SVENSKT NÄRINGSLIV

Konjunkturrapport

Återhämtningen är här

DECEMBER 2025

Författare: Petter Danielsson, Torbjörn Halldin, Violeta Juks och Pontus Liljefors

Innehåll

Goda tillväxtutsikter 2
Globala trender påverkar svensk ekonomi 4
Svensk ekonomi mitt i konjunkturvändningen 7
Privat konsumtion och sparande 9
När vänder bostadsbyggandet? 12
Viss ljusning även på arbetsmarknaden 15
Arbetskraftsdeltagande bland unga studerande 17
Inflationen dämpas framöver och Riksbanken ligger stilla 19
Lönsamhetsläget i näringslivet 22

Goda tillväxtutsikter

Den svenska ekonomin har vuxit snabbare än förväntat i år. Osäkerheten i den globala handelspolitiken har hittills inte haft den dämpande effekt på tillväxten som många befarade. Konjunkturåterhämtningen har därför kommit längre än vad som tidigare förutsågs i de flesta prognoser.

Den högre tillförsikten om den framtida utvecklingen märks tydligt bland Svenskt Näringslivs medlemsföretag. Näringslivsindikatorn, som bygger på svar från företagarpanelen, har under de senaste kvartalen närmat sig nivån för ett neutralt stämningsläge (se diagram 1). För första gången sedan andra kvartalet 2022 är förväntningarna om framtiden nu högre än normalt för samtliga konjunkturrelaterade frågor i panelen.

Diagram 1. Näringslivsindikatorn
Index, historiskt medel = 100, kvartalsvärden

Anm.: Näringslivsindikatorn är baserad på företagens svar på tre frågor om nuläget och tre frågor om förväntningar på ett års sikt om försäljningsvolym, investeringar och antal anställda. Indikatorn är normaliserad så att värden över hundra innebär ett bättre konjunkturläge än normalt och vice versa.
Källa: Svenskt Näringsliv.

Det finns goda förutsättningar för högre tillväxt kommande år. Räntorna har kommit ned, finanspolitiken är expansiv och hushållens disponibla inkomster ökar snabbare än inflationen. Hushållens konsumtion kommer därmed att driva tillväxten. Konjunkturen förbättras och svensk ekonomi växer snabbt 2026, men det dröjer till början av 2027 innan ett balanserat konjunkturläge nås.

Konjunkturåterhämtningen syns ännu inte lika tydligt på arbetsmarknaden. Ett högt arbetskraftsdeltagande har gjort att arbetslösheten fortsatt att stiga. När konjunkturen stärks ytterligare och sysselsättningen ökar kommer också arbetslösheten att falla tillbaka. Underliggande strukturella problem gör dock att arbetslösheten endast når 8,4 procent 2026. Först mot slutet av 2027 kommer arbetslösheten mer tydligt ha minskat.

Inflationen är ännu inte nere på Riksbankens mål om två procent. Varuprisinflationen, som i stor utsträckning beror på internationella förhållanden, har varit låg en tid. Den mer inhemskt bestämda tjänsteprisinflationen har däremot skapat bekymmer för världens centralbanker. Rensat för förändringar i matprismomsen hamnar inflationen nära målet nästa år och Riksbanken låter räntan vara kvar på dagens nivå så länge det finns lediga resurser på arbetsmarknaden. Räntan väntas därför inte höjas inom de två år som prognoshorisonten sträcker sig.

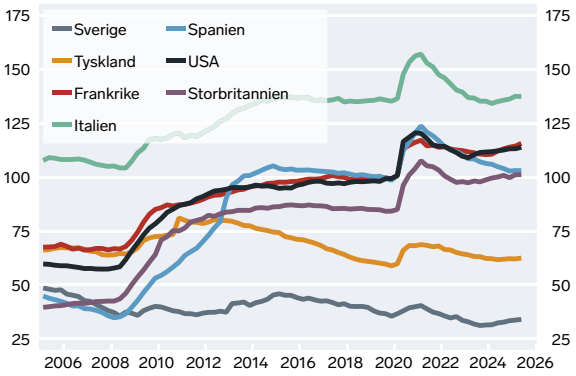
Nyckeltalstabell, nuvarande prognos jämfört med septemberprognosen

	2024	2025	2026	2027
BNP, procentuell årsförändring	0,9 (0,8)	1,6 (0,9)	3,5 (2,9)	2,6
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	8,4 (8,4)	8,8 (8,7)	8,4 (8,4)	7,7
KPIF, procentuell årsförändring	1,9 (1,9)	2,7 (2,6)	1,3 (1,5)	1,8
Styrränta, procent vid årets slut	2,75 (2,75)	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,75

Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

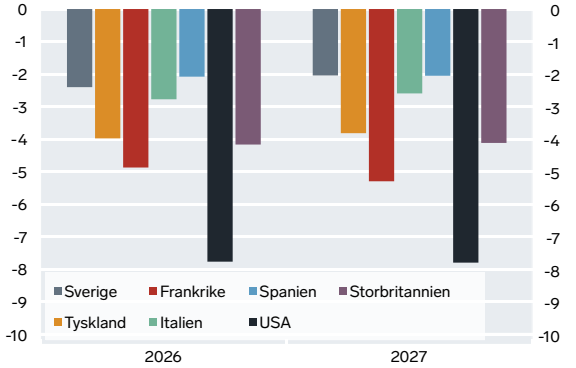
Globala trender påverkar svensk ekonomi

Diagram 2. Offentlig skuldsättning
Procent av BNP, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: IMF genom Macrobond.

Diagram 3. Finansiellt sparande i offentlig sektor
Procent av BNP



Källa: EU-kommissionen genom Macrobond.

Sverige är en liten ekonomi med stort beroende av vad som händer i omvärlden. Samtliga lågkonjunkturer efter 1990-talets inhemska fastighetskris har orsakats av externa störningar. I närtid har vi pandemin och kostnadschocken med efterföljande lågkonjunkturer som tydliga exempel. Dessförinnan visade finanskrisen 2008 hur känslig svensk ekonomi är för den globala konjunkturutvecklingen.

Europeisk försvars- och skulduppbyggnad

Många europeiska ekonomier har stora skulder. Det är inte alls ovanligt med skuldkvoter som överstiger 100 procent av ett lands BNP. Det andra kvartalet i år låg den offentliga skuldsättningen, den så kallade Maastrichtskulden, på över 100 procent av BNP i exempelvis Italien, Frankrike, Spanien och Storbritannien (se diagram 2).

De i utgångsläget höga skuldnivåerna ska ses i ljuset av den påbörjade försvarsuppbyggnaden i Europa. För att möta kraven från det förändrade säkerhetspolitiska läget väntas försvarsutgifterna öka kraftigt framöver. I de flesta länder kommer denna utbyggnad finansieras genom nya lån. Detta sker i en tid då många länders budgetar redan belastas av stora utgifter för räntebetalningar. Bedömningen från bland annat EU-kommissionen är att många stora ekonomier kommer gå med betydande underskott de kommande åren (se diagram 3).

En högre osäkerhet kring länders betalningsförmåga riskerar att leda till stigande räntenivåer framöver. Sådana tendenser har vid flera tillfällen kunnat observeras i både Frankrike och Storbritannien. En liknande utveckling skulle även kunna få bredare återverkningar på de finansiella marknaderna och därigenom dämpa investeringsviljan i den reala ekonomin.

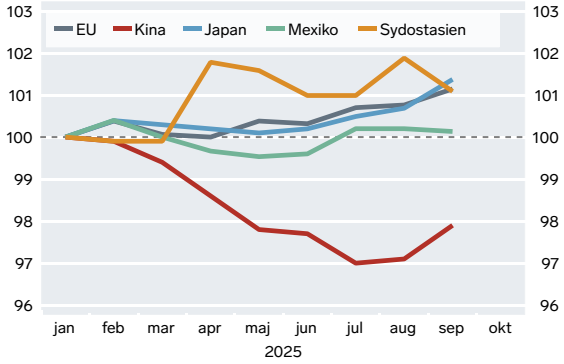
Parallella effekter av de amerikanska tullarna

De långsiktiga effekterna av de ökade tullnivåerna i den amerikanska utrikeshandeln är fortfarande inte klarlagda. Hittills har den realekonomiska påverkan varit mindre än vad som tidigare befarades. Vissa europeiska företag och branscher kan till och med ha gynnats av att tullarna höjts mer mot framför allt Kina. När de amerikanska tullarna är högre på kinesiska än på europeiska varor sjunker de europeiska produkternas relativa pris, vilket kan förbättra konkurrensläget i de fall där konkurrensen huvudsakligen kommer från kinesiska aktörer. I data från amerikansk gränshandel syns detta i att europeiska företag har kunnat höja priserna gentemot USA medan priserna på varor från Kina har sjunkit (se diagram 4).[1]

Svenskt Näringsliv frågade tidigare i höstas medlemsföretagen hur de avser att hantera de högre amerikanska importtullarna (se diagram 5). Ungefär två av tre företag uppgav att kostnaderna helt eller i huvudsak skulle landa på de amerikanska importörerna. Mot bakgrund av statistiken från den amerikanska gränshandeln framstår det som sannolikt att europeiska och svenska företag hittills har lyckats vältra över stora delar av tullkostnaderna på sina amerikanska kunder. Det är därmed inte entydigt att den samlade effekten av de höjda amerikanska tullarna är negativ för svenska företag.

