

## Konjunkturprognosen

# På kurs mot stabilisering i farliga farleder

- Kriget i Mellanöstern bromsar tillväxten och lyfter inflationen globalt
- Huvudscenario Sverige: Återhämtningen pausar, begränsad inflationsuppgång – Riksbanken avvaktar
- Stor osäkerhet och risker på nedsidan: Räntehöjningar trots stagnation i ett allvarligt scenario

Macro Research • Konjunkturprognosen

28 april 2026



**Handelsbanken**

# Innehållsförteckning

Huvudsakliga slutsatser: Återhämtningen i Sverige pausar tillfälligt	3
Global bakgrund: Kriget bromsar tillväxten och lyfter inflationen	6
Temaartikel: Osäkert läge i Hormuzsundet, nedåtrisker dominerar	12
Sverige - BNP, arbetsmarknad och offentliga finanser: Tillväxten tar ny fart senare i år	19
Sverige - Privatekonomi och bostadsmarknad: Det lättar på bostadsmarknaden, trots inflationsoro	24
Sverige - Inflation, penningpolitik och finansmarknader: Inflationsosäkerhet och en avvaktande Riksbank	28
Tabellbilaga: Nyckeltal	32
Fotnoter	34
Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar	35
Kontaktuppgifter	37

Huvudsakliga slutsatser

## Återhämtningen i Sverige pausar tillfälligt

Kriget i Mellanöstern driver upp inflationen och tynger BNP-tillväxten i världsekonomin. I vårt huvudscenario trappas konflikten ned, energipriser faller och centralbankerna avvaktar med räntehöjningar. I Sverige tar återhämtningen en paus nu men får fart igen när osäkerheten minskar, hushållens köpkraft fortsätter att stärkas och konsumtionen ökar. Stabila räntekostnader och lättade bolåneregler bidrar samtidigt till stigande bostadspriser de kommande åren. Riskerna runt huvudscenariot är dock stora och i ett allvarligt scenario med högre oljepriser, så stiger inflationen snabbt och centralbanker höjer styrräntorna trots att konjunkturen dämpas.

### Geopolitik styr världskonjunkturen - kriget i Mellanöstern skapar risker

Tillväxten i världsekonomin dämpas återigen, denna gång av kriget i Mellanöstern som skapar nya risker. Omfattningen av de ekonomiska konsekvenserna beror på hur länge konflikten pågår, men riktningen är tydlig: högre global inflation och lägre global tillväxt.

Global ekonomi tar skada av kriget i Mellanöstern

Vårt huvudscenario bygger på att konflikten i Mellanöstern trappas ned. Vi antar att oljepriserna faller i linje med senaste tidens prissättning på terminsmarknaden, ner mot drygt 80 dollar i slutet av 2026, vilket överensstämmer med ett fredsavtal och att Hormuzsundet öppnas upp för successiv normalisering av oljeleveranserna. Det väntas ge en ekonomisk vändning liknande den efter tullchocken förra våren. Ekonomin tar förvisso skada nu, men stabiliseras och tillväxten vänder upp igen senare i år, när Hormuzsundet öppnar, energipriserna sjunker och förtroendet stärks. Den globala inflationen stiger närmaste tiden, men förblir förankrad runt inflationsmålen på medellång sikt. Därför bedömer vi att de flesta centralbanker avstår från räntehöjningar.

Vi antar att konflikten trappas ner, oljepriset faller och tillväxten vänder upp igen

Även om ett fredsavtal skulle nås i närtid tar det flera veckor att starta produktionen igen i många olje- och gasfält, ännu längre att reparera skadade anläggningar. Vidare kan transporter till sjöss bli ett fortsatt problem och producenter behöva garantier för att säkerhetsläget är stabilt innan full export åter kan uppnås. Allt detta försvårar en omedelbar återgång till normala transportflöden genom Hormuzsundet och därmed förutspås energipriser under hela vår prognosperiod 2026–2028 ligga högre än utsikterna innan kriget.

