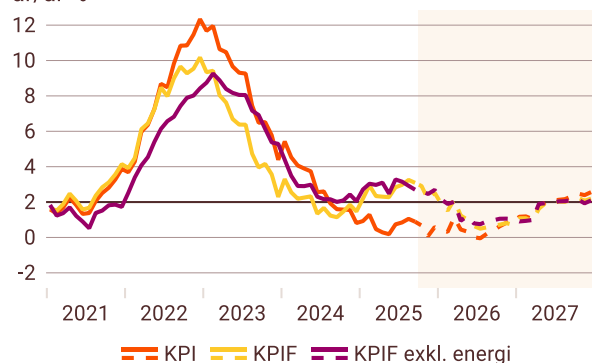
**Riksbankens
styrränta väntas
ligga kvar på**

1,75 %

under hela 2026

Ljusa inflationsutsikter

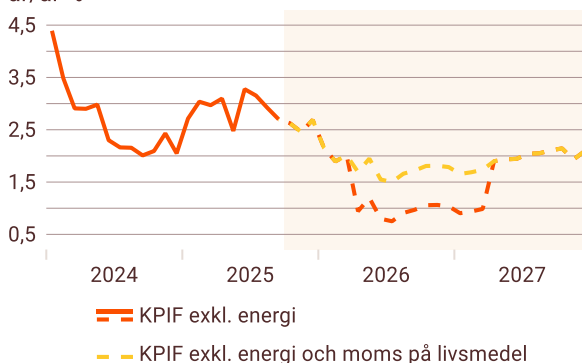
år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Underliggande inflation nära Riksbankens mål

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Det behövs sannolikt utbudschocker som högre energi-, råvaru- och fraktpriser, vilket skulle kunna riskera att även höja tjänstepriser och inflationsförväntningar, för att Riksbanken ska börja höja styrräntan under 2026. Däremot skulle en sänkning av styrräntan kunna bli aktuell om återhämtningen av hushållens konsumtion kommer av sig. Vi bedömer alltså att det under de närmaste 12 månaderna är mer sannolikt att Riksbanken sänker styrräntan än att de höjer den.

Generös finanspolitik för valåret 2026

Finanspolitiken blir expansiv 2026. Regeringens höstbudget med omfattande skattesänkningar, utökat stöd till Ukraina och lånefinansierad upprustning av försvaret bidrar till att underskottet i den offentliga sektorn ökar till nästan 2 procent av BNP nästa år. Efter valet räknar vi med att nya budgetförsvagande åtgärder (exklusive lånefinansierade utgifter för försvar och Ukrainastöd) uppgår till mer blygsamma 20 miljarder kronor för 2027. Det innebär att budgetunderskottet minskar något 2027. Skuldsättningen i offentlig sektor (Maastrichtskulden) stiger från 34 procent av BNP i fjol till 36,5 procent av BNP år 2027.

2 %

**Budgetunderskott
2026**

Finanspolitik lyfter ekonomin

Tillväxten i Estland har under året varit blygsam, men både hushållens konsumtion och offentliga investeringar väntas öka kraftigt nästa år. Omfattande finanspolitiska stimulanser lyfter tillväxten på kort sikt, men medför samtidigt en betydande ökning av budgetunderskottet, vilket gör ekonomin mer sårbar på längre sikt.

Ekonomin tog sig ur recessionen under det första kvartalet i år. Men BNP ökade med endast 0,4 procent under årets tre första kvartal jämfört med samma period ifjol. De månatliga indikatorerna för juli och augusti tyder inte på att tillväxttakten har ökat markant – åtminstone inte ännu.

Produktionen inom tillverkningsindustrin har ökat i måttlig takt, men den kraftiga nedgången i energiproduktionen dämpade den totala industriproduktionen. Varuexporten ökade kraftigt under det första kvartalet men har därefter tappat fart. Försäljningsvolymerna i detaljhandeln minskade, och utvecklingen framstår som ännu svagare när man beaktar den nedgång i bilförsäljningen som följde efter införandet av en fordonsskatt i början av året. Den fortsatta nedgången i kortbetalningar enligt Swedbanks data indikerar att hushållens konsumtion förblev svag även under det tredje kvartalet.

På den positiva sidan har efterfrågan på nya lån ökat i snabb takt då räntorna har sjunkit. Utlåningen till icke-finansiella företag steg med 46 procent och nya bolån med 29 procent under de nio första månaderna i år jämfört med samma period förra året. Kredittillväxten är ett tecken på ökade investeringar och stärkt ekonomisk aktivitet. Stämningssläget i ekonomin är mer positivt än för ett år sedan, men ligger fortfarande under sitt historiska genomsnitt.

Estland (%)	2025	2026	2027
BNP	0,6	2,3	2,6
Inflation	5,1	3,0	2,5
Arbetslöshet	8,0	7,3	6,2
Lönetillväxt	6,0	5,7	5,2

29 %

Ökning av nya bolån de första nio månaderna av 2025

Trots rådande handelsfriktioner väntas den utländska efterfrågan stiga något framöver, vilket möjliggör en ökad export av estniska varor och tjänster nästa år. Samtidigt kvarstår behovet av att stärka exportsektorns konkurrenskraft, då estniska exportörers priser har stigit snabbare än priserna hos flera av landets viktigaste handelspartner under de senaste fyra åren.

Regeringens omfattande finanspolitiska stimulanser nästa år väntas ge en tydlig skjuts åt ekonomin. Estlands offentliga investeringar som andel av BNP är redan bland de högsta inom EU. Denna andel väntas dessutom öka ytterligare nästa år till över 8 procent till följd av ökade satsningar på försvar och infrastruktur, däribland Rail Baltica, motor- och järnvägar. Användningen av EU-medel väntas nå sin topp under 2026 och offentliga investeringar bedöms minska något under år 2027.

>8 %

**De offentliga
investeringarnas
andel av BNP**

Utöver den tidigare beslutade höjningen av nivån för skattebefrielse på inkomst har regeringen valt att avbryta den planerade höjningen av inkomstskatten med 2 procentenheter samt att sänka fordonsskatten för barnfamiljer nästa år. Trots tidigare aviserade åtstramningar höjs lönerna inom flera delar av den offentliga sektorn, liksom pensionerna. I kombination med den förväntade avmattningen i inflationen förbättras hushållens köpkraft än mer, vilket ger ytterligare stöd till konsumtionstillväxten nästa år.