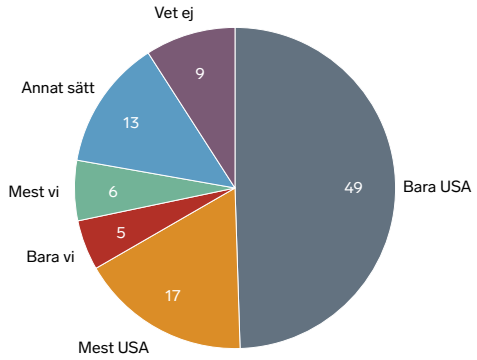
Samtidigt innebär den försämrade konkurrenssituationen för kinesiska företag på den amerikanska marknaden att mer kinesisk export kan komma att omdirigeras till övriga världen, däribland Europa. Det är därför troligt att många europeiska industriföretag kommer att möta hårdare konkurrens på hemmamarknaden, med ökad prispress som följd. En sådan inflationsdämpande effekt kan få betydelse för hur centralbankerna väljer att agera framöver.

Diagram 4. Amerikanska importpriser
Index, januari 2025 = 100, månadsvärden



Källa: U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS) genom Macrobond.

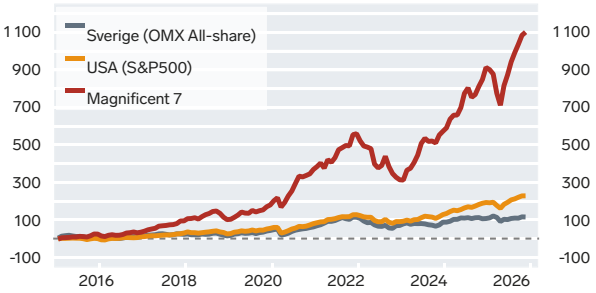
Diagram 5. Fördelning av tullkostnader bland svenska företag med export till USA
Procent



Anm.: Frågan som ställs är ”Hur kommer ditt företag främst hantera de höjda tullarna på er export till USA?”
Källa: Svenskt Näringsliv.

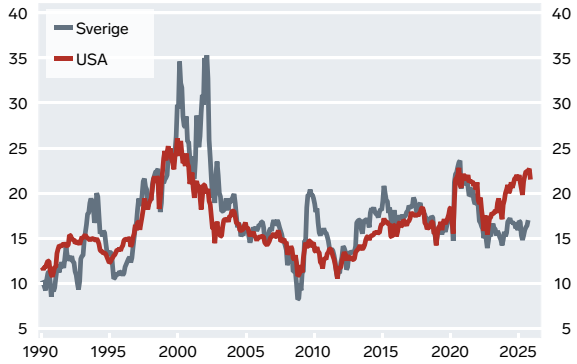
[1] Se Richard Baldwins inlägg om det delvis motsägelsefulla med att europeiska företag, trots höjda tullar, höjt sina priser mot USA från 21 nov 2025. *Why Did US Import Prices Rise at the Border (Despite Trumpian Tariffs)?*

Diagram 6. Börsutveckling
Procent sedan januari 2015, månadsvärden



Källor: Nasdaq OMX Nordic och S&P Global genom Macrobond.

Diagram 7. Framåtblickande P/E-tal
Kvot, månadsvärden



Anm.: Ett framåtblickande P/E-tal är ett nyckeltal som används för att värdera aktier. Det visar hur mycket investerare är villiga att betala idag för företagets förväntade vinst under kommande 12 månader.
Källor: Macrobond Financial AB och S&P Global genom Macrobond.

Höga värderingar av amerikanska techbolag

Tillgångspriserna på finansiella marknader har ökat under lång tid och aktier har i många fall gett god avkastning. Detta gäller särskilt i USA, där ledande börsindex har fördubblats på bara några år. En central drivkraft bakom uppgången är kraftigt stigande värderingar av de högteknologiska bolag som brukar benämnas ”the magnificent seven” (se diagram 6).[2]

De höga värderingarna bygger på förväntningar om att AI ska möjliggöra ökade intäkter för företagen i framtiden. Osäkerheten kring hur mycket av detta som faktiskt kommer att realiseras har fått vissa att varna för en potentiell tillgångsbubbla. Om värderingarna på AI-relaterad teknologi skulle korrigeras kraftigt kan det leda till breda börsfall globalt, med konsekvenser även för realekonomin.

Hittills har börserna hållit emot, men att döma av framåtblickande P/E-tal har förväntningarna på framtida intjäning bland amerikanska bolag ökat de senaste åren. Om man bortser från pandemiåren 2020–2021 ligger dessa P/E-tal nu på nivåer som inte har setts sedan IT-bubblan i början av 2000-talet. Samtidigt är denna utveckling huvudsakligen begränsad till den amerikanska börsen, medan den svenska börsen inte uppvisar samma fallhöjd. Effekterna av en eventuell sprucken bubbla för Sverige skulle därför sannolikt bli mindre än efter IT-kraschen (se diagram 7).

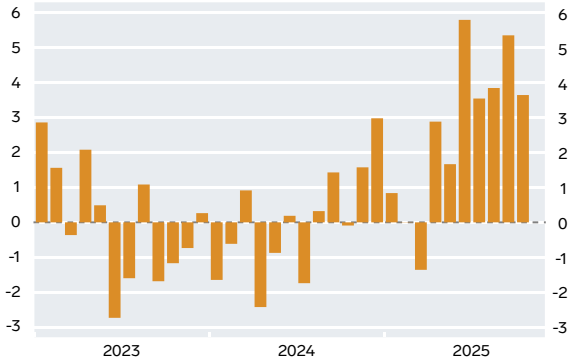
[2] Värderingarna har stigit så pass mycket att de tio största teknikföretagen i USA nu har ett marknadsvärde i paritet med marknadsvärdet för EU:s och Kinas samlade börsvärden (se Dagens Industri från den 3 december 2025, *USA:s teknikjättar nu större än världens stora börser*).

Svensk ekonomi mitt i konjunkturvändningen

De senaste månadernas statistikskörd, både utfallsdata och framåtblickande indikatorer, visar att utsikterna för svensk ekonomi har börjat ljusna. Enligt de senaste BNP-utfallen var tillväxten högre än det historiska genomsnittet under både andra och tredje kvartalet i år. Uppväxlingen drevs av ökad konsumtion, investeringar och export, medan ett negativt lagerbidrag dämpade utvecklingen.

Statistik över bland annat detaljhandelsförsäljning och näringslivets produktion signalerar viss inbromsning i inledningen av det fjärde kvartalet, men sammantaget pekar utvecklingen mot att den efterlängtade konjunkturvändningen har materialiserats. I oktober var näringslivets produktion 3,6 procent högre jämfört med motsvarande månad 2024 (se diagram 8).

Diagram 8. Näringslivets produktion
Procentuell årsförändring, fasta priser, månadsvärden



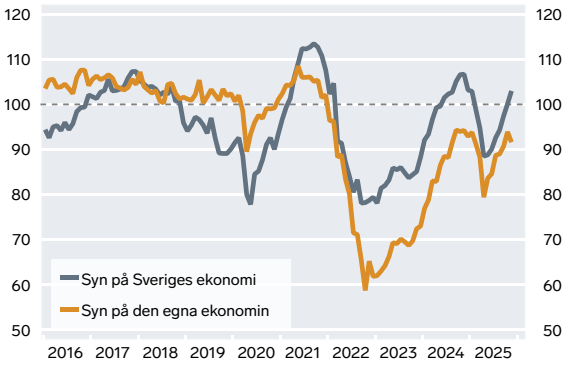
Källa: SCB genom Macrobond.

Mer köpglada hushåll

Under hela 2025 har hushållens konsumtion uppvisat positiva tillväxttal jämfört med för ett år sedan. Det tyder på en återgång till mer normala konsumtionsmönster efter flera år av dämpad efterfrågan (se fördjupningsrutan ”Privat konsumtion och sparande”). Förutom löneökningar och en mindre åtstramande penningpolitik bidrar även finanspolitiken till ökad köpkraft under 2026, bland annat genom sänkta skatter och reducerad matmoms.

Både synen på Sveriges ekonomi och den egna ekonomin har förbättrats sedan i våras (se diagram 9). Hushållen verkar dessutom uppleva att det blivit något lättare att planera sin privatekonomi framåt. Sammantaget innebär detta att hushållen i större utsträckning vågar göra inköp som tidigare skjutits på framtiden.

Diagram 9. Konsumentförtroende
Index, historiskt medel = 100, säsongsrensade månadsvärden

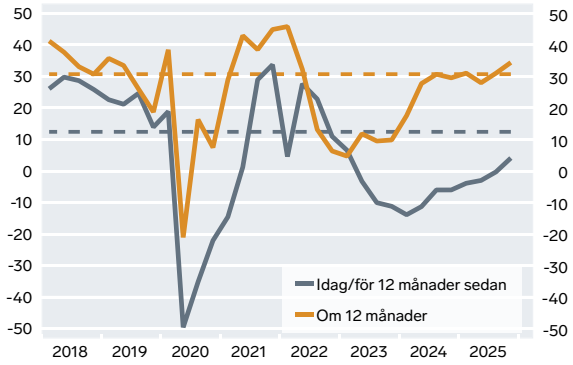


Källa: Konjunkturinstitutet genom Macrobond.