Men tar tid innan leveranskedjor normaliseras

### Stora risker: Lägre vikt vid huvudscenario - flera alternativa scenarier

Mot bakgrund av det osäkra läget i Mellanöstern råder lägre sannolikhet än normalt för vårt huvudscenario och utfallsrummet runt detsamma är ovanligt vitt. Vi illustrerar det genom att teckna två alternativa scenarier för oljepriset och dess effekter på ekonomin. I ett gynnsamt scenario normaliseras transportflöden snabbare, så oljepriset faller mer markant, hela vägen ner till nivån före kriget. Konjunktursmällen blir då ytterst begränsad. I vårt allvarliga scenario fortsätter Hormuzsundet vara stängt och läget förbättras först i mitten av året. Oljepriset stiger kraftigt och även om det så småningom faller tillbaka är nivån klart högre än i vårt huvudscenario de närmaste åren. Inflationen stiger då snabbt och risken för spridningseffekter gör att centralbanker höjer sina styrräntor trots att konjunkturen dämpas markant.

### Svensk ekonomi tar fart igen senare i år

I Sverige tappade konjunkturåterhämtningen fart redan innan kriget i Mellanöstern bröt ut. Indikatorer tyder på att aktiviteten dämpats och stämningsläget bland både hushåll och företag har försvagats. Konsumtionen har fortsatt att öka, men tillväxttakten har bromsat in. Med denna svaga inledning på året och en ökad oro för stigande inflation och räntor hos hushåll ser vi att återhämtningen tar en paus under första halvåret 2026.

Återhämtningen i Sverige tar paus under första halvåret 2026

I vårt huvudscenario antar vi att osäkerheten minskar under de kommande månaderna. Krigets följdverkningar på svensk ekonomi mildras av ett lågt underliggande inflationstryck och av att Riksbanken väntas lämna styrräntan oförändrad under året. Detta tillsammans med bland annat sänkt matmoms och elstöd, bidrar till att hushållens köpkraft fortsätter att stärkas under våren trots högre bränslepriser. I takt med att osäkerheten avtar, räknar vi med att konsumtionen ökar snabbare igen. Försvarsupprustningen stimulerar tillväxten de kommande åren, men dämpad global efterfrågan håller tillbaka efterfrågan på svensk export. Bostadsbyggandet ökar något men ligger nära en normal nivå, enligt vår bedömning.

Förutsättningarna är på plats när oron avtar

Sammantaget förväntar vi oss att BNP ökar med 2,1 procent i år, en nedrevidering med 0,6 procentenheter jämfört med vår prognos i januari. Under nästa år fortsätter återhämtningen och BNP förväntas öka med 2,5 procent.

BNP ökar med 2,1 procent i år

Arbetsmarknaden har börjat stärkas, med ökande sysselsättning och minskande arbetslöshet enligt de flesta statistikällor. Men förbättringen ser ut att ha tappat fart. Företagens anställningsplaner har blivit mindre positiva, antalet varsel har ökat och färre lediga jobb har annonserats. Konjunkturpausen under första halvåret 2026 bedöms dämpa efterfrågan på arbetskraft, så arbetslösheten väntas vara ungefär oförändrad på kort sikt. När efterfrågan och produktion tar fart senare i år följer arbetsmarknaden efter med viss eftersläpning, vilket leder till gradvis högre sysselsättning och lägre arbetslöshet, framförallt inom tjänstesektorn och offentlig sektor.

Arbetsmarknaden får ny fart senare i år

Utsikter för svensk ekonomi	Kortsikten	Medelsikten
TILLVÄXT	→	↗
ARBETSLÖSHET	→	↘
INFLATION	↘	↗
RIKSBANKENS STYRRÄNTA	→	↗
LÅNGRÄNTA	↘	↗
BOSTADSPRISER	↗	↗
SVENSKA KRONAN	↗	↗

Anm.: Pilar avser ungefärlig riktning jämfört med föregående period. Kortsikten avser närmaste året, medelsikten avser 2–3 års sikt. För svenska kronan avser pil uppåt en förstärkning mot euron (dvs. lägre EUR/SEK-kurs).

Källa: Handelsbanken

## Med inflationen i schack avvaktar Riksbanken

Flera motverkande krafter påverkar inflationen. I början av året gjorde högre elpriser att KPIF-inflationen steg mer än väntat, samtidigt var underliggande inflation oväntat svag. Utfallet i mars gjorde inte analysen enklare. Livsmedelspriser sjönk oväntat då priserna på mejeriprodukter sänktes kraftigt. Elpriserna föll tillbaka medan bensin- och dieselpriiser sköt i höjden. Summa summarum ligger total inflation klart under Riksbankens mål på 2 procent. Halveringen av matmomsen väntas spä på nedgången medan kriget i Mellanöstern trycker upp vissa priser. KPIF-inflationen förutspås hamna under 2 procent i år och nära målet de kommande åren.