Den kraftiga ökningen av offentliga utgifter väntas öka budgetunderskottet till 4,4 procent av BNP – nära den högsta tillåtna nivån enligt EU:s tillfälliga regelverk – och bidrar till en ökad statsskuld. Även om detta stärker tillväxten på kort sikt kan det begränsa regeringens handlingsutrymme vid framtida ekonomiska chocker och därmed öka ekonomins sårbarhet.

**Budgetunderskottet
ökar till**

4,4 %

Stämningssläget återhämtar sig

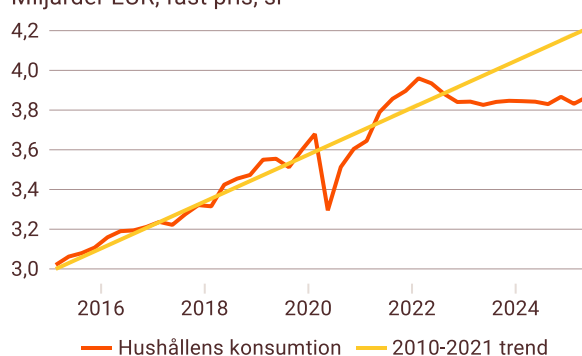
Index, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Konsumtionen ligger långt under sin trend

Miljarder EUR, fast pris, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Återhämtningen pågår

Den lettiska ekonomin håller på att återhämta sig. Konsumtionen har ännu inte vänt upp, men hushållens köpkraft förbättras och vi räknar med att konsumtionen tar fart under kommande kvartal. BNP-tillväxten får stöd av den inhemska efterfrågan, medan exporttillväxten tyngs av globala handelsspänningar. Inflationen har varit förhöjd i år men väntas sjunka framöver även om den ligger kvar nära 3 procent.

Den lettiska ekonomin växte med 1,3 procent under första halvåret 2025. Ett betydande bidrag kom från investeringar, där byggsektorn stod för ett av de starkaste tillväxtbidragen. De ökade investeringarna drevs till stor del av offentlig sektor och väntas förbli starka nästa år eftersom projekt kopplade till EU:s återhämtningsfacilitet då slutförs. År 2027 är de viktigaste offentliga investeringarna kopplade till Rail Baltica och försvaret. Ökningen av de privata investeringarna har hittills varit betydligt svagare. Lägre räntor bidrog till att bankernas utlåning till icke-finansiella företag ökade med omkring 15 procent i september jämfört med samma period i fjol. Nivån på utlåningen, som andel av BNP, var dock fortfarande bland de lägsta i EU och takten på utlåningstillväxten väntas avta framöver.

Exporten har hittills i år varit dämpad, även om utvecklingen varierar mellan sektorer. Tjänsteexporten har varit stark, särskilt inom data, IKT och övriga företagstjänster, medan varuexporten utvecklats svagare, bland annat på grund av dåliga inhemska skördar. Samtidigt ökade industriproduktionen, där mer än 65 procent går på export, med närmare 8 procent under det tredje kvartalet. Exportorderingen växer i linje med sitt långsiktiga genomsnitt, men framöver väntas globala handelsspänningar ändå tynga exportutsikterna.

Lettland (%)	2025	2026	2027
BNP	1,3	2,3	2,5
Inflation	3,8	3,0	2,8
Arbetslöshet	6,7	6,4	6,2
Lönetillväxt	8,0	8,0	7,5

Exporten till USA har minskat kraftigt, men dess andel av Lettlands totala export är liten. En av de mer exponerade sektorerna, trä- och virkessektorn, började drabbas av högre tullar först i mitten av oktober. Tullarna på EU:s virkesexportörer är dock för närvarande mycket lägre än de som kanadensiska företag står inför, vilket kan ge EU:s exportörer en fördel. Ökade handelshinder är dock sammantaget negativt för global tillväxt och Lettlands export kommer främst att drabbas genom indirekta effekter via lägre tillväxt i Europa.

Finanspolitiken stöttar i nuläget ekonomin. Försvarsutgifterna väntas uppgå till 4,9 procent respektive 5 procent av BNP år 2026 och 2027. Budgetunderskottet stiger till 3,3 procent och 3,9 procent under de kommande åren, och skuldsättningen ökar väsentligt. För närvarande finns ingen tydlig plan för hur underskotten ska minska när EU:s undantagsklausul tas bort.

Hushållens konsumtion var oförändrad under första halvåret 2025 men vi räknar med en uppgång i konsumtionen framöver givet hushållens förbättrade köpkraft. Arbetsmarknaden är motståndskraftig och väntas fortsätta att stärkas. Arbetslösheten sjunker från 6,7 procent 2025 till 6,4 procent 2026. Lönstillväxten har avtagit men är fortsatt hög och väntas ligga kvar nära 8 procent under de kommande åren.

Konsumentförtroendet översteg det historiska snittet i oktober, men har i år dämpats av stigande prisnivåer, särskilt på livsmedel. Livsmedelspriserna ligger över EU:s genomsnitt och fortsätter att öka snabbare än i unionen som helhet. Inför valet hösten 2027 beslutade regeringen att sänka momsen på utvalda livsmedelsprodukter under ett år, med start i juli 2026. Detta väntas dämpa inflationen med någon tiondels procentenhet under de kommande två åren. Tjänsteinflationen väntas avta i takt med att lönstillväxten bromsar in. Inflationsprognoserna för 2026 har dock justerats upp något till följd av högre punktskatter och stigande boendekostnader – bland annat högre uppvärmningsavgifter i Riga och ökade elkostnader efter frikopplingen från Rysslands elnät.