Positivare försäljnings- och investeringsplaner

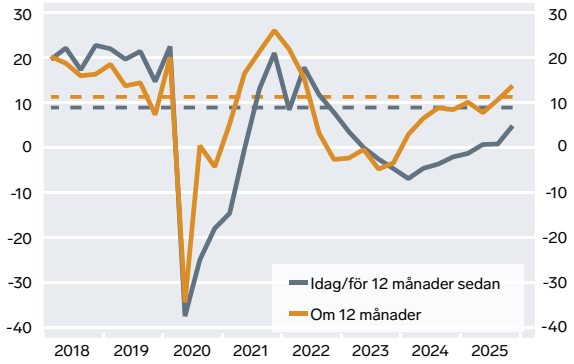
Den starkare konsumtionen ger dessutom positiva följdeffekter. Företag anpassar sig till den högre efterfrågan genom att öka sin produktions- och försäljningskapacitet. Detta återspeglas i företagarpanelen, som bygger på enkätsvar från omkring 5 000 av Svenskt Näringslivs medlemsföretag. En växande andel av dessa uppger att de förväntar sig högre försäljningsvolym det kommande året (se diagram 10).

Diagram 10. Företagarpanelen, försäljningsvolym
Nettotal, kvartalsvärden



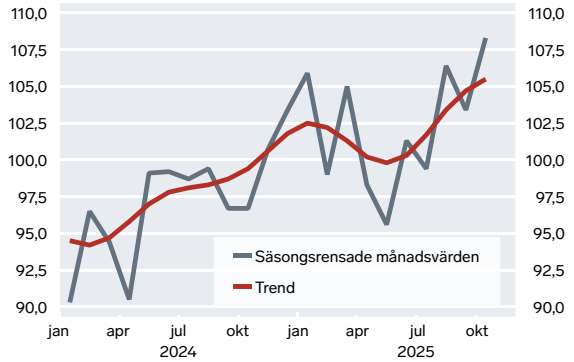
Anm.: Streckade linjer visar historiska genomsnitt.
Källa: Svenskt Näringsliv.

Diagram 11. Företagarpanelen, investeringar
Nettotal, kvartalsvärden



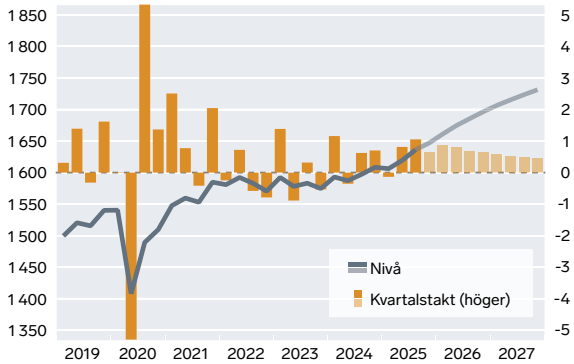
Anm.: Streckade linjer visar historiska genomsnitt.
Källa: Svenskt Näringsliv.

Diagram 12. Industrins orderingång
Index 2021 = 100, fasta priser, månadsvärden



Källa: SCB genom Macrobond.

Diagram 13. BNP-utfall och prognos
Miljarder SEK i 2024 års priser respektive tillväxt i procent, säsongsrensade kvartalsvärden



Källor: Svenskt Näringsliv och SCB genom Macrobond.

Även investeringsplanerna pekar uppåt. Fler företag än tidigare svarar att de avser att öka sina investeringar framöver (se diagram 11), vilket talar för att investeringarna kommer att bidra mer positivt till BNP-tillväxten under 2026. Utvecklingen varierar dock mellan branscher. Särskilt bostadsinvesteringarna väntas förbli dämpade i närtid (se fördjupningsrutan ”När vänder bostadsbyggandet?”).

Den internationella efterfrågan bidrar också till den ökade ekonomiska aktiviteten. Efter en period av svagare utveckling under våren och sommaren har orderingången till svensk industri ökat den senaste tiden (se diagram 12). Exporten bedöms fortsätta växa i god takt under 2026, understödd av en förbättrad global konjunktur och hög efterfrågan på produkter där svenska företag är väl positionerade. Importen stiger i takt med ökningen i inhemsk efterfrågan, men exportens utveckling innebär sammantaget att utrikeshandeln fortsätter att vara en positiv drivkraft.

Sammanfattningsvis har Sverige lämnat den svaga fasen bakom sig och har nu gått in i en period av högre ekonomisk tillväxt (se diagram 13). Uppgången drivs främst av inhemsk efterfrågan men också av mer gynnsamma internationella förhållanden. I prognosen ökar tillväxten från 1,6 procent i år till 3,5 procent 2026 (se tabell 1). Det är en tydlig förbättring jämfört med de senaste årens lågkonjunktur, men samtidigt i linje med historiska återhämtningsmönster.

Tabell 1. Sveriges försörjningsbalans
Procentuell årsförändring i fasta priser

	2024	2025	2026	2027
BNP	**0,9 (0,8)**	**1,6 (0,9)**	**3,5 (2,9)**	**2,6**
Privat konsumtion	0,6 (0,6)	1,5 (1,4)	2,8 (2,7)	2,4
Offentliga konsumtion	1,0 (1,2)	0,5 (0,5)	2,0 (2,5)	1,5
Fasta bruttoinvesteringar	0,2 (0,0)	1,1 (−0,4)	5,5 (3,6)	3,4
Export	2,4 (2,0)	5,3 (4,1)	4,9 (3,3)	3,9
Import	2,4 (2,3)	4,7 (4,8)	4,5 (3,7)	3,6
Lagerbidrag	0,4 (0,4)	0,1 (0,4)	0,0 (0,3)	0,0

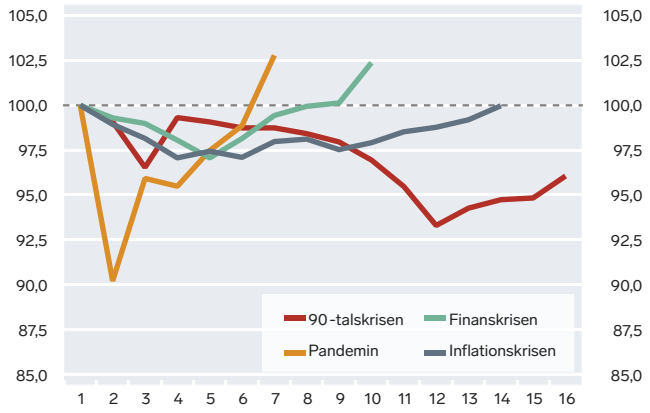
Anm.: Prognosen i september inom parentes.
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Privat konsumtion och sparande

Hushållens konsumtion står för 45 procent av BNP. Den är normalt sett en stabil komponent som inte varierar särskilt mycket över tid. Inflationskrisen 2022, som var en rejäl chock för hushållen, blev början på en period med svagare konsumtionsutveckling än vad som kunnat observeras på länge. Jämfört med finanskrisen och pandemin så har det under inflationskrisen tagit längre tid för konsumtionen att komma upp till förkrisnivåer. Under 90-talskrisen tog det däremot flera år innan konsumtionen överhuvudtaget började växa (se diagram 14).

Diagram 14. Utveckling av hushållens konsumtion vid återhämtningar från tidigare kriser
Index, kvartal innan nedgång = 100, säsongsrensade kvartalsvärden

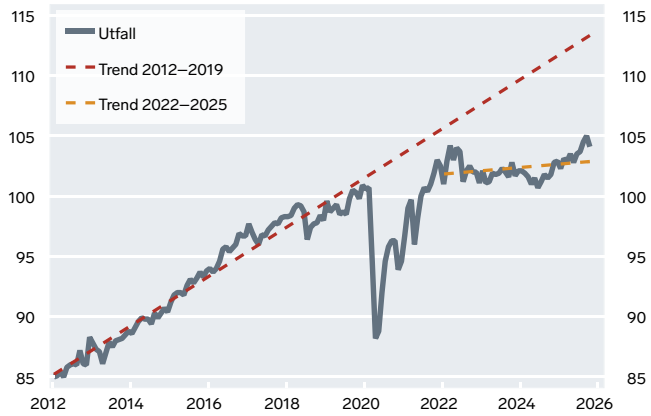


Källa: SCB genom Macrobond.

Goda förutsättningar för fortsatt konsumtionstillväxt

Under året har det blivit allt tydligare att återhämtningen har inletts och att konsumtionen börjar ta bättre fart. Den aggregerade konsumtionsvolymen är tillbaka på nivån som rådde för några år sedan men ligger fortfarande en bra bit under den historiska trenden (se diagram 15). Förutsättningarna för att uppgången ska hålla i sig är goda. Den reala disponibla inkomsten ökar i takt med att inflationen faller, och finanspolitiken stärker hushållens köpkraft genom bland annat lägre skatter, höjda transfereringar och sänkt matmoms.

Diagram 15. Hushållens konsumtionsindikator
Index 2019 = 100, fasta priser, säsongsrensade månadsvärden



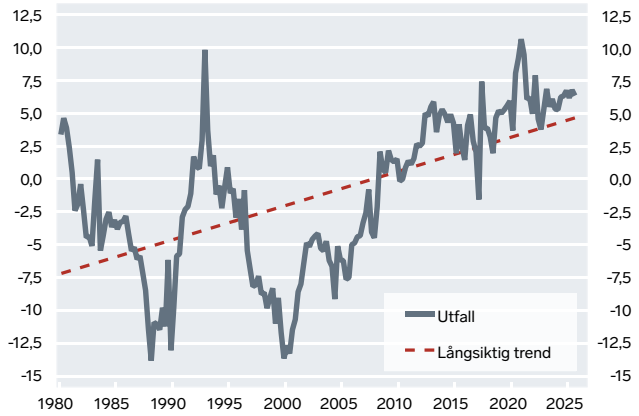
Källa: SCB genom Macrobond.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Förändrade sparbeteenden kan bromsa utvecklingen

Det finns dock flera osäkerhetsfaktorer som kan innebära att konsumtionsuppgången tar längre tid än vad som ligger i prognosen. En central sådan är hushållens sparbeteenden. Exklusive pensionssparande har sparkvoten varierat kraftigt över tid (se diagram 16). Efter stora svängningar under 1990-talskrisen och IT-kraschen låg sparkvoten länge på låga eller till och med negativa nivåer, men från omkring 2010 har den utvecklats trendmässigt uppåt. Under pandemin nådde sparkvoten sin högsta nivå då osäkerhet och begränsade konsumtionsmöjligheter drev upp sparandet. Sedan dess har den fallit tillbaka något, men ligger fortfarande över den långsiktiga trenden.