Motverkande krafter ger små förändringar i prognosen för KPIF

Vår bedömning är att Riksbanken fortsätter att avvakta och i slutändan inte rör räntan i år. Att det underliggande inflationstrycket är lågt underlättar i detta läge och om oljepriset faller tillbaka enligt vårt huvudscenario väntas de indirekta effekterna av oljeprisuppgången bli små. Någon risk för en löne-prisspiral ser vi inte. Men Riksbanken behöver vara på tårna och beredda att agera om inflationstrycket ökar markant. Marknadsräntorna steg kraftigt efter krigsutbrottet men har nu delvis fallit tillbaka. Vi räknar med att de kan fortsätta ner när det står klart att Riksbanken inte höjer räntan i år. Kronan har försvagats sedan krigsutbrottet men vi ser fortsatt potential för starkare krona framöver.

Inflation under målet betyder att Riksbanken inte rör räntan i år

## Regelförändringar ger stöd åt bostadsmarknaden

Hushållen väljer i hög grad rörlig ränta, med omkring 80 procent av bolånen som har en räntebindningstid som löper ut inom 3 månader. Det innebär att hushållens genomsnittliga boräntor (efter rabatt), enligt vår prognos med oförändrad styrränta, förblir nära oförändrade på knappt 3 procent det närmaste året. Det kan jämföras med nära 5 procent under 2024. De kommande åren räknar vi med en svag ökning, fortfarande långt under toppnivån. Stabila räntekostnader är en viktig faktor bakom vår boprisprognos.

En annan faktor som påverkar utvecklingen på bostadsmarknaden är de nya reglerna för hushållens bolån som trädde i kraft den 1 april. De nya lättade kraven gör det möjligt för många hushåll att ta större bolån. Det bör leda till något högre skuldsättning och högre bostadspriser. I mars ökade bostadspriserna mer i Stockholm än i övriga landet, vilket skulle kunna kopplas till en förväntan om stigande bopriser och en ökad optimism. Försäljningsaktiviteten visade dock inte på motsvarande uppgång och det tar fortsatt betydligt längre tid än under lågränteåren att sälja sin bostad.

Vi räknar med att de nya reglerna gradvis driver upp bostadspriserna med totalt omkring 4 procent under två år. Sammantaget är vår prognos att bostadspriserna stiger med 4–5 procent under 2026 och med cirka 6 procent under 2027.

[Räntekostnaderna nära oförändrade i år](#)

[Bolånekrav lättas och ger skjuts till bopriser](#)

[Sammantaget ökar bopriser 4-5 procent i år](#)

## Global bakgrund

# Kriget bromsar tillväxten och lyfter inflationen

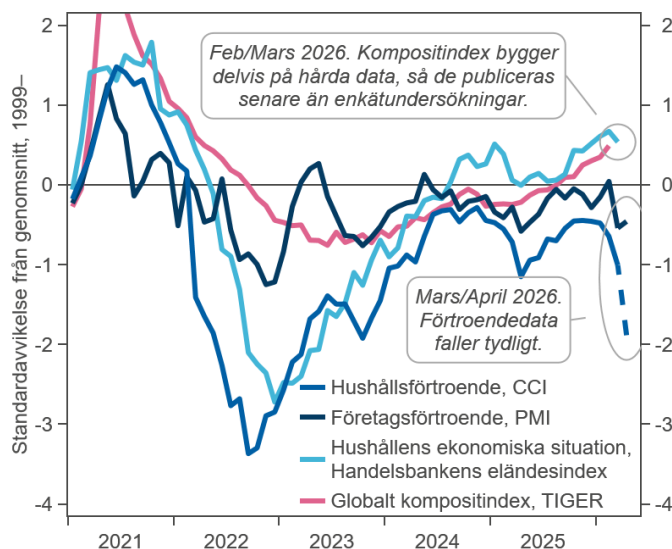
Kriget i Mellanöstern driver upp inflationen och tynger BNP-tillväxten - den andra allvarliga negativa utbudsstöringen på lika många år. Kriget utgör ett mer akut hot mot den globala ekonomin än fjolårets tullchock och riskerna är stora, men vårt huvudscenario antar en nedtrappning och därmed en repris av förra vårens snabba reversering av recessionsrisk. Ekonomin stabiliseras och återhämtningen i tillväxten återupptas då olje- och gasleveranser återställs, energipriserna dämpas, förtroendet återvänder och finanspolitiska åtgärder stöttar hushåll och företag. Inflationen stiger nu men väntas nå inflationsmålen på medellång sikt. Det innebär att centralbanker i huvudsak avstår från räntehöjningar. Trots det väntas långräntor fortsätta stiga, på grund av högre riskpremier.

