



Maj 2026

# Swedbank Economic Outlook

# Innehållsförteckning

Den globala ekonomin i krigets dimma	3
Översikt	4
Globala utsikter grumlas av krig	7
Olämplig ekonomisk-politisk respons	
USA:s ekonomi mjuklandar	
Euroområdet tillväxt stöds av inhemsk efterfrågan	
Storbritannien – fortsatt högt inflationstryck, tillväxten bromsar in	
Kina – en mindre tillväxtfokuserad femårsplan	
Centralbankerna på tårna	
Volatila obligationsräntor kommer att sjunka något	
Tillfällig förstärkning av USD – svagare framåt	
Alternativscenario – Vad händer om oljepriset stiger till 140 dollar?	15
Sverige – inflation under målet	18
Motståndskraft i svensk ekonomi	
Inflationen åter i fokus men gynnsamt svenskt utgångsläge	
Tillfälligt hack i återhämtningen	
Arbetsmarknad i omvandling	
Ett nytt normalläge på bostadsmarknaden	
Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad	
Stabiliseringspolitik med turlig tajming	
Norge – måttlig tillväxt trots betydande osäkerhet	24
Finland – ett tillfälligt avbrott i återhämtningen	27
Estland – ekonomin lyfts av inhemsk efterfrågan	29
Lettland – ytterligare ett slag mot ekonomin	31
Litauen – otåliga konsumenter	33
ESG – déjà vu med ny energichock: Hur exponerade är Norden och Baltikum?	35
Bilaga	37

Avstämningsdatum för prisdata är: 2026-05-04.

Swedbank Economic Outlook är en produkt från Swedbank Macro Research och finns tillgänglig på [www.swedbank.se/seo](http://www.swedbank.se/seo).

Layout: Jana Eklund, Macro Research. Foton: Getty Images, Unsplash, samt Macro Research. Framsida: Sandvika, Norge.

# Den globala ekonomin i krigets dimma

En ny chockvåg har svept över den globala ekonomin. Trots motvinden från högre tullar och ökad osäkerhet under det gångna året visade sig den globala ekonomin vara motståndskraftig. Krigsutbrottet i Mellanöstern ökar åter pressen på ekonomier och finansmarknader.

**Hormuzsundet är fortfarande stängt.** Det framstår nu allt tydligare att den femtedel av den globala oljetransporten som går via sundet inte lär komma tillbaka i närtid. Trots detta förefaller finansmarknaderna, liksom prissättningen av energiråvaror (särskilt olja) på senare tid spegla en relativt optimistisk syn. Denna ståndpunkt är möjligen stödd av förväntningar om framsteg i potentiella fredssamtal mellan USA och Iran. Marknadsstämning och riskvilja är dock mycket volatil och förändras från dag till dag, ibland även från timme till timme.

**De ekonomiska konsekvenserna av kriget i Mellanöstern börjar redan få genomslag i den globala ekonomin.** Inflationstrycket stiger på kort sikt, samtidigt som utsikterna för den ekonomiska tillväxten försvagas. Hur stora dessa effekter blir beror på konfliktens varaktighet och omfattning: ju mer utdragen krisen är, desto större blir tillväxtdämpningen och desto mer ihållande blir inflationsimpulsen.

Risken ökar för att **marknadens förväntningar visar sig vara alltför optimistiska.** Osäkerheten kring det framtida oljeprisbanan är fortsatt exceptionellt stor. På kort sikt har konsumenter av olja och dess derivat begränsat utrymme att anpassa efterfrågan. På längre sikt väntas dock substitutionseffekter, i takt med att konsumtionsmönster skiftar mot alternativa gröna energikällor och mer bränsleeffektiva teknologier. Därtill finns en risk att mer extrema utbudsstörningar leder till ransonering eller produktionsstopp, med allvarliga ekonomiska konsekvenser.

**Nedåtrisker dominerar utsikterna och det finns en reell risk för en global recession.** Den ekonomiska tillväxten väntas också pressas på våra hemmamarknader, men underliggande tillväxtdrivkrafter och finanspolitisk styrka indikerar att det fortfarande finns utrymme för en starkare utveckling än i många andra ekonomier.



**Mattias Persson**  
Chefekonom

**1,8 %**Nedreviderad svensk  
BNP-tillväxt 2026**2,40 %**Svensk 10-årig  
statsobligationsränta,  
december 2026**0,50 %-enheter**ECB höjer  
styrräntorna i juni och  
september**1,75 %**Riksbankens  
styrränta  
2026 och 2027**Olja**Våra prognoser utgår  
från sjunkande  
oljepriser framöver**10,50**EUR/SEK,  
december 2026

## Utsikter för 2026

### Finland

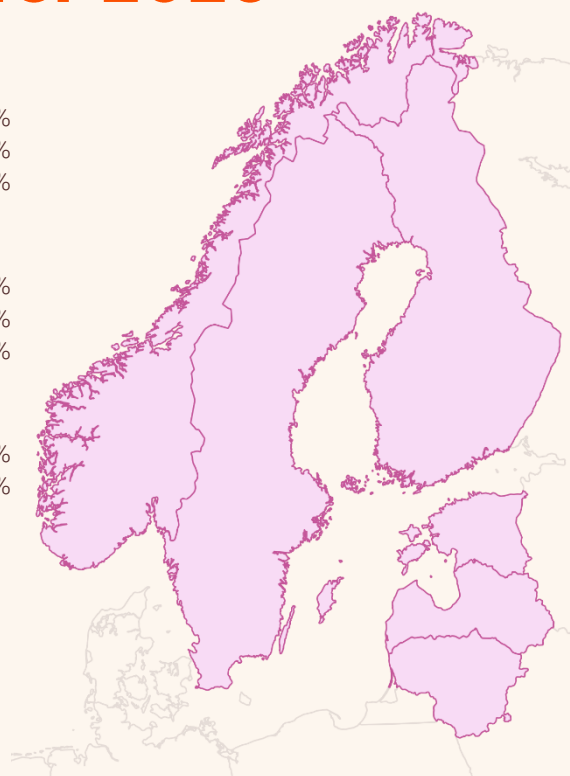
BNP: 0,9 %  
Inflation: 1,9 %  
Arbetslöshet: 10,2 %

### Sverige

BNP: 1,8 %  
Inflation (KPIF): 1,5 %  
Arbetslöshet: 8,5 %

### Norge

BNP: 1,7 %  
Arbetslöshet: 2,1 %



### Estland

BNP: 2,0 %  
Inflation: 4,3 %  
Arbetslöshet: 6,7 %

### Lettland

BNP: 1,9 %  
Inflation: 4,2 %  
Arbetslöshet: 6,7 %

### Litauen

BNP: 3,0 %  
Inflation: 5,2 %  
Arbetslöshet: 6,8 %



## Globala utsikter

### **Ekonomier i krigets skugga**

Högre energipriser väntas öka inflationen och dämpa tillväxten globalt. Vi reviderar ned våra tillväxtprognoser för de flesta stora ekonomier. Osäkerheten i prognosen är stor, men vi utgår från att oljeprischocken och dess negativa effekter avtar senare i år, vilket innebär en återhämtning i de flesta länder från nästa år.

### **Ekonomisk-politisk respons**

Hittills har nästan inga EU-länder följt de rekommenderade energibesparande åtgärder som exempelvis OECD och EU-kommissionen har föreslagit. Tvärtom har en majoritet av länder sänkt bränsleskatterna, vilket håller uppe efterfrågan och riskerar att orsaka både kort- och långsiktig ekonomisk skada.

### **Deppigt scenario**

I ett mer negativt scenario, där oljepriserna antas stiga till 140 USD per fat under en längre period, närmar sig inflationen 5 procent senare i år i Sverige och hela 8 procent i euroområdet. Detta, tillsammans med högre styrräntor, sänker tillväxt och hushållens köpkraft påtagligt.



## Räntor och valutor

### **ECB höjer räntan, Fed sänker**

Vi prognoserar att ECB, för att dämpa inflationen, höjer styrräntorna i både juni och september. I USA ger en svag arbetsmarknad Fed skäl att normalisera styrräntan och sänka två gånger senare i år.

### **Obligationsräntorna sjunker lite**

Vi förväntar oss lägre styrräntor än vad marknaderna diskonterar och bedömer därför att obligationsräntor sjunker något när förväntningarna justeras. Riskerna är dock på uppsidan mot bakgrund av inflationsrisker och svaga statsfinanser i flera länder.

### **En svagare dollar framåt**

Kriget i Mellanöstern har stärkt den amerikanska dollarn, men vi väntar oss en viss depreciering framöver, främst driven av förväntade räntesänkningar från Fed. Den svenska kronan väntas stärkas måttligt, med stöd av relativt robusta tillväxtutsikter.



## Sverige

### Inflationen under målet

Den svenska inflationen har fallit markant och ligger nu lägre än i många jämförbara länder. Trots ett förhöjt globalt inflationstryck till följd av kriget i Mellanöstern väntas svensk inflation förbli under 2 procent under både 2026 och 2027.

### Oförändrad styrränta

Riksbanken väntas agera fortsatt försiktigt och hålla styrräntan oförändrad i år och nästa år. Finanspolitiken är expansiv 2026, men regeringens respons på kriget i Mellanöstern har inkluderat sänkningar av bränsleskatter, vilket ökar efterfrågan på olja.

### Ett tillfälligt bakslag

Den ekonomiska återhämtningen tappar fart i närtid. Tillväxten bedöms stärkas senare i år, med stöd av stigande reala hushållsinkomster, robusta offentliga investeringar och en expansiv finanspolitisk inriktning. Sammantaget väntar vi oss att BNP ökar med 1,8 procent i år och 2,4 procent nästa år.



## Baltikum

### Accelererande inflation...

Energiprischocken väntas leda till högre inflation i år, omkring 4 procent i Lettland och Estland och nära 5 procent i Litauen. Lönerna väntas fortsatt öka snabbare än priserna och därmed stödja konsumtionen. Lägre skatter på hushållens inkomster väntas ytterligare stärka köpkraften.

### ... och ett litet hack i tillväxten

BNP väntas öka med omkring 2 procent i Lettland och Estland och med 3 procent i Litauen, där tillväxten tillfälligt får stöd av ökade uttag från det individuella pensionssparandet inom pensionssystemet. Något högre räntor bedöms inte dämpa företagsinvesteringar eller efterfrågan på bostäder.

### Mediokra exportutsikter

Tillverkningsindustrin och exporten divergerade i början av året, men exportorder och företagens stämningssläge indikerar alltjämt att en mindre uppgång kan väntas senare i år. På medellång sikt väntas svag produktivitetstillväxt och försämrad konkurrenskraft kvarstå som några av de största utmaningarna.



## Globala utsikter grumlas av krig

**Högre energipriser ökar inflationen och dämpar tillväxten globalt. Vi reviderar ned våra tillväxtprognoser för de flesta länder. Osäkerheten i prognosen är stor, men vi antar att oljepriscocken och dess negativa effekter avtar senare i år, vilket möjliggör en återhämtning i de flesta ekonomier från nästa år. Investeringar i AI, liksom i försvar och infrastruktur i Europa, väntas fortsätta att ge stöd.**

Krigets utbrott i Mellanöstern har varit ännu en chock för den globala ekonomin. När denna rapport publiceras har Hormuzsundet, som används för att transportera omkring 20 procent av världens olje- och naturgasförsörjning, i praktiken varit stängt i två månader. Även om högre oljepriser belastar hushåll och företag världen över har den samlade effekten varit varierande. Många länder i Asien möter mycket höga energipriser och en faktisk brist på gas och bränsle. Europa har hittills främst påverkats av högre bränsle- och gaspriser. Även i USA drabbas hushåll och företag av stigande drivmedelspriser medan ekonomin som helhet är mer motståndskraftig tack vare god energiförsörjning. Därmed väntas energishocken driva upp inflationen och dämpa tillväxten i samtliga regioner, men i olika grad. Ju längre situationen består, desto större blir risken för mer omfattande energibrist och bredare ekonomiska skadeverkningar. Mot denna bakgrund reviderar vi ned tillväxtutsikterna för de flesta länder i år.

Kriget i Mellanöstern kommer mindre än ett år efter chocken från den dramatiska förändringen i USA:s handelspolitik och anpassningen till ett nytt internationellt handelssystem pågår fortfarande. Den globala ekonomin har stresstestats under de senaste åren och även om den visade sig vara mer motståndskraftig än väntat under 2025 bedömer vi att den globala tillväxten avtar i år.

Den nuvarande situationen skiljer sig dock från 2021–2022 på flera viktiga punkter. Då fanns en stor uppdämd efterfrågan efter att ekonomierna öppnade efter pandemin samtidigt som de finanspolitiska stimulansåtgärderna var betydligt mer omfattande än de har varit hittills under 2026. Resursutnyttjandet är nu också lägre i de flesta ekonomier än under 2021–2022, vilket håller tillbaka inflationstrycket. Därtill har vi nu inte sett en lika bred uppgång i frakt- och råvarupriser som under föregående period samtidigt som störningar i de globala leveranskedjorna fortsatt är avsevärt mindre. Metallpriser har visserligen stigit markant de senaste åren, men de bedöms vara mindre inflationsdrivande än priserna på flera andra råvaror, såsom livsmedel.

**Swedbanks BNP-prognos**

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

Föregående prognos inom parentes.

Källa: Swedbank Analys

**Prognosantaganden**

- Krig i Mellanöstern: Energipriserna antas utvecklas i linje med terminspriser per 4 maj. Mer specifikt innebär detta att Brent-oljepriserna gradvis sjunker från sin nuvarande nivå på 114 USD/fat till 90 vid årets slut och till 80 vid slutet av nästa år. Utvecklingen är förenlig med en gradvis avtrappning av kriget inom relativt kort tid. Inflationen förväntas stiga på grund av både direkta och indirekta effekter av högre energipriser.
- USA:s importtullar väntas förbli på nuvarande nivå under hela vår prognosperiod. Den genomsnittliga effektiva tullsatsen uppskattas för närvarande till 9,6 procent efter imports substitution, enligt Yale Budget Lab. Detta är en lägre genomsnittlig tullsats än den vi antog i vår januariprognos. Samtidigt kvarstår en betydande osäkerhet kring tullarnas slutliga utformning, dels till följd av att den amerikanska administrationen utreder alternativa sätt att införa tullar efter Högsta domstolens beslut, dels mot bakgrund av nya hot om höjda tullar på EU:s bilar och lastbilar.
- Fed:s oberoende kommer att fortsätta vara under press, men vi utgår ifrån att USA:s penningpolitik kommer att styras av utsikterna för inflation och sysselsättning.

**Olämplig ekonomisk-politisk respons**

För att hantera störningar i oljeutbudet måste efterfrågan dämpas, och marknadsmekanismen för detta är högre priser. Det kan dock bli smärtsamt och för att lindra denna börda har Internationella energigorganet

(IEA) föreslagit en rad efterfrågeinriktade och energibesparande åtgärder som regeringar, företag och hushåll bör överväga. Dessa inkluderar bland annat att uppmuntra resande med kollektivtrafik, sänka hastighetsbegränsningarna på motorvägar med minst 10 km/h och arbeta hemifrån när det är möjligt. <sup>1</sup> [OECD har också lyft fram energibesparande åtgärder](#) och menar att en lärdom från pandemin är att åtgärder bör vara riktade och tillfälliga så att de inte lägger ytterligare press på de offentliga finanserna. Liknande argument har [framförts av EU-kommissionen](#), som även uppmuntrar medlemsländerna att påskynda elektrifieringen och intensifiera insatserna för att producera mer ren energi.