Försvarsutgifterna stiger till

5 %
av BNP

Offentliga investeringars andel av BNP stiger

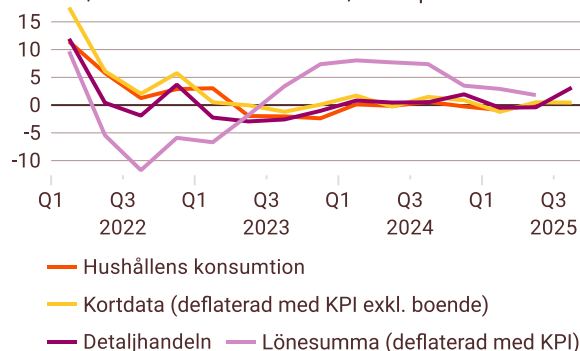
% av BNP, 1 år gm, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Hushållens konsumtion väntas ta fart

år/år %, konsumtionsindikatorer, fasta priser



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Vapen och välfärd

Skillnaderna mellan den inhemska sektorn och exportsektorn består. Detaljhandeln har återhämtat sig, medan läget inom tillverkningsindustrin har dämpats. BNP-tillväxten stiger under 2026, främst till följd av starkare inhemsk efterfrågan. En bidragande faktor är att privatpersoner ges möjlighet att ta ut medel från den andra pensionspelaren. Den nytilträdde regeringen har presenterat en budget som innebär en betydande ökning av sociala utgifter och försvar.

Under det tredje kvartalet var industriproduktionen något lägre än vid samma tidpunkt förra året, med betydande variationer mellan olika sektorer. Produktionen av fordon och bildelar minskade med nästan 20 procent, samtidigt som tillverkningen av kemikalier, plast och möbler också började avta. Vissa sektorer visade dock fortsatt motståndskraft – produktionen av livsmedel, elektronik samt optisk utrustning ökade. Industrins förtroende och inkommande exportorder har försvagats under de senaste månaderna, och med hänsyn till globala utmaningar och ökad konkurrens bedöms en återhämtning inom tillverkningssektorn och exporten inte vara nära förestående.

Samtidigt har hushållens konsumtion åter tagit fart. Försäljningen av varaktiga varor har under de senaste tre månaderna varit 13 procent högre än motsvarande period föregående år, medan bilhandeln har ökat med 30 procent. Antalet transaktioner på bostadsmarknaden har stigit kraftigt och närmar sig de rekordnivåer som noterades under 2022. Priserna på lägenheter har också ökat, med en uppgång på nära 10 procent. Konsumtionen och aktiviteten på bostadsmarknaden väntas förbli stark under nästa år, inte enbart till följd av den engångseffekt som uppstår när individer får möjlighet att ta ut besparingar från pensionsfonder inom den andra pelaren. Trots att inflationen bedöms vara fortsatt något förhöjd under nästa år, ökar hushållens reallöner med nära 5 procent. Nettomigrationen minskar, men

Litauen (%)	2025	2026	2027
BNP	2,5	3,2	2,3
Inflation	3,8	3,3	3,0
Arbetslöshet	7,1	7,1	7,1
Lönetillväxt	8,7	8,0	6,7

11 %
**Ökning av
minimilön
år 2026**

förväntas förbli positiv – omkring 15 tusen personer per år – vilket är tillräckligt för att kompensera för den annars minskande arbetskraften. Sysselsättningen bedöms därmed ligga kvar nära rekordhöga nivåer.

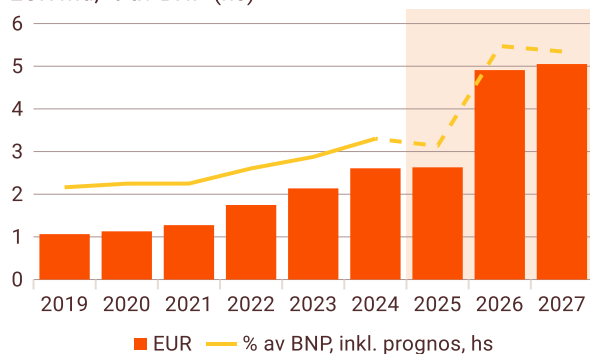
Regeringen har godkänt budgeten för år 2026, som innehåller planer på att höja försvarsutgifterna till över 5 procent av BNP. Minimilönen höjs med 11 procent till 1 153 euro per månad, samtidigt som den genomsnittliga ålderspensionen ökar med 12 procent. Budgeten är tydligt inriktad på både försvar och sociala förmåner. Underskottet i de offentliga finanserna väntas öka, men bedöms fortsatt ligga något under 3 procent av BNP.

Vissa tekniska detaljer påverkar bedömningen av underskottet. Försvarsutgifterna redovisas enligt periodiseringsprincipen, vilket innebär att kostnaderna och underskottet bokförs först när försvarsmateriel har importerats – något som väntas ske först om några år – snarare än när betalningen sker, vilket sker redan nästa år. Eftersom huvuddelen av försvarsutgifterna finansieras genom upplåning, beräknas budgetunderskottet enligt kontantmetoden uppgå till 4,7 procent av BNP 2026.

Statsskulden i förhållande till BNP väntas öka från 40 procent i år till 48 procent år 2027. Trots denna ökning kommer skuldsättningen fortsatt att ligga klart under nivåerna i de flesta andra EU-länder. Andra möjligheter att finansiera de snabbt ökande försvarsutgifterna var begränsade – inkomstskatterna för privatpersoner och företag höjdes, men ytterligare höjningar bedömdes som kontraproduktiva. Samtidigt är ökningen av underskottet och den offentliga skuldsättningen betydande, vilket motiverar att snarast inleda arbetet med att återställa balans i de offentliga finanserna.

Litauens utgifter för försvaret

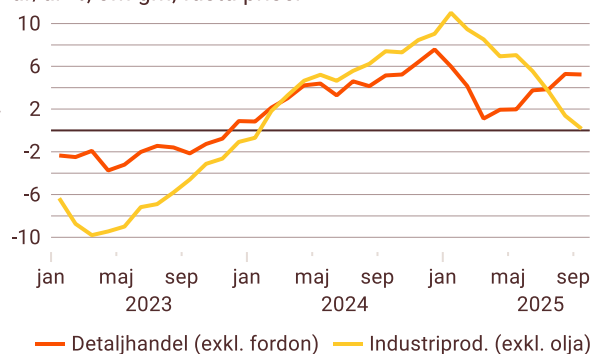
EUR md; % av BNP (hs)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Växande detaljhandel, trögare industri

år/år %, 3m gm, fasta priser



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Framsteg och utmaningar sedan Parisavtalet

Ett årtionde efter Parisavtalet har EU gjort framsteg med att minska utsläppen och öka användningen av förnybar energi. Men vägen för att nå målen till 2030 är fortfarande tuff. EU:s utsläpp ligger nu 35 procent under nivåerna från år 1990, men takten behöver fördubblas för att målet om en 55 procentig minskning ska nås i tid. Risken är att målet försenas och att resurser trängs undan av försvarsupprustning. Klimatomställningen pågår, men möter också flera utmaningar.