## Den globala ekonomin stärktes i början av 2026...

Framåtblickande indikatorer för global ekonomisk aktivitet förbättrades överlag under årets början och såväl OECD som IMF har uppgett att de var på väg att revidera upp sina ekonomiska prognoser innan kriget mellan USA/Israel och Iran bröt ut den 28 februari. Globala inköpschefsindex var på uppgång, finansiella förhållanden var expansiva och flera breda sammansatta indikatorer förbättrades (se graf). Hushållens ekonomiska situation stärktes enligt vårt eget eländesindex, men trots det inledde konsumentbarometrar året blekt. Sannolikt delvis en följd av uppblående oro kring internationell storpolitik och tullar i slutet av januari.

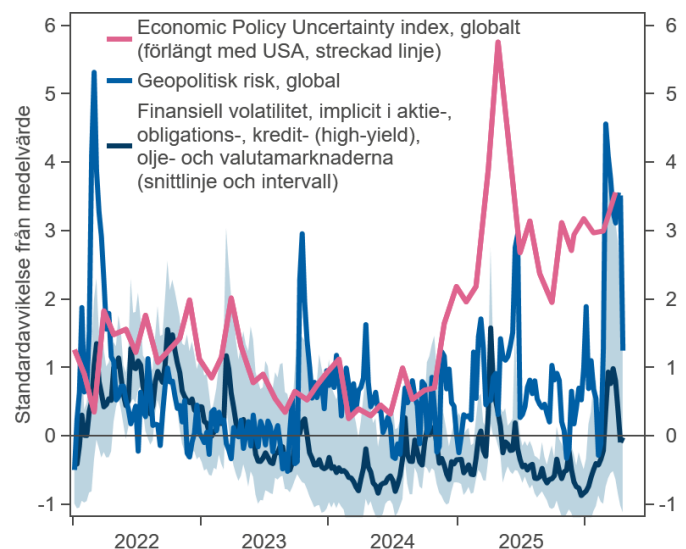
Från framsteg...

### Globala indikatorer sjunker efter stark start på året



Källor: Macrobond, nationella källor, Brookings / Financial Times, S&P Global, och Handelsbanken

### Risk, osäkerhet och marknadsvolatilitet sköt i höjden



Källor: Macrobond, Bloomberg, Caldara och Iacoviello (2021), CBOE, EPU, ICE, J.P. Morgan och Handelsbanken

## ...men konjunkturåterhämtningen har störts av kriget

De ekonomiska följdverkningarna av kriget i Mellanöstern är framför allt en negativ utbudsstöring med kraftigt stigande energipriser. Det driver nu upp inflationen och tynger BNP-tillväxten vilket hämmar den globala ekonomiska återhämtningen. Detta är den andra allvarliga "kostnadschocken" på lika många år, efter USA:s tullhöjningar 2025, och den gör redan avtryck i makrodata. Inköpschefsindex signalerar en stagflationistisk impuls med lägre orderingång och produktion, kombinerat med högre priser och längre leveranstider.<sup>[1]</sup> Konsumentförtroendet sjunker på grund av oro för ekonomin och stigande inflationsförväntningar. På de finansiella marknaderna har räntor med både kortare och längre löptider stigit, till följd av förväntningar om högre centralbanksräntor och högre inflation, samtidigt som börser har dämpats på flera håll.

...till bakslag

Utöver de direkta effekterna, har osäkerheten ökat. Detta syns i stegrande mått på såväl geopolitisk risk och ekonomisk-politisk osäkerhet, som volatilitet på finansmarknaderna. Nivåerna är nu högre än respektive måtts genomsnitt för 2025 (se graf). Osäkerheten dämpar hushållens konsumtion och företagens investeringar, så makrodata kan försämrats ytterligare framgent.