**Okloka politiska åtgärder från europeiska regeringar...**

Tyvärr förefaller regeringarna hittills i begränsad utsträckning följa rekommendationerna om energibesparingsåtgärder. Inom EU har en majoritet av länderna i stället valt att sänka bränsleskatterna. Enligt [IEA:s "policy tracker"](#) har bränsleskatter sänkts i de flesta EU-länder, exempelvis Tyskland, Italien, Polen, Österrike, Ungern, Spanien, Rumänien och Tjeckien. I de nordiska och baltiska länderna har bränsleskatterna tillfälligt sänkts i Sverige, Norge, Litauen och Lettland. Den enda tydligt energibesparande åtgärden i Norden och Baltikum förefaller vara i Litauen, där lokala tågpriser har sänkts med 50 procent under 2 månader. Enligt sammanställningen har energisparåtgärder varit vanligare utanför Europa.

Policyåtgärder från många europeiska regeringar riskerar att orsaka ekonomisk skada både på kort och lång sikt. På kort sikt kan de bidra till att energipriserna stiger ytterligare, eftersom efterfrågan hålls uppe, samtidigt som de på längre sikt riskerar att cementera fossilberoendet och därmed exponeringen mot framtida konflikter i Mellanöstern. Därtill innebär ofinansierade åtgärder högre budgetunderskott och ökad belastning på de offentliga finanserna.

**...riskerar att cementera fossilberoendet**

### USA:s ekonomi mjuklandar

BNP-tillväxten mattades av i fjol och sjönk till 2,1 från 2,8 procent 2024. Tillväxten var stabil under det första kvartalet, även om konsumtionen endast ökade med blygsamma 1,6 procent i årstakt. Konsumtionen väntas möta ytterligare motvind när energiprischocken fortsätter att tynga hushållen. Därtill är hushållens sparkvot låg. Företagsinvesteringarna fortsätter att utvecklas olika, med en snabb uppgång i AI-relaterade investeringar, t.ex. i mjukvara och energiförsörjning. Andra typer av investeringar, såsom bostäder, har däremot minskat. Vi bedömer att dessa investeringstrender består under vår prognoshorisont. Sammantaget räknar vi med en BNP-tillväxt på cirka 2 procent både 2026 och 2027.

Arbetsmarknaden har försvagats något och kännetecknas fortsatt av låg personalomsättning, med begränsad aktivitet både i nyanställningar och uppsägningar. Framöver väntar vi oss en fortsatt dämpad utveckling, med något högre arbetslöshet och låg sysselsättningstillväxt när ekonomin mattas av.

**Den amerikanska arbetsmarknaden svalnar ytterligare...**

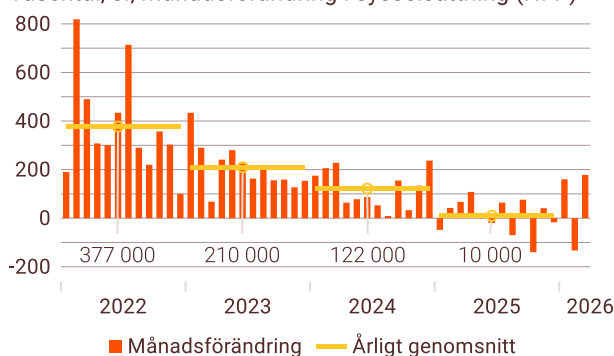
<sup>1</sup> [Fullständig lista över energibesparingsrekommendationer från IEA](#)

Inflationen sjönk mot slutet av förra året men låg fortsatt över målet, delvis till följd av tullar, höga bostadskostnader och högre tjänsteinflation än normalt. KPI-inflationen steg till 3,3 procent i mars, vilket i stor utsträckning beror på att bensinpriserna ökade med 21 procent jämfört med föregående månad. Oljeprischocker får betydligt större genomslag till konsumentpriserna i USA, vilket hänger ihop med att konsumtion av drivmedel per capita är större än i Sverige och euroområdet. Vi bedömer att energiprischocken får en stor direkt effekt på den amerikanska inflationen via högre drivmedelspriser i år. Kärninflationen väntas ligga kring 2,5–3,0 procent under hela året, innan den sjunker till 2 procent mot slutet av nästa år.

**... samtidigt som inflationen förblir förhöjd**

### Avtagande sysselsättningstillväxt

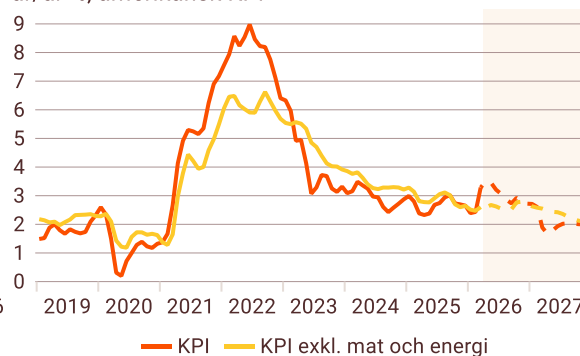
Tusental, sr, månadsförändring i sysselsättning (NFP)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Inflation över 3 procent i närtid

år/år %, amerikansk KPI



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Euroområdets tillväxt stöds av inhemsk efterfrågan

Redan före krigsutbrottet i Mellanöstern fanns det tecken på att tillväxten i euroområdet mattades av. Inköpschefsindex i tjänstesektorn har fallit tillbaka och tyder på att tjänsteproduktionen stagnerar. Industriproduktionen är fortsatt svag, även om inköpschefsindex i tillverkningsindustrin har förbättrats de senaste månaderna och nått sin högsta nivå på mer än 3 år. Utvecklingen skiljer sig åt. Optimism och ökad aktivitet syns främst i sektorer som gynnas av ökade offentliga investeringar i försvar och infrastruktur, medan flera andra branscher fortsatt pressas av höga energikostnader och hårdnande konkurrens.

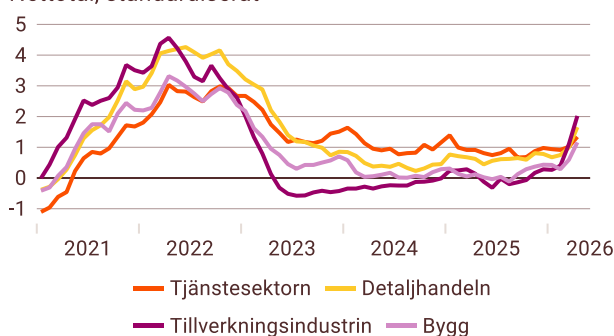
Högre energipriser väntas försvaga hushållens köpkraft och dämpa konsumtionen. Vi bedömer att inflationen stiger till 2,9 procent i år för att därefter sjunka till 2,1 procent 2027. Kärninflationen, som avser prisutvecklingen exklusive energi och livsmedel, väntas ligga kvar strax över 2 procent både i år och nästa år.

Detaljhandeln har försvagats något de senaste månaderna, men något högre inflation och räntor väntas inte stoppa återhämtningen. Fortsatta investeringar i infrastruktur och försvar väntas därtill stödja den inhemska efterfrågan. Arbetsmarknaden är fortsatt relativt stark och arbetslösheten väntas ligga kvar på historiskt låga nivåer under vår prognoshorisont. Sammantaget förväntar vi oss att BNP växer med 0,9 procent i år, vilket är en nedgång från 1,5 procent förra året. Den negativa effekten av högre

energipriser väntas inte fördelas jämnt. Stora nettoimportörer som Tyskland och Italien drabbas mer än Frankrike och Spanien, som i större utsträckning kan förlita sig på kärnkraft och förnybar energi. Investeringarna i södra Europa och de baltiska länderna bedöms fortsätta öka i snabb takt, inte minst till följd av utbetalningarna av de sista medlen från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens.

### Prisplanerna stiger kraftigt i euroområdet

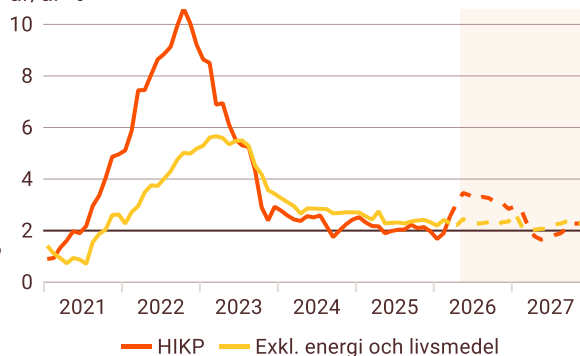
Nettototal, standardiserat



Prisplaner kommande 3 månader  
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Inflationen stiger i euroområdet

år/år %



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Storbritannien – fortsatt högt inflationstryck, tillväxten bromsar in

Kriget i Mellanöstern medför att de brittiska konsumenternas köpkraft åter sätts under press, när högre energipriser bidrar till ökat inflationstryck. Den svagare köpkraften väntas dämpa hushållens konsumtionstillväxt framöver, samtidigt som den ökade osäkerheten sannolikt håller tillbaka företagens investeringar. Därutöver hämmas exporttillväxten av långsammare återhämtning hos viktiga handelspartner. En förhållandevis stark inledning på året, bland annat till följd av stabil utveckling inom tjänstesektorn, bidrar till att hålla uppe BNP-tillväxten i år. Vi bedömer att BNP växer med 0,6 procent i år och 1,2 procent nästa år.

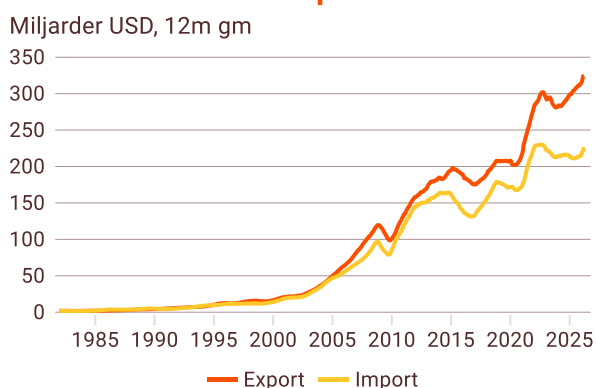
Sysselsättningen har ökat men arbetslösheten har samtidigt stigit till strax över 5 procent. Eftersom lönetillväxten har dämpats kommer den stigande inflationen att leda till att reallönerna växer långsamt vilket tynger konsumtionen framöver. Inbromsningen i ekonomin väntas leda till att arbetslösheten fortsätter att stiga. Det begränsar arbetstagarnas möjligheter att kompensera för högre inflation genom ökade löner, till skillnad från perioden 2021–2022 då arbetskraftsbrist bidrog till en starkare löneutveckling. Kombinationen av stigande inflation och en stagnerande ekonomi utgör en utmaning för Bank of England.

### Kina – en mindre tillväxtfokuserad femårsplan

Kinas ekonomi växte med 5,0 procent under 2025 och nådde därmed regeringens mål trots en utmanande inhemsk och global miljö. Exporten har förblivit en viktig tillväxtmotor, med stark utveckling inom elbilar, batterier, förnybar energi och AI-relaterad utrustning, samt fortsatt diversifiering mot destinationer utanför USA.

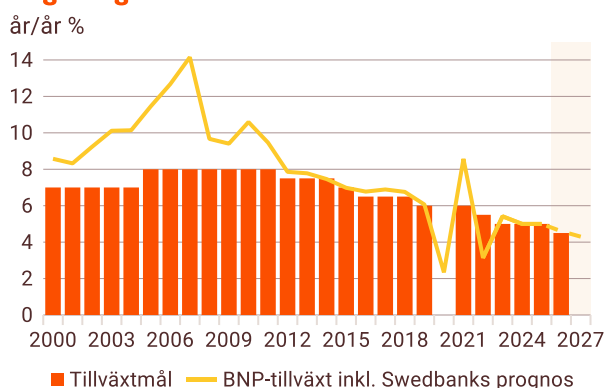
Framöver väntas tillväxten dämpas något till följd av strukturella motvindar i form av svag konsumtion, en krympande fastighetssektor och dämpade privata investeringar. Samtidigt signalerar Kinas något lägre tillväxtmål på omkring 4,5–5 procent för 2026 ett politiskt skifte mot att prioritera högkvalitativ tillväxt framför kortsiktig expansion när den nya femårsplanen inleds. Till skillnad från de flesta andra länder har vi inte reviderat ned vår BNP-tillväxtprognos för Kina i år, vilket till stor del beror på en starkare än förväntad start på året.

### Kinas handelsöverskott på rekordnivåer 2025



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Något lägre BNP-tillväxt framöver



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Hög osäkerhet; nedåtriskerna för tillväxtprognoserna dominerar

Det finns betydande ekonomiska risker kopplade till kriget i Mellanöstern. Vår prognos bygger på antagandet att oljepriset gradvis kommer att sjunka framöver (se antaganden på s.8), men det kan inte uteslutas att ett mer ogynnsamt scenario materialiseras och att de indirekta effekterna blir större än väntat. Energibrist kan störa leveranskedjor och därmed också leda till bredare och mer långvariga inflationstryck. En högre inflation än i vårt huvudscenario skulle innebära högre räntor och lägre tillväxt; se vårt alternativa scenario på sida 15.

Samtidigt har sårbarheten för ytterligare störningar ökat. Om ett fortsatt krig i Mellanöstern sammanfaller med en annan chock som antingen begränsar energiproduktionen eller ökar efterfrågan kan vi inte bara få mer dramatiska prisökningar, utan också större indirekta effekter på inflationen. Ett exempel på en sådan risk är en värmebölja och torka i Europa i sommar, möjligen som en följd av den "super-El Niño" som meteorologer bedömer kan nå kontinenten i sommar. Ett sådant utfall kan innebära en risk för ökad energiefterfrågan för kylning. Torka och värmeböljor innebär ofta också en belastning på elproduktionen, eftersom kärnkrafts- och vattenkraftsproduktion kan påverkas. Så var fallet sommaren 2022, när flera franska kärnreaktorer tillfälligt togs ur drift, delvis eftersom kylvattnet från Rhen blev för varmt under den extrema värmen.

**Sårbarhet för  
ytterligare  
utbudschocker**

## Centralbankerna på tårna

De flesta centralbanker befinner sig i vänteläge till följd av den ökade osäkerheten om hur mycket de högre energipriserna kommer att påverka inflationen och ekonomierna i stort. I ett scenario med ett utdraget krig och fortsatta utbudsstörningar kan inflationen öka avsevärt och dämpa tillväxten mer markant.

Centralbankerna vill inte upprepa misstaget från 2021–2022, då de var långsamma med att höja räntorna och inflationen nådde mycket höga nivåer i många länder. Samtidigt visar erfarenheter från exempelvis euroområdet 2008 och 2011 att förhastade räntehöjningar efter oljeprischocker kan få negativa effekter. USA:s centralbank (Fed), Europeiska centralbanken (ECB) och Bank of England lämnade sina styrräntor oförändrade vid de penningpolitiska mötena i slutet av april, men signalerade vaksamhet inför stigande inflation och inflationsförväntningar.