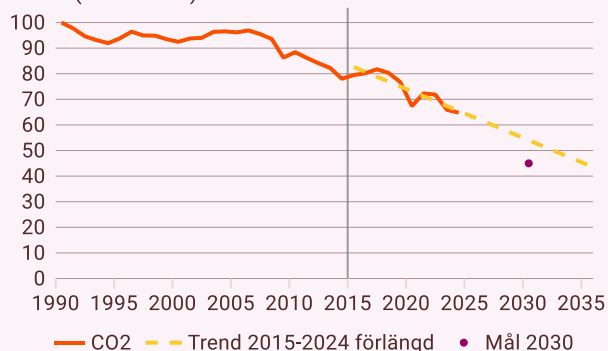
Parisavtalet – framsteg sedan 2015 när det gäller utsläpp och förnybar energi

Ett decennium efter undertecknandet av Parisavtalet har EU fortfarande utmaningar att nå sina klimatmål. EU:s mål är att minska utsläppen av växthusgaser med minst 55 procent fram till år 2030 jämfört med nivåerna år 1990. Sedan år 2015, då avtalet undertecknades, har EU gjort tydliga framsteg: utsläppen minskar, andelen förnybar energi i energisystemen ökar och politiska initiativ som EU:s gröna giv har införts. Även om de globala framstegen har varit varierande fortsätter EU att gå före.

Redan år 2015, vid tidpunkten för Parisavtalets undertecknande, hade EU minskat sina utsläpp med 20 procent jämfört med nivåerna år 1990. Mellan år 2015 och 2024 minskade utsläppen med ytterligare 15 procentenheter, vilket innebär att den totala minskningen nu uppgår till cirka 35 procent.

Koldioxidutsläpp, EU

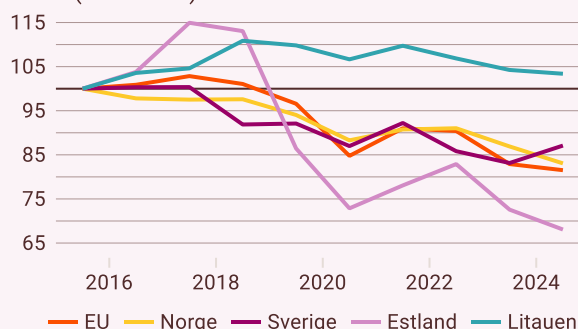
Index (1990=100)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Koldioxidutsläpp

Index (2015=100)



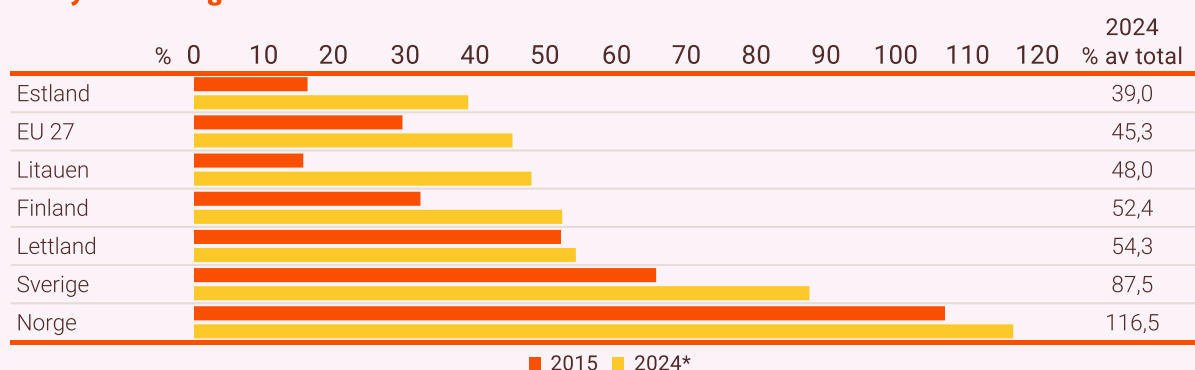
Anm.: Data för Lettland och Finland redovisas inte separat.
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Med endast fem år kvar till år 2030 skulle utsläppsminskningarna behöva ske i dubbelt så snabb takt för att målet ska uppnås i tid. Om nuvarande trend håller i sig beräknas utsläppen minska med drygt 40 procent fram till år 2030 – en betydande minskning, men ändå under målnivån. Om utsläppsminskningen fortsätter i samma takt som under åren 2015–2024 skulle målet i stället nås 2035. Det förutsätter dock att EU-ländernas klimatåtaganden inte backar på ett sätt som varaktigt höjer utsläppstaken. Riskbilden lutar dock åt att utsläppsmålet nås senare än år 2035.

I större delen av den nordisk-baltiska regionen har utsläppen haft en tydligt nedåtgående trend sedan Parisavtalet undertecknades. I Estland har utsläppen minskat med 32 procent sedan år 2015, främst till följd av minskad utvinning av skifferolja. I Sverige minskade utsläppen med 17 procent mellan år 2015–2023, men ökade igen under 2024, huvudsakligen på grund av att reduktionsplikten för bensin och diesel sänktes. I Litauen har utsläppen ökat stadigt sedan år 2015, även om ökningstakten har avtagit. Detta kan förklaras av stark ekonomisk- och industriell tillväxt, tillsammans med ökande utsläpp från [transportsektorn](#). Litauens bilpark är en av de äldsta och minst energieffektiva inom EU.