Risk, osäkerhet och marknadsvolatilitet nu högre än 2025

## Översikt större ekonomier

**Euroområdet** – se även artikel i Global Macro Forecast, vår engelskspråkiga konjunkturrapport.

- Energichocken sätter ett tydligt men tillfälligt avtryck på euroområdets tillväxtutsikter. Den högre inflationen urholkar köpkraften och den förnyade osäkerheten tynger hushållens efterfrågan, vilket försenar, men inte suddar ut, den förstärkning i tillväxten som var på gång innan krisen.
- Avmattningen i tillväxten och en viss ökning av arbetslösheten begränsar risken för betydande andrahandseffekter på inflationen via lönetryck.
- Bortom 2026 är de främsta tillväxthindren av strukturell karaktär, vilket begränsar utrymmet för en tydligare uppväxling i tillväxten när energichocken klingar av.
- Vi bedömer att inflationen avtar och att aktiviteten gradvis återhämtar sig i takt med att energichocken mattas av, utan att ECB behöver agera i någon riktning.

## USA

- Ekonomin har svalnat något jämfört med högkonjunkturåren 2023–2024, men kontrasten mellan AI-boomen och dämpad övrig ekonomi är stor. AI-relaterade investeringar och konsumtion bland hushåll med högre inkomster samt viss högproduktiv industri går starkt. Bostads- och kontorsbyggande, exporten och konsumtion bland låg- och medelinkomsthushåll har motvind.
- Vår prognos är att tillväxten kommer att ligga omkring 2 procent per år under 2026–2028. AI-boomen antas fortsätta och finanspolitiska stimulanser driver på BNP. Men de högre tullarna har ännu inte fått fullt genomslag på ekonomin och är en hämsko för tillväxten framöver. Konsumtionstillväxten drabbas av ett bakslag när energiprisuppgången dämpar tillväxten i hushållens reala inkomster.
- Som vi räknade med i januari, så har arbetsmarknaden bottnat, med positiva utfall i exempelvis sysselsättning. Arbetslösheten sjunker långsamt mot jämvikt kring 4,3 procent 2028.
- Den längre period av oförändrad styrränta vi förutspått sedan tidigare, bedöms förlängas ytterligare av inflationsimpulsen från kriget. Först under 2027 väntar vi oss ett par räntesänkningar, närmare långsiktigt normal nivå. Men läget är osäkert, då Fed är fortsatt politiskt pressad att sänka, men Washington å andra sidan diskuterar ytterligare finanspolitisk expansion. Det kan därmed inte uteslutas att Feds nästa aktion blir en höjning.

## Kina

- Den nya femårsplanen fokuserar på att nå nya teknologiska framsteg inom strategiska industrier och samtidigt öka graden av självförsörjning. Vikten av inhemsk konsumtion för ekonomisk tillväxt betonas också och åtgärder för att förbättra hushållens finanser inkluderar stöd till sysselsättning, inkomstökning samt barn- och äldreomsorg. I närtid kommer tillväxten fortsatt att drivas av export och investeringar, medan fastighetsmarknaden alltjämt tynger ekonomin.
- Påverkan från kriget i Mellanöstern är begränsad på kort sikt, tack vare stora strategiska reserver av olja och kol samt ett tillfälligt exportförbud på bränsle. Exporten, landets främsta tillväxtmotor, kan komma att drabbas om störningarna till följd av kriget sprider sig till den globala handeln, efter att redan ha utmanats av amerikanska tullar.
- Året inleddes starkt överlag, men detta motverkas av effekten på tillväxten från kriget. Sammantaget är vår tillväxtprognos i stort sett oförändrad på 4,5 procent 2026, den nedre gränsen av ledningens nya mål på 4,5–5,0 procent. Under 2027–2028 följer en gradvis nedgång till 4,3 respektive 4,0 procent.

## Nedtrappning banar väg för reversering av de värsta riskerna

Vårt huvudscenari förutsätter en nedtrappning av Mellanösternkriget med fortsatt vapenvila under kommande månader, vilket banar väg för en gradvis normalisering av energiutbudet. En sådan utveckling bedöms snabbt minska de uppblussade riskerna för lågkonjunktur och skenande inflation – som en repris av förloppet efter fjolårets amerikanska tullchock runt den så kallade "liberation day". Vi räknar med att ekonomin stabiliseras och att den nu fördröjda konjunkturuppgången återupptas då produktionskapacitet och leveranskedjor återställs, energipriserna sjunker, förtroendet återvänder och finanspolitiska åtgärder genomförs för att stötta efterfrågan hos hushåll och företag (se även temaartikel *Osäkert läge i Hormuzundet, nedåtrisker dominerar*).