Vi prognoserar att ECB höjer styrräntan två gånger, i juni och september med 25 punkter vid varje möte, för att motverka stigande inflationsförväntningar. I vårt huvudscenario, där vi utgår från att oljepriserna sjunker i linje med nuvarande terminspriser och att det inte uppstår bestående effekter på inflationen, bedömer vi att ECB sänker räntan till en neutral nivå våren 2027. Även Bank of England väntas höja styrräntan i juni, med 25 räntepunkter till 4,00 procent, trots svag arbetsmarknad och ekonomi, medan förbättrade inflationsutsikter ger sedan utrymme för två räntesänkningar under andra halvåret 2027. Fed, som jämfört med de europeiska centralbankerna traditionellt fäster mindre vikt vid inflation och större vikt vid arbetsmarknaden, väntas återuppta räntesänkningar efter sommaren. I takt med att det globala inflationstrycket och den amerikanska tillväxten avtar räknar vi med att styrräntan sänks till 3,25 procent (övre gränsen för målintervallet).

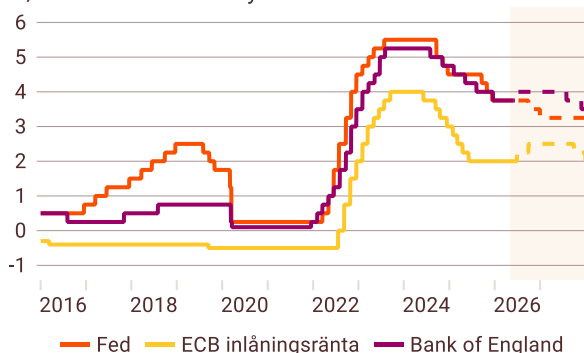
Riskerna är dock på uppsidan. I ett scenario med ett utdraget krig i Mellanöstern där energipriserna stiger ytterligare och ligger kvar på en hög nivå under 2026, skulle inflationen öka avsevärt. Det skulle få samtliga centralbanker att snabbt höja styrräntorna (se mer på s. 15).

# 2

**höjningar på 0,25 procentenheter från ECB i år**

### Centralbankerna går i olika riktningar

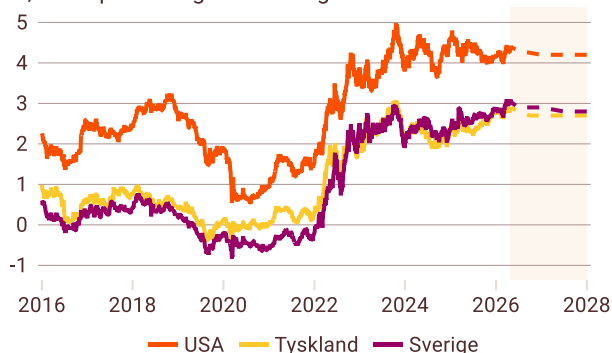
%, centralbankernas styrräntor



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Stabila obligationsräntor

%, ränta på 10-åriga statsobligationer



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Volatila obligationsräntor kommer att sjunka något

De globala obligationsräntorna steg markant i början av mars, strax efter krigsutbrottet, och har sedan dess legat kvar på en högre nivå, om än med kortsiktig volatilitet. De viktigaste drivkrafterna bakom utvecklingen har varit högre förväntningar om inflation och centralbankernas styrräntor. Eftersom vi bedömer att centralbankernas penningpolitiska respons blir något mildare än vad marknaderna för närvarande diskonterar, och att inflationsimpulsen blir relativt kontrollerad, väntar vi oss ett visst nedåtryck på obligationsräntorna framöver.

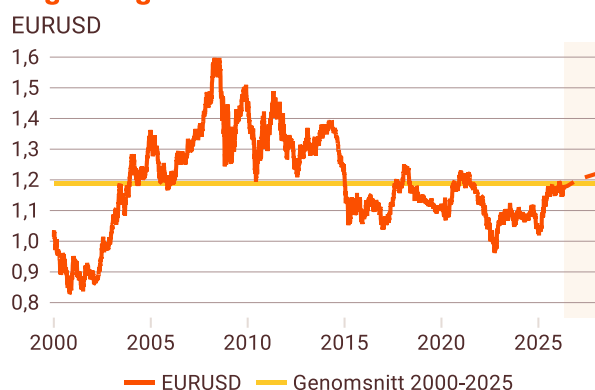
Obligationsmarknaderna står samtidigt inför flera risker. Utöver risken för en mer omfattande inflationschock, såsom ovan, brottas många ekonomier med hög offentlig skuld och stigande räntekostnader. Särskilt den amerikanska finanspolitiska situationen är oroande och utgör, givet dess storlek och betydelse för finansmarknaderna, en risk för global ekonomi.

## Tillfällig förstärkning av USD – svagare framåt

Krigsutbrottet i Mellanöstern följdes av en typisk risk-av-reaktion på valutamarknaderna, framför allt märks en starkare amerikansk dollar. På kort sikt bedömer vi att dollarn håller sig kring 1,17 mot euron, för att därefter gradvis börja försvagas när riskviljan återvänder och konflikten upphör eller avtar. Samtidigt kan marknaderna åter börja ifrågasätta den amerikanska dollarns ställning som reservvaluta. Euron föll initialt efter krigsutbrottet men har sedan dess successivt återtagit en del av försvagningen.

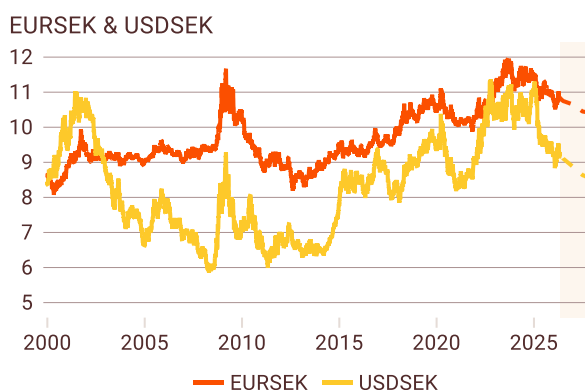
Den svenska kronan har försvagats något de senaste månaderna, men vi väntar oss en gradvis återgång till den apprecieringstrend som etablerats sedan 2024. Tillväxtutsikterna är fortsatt relativt goda, vilket talar för kronan, men förstärkningen väntas bli måttlig eftersom Riksbanken ligger still samtidigt som ECB och Norges Bank väntas höja sina styrräntor. Den norska kronan har under lång tid varit inne i en deprecieringstrend som avstannade för bara några år sedan. På senare tid har kronan stärkts som en följd av högre oljepriser och högre förväntningar om räntehöjningar från Norges Bank. Framöver räknar vi med en viss depreciering i takt med att oljepriserna faller tillbaka.

### Något svagare dollar



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Starkare krona



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

# Alternativscenario



## Vad händer om oljepriset stiger till 140 dollar?

Våra prognoser omges av hög osäkerhet. I det negativa scenariot som presenteras i detta kapitel förblir Hormuzsundet stängt och oljepriserna ökar till 140 USD per fat i år. Därmed stiger inflationen senare i år till 5 procent i USA och till nästan 8 procent i euroområdet. Detta, tillsammans med att centralbankerna höjer styrräntorna, skulle få allvarliga konsekvenser för hushållens köpkraft och den ekonomiska tillväxten.

### Mycket osäker situation i Mellanöstern

Utvecklingen i Mellanöstern är, milt uttryckt, mycket oförutsägbar. Å ena sidan har konflikter mellan Israel och arabstaterna pågått i nära 60 år, liksom mellan Iran och Irak under stora delar av 1980-talet, men först nu har sjöfarten genom Hormuzsundet stängts ned. Vårt huvudscenario för utvecklingen på våra hemmamarknader och i den globala ekonomin bygger på terminsprissättningen för råolja och naturgas, det vill säga att energipriserna blir gradvis lägre framöver, vilket implicit förutsätter att trafiken genom Hormuzsundet snart återupptas.

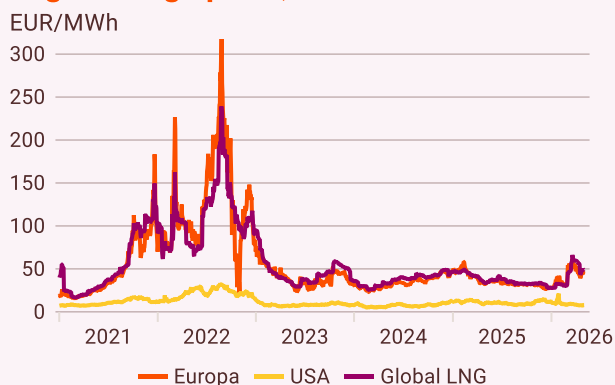
Det kan dock inte uteslutas att Hormuzsundet förblir delvis eller helt stängt under en längre period. Omkring 20 procent av den globala olje- och fossilgasförsörjningen passerar genom Hormuzsundet. En långvarig stängning kan leda till avsevärt högre oljepriser och lägre global tillgång, inte bara på råolja utan även på raffinerade petroleumprodukter och fossilgas. Det skulle få betydande konsekvenser för den globala ekonomin.

### Vårt alternativscenario för råoljepriset



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Högre naturgaspriser, men inte i USA



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Ett alternativt scenario med oljepriser på 140 USD per fat

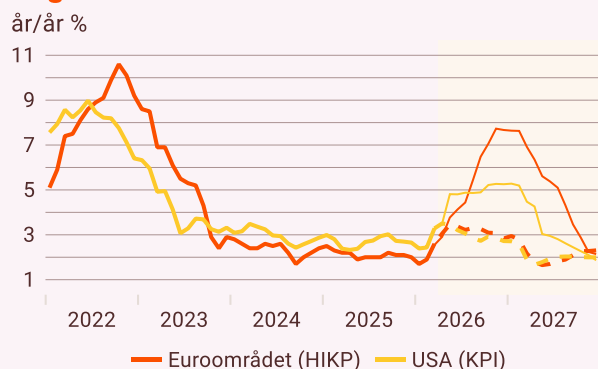
En tumregel är att priselasticiteten för efterfrågan på råolja är 0,2, det vill säga att en prisökning på 100 procent minskar efterfrågan med 20 procent. Vi har konstruerat ett alternativt scenario där oljepriset fördubblas från februarinivån till 140 USD per fat i maj och förblir på den nivån resten av året. Priserna på flytande fossilgas (LNG) stiger också kraftigt till 100 EUR/MWh, vilket påverkar elpriserna i många länder, inklusive stora delar av Europa. Högre energipriser leder generellt till ökade produktionskostnader, vilket med fördröjning slår igenom i konsumentpriserna på ett brett utbud av varor och tjänster. Vårt alternativa scenario tar inte hänsyn till effekterna av andra potentiella leveransstörningar såsom störningar i tillgången på konstgödsel, helium eller andra insatsvaror; sådana störningar skulle förvärra scenariot ytterligare, med högre inflation och lägre tillväxt.

I scenariot dämpar högre energipriser den ekonomiska aktiviteten både direkt, genom att hushållens reala köpkraft minskar, och indirekt, när centralbankerna höjer styrräntorna, vilket ökar incitamenten att spara. Sammantaget drabbas Asien och Oceanien hårdast, eftersom deras ekonomier använder stora mängder importerade petroleumprodukter. Europa drabbas också hårt, även om regionen är något mindre beroende av petroleumprodukter än de flesta asiatiska länder.

USA påverkas i betydligt mindre utsträckning än Europa, eftersom landet är nettoexportör av petroleumprodukter. Det finns därmed både vinnare och förlorare i ett scenario med högre oljepriser. Konsumenterna tappar köpkraft när bränsle- och transporttjänster blir dyrare. Oljeproducenterna gynnas av högre intäkter, vilket ger högre inkomster för deras ägare och, om krisen varaktigt driver upp oljepriset tillräckligt, en viss ökning av investeringsaktiviteten i oljesektorn. Den viktigaste skillnaden jämfört med Europa och Asien är dock att fossilgaspriset i USA är mindre känsligt för globala chocker, eftersom USA:s fossilgas huvudsakligen är inhemskt producerad. Produktionskapaciteten för LNG är dock begränsad, vilket innebär att exportkapaciteten också är begränsad. Globala pristopp på LNG slår därför inte fullt ut igenom i gaspriser på den amerikanska marknaden. Däremot överförs en ökning av det globala LNG-priset relativt snabbt till Europa och påverkar därefter elpriserna.

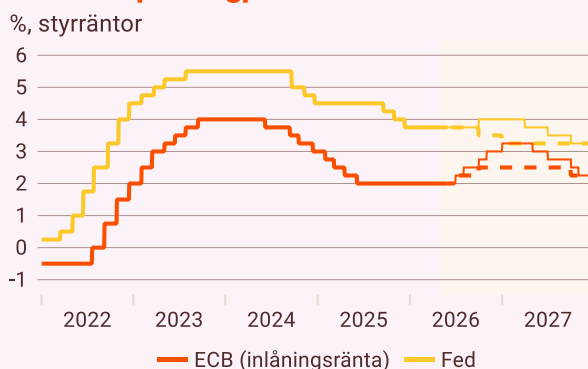
I vårt scenario stiger inflationen i USA snabbt till en topp på strax över 5 procent mot slutet av 2026. I euroområdet, där volymbaserade skatter på motorbränslen är betydligt högre än i USA, ökar konsumentpriserna i lägre grad och den kortsiktiga inflationsuppgången blir mer måttlig. Under vintern 2026–2027 ökar dock inflationen ytterligare i euroområdet, eftersom fossilgas- och elpriserna i Europa antas vara mycket höga. Detta innebär också att de indirekta, fördröjda effekterna blir större i Europa, vilket gör att inflationen ligger på en betydligt högre nivå under längre tid än i USA.

### Högre inflation i både USA och euroområdet



Anm.: Huvudscenario streckad linje, alternativscenario heldragen linje  
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Stramare penningpolitik i alternativscenario



Anm.: Huvudscenario streckad linje, alternativscenario heldragen linje  
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Den högre inflationen innebär att centralbankerna höjer styrräntorna. Även om oljeprisuppgången bedöms vara tillfällig vill beslutsfattarna undvika att upprepa misstaget från 2021–2022, då inflationen antogs vara övergående. ECB har tydligt signalerat att den kommer att agera kraftfullt för att motverka

riskerna för andrahandseffekter på inflationen, och vi antar därför att den höjer styrräntan med mer än 1 procentenhet till 3,25 procent under 2026 i detta scenario. Inflationen ökar inte lika mycket i USA, och Federal Reserve har ett dualt mandat, vilket innebär att inflationen ges relativt mindre tyngd än hos ECB. Trots detta höjer Fed också sin styrränta under andra halvåret 2026, men endast med 0,25 procentenheter. När oljepriserna börjar falla börjar centralbankerna sänka räntorna våren 2027.

Den högre inflationen urholkar hushållens köpkraft, och i kombination med högre styrräntor dämpas konsumtionen. Investeringarna blir också lägre till följd av lägre konsumtionsefterfrågan, högre räntor och hög osäkerhet. Sammantaget minskar BNP-tillväxten med 0,4 procentenheter i USA och 0,7 procentenheter i euroområdet 2026, och med något mer under 2027. Tillväxten riskerar att bli ännu svagare i detta scenario, eftersom den ökade osäkerheten kan begränsa investeringar och konsumentförtroende ytterligare.