Diagram 16. Hushållens sparkvot exklusive pensionssparande
Procent av disponibel inkomst, säsongsrensade kvartalsvärden

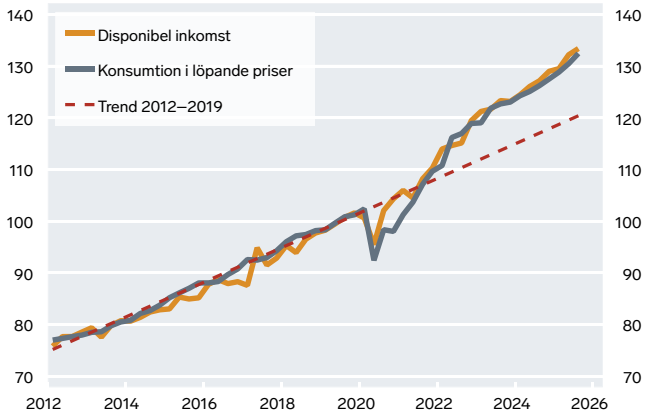


Källa: SCB genom Macrobond.

De senaste årens variationer speglar hushållens osäkerhet om framtiden i ett läge med höga räntor, svag real inkomstutveckling och geopolitisk oro. Den uppåtgående trenden över tid antyder också att hushållen gradvis blivit mer benägna att spara, vilket innebär att konsumtionen kan utvecklas svagare framöver än vad inkomstökningarna ensamt skulle indikera. Detta kan utgöra en risk för konsumtionsprognoser som bygger på att sparkvoten ska normaliseras.

En annan aspekt är att den privata konsumtionen och den disponibla inkomsten normalt sett följer varandra över tid. I fasta priser ligger konsumtionen fortfarande under den förpandemiska trenden, medan den i löpande priser tydligt överstiger trenden (se diagram 17). Det påvisar hur de senaste årens prisökningar har urholkat köpkraften och nyanserar samtidigt bilden av att hushållen valt att hålla hårt i plånböckerna.

Diagram 17. Disponibel inkomst och hushållens konsumtion i löpande priser
Index 2019 = 100, säsongsrensade kvartalsvärden



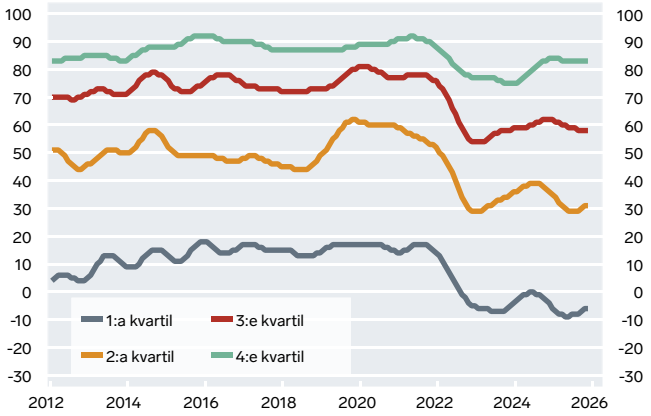
Källa: SCB genom Macrobond.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Det finns tecken på att vissa grupper, exempelvis hushåll med stora bostadslån eller yngre hushåll med osäker arbetsmarknadsanknytning, fortfarande prioriterar att återställa sin ekonomiska motståndskraft genom ökat sparande. Om dessa hushåll fortsätter att tillämpa ett högt försiktighetssparande, eller upplever fortsatt osäkerhet kring exempelvis räntor, bostadspriser eller sysselsättning, kan konsumtionen komma att utvecklas svagare än väntat trots stigande disponibla inkomster.

Som framgår av diagram 18 bedömer många hushåll att deras sparmöjligheter framöver är mer begränsade än för några år sedan. Om de buffertar som byggdes upp under pandemin till stor del är förbrukade innebär det att det inte finns samma marginaler att snabbt öka konsumtionen när inkomsterna stiger.

Diagram 18. Hushållens sparande 12 månader framåt
Nettotal, säsongsrensade och utjämnade månadsvärden



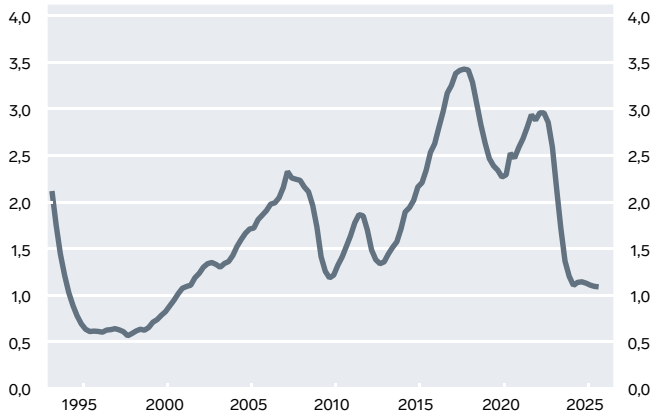
Anm.: Frågan som ställs är "Hur troligt är det att ditt hushåll kommer att kunna spara något under de närmaste 12 månaderna? Är det mycket troligt/ganska troligt/inte särskilt troligt/inte alls troligt...?". Hushåll som ligger i inkomstkvartil 1 är de hushåll med lägst inkomst och hushåll i inkomstkvartil 4 är de med högst inkomst.
Källa: Konjunkturinstitutet.

FÖRDJUPNINGSRUTA

När vänder bostadsbyggandet?

Under 2022 tvärnitade bostadsbyggandet. Inom loppet av några få kvartal mer än halverades antalet byggstarter och hundratals byggföretag försattes i konkurs. På senare tid har nedgången planat ut, men byggaktiviteten är fortfarande avsevärt lägre än för några år sedan. Investeringarna i nya bostäder uppgår för närvarande till drygt 1 procent av BNP, vilket är den lägsta nivån sedan 90-talskrisen (se diagram 19).

Diagram 19. Bostadsinvesteringar, nybyggnation
Procent av BNP, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: SCB genom Macrobond.

Den minskade byggaktiviteten förklaras ofta av att hushållens högre levnads- och lånekostnader har dämpat efterfrågan på nyproducerade bostäder. Den lägre befolkningstillväxten lyfts ibland också upp som en strukturell orsak. Mindre uppmärksammat är i vilken utsträckning den låga byggtakten kan kopplas till faktorer som påverkat utbudssidan av bostadsbyggandet.

Tobins q och nyproduktion

För att nya bostadsinvesteringar ska komma till stånd krävs att projekten uppvisar tillräcklig lönsamhet. I grund och botten måste försäljningspriset på bostäderna täcka såväl byggkostnaderna som avkastningskraven på det investerade kapitalet. Under perioder med fallande bostadspriser och stigande byggkostnader minskar avkastningen på investeringarna, samtidigt som högre räntor i sig höjer avkastningskraven. När lönsamhetskalkylerna försämras tillräckligt mycket kan byggherrarna tvingas skjuta upp eller helt avbryta planerade projekt.

Denna typ av investeringsbeslut kan analyseras med hjälp av Tobins q, ett nationalekonomiskt mått som används för att förklara olika former av investeringsbeteenden. Tillämpat på bostadsmarknaden beräknas Tobins q som kvoten mellan försäljningspriset och den totala byggkostnaden. Teoretiskt sett ökar investeringarna i nyproduktion i takt med att denna kvot stiger, eftersom fler projekt blir lönsamma och avkastningen högre.[3]

För att analysera hur de senaste årens nedväxling i byggtakten kan relateras till lönsamheten inom bostadssegmentet, skattas en ekvation där investeringarna i nya bostäder uttrycks som en funktion av Tobins q. I likhet med Europeiska centralbankens tidigare analyser skattas ekvationen i log-linjär form, där Tobins q definieras som kvoten mellan OECD:s bostadsprisindex och SCB:s byggkostnadsindex.[4] Resultaten ger en uppskattning av den jämviktsnivå för bostadsbyggande som är förenlig med pris- och kostnadsutvecklingen.

[3] I praktiken finns flera marknadshinder som gör att antalet byggstarter reagerar långsamt på förändringar i bostadspriser och byggkostnader. Exempel på sådana hinder är begränsningar i mängden byggbar mark samt tidskrävande administrativa processer för bygglov.

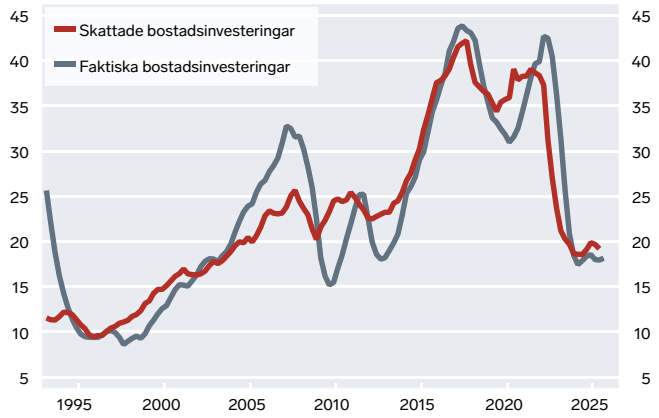
[4] Se Box 8 Undercovering the dynamics of residential investment i ECB: s Monthly Bulletin, maj 2013. I ECB:s skattning representeras byggkostnaderna av deflatorn för bostadsinvesteringar. Vi använder istället byggkostnadsindex för flerbostadshus, eftersom det bättre förklarar variationen i nya bostadsinvesteringar, trots att markpriser inte ingår i måttet.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Den nuvarande krisen skiljer sig från tidigare

I diagram 20 visas de skattade värdena tillsammans med den faktiska utvecklingen av nybyggnation från och med 1993. Det var ungefär vid denna tidpunkt som Sverige gick över till ett mer marknadsbaserat bostadsbyggande, i samband med 90-talskrisens reformer.