Vårt huvudscenari är en relativt snabb reversering av de värsta riskerna, såsom lågkonjunktur och skenande inflation

Vi sänker vår prognos för global BNP-tillväxt något, till en 2,9 respektive 3,0 procent 2026–2017, från 3,1 respektive 3,2 procent. Mot bakgrund av denna relativt milda avmattningen förväntas den efterföljande återhämtningen 2028 bli måttlig och tillväxten uppgå till 3,3 procent (se graf).

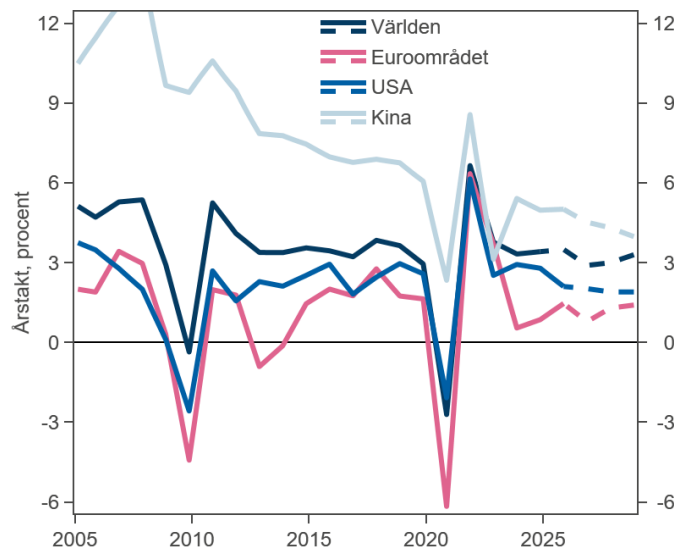
Räkna med mild avmattning, men också måttlig återhämtning

## Måttligt avtagande sysselsättningstillväxt väntas

I likhet med flera episoder de senaste åren står arbetsmarknaderna återigen pall. Men trots att de visar motståndskraft mot den förnyade uppgången i osäkerhet, räknar vi på kort sikt med att det ekonomiska bakslaget dämpar efterfrågan på arbetskraft och sysselsättningstillväxten förutspås avta måttligt på båda sidor av Atlanten. Arbetslösheten i USA förblir i stort sett oförändrad då även tillväxten i arbetskraften har bromsat, medan arbetslösheten i euroområdet stiger något men förblir nära senaste tidens rekordlåga nivåer (se graf). När osäkerhet kopplat till kriget avtar och den ekonomiska återhämtningen återupptagits räknar vi med att arbetslösheten åter sjunker.

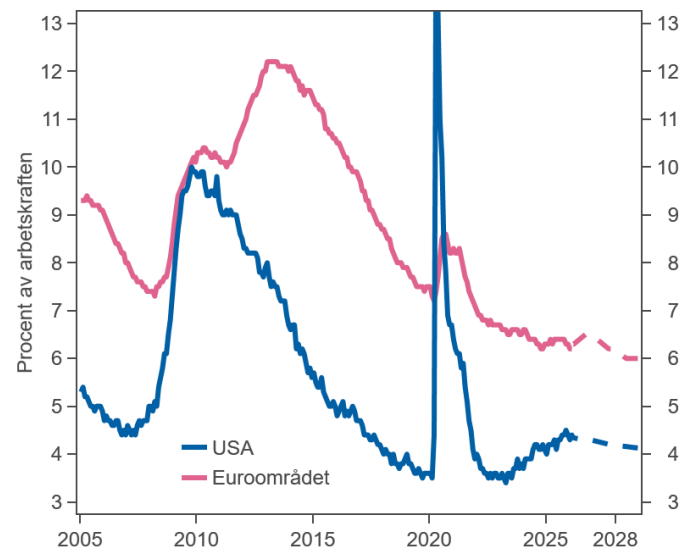
Arbetsmarknaden står pall mot förnyad osäkerhet