Tillväxteffekterna i Sverige och Finland bedöms vara relativt lika de i euroområdet, medan de blir större i Baltikum. Där bedöms också inflationseffekterna bli betydligt större än i euroområdet och de nordiska länderna, se tabellen nedan.

### Inflation och BNP i ett alternativt scenario med högre energipriser

år/år %, årliga genomsnitt. Siffror inom parentes avser huvudscenariot.

	Inflation		BNP	
	2026	2027	2026	2027
USA	4,3 (3,0)	3,3 (2,1)	1,6 (2,0)	1,5 (2,0)
Euroområdet	4,7 (2,8)	5,0 (2,3)	0,2 (0,9)	0,5 (1,3)
Sverige	2,3 (1,5)	4,7 (1,3)	1,3 (1,8)	1,0 (2,4)
Finland	3,0 (1,9)	4,3 (2,0)	0,4 (0,9)	0,5 (1,5)
Estland	7,0 (4,3)	6,8 (2,9)	1,1 (2,0)	0,9 (2,5)
Lettland	8,0 (4,2)	7,5 (3,0)	1,0 (1,9)	0,8 (2,3)
Litauen	9,0 (5,2)	6,5 (2,5)	2,0 (3,0)	0,5 (2,3)

Anm.: Inflation mäts med KPI i USA, HIKP i euroländerna och KPIF i Sverige.

Källa: Swedbank Research

## Inflation under målet

Trots ett ökat globalt inflationstryck till följd av kriget i Mellanöstern väntas svensk inflation förbli under 2 procent under prognosperioden. Riksbanken behåller lugnet och lämnar styrräntan oförändrad både i år och nästa år. Återhämtningen hackar i närtid men tar fart igen med stöd av hushållens stigande reala inkomster, omfattande offentliga investeringar och expansiv finanspolitik.

### Motståndskraft i svensk ekonomi

Den globala ekonomin präglas av förnyad turbulens, men samtidigt har flera ekonomiska faktorer utvecklats i en riktning som är gynnsam för svensk ekonomi. Inflationen i Sverige har fallit tillbaka markant och ligger nu klart lägre än i många jämförbara länder. Detta ger Riksbanken ett större handlingsutrymme när bland annat drivmedelspriser stiger i spåren av kriget i Mellanöstern. Vår bedömning är att KPIF-inflationen, trots ett högre globalt inflationstryck, inte överstiger 2 procent under 2026 och 2027. Riksbanken väntas därmed lämna styrräntan oförändrad både i år och nästa år.

Återhämtningen i svensk ekonomi har kommit en bit på vägen. BNP växte med nära 2 procent i fjol samtidigt som arbetsmarknaden började stärkas under andra halvåret. Medan sysselsättningen fortsatte stiga i början på året ser BNP-tillväxten däremot ut att ha hackat ordentligt. Den senaste tidens utveckling med anledning av kriget i Mellanöstern bedöms dessutom dämpa tillväxten i närtid, varefter återhämtningen väntas ta fart på nytt. Sammantaget räknar vi med att BNP ökar med 1,8 procent i år och 2,4 procent nästa år. Arbetslösheten sjunker till 8,1 procent 2027. Den största risken är att kriget i Mellanöstern blir mer utdraget, vilket skulle ge betydande negativa effekter på både inflation och tillväxt.

Sverige (%)	2025	2026	2027
BNP	1,8	1,8	2,4
KPIF-inflation	2,6	1,5	1,3
Arbetslöshet	8,8	8,5	8,1
Styrränta	1,75	1,75	1,75

## Inflationen åter i fokus men gynnsamt svenskt utgångsläge

Inflationstrycket i Sverige är lågt. I mars föll KPIF-inflationen tillbaka till 1,6 procent i årstakt medan kärninflationen (KPIF exkl. energi) sjönk till 1,1 procent. Kronförstärkningen i fjol är en viktig faktor som bidrar till att dämpa inflationen.

Med 2022 års inflationskris i färskt minne har de stigande olje- och gaspriserna lett till en förnyad inflationsoro. Förutsättningarna skiljer sig dock markant från 2022, inte minst genom att el-, gas- och fraktpriserna inte har ökat på samma sätt, samtidigt som svensk ekonomi befinner sig i en lågkonjunktur med hög arbetslöshet. Sammantaget bidrar detta till att krigets inflationseffekter blir mindre omfattande än 2022 och att KPIF-inflationen förblir under Riksbankens inflationsmål både 2026 och 2027. Risken att inflationen blir högre väger dock tyngre än att den blir lägre och vid en mer utdragen konflikt kan inflationen stiga närmare 5 procent (läs mer i vårt alternativa scenario på s.15).

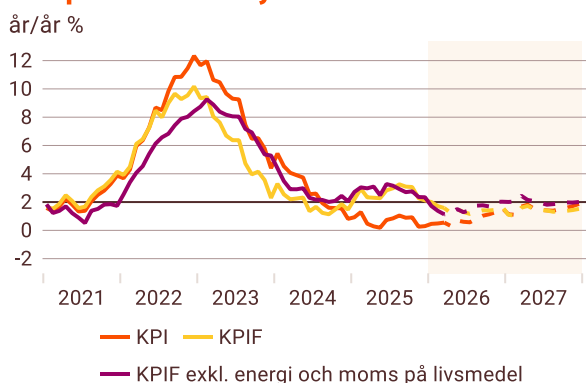
Effekterna på svensk inflation av stigande oljepriser kommer framför allt via högre drivmedelspriser. Terminspriseringen på olja indikerar en gradvis nedgång. Tillfälliga skattesänkningar på diesel och bensin bidrar till att sänka drivmedelspriserna i konsumentledet och gör att drivmedelspriserna faller redan i maj. Samtidigt har stängningen av Hormuzsundet lett till att priserna på flygbränsle har stigit kraftigt, vilket bedöms få effekt på flyg- och paketresor framåt sommaren. Vi bedömer att den direkta effekten av högre oljepriser höjer KPIF-inflationen med cirka 0,4 procentenheter i år. Den fördröjda effekten, till följd av högre produktionskostnader från högre oljepriser, bedöms bli omkring 2–3 gånger så stor som den direkta effekten på några års sikt.

Livsmedelspriserna började falla i mars och sjönk ytterligare i april tack vare den halverade matmomsen. Framöver väntas matpriserna öka något snabbare än normalt, bland annat till följd av högre kostnader för konstgödsel och diesel samt ett avtagande negativt bidrag från den tidigare kronförstärkningen.

# 1,3 %

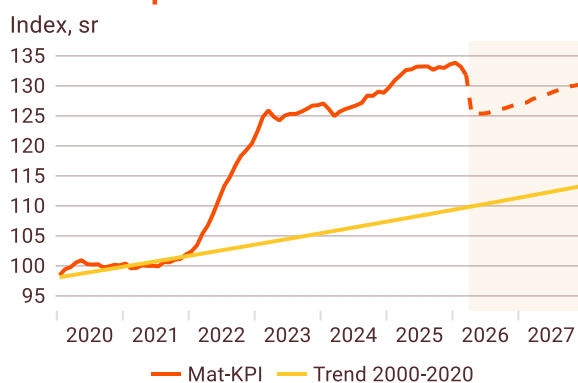
## KPIF-inflation 2027

### Dämpat inflationstryck 2026



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Livsmedelspriserna faller i år



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Tillfälligt hack i återhämtningen

Återhämtningen i svensk ekonomi pågick under fjolåret, men ser ut att ha tappat fart i början av 2026. Enligt preliminär statistik sjönk BNP med 0,2 procent första kvartalet jämfört med föregående. Aktiviteten tog dock fart igen i mars och barometerindikatorn från april pekar på stabil tillväxt.

En viktig drivkraft det senaste året har varit efterfrågan från den offentliga sektorn. Under det fjärde kvartalet ökade de statliga investeringarna med drygt 40 procent jämfört med ett år tidigare till följd av den pågående försvarsupprustningen, samtidigt som även den statliga konsumtionen ökade. Sammantaget bidrog statens utgifter med 1,2 procentenheter till BNP-tillväxten i fjärde kvartalet jämfört med ett år tidigare enligt SCB:s beräkningar, vilket motsvarar omkring hälften av den totala tillväxten. Därmed ökade de offentliga investeringarna till 5,5 procent av BNP, vilket är den högsta nivån på flera decennier. Offentliga investeringar väntas förbli ett viktigt bidrag till tillväxten även framöver, med en ökning över 6 procent både i år och nästa år.

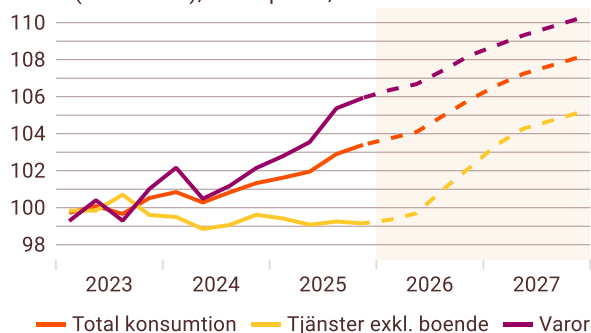
Hushållens konsumtion växte stadigt under fjolåret, men har inlett året lite svagare. Det som drivit upp konsumtionen har varit varukonsumtion, särskilt sällanköpsvaror, medan tjänstekonsumtionen släpar efter. Exklusive boende har tjänstekonsumtionen i princip varit oförändrad de senaste åren. Tjänstekonsumtionen har främst hållits tillbaka av en nedgång i fordonsreparationer, kollektivtrafik samt försäkringstjänster. Under det senaste året har även konsumtionen av paketresor och finansiella tjänster utvecklats svagt, medan restaurang- och rekreationstjänster har fortsatt att öka. Trots den svagare utvecklingen är den underliggande bilden alltjämt positiv, med en tydlig förstärkning av hushållens köpkraft, drivet av bland annat en expansiv finanspolitik och låg inflation. Vår prognos innebär att hushållens reala disponibla inkomster ökar med 2,8 procent i år och 2,4 procent nästa år, vilket ger förutsättningar för en snabbare konsumtionsuppgång längre fram. Vi tror dock att hushållen förblir försiktiga och sparkvoten bedöms därför ligga kvar på en hög nivå även framöver.

# 43 %

Årlig ökning i  
statliga investeringar  
2025 kv4

## Tjänstekonsumtionen släpar efter

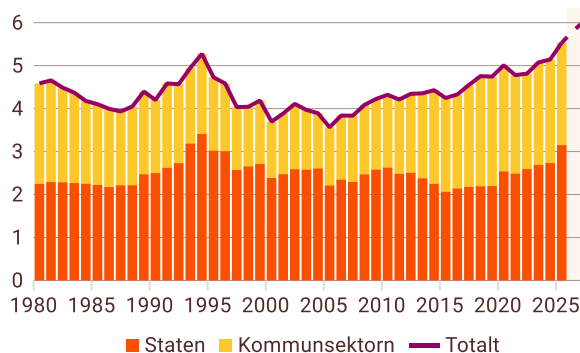
Index (2023=100), fasta priser, sr



Anm.: Total konsumtion i kv4 har korrigerats för SCB:s felräkning.  
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Offentliga investeringar växlar upp

% av BNP



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Nya tullhot

Världshandeln utvecklades relativt starkt under större delen av fjolåret trots amerikanska tullar och svensk export ökade med närmare 4 procent. Mot slutet av året bromsade utvecklingen in och både varu- och tjänsteexporten minskade. Framöver väntar vi oss en dämpad utveckling till följd av svagare tillväxtutsikter på flera exportmarknader och fortsatt tullpåverkan, med risk för ytterligare dämpning om hotet om högre amerikanska tullar på bilar och lastbilar realiserar.

Näringslivet höll tillbaka investeringarna i fjol och väntas vara avvaktande ett tag till. Vi bedömer att företagens investeringar tilltar nästa år, understödda av ökad efterfrågan samt omfattande investeringar kopplade till försvar, energiomställning och AI. Bostadsinvesteringarna ökar däremot endast långsamt. Höga byggkostnader, som pressar lönsamheten i nyproduktionen, i kombination med en lägre befolkningstillväxt fortsätter att dämpa utvecklingen. Vi räknar med att nybyggnationstakten stiger till strax över 30 000 bostäder nästa år.

### Arbetsmarknad i omvandling

Arbetsmarknaden har tydligt vänt till det bättre, men trots det finns vissa orosmoln kring återhämtningen. Arbetslösheten toppade under sommaren 2025 och har därefter sjunkit gradvis. Under slutet av förra året steg sysselsättningen fort, men sedan dess har återhämtningen gått betydligt trögare. Vi bedömer att arbetsmarknaden fortsätter förbättras framöver, men att det även fortsättningsvis sker i långsam takt.

Återhämtningen har breddats till flera branscher på senare tid. Sysselsättningen i byggindustrin ökar sedan slutet av förra året, efter en längre period av nedgång, och väntas få ytterligare stöd av ökade satsningar på nationell säkerhet och försvar. Försvarsupprustningen har också bidragit till att sysselsättningen inom försvarsindustrin steg med 12 procent i fjol samtidigt som sysselsättningen i försvarsrelaterade myndigheter ökade med 10 procent. Även hotell- och restaurangsektorn fortsätter att skapa jobb och växer i hela landet (läs mer i [Swedbank regional utblick](#)).

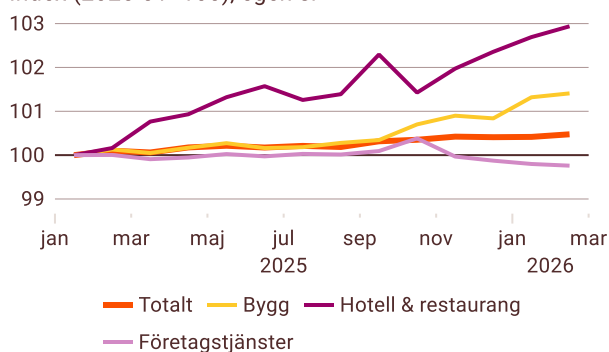
Samtidigt präglas delar av arbetsmarknaden fortfarande av försiktighet och därmed återhållsamhet med nyanställningar. Dessutom har

# 70,1 %

## Sysselsättningsgrad 2027

### Sysselsättningen har ökat det senaste året

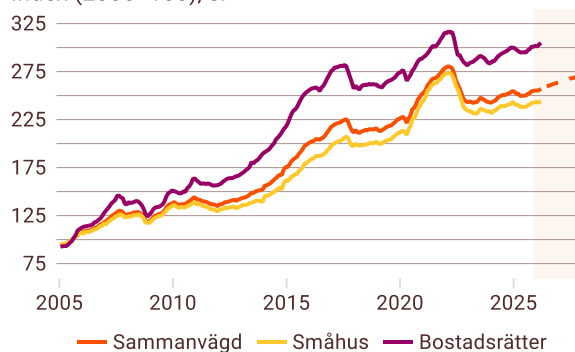
Index (2025-01=100), egen sr



Källor: SCB (BAS) & Swedbank Analys. Justerad för omklassificering.

### Bostadspriserna ökar måttligt 2026 och 2027

Index (2005=100), sr



Källor: Valueguard & Swedbank Analys

frammarschen av AI-verktyg börjat påverka ungas etablering på den svenska arbetsmarknaden enligt en ny [svensk studie](#), vilket är särskilt tydlig för AI-exponerade yrken som mjukvaruutvecklare och kundtjänstpersonal. Inom branschen för företagstjänster har antalet sysselsatta minskat de senaste månaderna och läget förväntas fortsätta vara avvaktande ett tag till.