Diagram 20. Skattade och faktiska bostadsinvesteringar, nybyggnation
Miljarder SEK i 2024 års priser, säsongsrensade kvartalsvärden

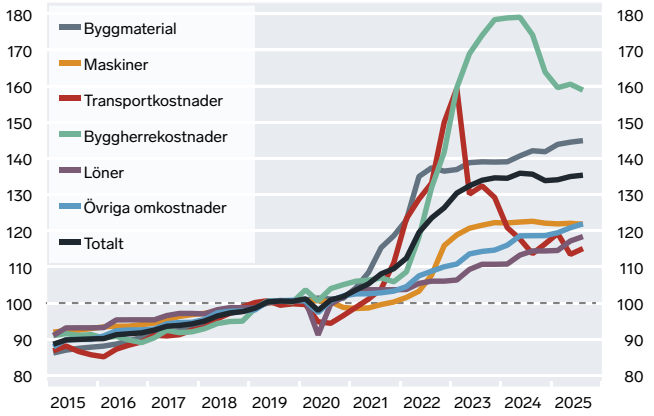


Källor: OECD och SCB genom Macrobond samt egna beräkningar.

Resultaten indikerar att det rådde överproduktion av bostäder i början av 90-talet, men att byggtakten därefter sjönk mot jämviktsnivån kort efter att de statliga byggsubventionerna avskaffades och ränteavdragen reducerades. Även under åren 2006–2007 var de faktiska bostadsinvesteringarna högre än jämviktsnivån, för att sedan minska kraftigt i samband med att bostadspriserna mattades av under den globala finanskrisen. Modellskattningen tyder dessutom på att nedgången i byggaktiviteten var större än vad som kan förklaras enbart av försämrad lönsamhet.

Den nuvarande krisen inom bostadssegmentet har däremot haft en annan karaktär. Modellskattningens resultat överensstämmer väl med det kraftiga ras i nyproduktion som skedde under 2022. Faktum är att lönsamheten i sektorn började försämras redan under 2021, då material- och transportkostnaderna steg kraftigt (se diagram 21). När räntorna därefter höjdes snabbt under 2022 pressades marginalerna från två håll: dels ökade byggherrarnas finansieringskostnader, dels föll bostadspriserna, vilket tillsammans innebar att färre projekt blev lönsamma.

Diagram 21. Utveckling för olika delar av byggkostnadsindex
Index 2019 = 100, kvartalsvärden

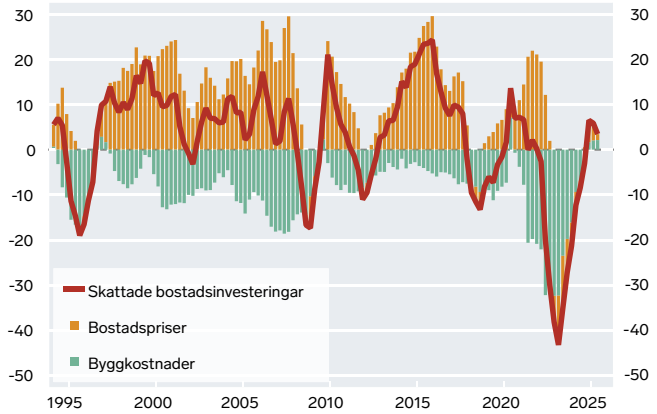


Källa: SCB genom Macrobond.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Just kombinationen av högre byggkostnader och lägre bostadspriser är anledningen till att modellskattningen visar på en både djupare och kraftfullare nedgång i antalet nya bostadsinvesteringar än vid tidigare tillfällen (se diagram 22).

Diagram 22. Bidrag till förändrade bostadsinvesteringar, nybyggnation
Procentuell årsförändring respektive bidrag i procentenheter, kvartalsvärden



Källor: OECD och SCB genom Macrobond samt egna beräkningar.

Vad krävs för att bostadsbyggandet ska ta fart igen?

Trots att räntorna har kommit ned betydligt och att bostadspriserna så sakteliga har börjat stiga igen, har prisuppgången hittills inte varit tillräcklig för att kompensera för den kostnadschock som bromsat nyproduktionen. Resultaten pekar mot att det skulle kräva antingen lägre byggkostnader eller en betydligt starkare prisuppgång än den vi hittills sett för att investeringarna i nya bostäder ska närma sig förkrisnivåer.

Givet att byggkostnaderna förblir oförändrade skulle det enligt modellskattningen krävas en uppgång i bostadspriserna med hela 40 procent för att nå den investeringsvolym som rådde innan nybyggnationerna gav vika. Ytterligare stigande byggkostnader skulle kräva ännu större ökning av försäljningspriserna för att lönsamheten enligt Tobins q åter ska motivera en byggtakt i nivå med tidigare år.

Resultaten är viktiga för bedömningen av den framtida konjunkturutvecklingen. De höga byggkostnaderna utgör ett betydande hinder för att bostadsbyggandet ska ta fart, och om kostnaderna inte minskar eller bostadspriserna stiger lär bostadsbyggandets bidrag till BNP-tillväxten förbli svagt.

Viss ljusning även på arbetsmarknaden

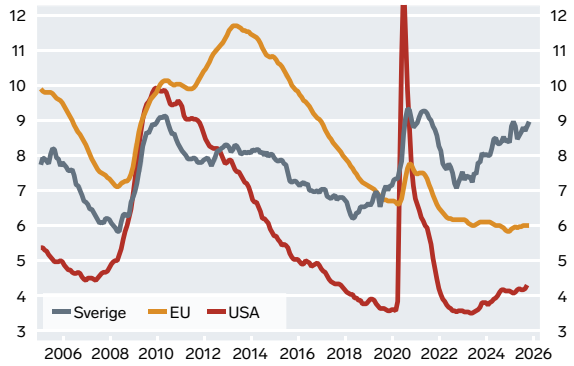
Signalerna från Företagarpanelen inför 2025 tydde på viss tillförsikt när det gäller möjligheterna att nyanställa. Under året har dock många företag förblivit avvaktande. Den ökade osäkerheten i den internationella handeln, särskilt kring effekterna av de amerikanska importtullarna, framstår som den främsta förklaringen till den försiktiga hållningen.

Arbetslösheten har fortsatt att stiga under året och uppgår enligt Arbetskraftsundersökningen (AKU) till över en halv miljon personer. Det motsvarar ett arbetslöshetstal på omkring 9 procent, vilket placerar Sverige högt i ett internationellt sammanhang. Det är dessutom slående hur utvecklingen i Sverige och EU skiljer sig åt sedan åren före pandemin (se diagram 23).

Tidiga tecken på återhämtning

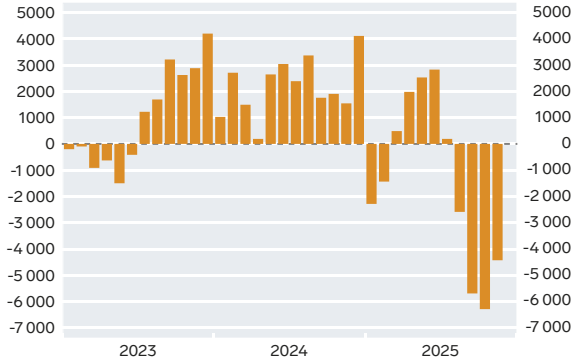
Samtidigt börjar fler indikatorer peka på att vändningen i den svenska ekonomin så smått börjar få genomslag även på arbetsmarknaden. Den senaste uppgången i arbetslösheten har främst drivits av ett ökat arbetskraftsdeltagande snarare än av omfattande personalneddragningar. Till skillnad från AKU, som bygger på urvalsundersökningar med en allt mer påtaglig bortfallsproblematik, visar statistiken över antalet inskrivna på Arbetsförmedlingen att arbetslösheten tvärtom har minskat fyra månader i rad (se diagram 24). Under hösten har även något fler vakanta tjänster utlysts jämfört med tidigare månader, och färre företag ser risk för varsel eller uppsägningar i närtid (se diagram 25).

Diagram 23. Arbetslöshet
Procent av arbetskraften, säsongsrensade och utjämnade månadsvärden



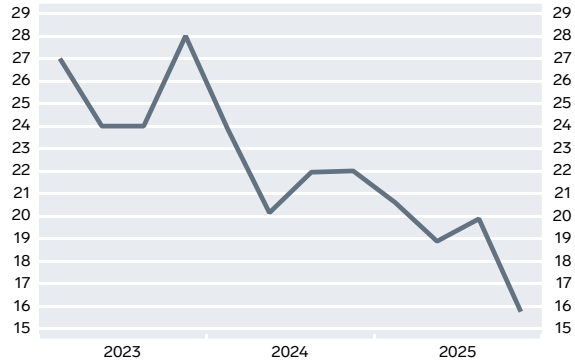
Källor: Nationella källor genom Macrobond.