Global tillväxt bromsar tillfälligt



Källor: Macrobond, IMF och Handelsbanken

Arbetslösheten fortsatt motståndskraftig, förblir låg



Källor: Macrobond, BLS, Eurostat och Handelsbanken

## Inflationen stiger nu men förblir förankrad vid centralbankernas mål

Vår analys av energichocken pekar på att effekten på inflationen (uppåt) kommer att vara något mer än dubbelt så stor som den på BNP-tillväxten (nedåt), uttryckt i procentenheter vid tidpunkt när effekten är som störst. Inflationen har redan drivits upp av den kraftiga ökningen av bränslepriser och uppgången förväntas fortsätta och breddas framöver, med en genomsnittlig effekt på +0,8 procentenheter vid årsskiftet 2026–2027, jämfört med prognoser före kriget. Därefter bedöms inflationsuppgången snabbt avta, när den gradvisa normaliseringen mot lägre bränslepriser dämpar inflationstakten. Dessa direkta negativa energiprisbidrag motverkas dock delvis av en något högre underliggande inflation, på grund av energiprisernas kvardröjande indirekta effekter och måttliga andrahandseffekter. Sammantaget ger det en inflation för 2027–2028 nära vår prognos före kriget.

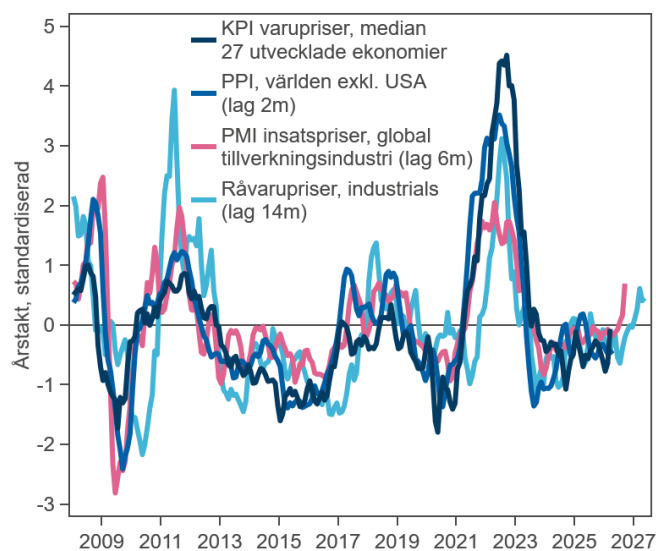
Inflationsimpulsen mer än dubbelt så stor som BNP-smällen...

Vårt huvudscenario skiljer sig därmed tydligt från inflationskrisen 2021–2023, då inflationen spreds som ringar på vatten och persistent interaktion mellan löner och priser observerades. Vår vy baseras på att: a) inflationsförväntningarna förblir förankrade, med benäget stöd av viss vaksam hållning från centralbankerna; b) resursutnyttjandet i den globala ekonomin är lägre vid utgångspunkten, vilket gör miljön för spridningseffekter i inflationen mindre gynnsam; c) finanspolitiska stimulanser är mindre. Ett allvarigare inflationsscenario analyseras dock i temaartikeln *Osäkert läge i Hormuzsundet, nedåtrisker dominerar*.

...men nuläget skiljer sig tydligt från inflationskrisen 2021–2023

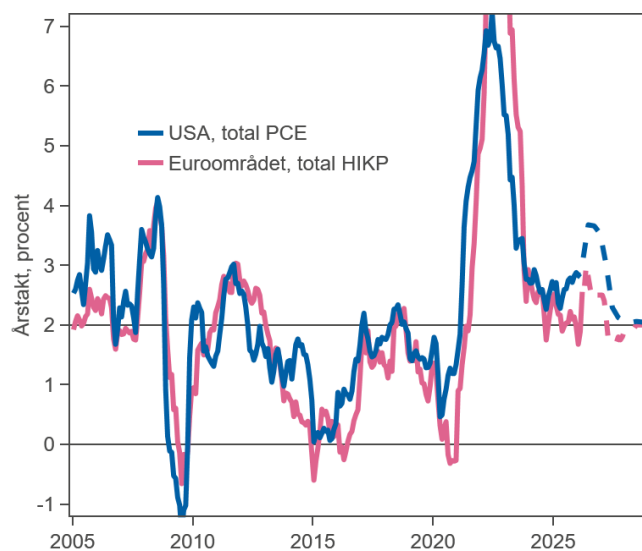
De senaste utfallen för framåtblickande indikatorer stödjer sammantaget vår vy. Råvarupriser utanför energikategorin har till viss del stigit; inköpschefsindex visar att företag möter högre insatspriser, i synnerhet energirelaterade; och leveranskedjorna stressas något hårdare än normalt med längre leveranstider och högre fraktpriser, inte minst sjöfrakter. Visserligen kan dessa pristryck väntas delvis övervältras nedströms i värdekedjor, till producentpriser och hela vägen till konsumentpriser (se graf). Men mot detta väger både att företagens planer för försäljningspriserna har stigit mindre än index för insatskostnaderna och att medel- och långfristiga inflationsförväntningar ligger kvar nära inflationsmålen.