### Ett nytt normalläge på bostadsmarknaden

Bostadspriserna har stigit med 0,8 procent under årets tre första månader och ligger nu 2 procent högre än i mars 2025. Priserna på bostadsrätter har ökat med 3 procent det senaste året, medan villapriserna stigit med 1,5 procent. Samtidigt som priserna återhämtat sig efter en svagare period och antalet bostadsaffärer är tillbaka på normala nivåer, är säljtiderna fortfarande längre än normalt och budpremierna fortsatt låga.

Utvecklingen skiljer sig tydligt åt regionalt. Aktiviteten på bostadsrättsmarknaden i Stockholm har varit starkast, med en prisuppgång på 5 procent det senaste året. Enligt Valueguards prisindex innebär detta att priserna i Stockholm nu är tillbaka på pandemitoppen. I övriga landet har utvecklingen varit betydligt lugnare, med i stort sett stillastående priser i Göteborg och i medelstora städer, såsom Uppsala, Västerås och Eskilstuna.

Med stöd av stigande reala inkomster, stabila räntor och lättade bolåne-regler väntas aktiviteten på bostadsmarknaden öka i år jämfört med i fjol. Vi räknar med att bostadspriserna stiger med omkring 3 procent både i år och nästa år. Samtidigt bidrar ökad riskmedvetenhet hos hushållen och räntor som förblir högre än under lågränteperioden till att hålla tillbaka prisuppgången.

### Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad

Med inflation under målet både i år och nästa år finns det inga skäl för Riksbanken att höja styrräntan. Flera andra centralbanker har en mycket svårare situation med inflation som redan ligger över målet. Riksbanken har dessutom sedan hösten 2024 varit tydlig med att svensk ekonomi behöver ta bättre fart för att undvika att inflationen blir alltför låg på lite längre sikt. Mot den bakgrunden, och att tillväxten ser ut att ha bromsat in betänkligt i början av året, bedömer vi att Riksbanken kommer att gå försiktigt fram.

Så länge inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet räknar vi med att Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad, men med tydlig vaksamhet mot prisökningar som inte kan förklaras av högre oljepriser. Ett lägre resursutnyttjande till följd av något svagare tillväxt i år och fallande drivmedelspriser som dämpar inflationen från och med nästa år innebär att vi räknar med att styrräntan lämnas oförändrad även 2027. Först 2028, när konjunkturen åter är i balans, räknar vi med att styrräntan höjs till en mer normal nivå.

# 3 %

**Bostadsprisuppgång  
2026 och 2027**

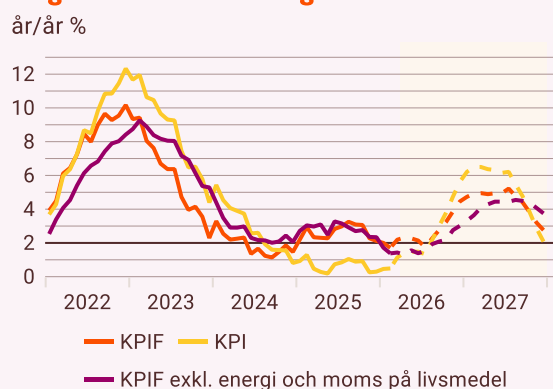
# 1,75 %

**Styrräntan i  
december 2027**

## Vid ett utdraget krig i Mellanöstern höjer Riksbanken styrräntan fyra gånger i år

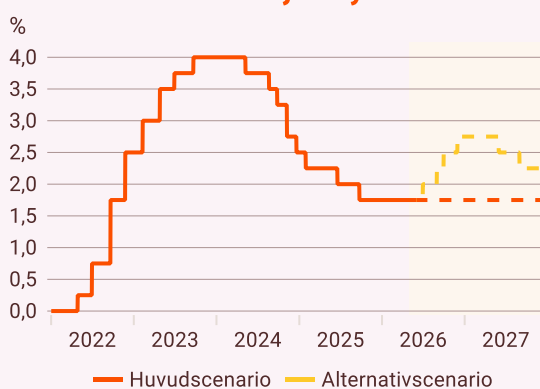
I det alternativscenari som målas upp på s. 15 skulle även svensk inflation stiga snabbt till följd av högre olje-, gas- och elpriser. Prisökningarna skulle märkas redan på kort sikt och förstärkas från sommaren när de fördröjda effekterna från höga energipriser börjar slå igenom. KPIF-inflationen skulle toppa på drygt 5 procent under 2027, med en snabb uppgång även i underliggande inflation. Vi bedömer att Riksbanken i ett sådant scenario skulle svara med fyra räntehöjningar om 25 punkter i rad med start i juni. Detta skulle ske trots en svår avvägning mellan att hålla inflationsförväntningar i schack och risken för att försvaga konjunkturen. Med högre räntor skulle KPI-inflationen stiga över 6 procent i början på nästa år, vilket försvagar hushållens köpkraft betydligt. I ett sådant scenario skulle BNP-tillväxten dämpas till 1,5 procent i år och cirka 1 procent nästa år.

### Hög inflation vid utdragen konflikt...



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### ... och Riksbanken höjer styrräntan



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

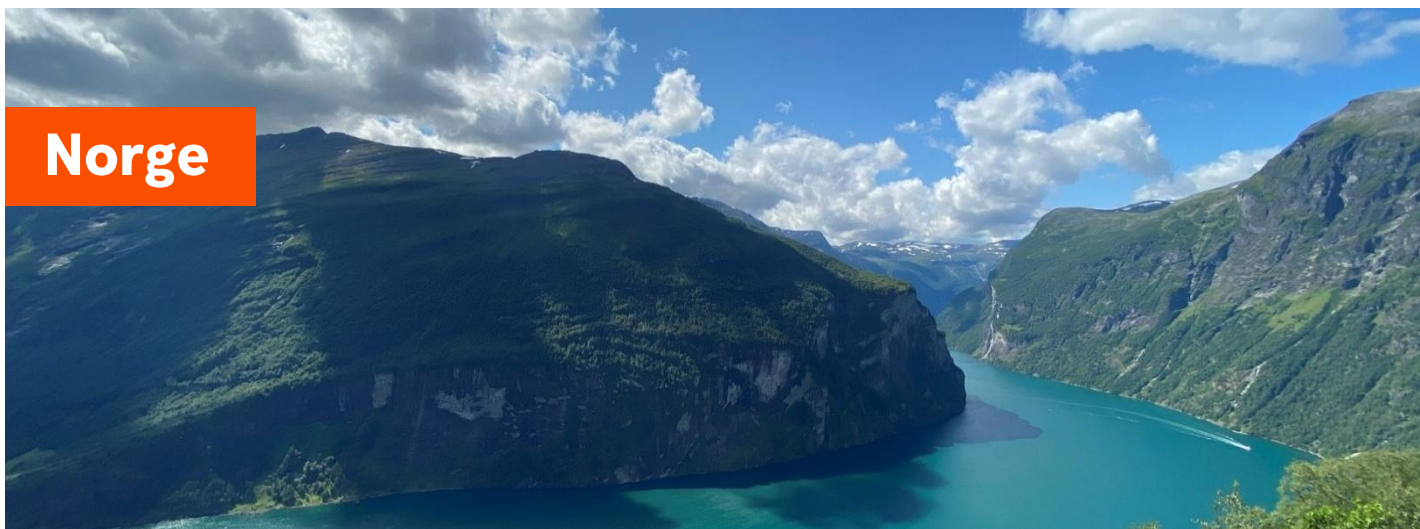
## Stabiliseringspolitik med turlig tajming

Den senaste tidens utveckling i Mellanöstern har lett till politiska åtgärder, bland annat en tillfällig skattesänkning på bensin och diesel för perioden maj till september men också ett elstöd för att mildra effekterna av de höga elpriserna i början av året. Åtgärderna stärker hushållens köpkraft marginellt, men är problematiska eftersom de urholkar prismekanismen och försvagar incitamenten att energieffektivisera samt ställa om till andra drivmedel. Sammantaget adderar vårbudgeten ytterligare stimulans till en redan expansiv valbudget, som även omfattar halverad matmoms och sänkt arbetsgivaravgift för unga från den 1 april. Detta kan beskrivas som stabiliseringspolitik med oväntat god tajming med tanke på kriget i Iran.

Vi gör inga antaganden om utfallet i höstens val. Oavsett regering bedömer vi att reformutrymmet i budgeten för 2027 blir begränsat, utöver redan beslutade satsningar på försvar och stöd till Ukraina. Vår prognos är att nya budgetförsvagande åtgärder 2027 uppgår till omkring 20 miljarder kronor oavsett valutafall och att tillkommande finanspolitik därmed inte väntas få någon nämnvärd påverkan på konjunkturen under nästa år. Sammantaget räknar vi med att offentliga sektorns budgetunderskott uppgår till omkring 2,5 procent av BNP både i år och nästa år, vilket innebär att Maastrichtskulden stiger till nästan 38 procent av BNP 2027.

# 38 %

**Maastrichtskuld som andel av BNP 2027**



## Måttlig tillväxt trots betydande osäkerhet

Norsk inflation har legat över målet en längre tid, vilket har medfört att Norges Bank har fört en åtstramande penningpolitik för att bekämpa inflationen. Räntesänkningar har därför skjutits upp och centralbanken är nu istället redo att höja räntan. Samtidigt väntas tillväxten bli måttlig. X-faktorn är energipriset. Som exportör av olja och gas kommer Norge att få betydande exportintäkter och den ekonomiska aktiviteten kan öka om energiprisuppgången består under en längre period.

Norge skiljer sig från övriga Västeuropa genom sin roll som stor exportör av olja och gas, med exportintäkter från olja och gas på omkring 20 procent av BNP (se ruta på sidan 26). De europeiska ekonomierna påverkas för närvarande av höga energipriser till följd av kriget i Mellanöstern. Norge väntas få avsevärt högre intäkter från olja och gas, och merparten av dessa kommer att investeras i landets statliga pensionsfond (Oljefonden), medan Norges handelspartners försöker hantera den utbudschocken.

Utfallet för den norska ekonomin beror på hur intäkterna används, vilka investeringar som görs, hur handelspartners utvecklas och hur stort hushållens försiktighetssparandet är. Högre intäkter kan innebära en möjlighet att öka de offentliga utgifterna, och ett större globalt behov av olja och gas kan skapa utrymme för ökade investeringar. Lägre aktivitet hos handelspartnerna kan däremot minska efterfrågan på import från branscherna utanför oljeindustrin i fastlandsekonomin. Därtill kan norska hushåll välja att öka sitt försiktighetssparande om de oroas av geopolitisk osäkerhet och dess konsekvenser för levnadskostnaderna. Sammantaget bedömer vi att högre olje- och gaspriser ger ett nettotillskott till den ekonomiska aktiviteten, och vi har justerat upp tillväxtprognosen med 0,3 procentenheter till 1,7 procent 2026.

Norge (%)	2025	2026	2027
BNP	1,8	1,7	1,6
Arbetslöshet	2,1	2,1	2,2
Styrränta	4,00	4,25	4,00

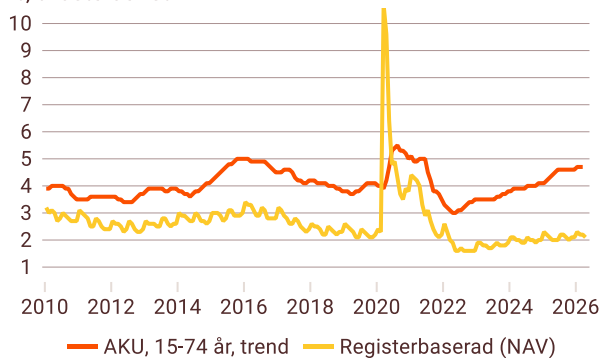
Centralbanken kommer att försöka motverka den höga inflationen med styrräntan även om arbetsmarknaden inte visar tecken på ett högt resursutnyttjande. Den registrerade arbetslösheten och arbetslösheten enligt arbeidskraftsundersökningarna ligger något över sina lägstanivåer, som noterades kort efter återhämtningen efter covid. Den registrerade arbetslösheten ligger nu på 2,1 procent, vilket är i linje med genomsnittet de senaste åren, medan arbetslösheten enligt AKU på 4,7 procent är något hög. Under de senaste kvartalen har BNP-tillväxten varit måttlig, samtidigt som exportintäkterna vida har överstigit importen. Kapacitetsutnyttjandet ligger relativt nära genomsnittet de senaste 15 åren. I Norges Banks senaste regionala nätverksundersökning uppgav 21 procent av respondenterna att de upplevde arbetskraftsbrist, vilket är identiskt med 15-årsgenomsnittet.

**3,6 %**  
Årlig KPI-inflation i  
mars 2026

Dessa faktorer bidrar tillsammans till att förklara varför Norges Bank inte har sänkt styrräntan särskilt mycket från toppen. Det centrala är att inflationen har varit hög under en tid och legat över eller omkring 3 procent. Givet inflationsmålet på 2 procent förväntar sig marknaderna att centralbanken kommer att föra en mer restriktiv politik under de kommande kvartalen. I de senaste uttalandena har centralbanken gjort klart att den kommer att agera mot den obekvämt höga inflationstakten. Vi förväntar oss därför en höjning med 0,25 procentenheter under 2026.

### Mixade signaler från arbetsmarknaden

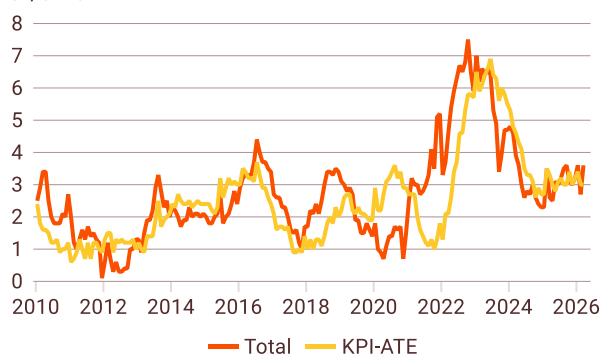
%, arbetslöshet



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Envist hög inflation

år/år %



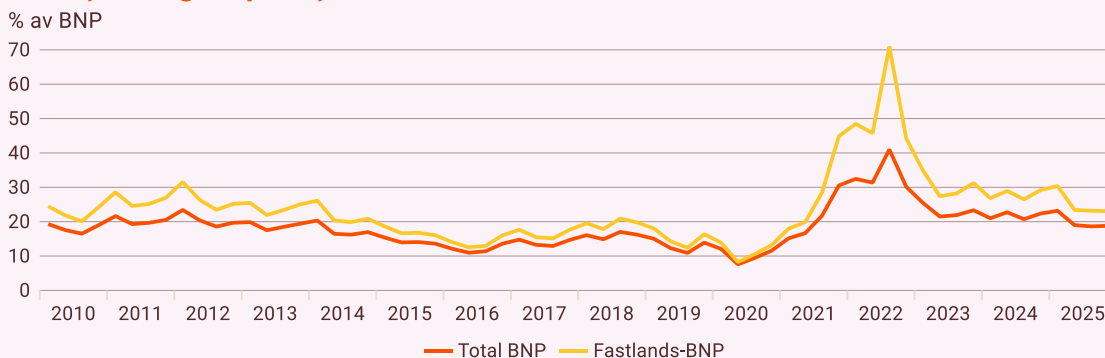
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Kommer Norge att undkomma resursförbannelsen?