Diagram 24. Antal arbetslösa och inskrivna i arbetsmarknadsprogram
Antal personer, säsongsrensad månadsförändring



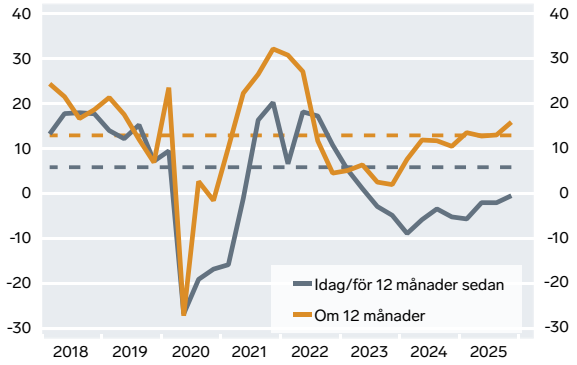
Källa: Arbetsförmedlingen genom Macrobond.

Diagram 25. Andel företag i Företagarpanelen som ser risk för varsel eller uppsägningar inom sex månader
Procent, kvartalsvärden



Källa: Svenskt Näringsliv.

Diagram 26. Företagarpanelen, antal anställda
Nettotal, kvartalsvärden



Anm.: Streckade linjer visar historiska genomsnitt.
Källa: Svenskt Näringsliv.

Som framgår av diagram 26 har skillnaden mellan upplevt nuläge och framtidsutsikter ökat ytterligare under det fjärde kvartalet bland Svenskt Näringslivs medlemsföretag. Många företag anser fortfarande att personalstyrkan är mindre än för ett år sedan, samtidigt som förväntningarna på de kommande tolv månaderna har blivit mer positiva.

När konjunkturen stärks ytterligare under 2026 väntas efterfrågan på arbetskraft öka, men det dröjer till 2027 innan arbetslösheten sjunker under 8 procent. En bristande matchning mellan de arbetslösas kompetenser och arbetsgivarnas krav innebär att svårigheterna att hitta personal kan komma att förvärras under de närmaste åren. Det är dessutom möjligt att nya grupper på arbetsmarknaden möter en ökad risk för arbetslöshet i takt med att den snabba AI-utvecklingen möjliggör personaleffektiviseringar. Arbetslösheten väntas uppgå till 8,4 procent nästa år och 7,7 procent 2027 (se tabell 2).

Tabell 2. Arbetsmarknadens utveckling
15–74 år

	2024	2025	2026	2027
Sysselsättning, procentuell årsförändring	–0,5 (–0,5)	0,3 (0,3)	1,2 (0,8)	1,3
Sysselsättningsgrad, procent av befolkningen	69,0 (69,0)	68,9 (68,9)	69,6 (69,3)	70,5
Arbetslöshet, procent av arbetskraften	8,4 (8,4)	8,8 (8,7)	8,4 (8,4)	7,7

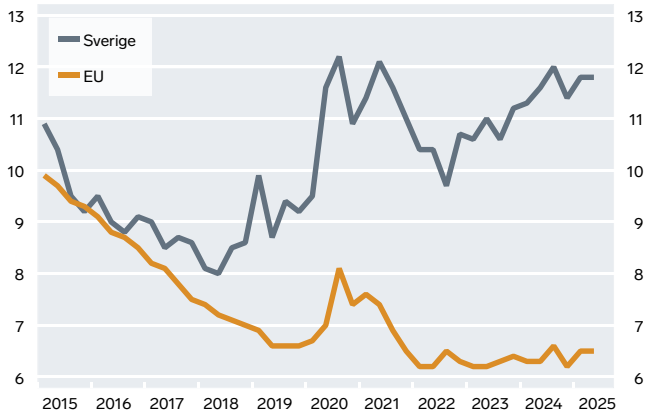
Anm.: Prognosen i september inom parentes.
Källor: SCB och Svenskt Näringsliv.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Arbetskraftsdeltagande bland unga studerande

Sveriges höga ungdomsarbetslöshet sticker ut i ett internationellt sammanhang. För ett decennium sedan låg nivån nära EU-genomsnittet, men sedan dess har utvecklingen gått åt fel håll (se diagram 27). I åldersgruppen 15–29 år har Sverige under de senaste åren haft bland Europas högsta arbetslöshet i relation till befolkningen.

Diagram 27. Arbetslöshet, 15–29 år
Procent av befolkningen, säsongsrensade kvartalsvärden



Källa: Eurostat genom Macrobond.

Arbete vid sidan av studierna inte unikt för Sverige

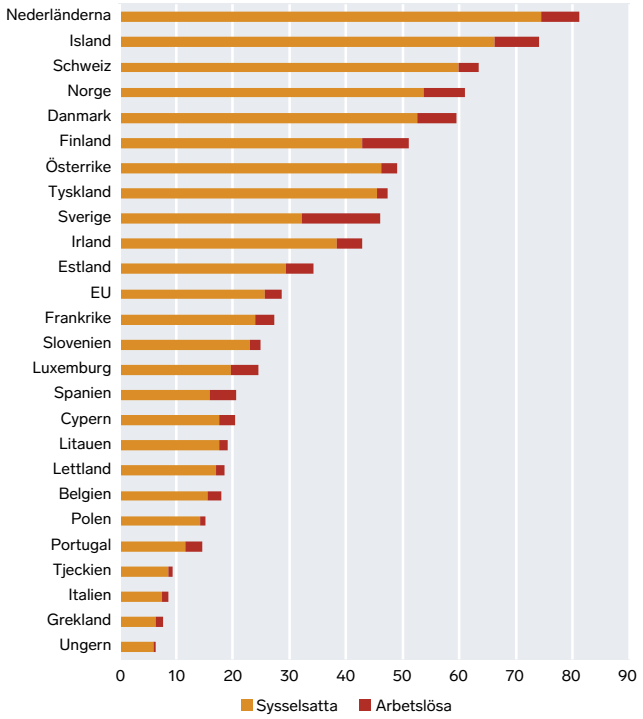
Graden av överlappning mellan utbildning och arbetsmarknadsdeltagande varierar runtom i Europa. I vissa länder är det vanligt att unga arbetar vid sidan av studierna, exempelvis i form av deltids-, helg- eller studentjobb, medan det i andra länder är betydligt vanligare att helt fokusera på studierna. I Sverige är de flesta utbildningar avgiftsfria, vilket kan bidra till att unga kan studera längre eller i ett lugnare tempo, något som i sin tur kan påverka genomströmningshastigheten. I flera utbildningssystem förekommer även praktikbaserade yrkesutbildningar direkt på arbetsplatser, vilket gör att deltagarna kan räknas som både studerande och sysselsatta. Sådana skillnader påverkar arbetsmarknadsstatistiken och försvårar internationella jämförelser av ungas situation.

Ibland väljer man att exkludera personer som klassas som både arbetslösa och studerande från arbetslöshetsmåttet. Till denna grupp hör bland annat elever i grundskolan, gymnasieskolan och på eftergymnasial nivå som söker anställning parallellt med studierna, men som saknar arbete. Tanken bakom detta är att det i grunden är positivt att många unga i Sverige vill arbeta, och att arbetslöshetsproblematiken överdrivs om man låter de jobbsökande ingå i jämförelsen. När samtliga arbetslösa som deltar i formell utbildning exkluderas från statistiken, hamnar Sverige en bra bit under EU-genomsnittet.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Viljan att arbeta parallellt med studierna är dock inte unik för Sverige. Statistik från Eurostat visar att arbetskraftsdeltagandet bland 15–29-åringar i formell utbildning är betydligt högre i flera andra europeiska länder, samtidigt som arbetslösheten där är lägre. Sverige har den högsta andelen arbetslösa studerande i Europa, trots att åtta andra länder har ett högre arbetskraftsdeltagande (se diagram 28).

Diagram 28. Arbetskraftsdeltagande bland personer i formell utbildning, 15–29 år
Procent



Anm.: Avser kvartalsgenomsnitt för 2023. EU-länderna Bulgarien, Kroatien, Malta, Rumänien och Slovakien saknas.
Källa: Eurostat.

Arbetslöshet bland studerande bör inte avfärdas helt

En del av skillnaderna mellan länder kan förklaras av institutionella faktorer som i vissa fall innebär att många studerande per definition räknas till arbetskraften. Det tyska lärlingssystemet och det nederländska högre utbildningssystemet, med omfattande inslag av praktiskt arbete, är två exempel.

Att andra länder har valt att organisera utbildningssystemet på ett annat sätt än Sverige är däremot inget skäl att helt bortse från att många studerande svenskar står utan arbete trots att de vill jobba. Söktrycket till högskolor och universitet tenderar att öka när arbetsmarknaden är svag för unga. En hög andel arbetslösa inom det formella utbildningsväsendet skulle därför delvis kunna spegla att många påbörjar utbildningar i brist på annan sysselsättning. Om så är fallet riskerar en exkludering av dessa individer att leda till en underskattning av arbetslöshetsproblematiken.