Under det senaste decenniet har andelen förnybar energi av den totala elförbrukningen ökat i den nordisk-baltiska regionen, och i Litauen och Estland har den förnybara elproduktionen mer än dubblats. Även investeringarna i förnybar energi har ökat, särskilt efter den energikris som utlöstes av Rysslands invasion av Ukraina 2022. Litauen har nu som mål att tillgodose hela sitt årliga elbehov med förnybar energi år 2030. Norge producerar nu mer förnybar el än dess totala förbrukning (överskottet exporteras), till stor del drivet av vattenkraft. I Sverige täcks 87,5 procent av elbehovet av förnybara källor, såsom vattenkraft och vindkraft. Finland och Lettland har också gjort betydande framsteg, med nivåer på 52,4 procent respektive 54,3 procent, vilket återspeglar en stadig tillväxt inom bioenergi och vattenkraft.¹

Förnybara energikällor som andel av total elkonsumtion



Anm.: * Data från 2024 eller senast tillgängliga. Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Den politiska utvecklingen har delvis svängt om – men vissa trender fortsätter ändå

Den amerikanska administrationen har återigen aviserat sin avsikt att dra sig ur Parisavtalet, vilket även skedde 2020, och fler politiska ledare tycks vackla i sina klimatåtaganden. EU kan komma att revidera tidigare överenskomna mål, [exempelvis](#) förbudet mot nya bensin- och dieslbilar från och med 2035. Vissa trender har dock tagit fart och väntas fortsätta, såvida inte politiken aktivt sätter käppar i hjulet.

En sådan trend är övergången till elbilar, som har accelererat i hela Norden. År 2024 var Norge världens mest avancerade elbilsmarknad, med nästan 90 procent helelektriska bilar av alla nyregistrerade bilar. Sverige och Finland har också uppvisat stark tillväxt, där elbilar utgjorde cirka 40, respektive 30 procent av nybilsförsäljningen 2024, drivet av skatteincitament och utbyggd laddinfrastruktur. I Sverige bromsade försäljningen in efter att klimatbonusen för elbilar avskaffades i slutet av 2022. Alla de baltiska länderna har börjat skala upp från låga nivåer, med en märkbar ökning av elbilar i takt med

¹ Både Finland och Sverige har en betydande del av elproduktionen som kommer från kärnkraft, vilket inte klassas som förnybar.

förbättrad infrastruktur och sjunkande kostnader. Även om skillnaden mellan de nordiska och baltiska länderna fortfarande är stor, är trenden tydlig: elbilar blir vanligare och kommer, tillsammans med en ökande andel förnybar energi av den totala elförbrukningen, att spela en viktig roll för att nå klimatmålen för 2050.

Vissa delar av omställningen är beroende av politiska förändringar

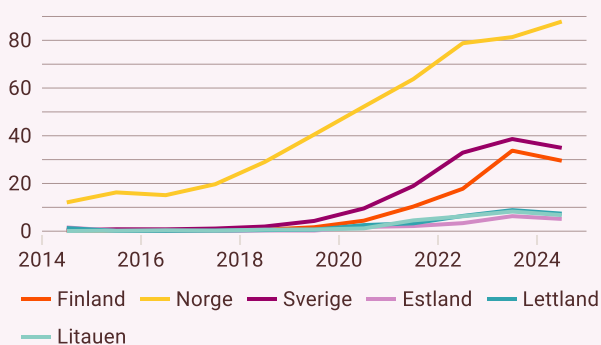
EU minskade den slutliga energianvändningen med 5 procent mellan 2015 och 2023. Det finns dock stora skillnader mellan medlemsländerna, och minskningen har inte följt en tydligt nedåtgående trend trots klimatmålen. Internationella energimyndigheten (IEA) [prognoserar](#) att efterfrågan på el inom EU kommer att öka med 1,5 procent under 2026. Flera växande branscher är energikrävande, och många byggnader har fortfarande en eftersatt energistandard och renoveras i en långsam takt. För att påskynda omställningen behövs förbättrade och mer stabila politiska styrmedel inom dessa områden. Det finns också en risk att det ökade fokuset på säkerhet och försvar tränger undan resurser som hade behövts för att påskynda energiomställningen (läs mer i vår [tidigare analys](#)).

När det kommer till energianvändning per invånare, har Estland, Sverige och Finland minskat sin totala förbrukning med cirka 10 procent sedan 2015, medan energianvändningen i Lettland och Litauen har ökat i ungefär samma storleksordning. De nordiska länderna har dock fortfarande en betydligt högre nivå på energianvändning än de baltiska länderna och EU-genomsnittet.

Ett annat område inom omställningen, där framstegen sedan 2015 har varit begränsade, är inom cirkulär materialanvändning (CMR). EU-genomsnittet av CMR - andelen av det totala materialflödet i ekonomin som utgörs av återvunnet material - ligger kvar på omkring 11–12 procent. Sverige har endast haft marginella förbättringar, sannolikt till följd av en stor andel resursintensiv industri. Estland utmärker sig med en kraftig ökning till över 20 procent, mellan 2015 och 2022. Något som ses som ett hinder för att utvecklingen skulle gå snabbare framöver är delvis dagens standarder för byggnader och produkter. Ramverken har ursprungligen utformats för användning av jungfruliga material, och är oftast inte anpassade för att främja användning av återvunnet material. Sammantaget speglar detta den gradvisa och komplexa karaktären hos EU:s övergång till en mer cirkulär ekonomi.

Andel elbilar av nyregistrerade bilar

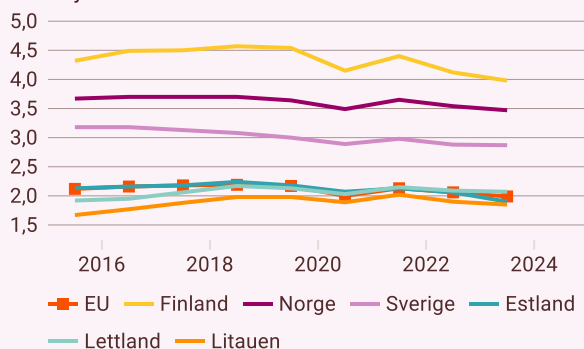
% av total, utvalda länder



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Total energiförbrukning per invånare

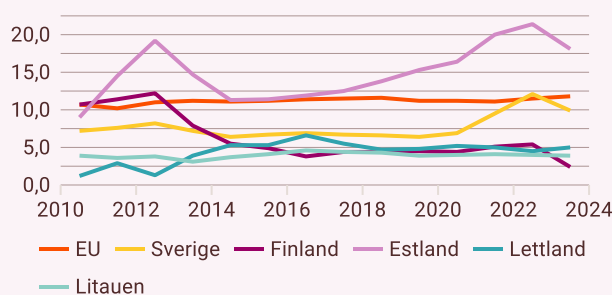
Ton oljeekvivalenter



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Användning av cirkulära material

%, andelen av det totala materialflödet som utgörs av återvunnet material



Anm.: Data för Norge inte tillgängligt.