Ser man längre fram i tiden är det möjligt att urskilja sprickor i Norges ekonomiska utveckling. Trots en i grunden frisk befolkning med imponerande livslängd har landet en hög andel arbetsdagar som går förlorade på grund av sjukfrånvaro. Hushållens skulder uppgår till 250 procent av inkomsten, vilket enligt The Economist (1 april) är den [högsta i Europa](#). Bostadsmarknaden bidrar dessutom inte till arbetskraftens rörlighet, eftersom byggandet är begränsat och det är förvånansvärt svårt att få bygglov godkända. Reformering av den offentliga sektorn är notoriskt svår, vilket illustreras av att Norge har 357 kommuner medan Danmark, med större befolkning, har 98. Sammantaget innebär detta att även om den närmaste framtiden ser relativt ljus ut för den norska ekonomin, präglas den längre horisonten av betydande utmaningar.

Det finns goda skäl att oroa sig för hur naturresursintäkter kan påverka de långsiktiga utsikterna i en ekonomi, och den norska ekonomin har i decennier haft stora intäkter från olja och gas. I den ekonomiska forskningslitteraturen är uttrycket "resursförbannelsen" välkänd, och forskare har noterat att länder där naturresursrikedomar dominerar ekonomin tenderar att ha lägre tillväxt. Norge har lyckats undvika resursförbannelsen under många år, men i dag är det möjligt att hävda att naturresursintäkterna har börjat påverka utgifter, politik och beteenden. Statens pensionsfond (Oljefonden) är i dag värd mer än 4,5 gånger fastlandets BNP (se [nbim.no](#)), och rikedomar av den storleken skapar politiskt tryck att använda dem. Normmän ser dagligen hur mediekanalet fylls av långa rader av krav på finansiering av spännande projekt eller ökade välfärdstjänster. Norge införde dock förnuftiga ekonomisk-politiska ramverk för länge sedan och har genom dessa förvaltat sina resurser väl. Exempelvis infördes en finansiell regel för 25 år sedan som begränsar budgetutgifterna från fonden till dess förväntade reala avkastning. Med dessa erfarenheter finns det ändå skäl att tro att Norge kan upprätthålla väl utformade policyer som begränsar de problem som kan följa av att vara ett mycket rikt land.

### Stor olje- och gasexport i jämförelse med BNP



Källor: Swedbank Analys & Macrobond



## Ett tillfälligt avbrott i återhämtningen

Till följd av kriget i Mellanöstern stiger energipriserna i Finland, vilket driver upp inflationen och dämpar tillväxten. Vi sänker vår BNP-prognos till 0,9 procent i år men bedömer att tillväxten återigen tar fart 2027. Den inhemska efterfrågan är den främsta drivkraften för den ekonomiska tillväxten i år och nästa år.

Kriget i Mellanöstern påverkar den finska ekonomin i år. Konsumentförtroendet föll redan i mars och försvagades ytterligare i april. Samtidigt har sentimentet bland företagen i stort sett varit oförändrat. Inflationstakten steg till 1,3 procent i mars till följd av högre energipriser. I april var uppgången i bränslepriserna mer måttlig. Sammantaget leder kriget i Mellanöstern till högre inflation och att tillväxten dämpas i år. Den finska ekonomin fick en relativt god start på året. Enligt preliminär statistik ökade BNP med 0,9 procent under det första kvartalet jämfört med föregående kvartal.

I spåren av kriget i Mellanöstern sänker vi vår BNP-prognos för 2026 till 0,9 procent. Privat konsumtion väntas växa i långsammare takt till följd av svagare konsumentförtroende och högre inflation. Därutöver dämpar högre räntor bostadsbyggandet. Återhämtningen på arbetsmarknaden väntas gå långsammare till följd av ökad osäkerhet, men vi räknar fortsatt med att arbetslösheten minskar under 2027.

Trots högre inflation och stigande räntor finns det fortfarande förutsättningar för ökad privat konsumtion. Lönerna väntas stiga snabbare än inflationen samtidigt som hushållen har sparat mer än normalt, vilket gör att köpkraften ökar och konsumenterna blir mer trygga och vågar öka sin konsumtion.

Finland (%)	2025	2026	2027
BNP	0,2	0,9	1,5
Inflation	0,3	1,9	2,0
Arbetslöshet	9,7	10,2	9,8
Lönetillväxt	3,0	3,5	3,3

Högre energipriser bidrar till högre inflation, som uppgår till 1,9 procent 2026, vilket är 0,6 procentenheter högre än i vår januariprognos. Kriget i Mellanöstern har bidragit till marginellt högre kortsiktiga prisplaner bland företagen. Högre råvarupriser bedöms påverka inflationen både direkt och indirekt men den sammantagna effekten bedöms bli relativt begränsad. Det finns dock tydliga uppåtrisker.

**3,5 %**  
Löneökning  
år 2026

Trots ökad osäkerhet ökar investeringarna kraftigt under 2026 till följd av Finlands senaste inköp av nya stridsflygplan. Leveranserna av flygplanen väntas fortsätta i flera år framöver vilket, tillsammans med andra försvarsinvesteringar, håller uppe de totala investeringarna. Dessutom väntas de kraftigt ökande byggloven för transport- och kommunikationsbyggnader, i praktiken främst datacenter, stödja investeringar framöver. Bostadsbyggandet väntas däremot vara fortsatt dämpat, bland annat till följd av de relativt höga räntorna. Bostadspriserna på befintliga hus sjunker med 1,0 procent 2026 för att därefter stiga med 2,5 procent nästa år.

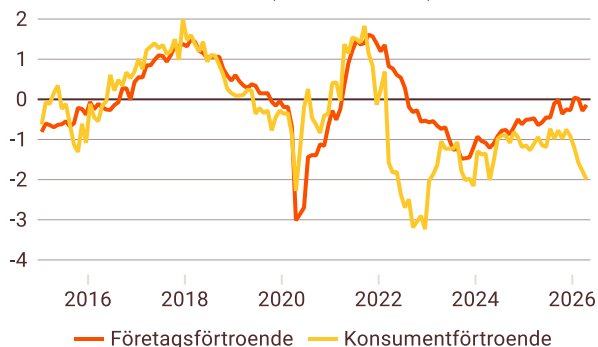
Den finska exporten väntas öka i år, trots dämpad ekonomisk aktivitet på de viktigaste exportmarknaderna. Orderböckerna i teknikindustrin ligger fortsatt på rekordhöga nivåer och finska företags pris konkurrenskraft har förblivit god.

I följd uppgick underskottet i den offentliga sektorn till 3,4 procent av BNP och skuldkvoten till 88,5 procent. Trots konsolideringsåtgärder är läget i de offentliga finanserna fortsatt ansträngt. Underskottet väntas förbli stort och skuldsättningen öka därmed både i år och nästa år. För att hantera den höga skulden har parlamentet fattat ett beslut om att införa en skuldbroms från och med 2027. Inom ramen för skuldbromsen ska de politiska partierna inför varje riksdagsval enas om det maximala underskottet i den offentliga sektorn som tillåts under mandatperioden. Skuldbromsen ska stärka trovärdigheten och ge övergripande vägledning för att begränsa upplåningen.

**Skuldbroms införs**  
**2027**

### Företag mer optimistiska än hushåll

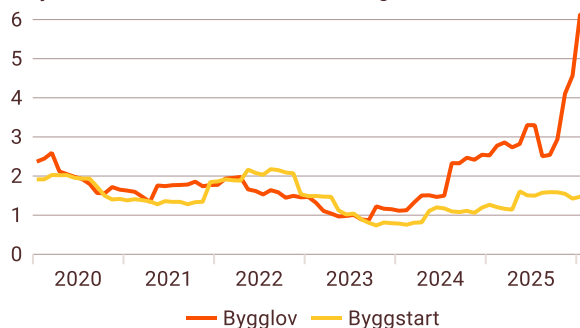
Standardiserade värden (medelvärde=0)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Ökning av bygglov för datacenter

Miljoner kubikmeter, 12-månaders glidande summa



Anm.: Data för transport- och kommunikationsbyggnader  
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Ekonomi lyfts av inhemsk efterfrågan

Högre energipriser bedöms bidra till högre inflation i år, något som leder till en långsammare återhämtning i hushållens konsumtion. Svagare utländsk efterfrågan begränsar exporttillväxten. Samtidigt ökar de offentliga utgifterna, särskilt för utgifter kopplade till försvar och infrastruktur, och bedöms förbli stabila. Trots motvind väntas den estniska ekonomin ändå växa måttligt i år.

Ekonomi visar vissa tecken på förbättring. Enligt flash-estimatet ökade BNP under det första kvartalet med 0,6 procent i kvartals-takt och 1,3 procent i årstakt. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan sektorer. Omsättningen i detaljhandeln steg och Swedbanks kortbetalningar indikerade att hushållen antligen hade börjat spendera mer. Konsumtionstillväxten i år väntas i huvudsak stödjas av reformen av den personliga inkomstskatten, med en enhetlig och högre undantagsnivå, som trädde i kraft i början av året. Hushållens sentiment har försvagats avsevärt till följd av krigsutbrottet i Mellanöstern men är ändå bättre än 2025, något som väntas bidra till högre konsumtion framöver.

Utrikeshandeln utvecklades relativt svagt under inledningen av året och tillväxten i industriproduktionen förblev måttlig. Exporten av varor av estniskt ursprung minskade under årets två första månader. Trenden avspeglades även i försäljningen av industriprodukter, som i större utsträckning har stöttats av den inhemska marknaden medan exportförsäljningen minskat. Industriföretagens syn på exportorder har dock förbättrats. Trots att utsikterna för Estlands viktigaste handelspartners har försämrats jämfört med vår senaste prognos bedömer vi att exportmöjligheterna för estniska företag är relativt goda.

Den gradvisa återhämtningen i ekonomin har förbättrat läget på arbetsmarknaden. Enligt preliminära data var arbetslösheten

Estland (%)	2025	2026	2027
BNP	0,6	2,0	2,5
Inflation	4,8	4,3	2,9
Arbetslöshet	7,5	6,7	6,2
Lönetillväxt	5,6	5,0	5,0

**Lite bättre utsikter av  
industriföretagens  
exportorder**

6,7 procent under första kvartalet. Arbetsmarknaden väntas fortsatt förbättras och därmed pressa löneökningarna uppåt, medan minskad lönsamhet i företagssektorn bedöms motverka ökningen.

Konsumentpriserna ökade med 3,4 procent under årets fyra första månader jämfört med föregående år. I år väntas den inflationsdrivande effekten av fjolårets höjningar av skatter och serviceavgifter avta, men inflationsprognosen revideras likväl upp till följd av högre energipriser. Den högre inflationen väntas dämpa återhämtningen av hushållens köpkraft, men inte vända den. Reformen av den personliga inkomstskatten beräknas bidra till att den genomsnittliga lönen efter skatt ökar med 10 procent i år, vilket stärker den reala köpkraften.

**10 %**  
löneökning efter  
skatt i år

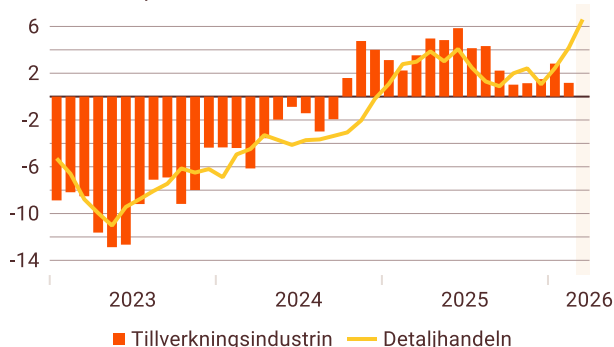
Högre priser på energi och andra råvaror, tillsammans med störningar i leveranskedjor har ökat kostnaderna i företagssektorn, särskilt inom transport, jordbruk och skogsbruk. Därutöver bedöms infrastrukturbyggandet, inklusive Rail Baltica, påverkas av ett högre kostnadstryck. Givet tillverkningsindustrins storlek bedöms den största effekten på den estniska ekonomin gå via ökade kostnader för produktion av trä- och livsmedelsprodukter samt för byggmaterial.

Vi har sänkt vår prognos för tillväxten i år med 0,3 procentenheter, främst till följd av de negativa effekterna av högre inflation på hushållens konsumtion samt svagare efterfrågan på export och relaterade inhemska leveranser. Även om ekonomin möter flera motvindar i år väntas BNP öka med 2,0 procent. Tillväxten stiger nästa år, med stöd av ökande hushållskonsumtion och investeringar samtidigt som den utländska efterfrågan gradvis förbättras och möjliggör en högre exporttillväxt.

**BNP-prognosen för  
2026 nedreviderad  
med  
0,3  
procentenheter**

### Tungt i industrin, detaljhandeln växlar upp

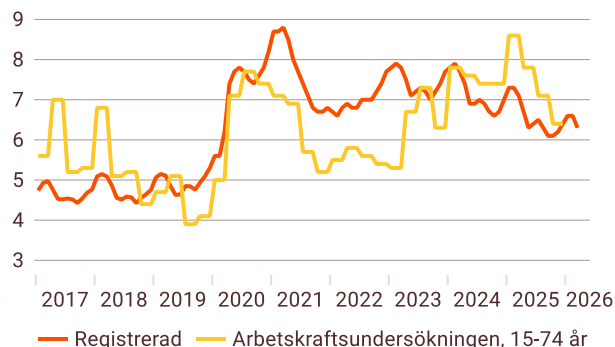
år/år %, fast pris



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Arbetslösheten minskar

%, sr



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Ytterligare ett slag mot ekonomin

**Energichocken lyfter inflationen till 4,2 procent och dämpar BNP-tillväxten till 1,9 procent i år. Nedreviderade tillväxtprognoser för Lettlands handelspartner leder till att exporten utvecklas svagare medan den inhemska efterfrågan, trots högre inflation, driver tillväxten när investeringarna ökar och hushållens köpkraft fortsätter att förbättras. Ju längre Hormuzsundet är stängt, desto dystrare blir utsikterna.**

Lettlands ekonomi återhämtade sig under 2025 med en BNP-tillväxt på 2,1 procent jämfört med föregående år, främst till följd av en förbättrad inhemska efterfrågan. Investeringar drev tillväxten, offentliga utgifter bidrog och hushållens konsumtion förbättrades till slut. Stagnerande export var den främsta svagheten i en i övrigt förbättrad ekonomisk utveckling.

Inledningen av det här året präglades i stor utsträckning av en fortsättning på de tidigare trenderna. Detaljhandelsförsäljningen ökade kraftigt, korttransaktionerna steg och produktionen i tjänstesektorn ökade markant. Tjänsteexporten växte, driven av IKT och affärstjänster, medan varuexporten förblev stillastående. Efter en stark utveckling 2025 minskade produktionen inom tillverkningsindustrin i början av 2026. Utlåningen till företag och hushåll fortsatte att växa med tvåsiffriga tal. Samtidigt som ekonomin utvecklades väl sjönk inflationen ytterligare och uppgick i genomsnitt till 2,6 procent under årets två första månader. I mars steg dock energipriserna kraftigt och inflationen ökade till 3,4 procent. Riskerna har ökat markant.