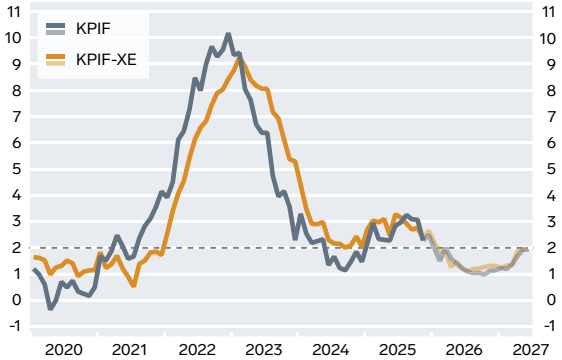
Sammanfattningsvis bör man vara försiktig med att i arbetsmarknadsanalyser behandla gruppen arbetslösa studerande som en homogen grupp. Långt ifrån alla utgör undantag i arbetslöshetsstatistiken som helt kan bortses från. Många befinner sig snarare i ett mellanskikt där studier kombineras med varierande grad av tillgänglighet för arbete. Att antingen överdriva eller underskatta deras betydelse riskerar att ge en skev bild av arbetsmarknadsläget och kan leda till felaktiga slutsatser om både arbetsmarknadens och utbildningssystemets funktionssätt.

Inflationen dämpas framöver och Riksbanken ligger stilla

Efter en period av avtagande pristryck steg inflationen oväntat under första halvåret 2025. Uppgången hade flera förklaringar. En ovanligt stor korgeffekt innebar att hushållens förändrade konsumtionsmönster gav ett lyft åt inflationstakten.[5] Samtidigt steg livsmedelspriserna och under sommarmånaderna ökade priserna för bland annat hotell, hyrbilar och resor.

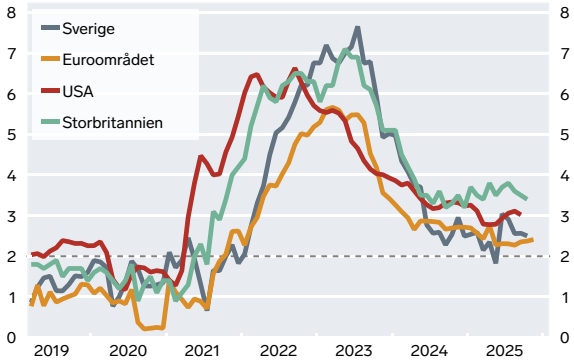
Sedan slutet av sommaren har inflationen på nytt börjat falla, särskilt om man rensar för de kraftigt varierande elpriserna (se diagram 29). Kärninflationen ligger fortfarande något över målet i flera av våra viktigaste handelspartner (se diagram 30), men flera faktorer talar för en fortsatt normalisering av pristrycket under prognosperioden. Den extra stora korgeffekten klingar av nästa år, den starkare kronan dämpar importpriserna och den snabbt ökande kinesiska exporten till Europa fortsätter att pressa ned varupriserna (se diagram 32). Även den beslutade sänkningen av matmomsen bidrar till ett lägre inflationsutfall. Sammantaget bedömer vi att inflationstakten faller gradvis och når runt 1 procent mot mitten av nästa år (se diagram 29).

Diagram 29. Inflationsprognos
Procent, månadsvärden



Anm.: KPIF-XE avser KPIF exklusive energi. Streckad linje visar Riksbankens inflationsmål.
Källor: Svenskt Näringsliv och SCB.

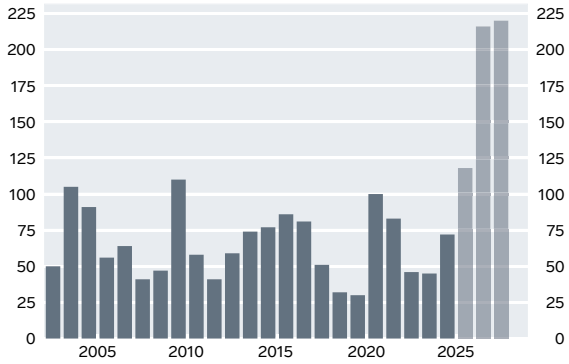
Diagram 30. Kärninflation i Sverige och utvalda ekonomier
Procent, månadsvärden



Anm.: Kärninflationen visar inflationen exklusive energi och livsmedelspriser.
Källor: Nationella källor genom Macrobond.

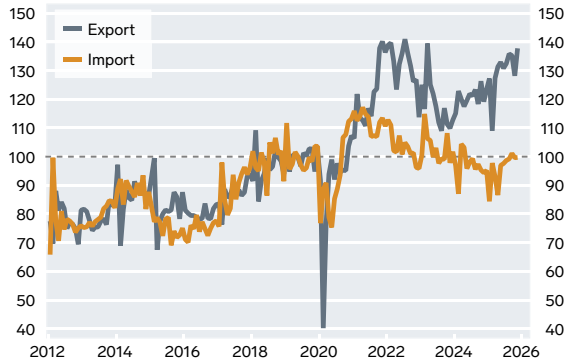
[5] Korgeffekten uppstår när hushållens konsumtionsmönster ändras så att de köper mer av varor vars priser stiger snabbare än genomsnittet.

Diagram 31. Riksgäldens prognos över försäljning av nominella statsobligationer
Miljarder SEK, årsvärden



Källa: Riksgälden.

Diagram 32. Kinesisk varuhandel med EU
Index 2019 = 100, löpande USD, säsongsrensade månadsvärden



Källa: China General Administration of Customs (GAC) genom Macrobond.

Bortser man från matmomssänkningen hamnar inflationen runt målet 2026

Nästa år stärks kronan ytterligare något (se tabell 3), bland annat till följd av att efterfrågan för att hålla kronor ökar till följd av de rekordstora nyemissionerna av svenska statspapper, vilket dämpar varuinflationen (se diagram 31). Prispressen förstärks av att kinesisk export till Europa har ökat kraftigt (se diagram 32) samtidigt som de kinesiska exportpriserna fallit. Bakom detta ligger dels handelskonflikten mellan USA och Kina, som dirigerat om exportflöden från USA till EU, dels en kombination av svag inhemsk efterfrågan och fortsatt expansiv industripolitik i Kina. Den ökade produktionskapaciteten söker avsättning på världsmarknaden, vilket resulterar i lägre kinesiska exportpriser inom flera varusegment.

Den viktigaste orsaken till den markanta nedgången i inflationen 2026 är dock den tillfälliga sänkningen av matmomsen. Reformen sänker inflationstakten med upp till 0,8 procentenheter från och med andra kvartalet 2026. Rensat för detta engångsdrag ligger den underliggande inflationen nära Riksbankens mål under hela 2026 och stiger därefter något över målet under 2027.

Att den underliggande inflationen består hänger framför allt ihop med hushållens förbättrade ekonomiska läge. Lägre räntor, ökad sysselsättning och en expansiv finanspolitik (se diagram 31) – med högre transfereringar och skattesänkningar i 2026 års budget – stärker hushållens köpkraft. Det ökar möjligheten för prishöjningar när efterfrågan i ekonomin tilltar.

Tabell 3. Inflation och styrränta

	2024	2025	2026	2027
KPIF, procentuell årsförändring	1,9	2,7 (2,6)	1,3 (1,5)	1,8
KPIF, procentuell årsförändring	2,7	2,8 (2,8)	1,4 (1,8)	1,8
Styrräntan, procent	2,75	1,75 (1,75)	1,75 (1,75)	1,75
Dollarkurs	10,6	9,8	9,2	9,0
Eurokurs	11,4	11,1	10,8	10,5

Anm.: Prognosen i september inom parentes. Styrräntan avser värdet vid årets slut, övriga medelvärden för helår.
Källor: SCB, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

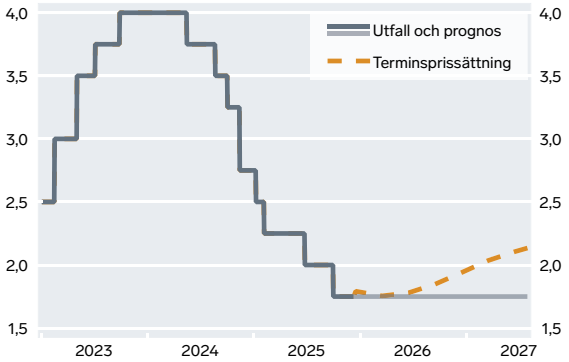
Riksbanken avvaktar med räntesänkning

Med dessa faktorer sammantagna faller KPIF-inflationen under inflationsmålet redan i början av 2026 och når som lägst omkring 1 procent under sommaren. Eftersom nedgången till stor del drivs av matmomssänkningen, som är tydligt tillfällig och utanför Riksbankens kontroll, bedömer vi att centralbanken avstår från ytterligare räntesänkningar nästa år.

Under 2027 stiger inflationen åter när matmomsens baseffekt klingar av och hushållens efterfrågan förstärks. Men trots att inflationen då ligger nära eller strax över målet ser vi inga skäl för Riksbanken att höja räntan. Arbetslösheten väntas vara fortsatt konjunkturellt förhöjd, och så länge inflationen är nära målet finns inget behov av åtstramning.

Vår bedömning är därmed att dagens styrräntenivå ligger fast under hela prognosperioden 2026–2027 (se diagram 33).