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Bilaga

SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2024-2027

Årlig förändring i % om inte annat anges	2024	2025P	2026P	2027P
Real BNP (kalenderkorrigerad)	0,8	1,2 (1,0)	2,4 (2,3)	2,2 (2,2)
Real BNP per invånare (kalenderkorrigerad)	0,5	1,0 (0,8)	2,2 (2,1)	2,1 (2,0)
Real BNP	0,8	1,0 (0,8)	2,7 (2,5)	2,4 (2,4)
Hushållens konsumtionsutgifter	0,6	1,4 (0,7)	3,0 (2,9)	2,7 (2,7)
Offentliga konsumtionsutgifter	1,2	0,6 (0,7)	2,3 (2,2)	1,9 (1,8)
Fasta bruttoinvesteringar	0,0	0,0 (-2,4)	3,4 (3,1)	3,6 (3,8)
näringsliv exklusive bostäder	2,4	-0,4 (-3,9)	3,0 (2,0)	3,0 (3,0)
offentliga myndigheter & HIO	2,6	0,1 (0,5)	5,0 (4,4)	4,6 (4,6)
bostäder	-15,0	1,5 (0,8)	2,5 (6,7)	5,0 (6,1)
Export av varor och tjänster	2,0	4,1 (3,5)	2,6 (2,0)	2,5 (2,5)
Import av varor och tjänster	2,3	4,6 (1,7)	3,1 (2,7)	3,0 (3,1)
Lagerinvesteringar (bidrag till BNP-tillväxten)	0,4	0,4 (-0,2)	0,0 (0,2)	0,0 (0,0)
Inhemsk efterfrågan exkl. lager (bidrag till BNP-tillväxten)	0,6	0,8 (-0,1)	2,8 (2,6)	2,6 (2,6)
Nettoexport (bidrag till BNP-tillväxten)	-0,1	-0,1 (1,0)	-0,2 (-0,3)	-0,2 (-0,3)
KPI (årsgenomsnitt)	2,9	0,7 (0,5)	0,5 (0,6)	1,9 (2,2)
KPIF (KPI med fast bostadsränta, årsgenomsnitt)	1,9	2,6 (2,5)	1,0 (1,5)	1,8 (2,2)
KPIF exklusive energi (årsgenomsnitt)	2,7	2,8 (2,8)	1,2 (1,8)	1,7 (2,1)
Riksbankens styrränta (december)	2,50	1,75 (1,50)	1,75 (1,50)	2,00 (1,75)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	8,4	8,7 (8,7)	8,4 (8,5)	7,8 (7,9)
Arbetskraften (15-74)	0,2	0,7 (0,7)	0,3 (0,3)	0,4 (0,4)
Antalet sysselsatta (15-74)	-0,6	0,3 (0,3)	0,7 (0,5)	1,0 (1,0)
Sysselsättningsgrad (15-74)	69,0	68,9 (68,9)	69,3 (69,2)	69,9 (69,8)
Arbetade timmar (kalenderkorrigerad)	-0,3	-0,2 (0,3)	1,1 (0,7)	1,0 (1,0)
Nominella timlöner (KL, hela ekonomin)	4,1	3,6 (3,6)	3,4 (3,4)	3,3 (3,3)
Hushållens reala disponibel inkomst	0,8	2,3 (2,8)	2,8 (2,5)	2,4 (2,6)
Hushållens egna sparande (% av disponibel inkomst)	6,4	7,2 (8,2)	6,9 (7,9)	6,6 (7,8)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	2,7	2,2 (2,9)	2,2 (3,0)	2,1 (3,0)
Bytesbalans (% av BNP)	5,4	5,4 (5,5)	5,0 (5,5)	4,7 (5,1)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,6	-0,9 (-1,1)	-1,9 (-1,2)	-1,7 (-1,0)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	34,0	34,2 (33,7)	35,3 (34,2)	36,5 (34,4)

Föregående prognos inom parentes

Källor: SCB & Swedbank Analys

ESTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2024-2027

Årlig förändring i % om inte annat anges	2024	2025P	2026P	2027P
Real BNP	-0,1	0,6 (0,6)	2,3 (2,0)	2,6 (2,3)
Hushållens konsumtionsutgifter	0,1	0,0 (-0,5)	2,0 (2,0)	2,5 (2,5)
Offentliga konsumtionsutgifter	1,8	1,5 (1,0)	2,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	-6,5	4,5 (4,5)	7,5 (5,0)	4,0 (6,0)
Export av varor och tjänster	-1,5	3,0 (2,5)	2,0 (2,0)	3,5 (3,0)
Import av varor och tjänster	0,4	3,0 (2,5)	3,5 (3,0)	3,5 (4,0)
KPI (årsgenomsnitt)	3,5	5,1 (5,5)	3,0 (3,7)	2,5 (2,5)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,6	8,0 (7,8)	7,3 (6,8)	6,2 (5,7)
Antalet sysselsatta	0,6	-1,1 (-1,0)	0,8 (0,6)	0,2 (0,2)
Brutto månadslön	8,1	6,0 (6,1)	5,7 (5,7)	5,2 (5,0)
Nominell BNP (miljarder euro)	39,8	41,7 (42,1)	43,9 (44,4)	46,2 (46,6)
Export av varor och tjänster (nominell)	1,1	6,1 (5,0)	4,6 (4,6)	6,1 (5,6)
Import av varor och tjänster (nominell)	1,9	5,6 (4,1)	5,6 (5,1)	6,1 (6,6)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	0,3	0,7 (0,9)	-0,1 (0,6)	-0,1 (-0,2)
Bytesbalans (% av BNP)	-1,2	-0,3 (0,3)	-1,2 (-0,2)	-1,2 (-0,9)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,7	-1,2 (-1,7)	-4,4 (-4,3)	-4,4 (-4,1)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	23,5	23,2 (22,8)	25,7 (25,8)	29,0 (27,0)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Estonia & Swedbank Analys

LETTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2024-2027

Årlig förändring i % om inte annat anges	2024	2025P	2026P	2027P
Real BNP	0,0	1,3 (0,9)	2,3 (2,3)	2,5 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	0,1	0,1 (0,4)	2,3 (2,5)	2,7 (2,8)
Offentliga konsumtionsutgifter	-0,4	2,3 (2,0)	2,0 (1,6)	2,0 (1,7)
Fasta bruttoinvesteringar	-7,0	10,6 (12,8)	3,2 (4,4)	2,9 (3,2)
Export av varor och tjänster	0,1	0,0 (1,5)	2,1 (2,7)	3,3 (3,3)
Import av varor och tjänster	-1,8	4,9 (4,9)	2,2 (3,3)	3,4 (3,4)
KPI (årsgenomsnitt)	1,3	3,8 (3,7)	3,0 (2,8)	2,8 (2,7)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,9	6,7 (6,7)	6,4 (6,3)	6,2 (6,1)
Antalet sysselsatta	-0,8	0,3 (0,4)	0,6 (0,8)	-0,2 (-0,3)
Brutto månadslön	9,7	8,0 (7,5)	8,0 (7,5)	7,5 (7,5)
Nominell BNP (miljarder euro)	40,4	42,2 (42,0)	44,4 (44,2)	46,9 (46,6)
Export av varor och tjänster (nominell)	1,0	2,2 (3,3)	3,3 (3,9)	4,5 (4,5)
Import av varor och tjänster (nominell)	-2,0	6,4 (6,0)	2,9 (4,0)	4,1 (4,1)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	-1,6	-4,3 (-4,3)	-3,9 (-4,3)	-3,7 (-4,0)
Bytesbalans (% av BNP)	-1,6	-3,1 (-3,6)	-3,3 (-3,6)	-3,0 (-3,4)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,8	-3,0 (-3,0)	-3,3 (-3,0)	-3,9 (-3,9)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	46,6	48,8 (48,3)	51,2 (50,0)	54,9 (53,9)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Latvia & Swedbank Analys

LITAUEN: Makroekonomiska nyckeltal, 2024-2027

Årlig förändring i % om inte annat anges	2024	2025P	2026P	2027P
Real BNP	3,0	2,5 (2,6)	3,2 (3,2)	2,3 (2,0)
Hushållens konsumtionsutgifter	3,1	3,5 (3,6)	5,8 (5,8)	2,8 (2,8)
Offentliga konsumtionsutgifter	1,6	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinvesteringar	-1,7	8,0 (7,8)	9,2 (9,2)	5,5 (5,5)
Export av varor och tjänster	2,6	3,8 (4,0)	2,0 (2,0)	3,5 (3,5)
Import av varor och tjänster	2,4	6,5 (6,2)	4,8 (4,8)	4,0 (4,0)
KPI (årsgenomsnitt)	0,7	3,8 (3,8)	3,3 (3,5)	3,0 (3,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,1	7,1 (7,1)	7,1 (7,1)	7,1 (7,3)
Antalet sysselsatta	1,6	0,2 (0,2)	0,2 (0,4)	0,1 (0,0)
Brutto månadslön	10,4	8,7 (8,8)	8,0 (8,0)	6,7 (6,5)
Nominell BNP (miljarder euro)	79,0	84,0 (83,7)	89,7 (89,4)	94,5 (93,9)
Export av varor och tjänster (nominell)	3,5	2,7 (4,9)	3,3 (3,6)	4,0 (4,5)
Import av varor och tjänster (nominell)	1,0	3,2 (6,8)	5,2 (6,0)	5,0 (5,5)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	5,1	4,6 (3,9)	3,3 (2,2)	2,6 (1,6)
Bytesbalans (% av BNP)	2,5	2,3 (1,5)	1,6 (0,5)	1,1 (0,0)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,3	-2,3 (-2,8)	-2,9 (-3,0)	-2,9 (-3,0)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	38,0	40,3 (42,9)	44,6 (44,6)	48,1 (45,3)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Lithuania & Swedbank Analys

Ränte- och valutaprognoser

	Utfall 2025 31 okt	Prognos 2025 31 dec	2026 30 jun	2026 31 dec	2027 31 dec
Styrräntor (%)					
Federal Reserve, USA (övre intervallet)	4,00	3,75	3,25	3,25	3,25
Europeiska centralbanken (refiräntan)	2,15	2,15	1,90	1,90	1,90
Europeiska centralbanken (inlåningsräntan)	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75
Bank of England	4,00	3,75	3,25	3,00	3,00
Riksbanken	1,75	1,75	1,75	1,75	2,00
Norges Bank	4,00	4,00	3,50	3,25	3,25
Statsobligationsräntor (%)					
USA 2 år	3,60	3,50	3,40	3,40	3,40
USA 5 år	3,71	3,60	3,50	3,50	3,50
USA 10 år	4,11	4,00	4,00	4,00	4,00
Tyskland 2 år	1,97	1,90	1,70	1,70	1,80
Tyskland 5 år	2,23	2,20	2,10	2,10	2,20
Tyskland 10 år	2,63	2,60	2,50	2,50	2,50
Växelkurser					
EUR/USD	1,15	1,16	1,18	1,20	1,22
EUR/GBP	0,88	0,87	0,87	0,87	0,86
EUR/SEK	10,93	10,85	10,75	10,70	10,60
EUR/NOK	11,65	11,50	11,40	11,30	11,20
USD/SEK	9,46	9,35	9,11	8,92	8,69
USD/CNY	7,12	7,12	7,10	7,10	7,10
USD/JPY	154,0	150,0	147,0	144,0	135,0
NOK/SEK	0,94	0,94	0,94	0,95	0,95
KIX (handelsvägt valutakursindex)	117,2	116,4	115,0	114,0	112,6

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Svenska ränteprognoser (%)

	Utfall 2025 31 okt	Prognos 2025 31 dec	2026 30 jun	2026 31 dec	2027 31 dec
STIBOR 3m	1,94	1,85	1,85	1,85	2,10
Statsobligationsräntor					
2 år	1,94	1,90	1,90	1,90	2,20
5 år	2,22	2,20	2,20	2,30	2,40
10 år	2,63	2,60	2,60	2,50	2,50
Swapräntor					
2 år	2,09	2,10	2,10	2,10	2,50
5 år	2,36	2,40	2,40	2,50	2,70
10 år	2,68	2,70	2,80	2,70	2,80

Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Swedbank Research

Mattias Persson

Global chef Swedbank Analys och Chefekonom
mattias.persson@swedbank.se

Axel Zetherström

Assistent
axel.zetherstrom@swedbank.se

Sverige

Andreas Wallström

Prognoschef
Chef Makroanalys Sverige
andreas.wallstrom@swedbank.se

Jana Eklund

Senior ekonometriker
jana.eklund@swedbank.se

Anders Eklöf

Chefstrateg FX
anders.eklof@swedbank.se

Jesper Hansson

Seniorekonom
jesper.hansson@swedbank.se

Pernilla Johansson

Seniorekonom
pernilla.johansson@swedbank.se

Pär Magnusson

Chefstrateg FI
par.magnusson@swedbank.se

Glenn Nielsen

Ekonom
glenn.nielsen@swedbank.se

Emma Paulsson

Ekonom
emma.paulsson@swedbank.se

Maria Wallin Fredholm

Ekonom
maria.wallin-fredholm@swedbank.se

Finland

Timo Hirvonen

Chefekonom Finland
timo.hirvonen@swedbank.fi

Estland

Tõnu Mertsina

Chefekonom Estland
tonu.mertsina@swedbank.ee

Liis Elmik

Seniorekonom
liis.elmik@swedbank.ee

Marianna Rõbinskaja

Ekonom
marianna.robinskaja@swedbank.ee

Lettland

Līva Zorgenfreija

Chefekonom Lettland
liva.zorgenfreija@swedbank.lv

Agnese Buceniece

Seniorekonom
agnese.buceniece@swedbank.lv

Oskars Niks Mālnieks

Ekonom
oskars.niks.malnieks@swedbank.lv

Litauen

Nerijus Mačiulis

Chefekonom Litauen
nerijus.maciulis@swedbank.lt

Greta Ilektytė

Seniorekonom
greta.ilekyte@swedbank.lt

Vismantas Žukas

Ekonom
vismantas.zukas@swedbank.lt

VIKTIG INFORMATION

Denna rapport ("Rapporten") har sammanställts av analytiker på Swedbank Macro Research, en del av Swedbank Research, vilken är en avdelning inom Corporates & Institutions, ("Swedbank Macro Research"). Swedbank Macro Research är ansvarig för att ta fram rapporter om den ekonomiska utvecklingen på den globala marknaden och lokala marknader. Swedbank Macro Research består av research-avdelningar i Sverige, Norge, Finland, Estland, Lettland och Litauen.

Vad vår research är baserad på

Swedbank Macro Research grundar sin analys på mångsidig information och olika aspekter, till exempel en grundläggande analys av cyklisk och strukturell ekonomisk utveckling, aktuellt eller förväntat marknadssentiment.

Distribution och mottagare

Denna Rapport distribueras av Swedbank Macro Research inom Swedbank AB (publ) ("Swedbank"). Swedbank står under tillsyn av Finansinspektionen i Sverige. Andra distributörer har inte rätt att göra några ändringar i Rapporten innan vidare distribution.

I Finland distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Helsingfors, som står under tillsyn av Finlands finansiella tillsynsmyndighet (Finanssivalvonta).

I Norge distribueras denna Rapport av Swedbanks filial i Oslo, som står under tillsyn av Norges finansiella tillsynsmyndighet (Finanstilsynet).

I Estland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Estlands finansiella tillsynsmyndighet (Finantsinspektsioon).

I Lettland distribueras denna Rapport av Swedbank AS, som står under tillsyn av Finans- och kapitalmarknadsinspektionen i Lettland (Finanšu un kapitāla tirgus komisija).

I Litauen distribueras denna Rapport av "Swedbank" AB, som står under tillsyn av Republiken Litauens centralbank (Lietuvos bankas).

Rapporten får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som inte är kunder till Swedbank eller någon sparbank som samarbetar med Swedbank, eller som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

I Storbritannien adresseras Rapporten endast till personer (och får endast förlitas på av sådana personer), som har professionell erfarenhet av frågor som rör investeringar i enlighet med artikel 19(5) i Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, såsom ändrad ("Ordern"), personer som är så kallade "high net worth entities" i enlighet med artikel 49(2)(a) till (d) i Ordern eller personer som det på annat sätt är tillåtet att enligt lag kommunicera Rapporten till (samtliga sådana personer refereras till som "Relevant Persons"). Ingen annan person får agera utifrån eller lita på Rapporten och personer som

distribuerar Rapporten måste säkerställa att sådan distribution sker i enlighet med lag.

Ansvarsbegränsningar

All information i denna Rapport är sammanställd i god tro från källor som anses vara tillförlitliga. Swedbank påtar sig dock inte något ansvar, uttryckligen eller underförstått, för fullständighet eller riktighet vad gäller innehållet i denna Rapport, och innehållet ska inte tas för sanning eller användas i stället för att göra en egen välgrundad, oberoende bedömning.

Var medveten om att uttalanden avseende framtida värderingar är föremål för osäkerhet. Du är ensamt ansvarig för sådana risker och Swedbank rekommenderar att du kompletterar ditt beslutsunderlag med sådant material som du bedömer som nödvändigt.

Analyserna i denna Rapport är analytikerns nuvarande analys endast och är föremål för förändring om förutsättningarna förändras. Om analytikern ändrar åsikt eller om en ny analytiker med en annan åsikt blir ansvarig för Swedbank Macro Researchs bevakning strävar Swedbank efter att informera om detta så snart det är möjligt med tanke på eventuella regleringar, lagar, interna procedurer eller andra omständigheter.

Rapporten är framställt i informationssyfte till behöriga mottagare och är inte avsett att vara rådgivande.

I den utsträckning det är tillåtet enligt gällande lag påtar sig Swedbank inte något ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada av vad slag det än må vara, som grundar sig på användande av denna Rapport.

Intressekonflikter

Inom Swedbank Macro Research är interna riktlinjer implementerade för att hantera intressekonflikter för att säkerställa integriteten och oberoendet för analytikerna på Macro Research. Research produkter baseras enbart på publik information.

Materialet får inte mångfaldigas utan Swedbank Researchs medgivande.

Producent

Producerad av Swedbank Macro Research.

Swedbank C&I, Swedbank AB (publ), SE-105 34 Stockholm.

Besöksadress: Malmkillnadsgatan 23, 111 57 Stockholm.

Swedbank