Den lettiska ekonomin är mindre beroende av naturgas jämfört med energikrisen 2021–2022, och de viktigaste leverantörerna är USA och Norge snarare än länder i Mellanöstern. Hushållen i Lettland är dock fortsatt mer exponerade för energiprischocker än hushållen i Sverige och i EU i genomsnitt. En större andel av

Lettland (%)	2025	2026	2027
BNP	2,1	1,9	2,3
Inflation	3,7	4,2	3,0
Arbetslöshet	6,9	6,7	6,4
Lönetillväxt	7,7	6,8	7,0

**Ekonomin utvecklades väl tills den senaste energikrisen slog till**

hushållens utgifter går till uppvärmning och el samt till diesel, vilket talar för att den direkta effekten av energiprischocker på inflationen kan vara högre i Lettland. Samtidigt väntas den totala prisuppgången till följd av högre globala energipriser inte bli lika kraftig som 2022. Jämfört med hur det var då har den ekonomiska återhämtningen precis inletts, efterfrågan är fortfarande skör och företagens möjligheter att föra vidare kostnadsökningar är inte lika stark. Därför bedöms risken för att företag höjer priserna mer än vad ökade insatskostnader motiverar, samt andrahandseffekter vara mindre. Trots detta väntas inflationen bli betydligt högre än vi förutsåg i januari, med ett genomsnitt på 4,2 procent i år och 3 procent 2027 om de globala energipriserna utvecklas i linje med nuvarande marknadsförväntningar. I ett negativt scenario, där olje- och naturgaspriserna skjuter i höjden och förblir höga under längre tid (se s. 15), kan inflationen stiga till 8 procent.

# 8 %

## Inflation i alternativt scenario – under nivåerna från 2022

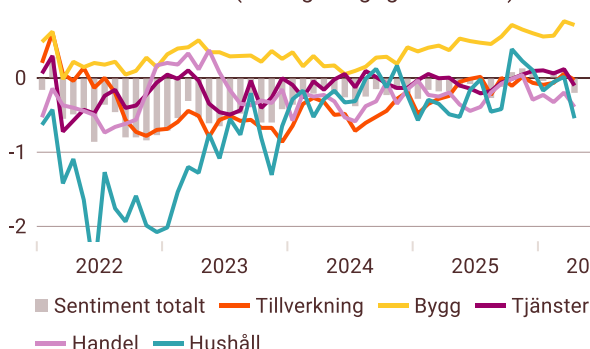
Hushållens köpkraft fortsätter att förbättras. Bruttolönstillväxten har avtagit och väntas bromsa in ytterligare, med ett genomsnitt på 6,8 procent i år, medan nettolönstillväxten bedöms bli cirka 0,5 procentenheter högre till följd av en höjd icke-skattepliktig miniminivå. Detta är en god ökningstakt som väntas överstiga inflationen. Arbetsmarknaden bedöms därtill förbli motståndskraftig. Därmed väntas hushållens konsumtion fortsätta öka, om än svagare än vi tidigare förväntade oss.

Den offentliga sektorn drev den starka investeringstillväxten under 2025. EU-medel, Rail Baltica och försvarsrelaterade investeringar väntas ge ytterligare lyft till investeringstillväxten i år. Privata investeringar drevs under 2025 av fallande räntor och ett förbättrat stämmingsläge. Energichocken och den tillhörande osäkerheten, liksom oron kring ECB:s ränterespons, kan innebära att vissa investeringsbeslut skjuts upp. Vårt huvudscenario är att de privata investeringarna fortsätter växa.

Sammantaget har vi reviderat ner vår BNP-prognos för 2026 till 1,9 procent, till följd av svagare exportutfall samt effekterna från kriget i Iran. Tillväxten 2027 väntas öka till 2,3 procent när effekterna av krisen börjar avta.

### Stämmingsläget marginellt svagare hittills

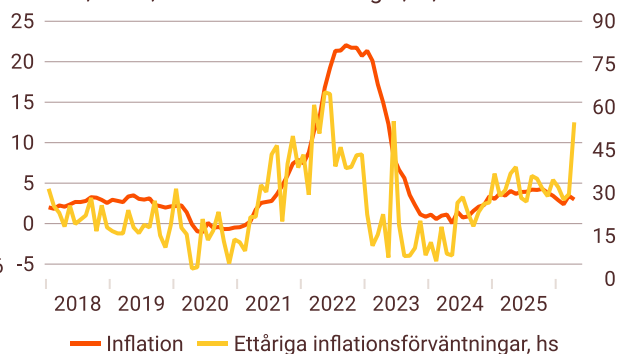
Standardiserat index (0=långsiktigt genomsnitt)



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Inflationen väntas stiga

år/år %, HIKP; inflationsförväntningar, sr, netttotal



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Otåliga konsumenter

Tillverkningsindustrin och exporten växte långsamt under årets inledning men trots geopolitiska spänningar och en inflationstakt som närmar sig 5 procent tycks litauiska konsumenter måttligt påverkade. BNP-tillväxten väntas nå 3 procent i år där stora uttag från pensionsfonderna är en drivande faktor. Hushållen har redan använt mer än 20 procent av dessa uttag till konsumtion.

Möjligheten att ta ut besparingar från vissa pensionsfonder har fått större effekt än vi räknade med. Under första kvartalet i år tog 38 procent av litauerne ut delar av sina besparingar från pensionsfonderna. Totalt betalades 2,9 miljarder euro (eller 3,5 procent av Litauens BNP) ut till hushållen. Uttagen har minskat kraftigt sedan dess, men ytterligare 5–10 procent av spararna kan ändå välja att ta ut besparingar från dessa fonder. Vi uppskattar att hushållen har spenderat mer än 20 procent av sina uttag, främst på varaktiga varor som elektronik, hushållsutrustning, möbler och byggmaterial. Den höga konsumtionsviljan är oroande eftersom de flesta hushåll därmed sannolikt inte kommer att bygga upp ett tillräckligt sparande för pensionen. Vi håller dock fast vid prognosen att lite mer än hälften av pengarna blir kvar på bankkonton, sparas eller återinvesteras i finansiella tillgångar, medan 20 procent används för att betala tillbaka skulder eller investera i fastigheter.

Eftersom bränslepriserna har stigit kraftigt och förblir betydligt högre än i början på året har vi reviderat upp vår inflationsprognos till 5,2 procent i år. Riskerna är dock fortfarande på uppsidan. Genomsnittslönen väntas samtidigt stiga med 8 procent i år och pensionerna med mer än 10 procent, vilket innebär att den reala köpkraften stärks ytterligare. Detta, tillsammans med den tillfälliga effekten av de stora uttagen från pensionsfonderna, lyfter hushållens konsumtionstillväxt till nära 5 procent i år för att därefter dämpas tydligt under 2027.

Litauen (%)	2025	2026	2027
BNP	2,9	3,0	2,3
Inflation	3,8	5,2	2,5
Arbetslöshet	6,9	6,8	6,8
Lönetillväxt	8,4	8,0	7,0

**38 %**

**Av spararna har gjort uttag från pensionsfonderna**

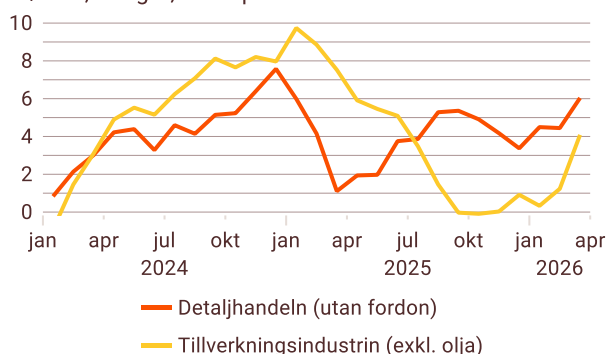
Om energikrisen fördjupas och breddas kan inflationen stiga mot 10 procent, eftersom företagen bedöms kunna föra över de högre priserna till konsumenterna i ett läge med fortsatt stark inhemsk efterfrågan.

Årets ekonomiska tillväxt väntas också stödjas av de slutliga (och största) utbetalningarna från EU:s facilitet för återhämtning och resiliens, tillsammans med ett ökande budgetunderskott. Den finanspolitiska impulsen bedöms överstiga 1 procent av BNP. Både offentliga investeringar, drivet av stora satsningar på försvar och infrastruktur, och privata investeringar väntas fortsätta att stiga.

Tillväxten väntas även få stöd av en snabb, men hållbar kreditväxt, där utlåningen från banker i februari 2026 var 17,6 procent högre än året innan. Produktionen inom tillverkningsindustrin ökade med 3,6 procent under årets första kvartal men skiljer sig mellan olika sektorer. Produktionen av datorer och elektronisk utrustning fortsätter att växa i en tvåsiffrig takt medan tillverkningen av kemikalier, gödningsmedel och textilier minskar. Även om sentimentet för industriföretagen och exportorder har förbättrats de senaste månaderna, möter många exportörer en försämrade kostnadskonkurrenskraft och tuffare konkurrens på de viktigaste exportmarknaderna.

### Detaljhandeln överträffar industrin

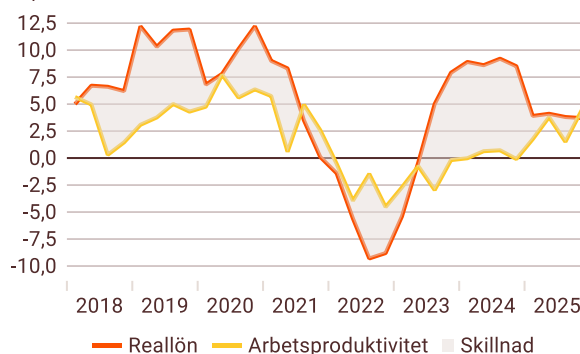
år/år %, 3m gm, fasta priser



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Minskande löne- och produktivitetsgap

år/år %



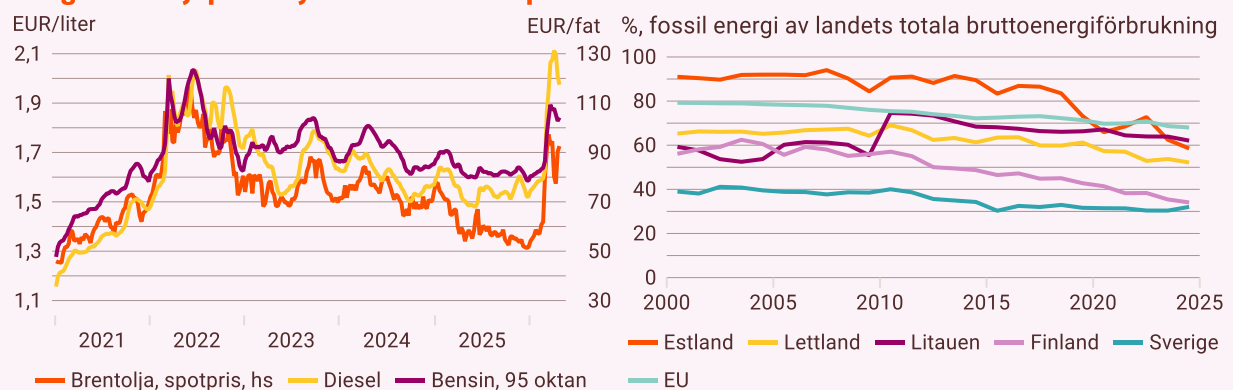
Källor: Swedbank Analys & Macrobond

## Déjà vu med ny energichock: Hur exponerade är Norden och Baltikum?

Efter energikrisen 2022 har EU gjort tydliga framsteg genom ökade investeringar i förnybar energi, diversifierat importen av naturgas och minskat beroendet av rysk energi. Hushåll i hela EU är dock fortsatt sårbara för energiprischocker. Sårbarheten är särskilt stor i Baltikum, där energirelaterade kostnader utgör en större andel av hushållens utgifter än EU-genomsnittet. Det innebär att uppgångar i energipriser slår både snabbare och kraftigare igenom i högre inflation och lägre köpkraft.

Det pågående kriget i Mellanöstern är ännu ett exempel på hur snabbt chocker som slår mot utbudet av fossila bränslen också slår igenom i globala råolja- och EU-bränslepriser. Spotpriset på Brentolja har stigit med upp till 60 procent sedan krigets utbrott, med högre priser på diesel och bensin som följd. Situationen ger en känsla av energichock-déjà vu. Trots framsteg sedan 2022 innebär beroendet av importerade fossila bränslen att EU fortsatt är sårbart för geopolitiska störningar. När energi- och bränslepriser stiger kraftigt blir effekterna snabbt tydliga i form av högre inflation, försvagad köpkraft och ökat tryck på regeringar att agera. Hittills har de flesta EU-länders regeringar reagerat genom att sänka skatter på bränsle, vilket i stället kan förvärra utbudsproblemen, eftersom efterfrågan då inte anpassar sig, vilket därmed orsakar ekonomisk skada på både kort och lång sikt (se även sida 8).

### Det globala oljepriset lyfter EU:s bränslepriser Beroendet av fossila bränslen är fortsatt stort



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

Källor: Eurostat & Swedbank Analys

## EU är fortsatt en fossilberoende ekonomi

EU är fortfarande i hög grad beroende av oljeprodukter och naturgas; tillsammans med andra fossila bränslen står dessa för 68 procent av EU:s totala bruttoenergi. Dessa bränslen används främst inom transport, uppvärmning och industri. Inom EU står transportsektorn för den största andelen, 32 procent, av den totala efterfrågan på energi, medan industrisektorn och hushållssektorn (främst bostadsanvändning) står för cirka 25 procent vardera. Hushållen utgör dock sannolikt en ännu större del av den totala efterfrågan på energi, eftersom hushållens transporter ingår i transportsektorn enligt Eurostats [data](#). Energichocken ledde initialt till en försvagning av euron, men därefter har valutan rört sig både upp och ner. Om euron försvagas ytterligare skulle det förstärka kostnaderna för importerad energi i EU.

Exponeringen mot den nya chocken skiljer sig åt mellan Norden och Baltikum. Sverige och Norge gynnas av stark inhemsk produktion av energi, vilket minskar risken för pristoppar på el och har dessutom till stor del ett lågt koldioxidavtryck. Finland har fortsatt relativt hög gasanvändning i delar av industrin, men den senaste utbyggnaden av kärnkraft har stärkt energisystemet genom att öka den inhemska elförsörjningen och minska beroendet av importerad energi. I Baltikum har betydande framsteg gjorts sedan 2022, med en kraftig ökning i investeringar i förnybar kapacitet, särskilt i Litauen. Beroendet av rysk energi har till stor del byggts bort i hela Baltikum. Trots detta är beroendet av energiimport fortsatt högt. I Litauen täcktes till exempel cirka 66 procent av energibehovet av import 2024. Estland har stor export av skifferoljeprodukter, vilket drar ner måttet för nettoimportberoendet, men landet är fortfarande beroende av import av flera energiprodukter.