Diagram 33. Riksbankens styrränta
Procent, månadsvärden



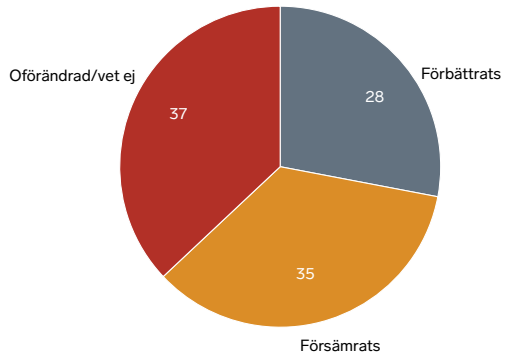
Anm.: Terminsprisättningen avser RIBA-terminer.
Källor: Macrobond, Riksbanken och Svenskt Näringsliv.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Lönsamhetsläget i näringslivet

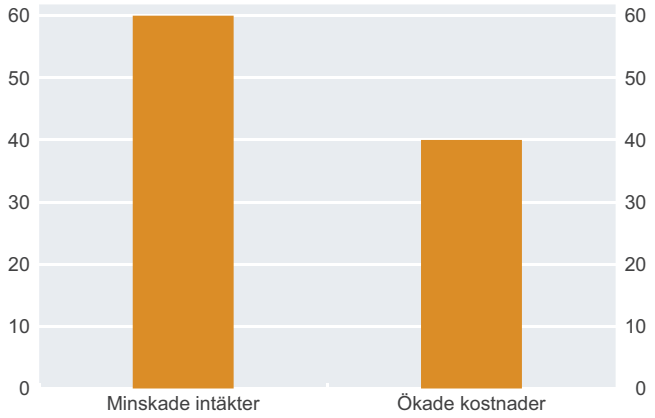
Lönsamheten i det svenska näringslivet har försvagats det senaste året, enligt Svenskt Näringslivs företagarpanel (diagram 34). Det är framför allt svagare efterfrågan och lägre försäljningsvolymer som pressat företagens marginaler. Samtidigt anger många företag att kostnadsökningar fortsatt påverkar resultatet negativt (diagram 35). Trots det svagare utgångsläget finns en optimism inför de kommande tolv månaderna, vilket tyder på att lönsamhetsbotten kan vara nära eller har passerats.

Diagram 34. Lönsamhet, dagsläge jämfört med för 12 månader sedan
Andel svar i procent



Källa: Svenskt Näringsliv.

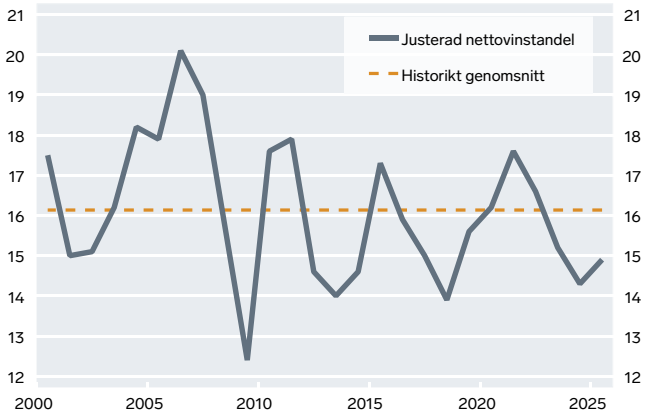
Diagram 35. Främsta anledningen till försämrad lönsamhet
Andel svar i procent



Källa: Svenskt Näringsliv.

Den bild som framträder i panelen bekräftas av utvecklingen i nationalräkenskaperna. Vinstandelen – den del av näringslivets förädlingsvärde som återstår efter att arbetskraftskostnader och kapitalförslitning har dragits av – ligger tydligt under sitt historiska genomsnitt (diagram 36). Även om en mindre återhämtning väntas för helåret 2025 ligger nivån fortsatt lågt i ett historiskt perspektiv.

Diagram 36. Nettovinstandel i näringslivet
Procent, årsvärden

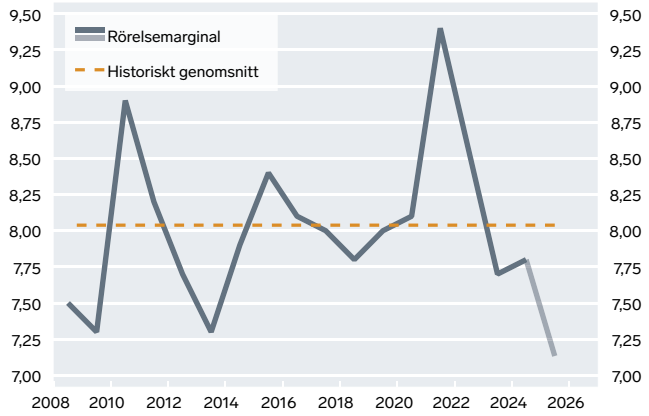


Anm.: Siffrorna för 2025 avser prognos. Med nettovinstandel menas att kapitalförslitningskostnader dragits av, det vill säga de nyinvesteringar som krävs för att bibehålla företagens kapitalstock.
Källa: Konjunkturinstitutet genom Macrobond.

FÖRDJUPNINGSRUTA

Ett liknande mönster syns i företagens samlade rörelsemarginal. Den baseras på företagsekonomiska uppgifter och visar hur stor andel av företagets intäkter som återstår till räntor, skatt och vinst efter att driftkostnaderna har täckts. Med tre av fyra kvartal i utfall ser lönsamheten 2025 ut att bli den svagaste sedan eurokrisen 2013 eller finanskrisen 2008 (se diagram 37). Det indikerar att företagen ännu inte fullt ut har kunnat kompensera sig för kostnadschockerna från 2021–2023, då bland annat priserna på energi, transporter och andra insatsvaror steg snabbare än vad företagen kunde föra vidare till kund.

Diagram 37. Rörelsemarginal i näringslivet
Procent, årsvärden

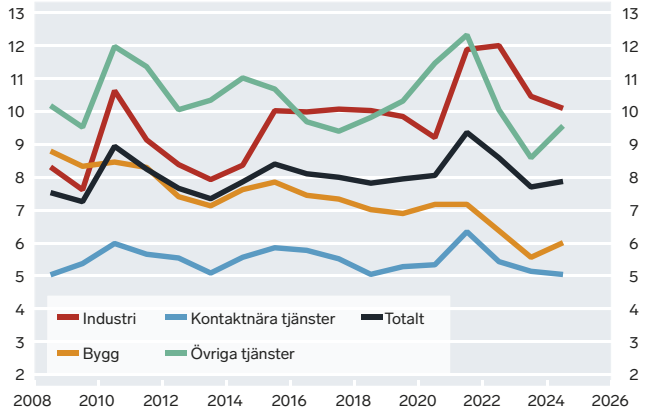


Anm.: Värdet för 2025 avser genomsnittet för årets tre första kvartal.
Källa: SCB genom Macrobond.

Stor spridning mellan branscher

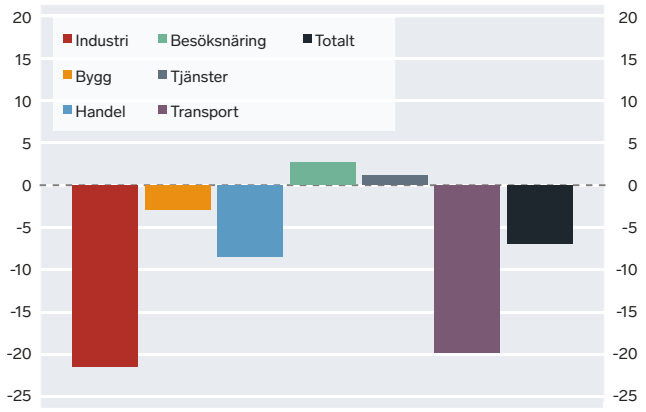
Som visas i diagram 38 är skillnaderna i lönsamhet betydande mellan branscher. Enligt företagarpanelens mätningar är det allt jämt många företag som upplever lönsamheten som svagare nu jämfört med för ett år sedan (se diagram 39). Industrin, som under de senaste åren haft en relativt god lönsamhet, har under 2025 sett en påtaglig försämring. Det beror delvis på lägre exportintäkter till följd av den starkare kronan. I byggsektorn ligger lönsamheten alltjämt på mycket låga nivåer, vilket är en direkt följd av det historiskt låga bostadsbyggandet och ökade byggkostnader. Endast i delar av tjänstesektorn syns tecken på stabiliserad eller något förbättrad lönsamhet under 2025.

Diagram 38. Rörelsemarginal i olika sektorer av näringslivet
Procent, årsvärden



Källa: SCB genom Macrobond.

Diagram 39. Företagarpanelen, förändring av lönsamhet senaste 12 månaderna
Nettotal

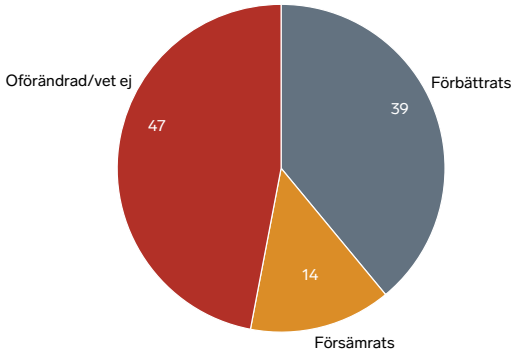


Anm.: Nettotalet visar skillnaden mellan andelen företag som svarar att lönsamheten har förbättrats och andelen företag som svarar att lönsamheten har försämrats.
Källa: Svenskt Näringsliv.

FÖRDJUPNINGSRUTA

På lite längre sikt finns dock flera skäl att se mer positivt på utvecklingen. Merparten av företagen förväntar sig en förbättring av lönsamheten under de kommande 12 månaderna (diagram 40). Det speglar en förväntan om högre efterfrågan i ekonomin nästa år i takt med att hushållens realinkomster ökar och den expansiva finanspolitiken får effekt. God lönsamhet är avgörande för företagens investeringsbeslut, och en bredare återhämtning i vinstmarginalerna borgar för ett förbättrat investeringsklimat under 2026 och 2027.

Diagram 40. Företagens förväntningar på lönsamheten om 12 månader
Andel svar i procent



Källa: Svenskt Näringsliv.

www.svensktnaringsliv.se
Storgatan 19, 114 82 Stockholm
Telefon 08-553 430 00

Tryck: Arkitektkopia AB, Bromma, 2025