## Baltikum särskilt exponerat

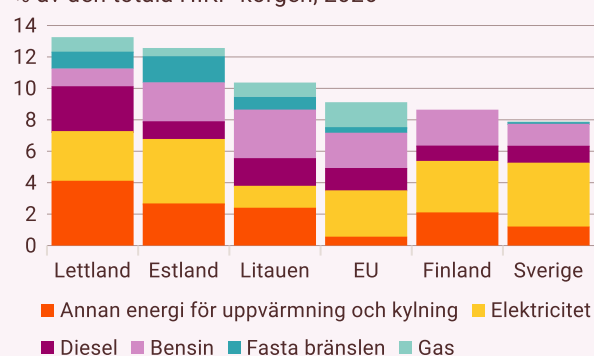
Hushåll i Baltikum är dock mer exponerade för energiprischocker än hushåll i många andra EU-länder. Energi-relaterade varor, såsom uppvärmning, gas och transportbränslen, utgör en större andel av konsumentkorgen i Lettland, Litauen och Estland än i EU-genomsnittet. Detta speglar delvis lägre genomsnittsinkomster, vilket ökar den relativa vikten av nödvändiga utgifter. Det innebär att uppgångar i olje-, gas- och uppvärmningskostnader slår snabbare igenom i inflationen och i hushållens plånböcker. Exponeringen förstärks dessutom av äldre fordonsflottor med hög andel diesel- och bensinfordon, samtidigt som högre bensinpriser även kan bidra till ökad volatilitet i elpriserna när förnybar produktion och import inte räcker till. Det belyser även begränsningar inom lagring och flexibiliteten i elnätet.

## Omställningens nästa fas viktig för att minska fossilberoendet

EU:s energiomställning är i gång, men nästa fas väntas bli svårare. Fossila bränslen påverkar fortfarande elpriserna och gör marknaderna sårbara för chocker. Förnybar energi minskar utsläppen, men att ersätta fossila bränslen inom transport, värme och industri är det som i störst utsträckning minskar importberoendet och stärker konkurrenskraften på lång sikt. Omställningen har tagit fart, men väl rustade elnät och större lagringskapacitet är nu lika viktiga som utbyggnad av ny förnybar energi.

### Hushållens energiförbrukningsvikter

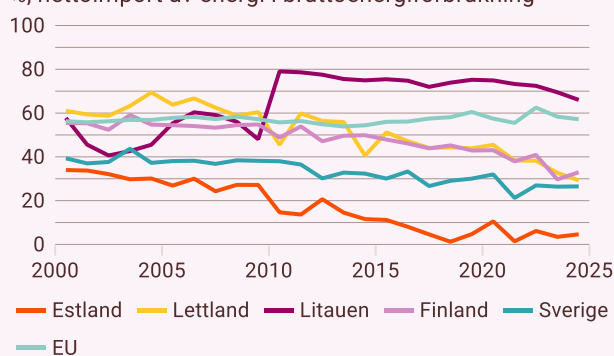
% av den totala HIKP-korgen, 2026



Källor: Swedbank Analys & Macrobond

### Fortsatt beroende av energiimport

%, nettoimport av energi i bruttoenergiförbrukning



Källor: Eurostat & Swedbank Analys

# Bilaga

## SVERIGE: Makroekonomiska nyckeltal, 2025-2027

Årlig förändring i % om inte annat anges	2025	2026P	2027P
Real BNP (kalenderkorrigerad)	1,8	1,8 (2,6)	2,4 (2,2)
Real BNP per invånare (kalenderkorrigerad)	1,7	1,7 (2,4)	2,3 (2,1)
Real BNP	1,5	2,1 (2,9)	2,7 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	1,5	2,2 (3,0)	2,7 (2,4)
Offentliga konsumtionsutgifter	0,7	2,9 (2,4)	1,5 (2,0)
Fasta bruttoinvesteringar	2,0	2,7 (3,5)	4,1 (4,1)
näringsliv exklusive bostäder	0,2	1,5 (3,4)	3,2 (3,1)
offentliga myndigheter & HIO	9,0	6,5 (5,0)	6,2 (6,5)
bostäder	0,1	2,4 (2,4)	4,9 (5,0)
Export av varor och tjänster	3,9	2,4 (4,2)	3,2 (3,0)
Import av varor och tjänster	4,3	3,2 (4,3)	3,4 (3,5)
Lagerinvesteringar (bidrag till BNP-tillväxten)	0,2	0,0 (-0,1)	0,1 (0,0)
Inhemsk efterfrågan exkl. lager (bidrag till BNP-tillväxten)	1,4	2,5 (2,9)	2,7 (2,6)
Nettoexport (bidrag till BNP-tillväxten)	-0,1	-0,3 (0,1)	0,0 (-0,2)
KPI (årsgenomsnitt)	0,7	0,8 (0,4)	1,5 (1,6)
KPIF (KPI med fast bostadsränta, årsgenomsnitt)	2,6	1,5 (1,0)	1,3 (1,5)
KPIF exklusive energi (årsgenomsnitt)	2,8	1,0 (1,1)	1,8 (1,8)
Riksbankens styrränta (december)	1,75	1,75 (1,75)	1,75 (2,00)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	8,8	8,5 (8,7)	8,1 (8,0)
Arbetskraften (15-74)	0,9	0,6 (0,7)	0,5 (0,3)
Antalet sysselsatta (15-74)	0,4	1,0 (0,9)	0,9 (1,0)
Sysselsättningsgrad (% av befolkning, 15-74)	69,0	69,5 (69,4)	70,1 (70,1)
Arbetade timmar (kalenderkorrigerad)	-0,3	0,6 (1,3)	1,3 (1,0)
Nominella timlöner (KL, hela ekonomin)	3,7	3,4 (3,4)	3,3 (3,3)
Hushållens reala disponibel inkomst	1,7	2,8 (3,2)	2,4 (2,1)
Hushållens egna sparande (% av disponibel inkomst)	6,9	7,4 (7,3)	7,2 (7,0)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	2,1	1,4 (2,6)	1,4 (2,2)
Bytesbalans (% av BNP)	5,2	4,1 (5,3)	3,7 (4,6)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,5	-2,6 (-2,0)	-2,4 (-2,2)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	35,1	36,9 (35,5)	37,9 (36,6)

Föregående prognos inom parentes

Källor: SCB & Swedbank Analys

**FINLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2025-2027**

Årlig förändring i % om inte annat anges	2025	2026P	2027P
Real BNP	0,2	0,9 (1,2)	1,5 (1,6)
Hushållens konsumtionsutgifter	-0,2	0,8 (1,1)	1,8 (2,0)
Offentliga konsumtionsutgifter	-0,2	-0,5 (-0,5)	0,2 (0,2)
Fasta bruttoinvesteringar	0,8	6,6 (7,2)	2,5 (2,6)
Export av varor och tjänster	3,4	3,0 (3,5)	3,0 (3,0)
Import av varor och tjänster	1,7	5,2 (5,2)	3,1 (3,1)
KPI (årsgenomsnitt)	0,3	1,9 (1,3)	2,0 (1,7)
Arbetslöshet (% av arbetskraften, 15-74)	9,7	10,2 (9,5)	9,8 (8,9)
Antalet sysselsatta (15-74)	-0,5	-0,3 (0,2)	0,3 (0,5)
Sysselsättningsgrad (% av befolkning, 20-64)	76,0	75,2 (75,5)	75,3 (75,7)
Nominella timlöner (hela ekonomin)	3,0	3,5 (3,5)	3,3 (3,3)
Bytesbalans (% av BNP)	1,3	-0,1 (-0,3)	0,1 (-0,1)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-3,4	-3,5 (-4,3)	-4,0 (-4,1)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	88,5	91,5 (89,0)	93,4 (91,0)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Finland &amp; Swedbank Analys

**ESTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2025-2027**

Årlig förändring i % om inte annat anges	2025	2026P	2027P
Real BNP	0,6	2,0 (2,3)	2,5 (2,6)
Hushållens konsumtionsutgifter	-0,1	2,3 (2,5)	3,0 (3,5)
Offentliga konsumtionsutgifter	2,6	3,5 (3,0)	2,0 (1,5)
Fasta bruttoinvesteringar	3,2	10,0 (8,0)	5,0 (5,0)
Export av varor och tjänster	5,0	2,5 (2,5)	3,0 (3,5)
Import av varor och tjänster	5,0	5,0 (4,0)	4,0 (4,5)
KPI (årsgenomsnitt)	4,8	4,3 (2,6)	2,9 (2,4)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	7,5	6,7 (6,7)	6,2 (6,1)
Antalet sysselsatta	-0,8	0,5 (0,7)	0,2 (0,2)
Brutto månadslön	5,6	5,0 (5,7)	5,0 (5,3)
Nominell BNP (miljarder euro)	41,6	43,9 (43,8)	46,1 (46,1)
Export av varor och tjänster (nominell)	8,2	6,0 (5,0)	5,6 (6,1)
Import av varor och tjänster (nominell)	7,3	9,2 (6,6)	6,6 (7,1)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	1,0	-1,3 (-0,5)	-2,1 (-1,2)
Bytesbalans (% av BNP)	-0,2	-2,4 (-1,7)	-3,1 (-2,5)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-2,0	-4,4 (-4,4)	-4,5 (-4,4)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	24,1	26,8 (25,8)	30,3 (29,0)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Estonia &amp; Swedbank Analys

**LETTLAND: Makroekonomiska nyckeltal, 2025-2027**

Årlig förändring i % om inte annat anges	2025	2026P	2027P
Real BNP	2,1	1,9 (2,3)	2,3 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	0,8	2,1 (2,5)	2,6 (2,7)
Offentliga konsumtionsutgifter	7,0	3,5 (2,5)	2,0 (2,0)
Fasta bruttoinvesteringar	9,8	2,5 (2,8)	2,7 (2,8)
Export av varor och tjänster	0,1	0,0 (2,0)	3,0 (3,4)
Import av varor och tjänster	5,7	3,4 (2,5)	3,1 (3,4)
KPI (årsgenomsnitt)	3,7	4,2 (2,8)	3,0 (2,7)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,9	6,7 (6,6)	6,4 (6,3)
Antalet sysselsatta	0,6	0,1 (0,4)	0,2 (0,2)
Brutto månadslön	7,7	6,8 (7,3)	7,0 (7,3)
Nominell BNP (miljarder euro)	43,0	45,0 (44,8)	47,7 (47,3)
Export av varor och tjänster (nominell)	2,1	4,3 (3,3)	2,7 (4,7)
Import av varor och tjänster (nominell)	7,0	8,6 (3,2)	1,5 (4,1)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	-4,6	-7,3 (-4,1)	-6,3 (-3,6)
Bytesbalans (% av BNP)	-3,4	-6,0 (-3,4)	-5,4 (-3,0)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-2,5	-3,2 (-3,3)	-3,9 (-3,9)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	46,9	49,0 (50,1)	52,3 (53,7)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Latvia &amp; Swedbank Analys

**LITAUEN: Makroekonomiska nyckeltal, 2025-2027**

Årlig förändring i % om inte annat anges	2025	2026P	2027P
Real BNP	2,9	3,0 (3,5)	2,3 (2,5)
Hushållens konsumtionsutgifter	2,1	4,8 (5,8)	2,4 (2,8)
Offentliga konsumtionsutgifter	1,0	1,5 (1,5)	1,2 (1,2)
Fasta bruttoinvesteringar	8,0	9,5 (9,0)	7,0 (5,7)
Export av varor och tjänster	5,3	2,6 (2,6)	3,4 (3,8)
Import av varor och tjänster	9,3	4,2 (4,9)	4,0 (4,2)
KPI (årsgenomsnitt)	3,8	5,2 (3,5)	2,5 (3,0)
Arbetslöshet (% av arbetskraften)	6,9	6,8 (7,0)	6,8 (7,0)
Antalet sysselsatta	0,1	0,1 (0,3)	0,1 (0,0)
Brutto månadslön	8,4	8,0 (8,0)	7,0 (6,7)
Nominell BNP (miljarder euro)	84,3	91,1 (89,9)	95,5 (95,0)
Export av varor och tjänster (nominell)	5,3	6,7 (4,7)	4,3 (4,7)
Import av varor och tjänster (nominell)	7,7	9,1 (6,2)	4,0 (5,4)
Handelsbalans, varor och tjänster (% av BNP)	3,9	2,3 (2,8)	2,5 (2,4)
Bytesbalans (% av BNP)	0,9	0,3 (1,2)	0,6 (0,8)
Finansiellt sparande i offentlig sektor (% av BNP)	-1,8	-2,7 (-2,9)	-2,9 (-2,9)
Offentliga sektorns skuld (Maastricht, % av BNP)	39,5	43,1 (43,1)	47,4 (47,4)

Föregående prognos inom parentes

Källor: Statistics Lithuania &amp; Swedbank Analys

**Ränte- och valutaprognoser**

	Utfall 2026 04 maj	Prognos 2026 30 jun	2026 31 dec	2027 30 jun	2027 31 dec
<b>Styrräntor (%)</b>					
Federal Reserve, USA (övre intervallet)	3,75	3,75	3,25	3,25	3,25
Europeiska centralbanken (refiräntan)	2,15	2,40	2,65	2,65	2,15
Europeiska centralbanken (inlåningsräntan)	2,00	2,25	2,50	2,50	2,00
Bank of England	3,75	4,00	4,00	4,00	3,50
Riksbanken	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Norges Bank	4,00	4,25	4,25	4,00	4,00
<b>Statsobligationsräntor (%)</b>					
USA 2 år	3,95	3,70	3,50	3,40	3,40
USA 5 år	4,08	3,90	3,70	3,60	3,60
USA 10 år	4,45	4,30	4,20	4,20	4,20
Tyskland 2 år	2,68	2,60	2,50	2,30	2,20
Tyskland 5 år	2,77	2,70	2,60	2,50	2,40
Tyskland 10 år	3,05	2,90	2,90	2,80	2,80
<b>Växelkurser</b>					
EUR/USD	1,17	1,18	1,20	1,21	1,22
EUR/GBP	0,86	0,87	0,87	0,86	0,86
EUR/SEK	10,84	10,75	10,65	10,45	10,40
EUR/NOK	10,83	10,90	11,00	11,05	11,10
USD/SEK	9,26	9,11	8,88	8,64	8,52
USD/CNY	6,83	6,75	6,65	6,65	6,65
USD/JPY	157,1	155,0	150,0	146,0	143,0
NOK/SEK	1,00	0,99	0,97	0,95	0,94
KIX (handelsvägt valutakursindex)	116,9	115,8	114,4	112,0	111,3

Källor: Swedbank Analys &amp; Macrobond

**Svenska ränteprognoser (%)**

	Utfall 2026 04 maj	Prognos 2026 30 jun	2026 31 dec	2027 30 jun	2027 31 dec
STIBOR 3m	2,09	2,00	1,95	1,95	1,95
<b>Statsobligationsräntor</b>					
2 år	2,44	2,30	2,10	2,10	2,10
5 år	2,59	2,50	2,40	2,40	2,40
10 år	2,89	2,80	2,70	2,70	2,70
<b>Swapräntor</b>					
2 år	2,62	2,50	2,30	2,30	2,30
5 år	2,79	2,70	2,60	2,60	2,60
10 år	3,02	2,90	2,90	2,90	2,90

Källor: Swedbank Analys &amp; 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

### Linn Hansen

Ekonom  
linn.hansen@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

## Norge

---

### Erling Røed Larsen

Chefekonom Norge  
erling.roed.larsen@swedbank.no

## 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.malni eks@swedbank.lv

## Litauen

---

### Nerijus Mačiulis

Chefekonom Litauen  
nerijus.maciulis@swedbank.lt

### Greta Ilektyė

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