Framåtblickande indikatorer signalerar inflationsuppgång



Källor: Macrobond, Dallas Fed, IMF, S&P Global och Handelsbanken

Inflationen väntas sjunka tillbaka mot 2 procent på sikt



Källor: Macrobond, Eurostat, BEA och Handelsbanken

## Penningpolitiken "ser igenom" inflationsuppgången

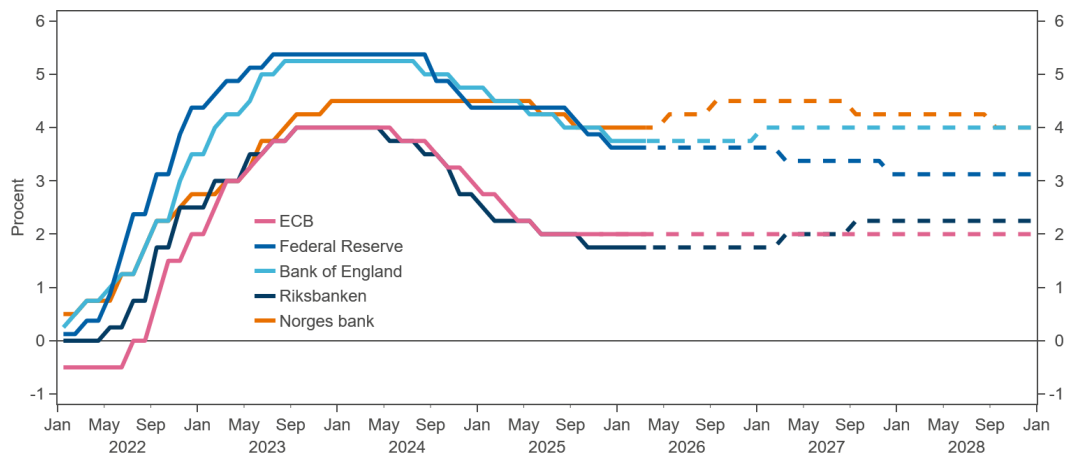
Sammantaget revideras våra prognoser för styrräntan upp. I huvudscenariot reagerar centralbankerna måttligt hökaktigt på den högre inflationen – penningpolitiken "ser igenom" den energiprisdrivna uppgången, i stort sett. Även om riktningen i centralbankernas respons väntas bli likartad, åtminstone bland dem som vår analys täcker, så kommer graden att variera mellan att a) skjuta upp signalerade sänkningar, b) helt ta bort sänkningar i sin vägledning, och c) försiktigt genomföra en höjning (se graf).

Centralbankerna förutspås reagera måttligt hökaktigt...

Marknaden prisar in en betydligt kraftfullare respons från penningpolitiken än vad som ligger i vårt huvudscenario. Förväntningarna på centralbankerna skiftade upp tydligt efter att kriget bröt ut, men har dämpats något sedan den första uppgörelsen om eldupphör i början av april. Inför krigsutbrottet pekade prissättningen på att Federal Reserve skulle sänka styrräntan med omkring 0,6 procentenheter innan årsskiftet. I dagsläget indikerar marknaden i stället att räntan lämnas oförändrad under resten av året. För ECB har skiftet varit ännu tydligare, från en viss sannolikhet för räntesänkningar till att nu prisa in närmare tre höjningar.

...men marknaden prisar in en tydligt kraftfullare respons

### Centralbanker reagerar på inflationsuppgång – styrräntor något uppreviderade



Källor: Macrobond, Bank of England, Federal Reserve, ECB, Norges Bank, Riksbanken och Handelsbanken

### Små rörelser i långräntor döljer marknadsoro kring finanspolitiken

Långa statsobligationsräntor har rört sig i samma riktning som korta räntor under de senaste månaderna. Rörelserna i långräntor har dock varit mer dämpade, vilket har resulterat i flackare avkastningskurvor jämfört med före kriget.

[Flackare avkastningskurva](#)

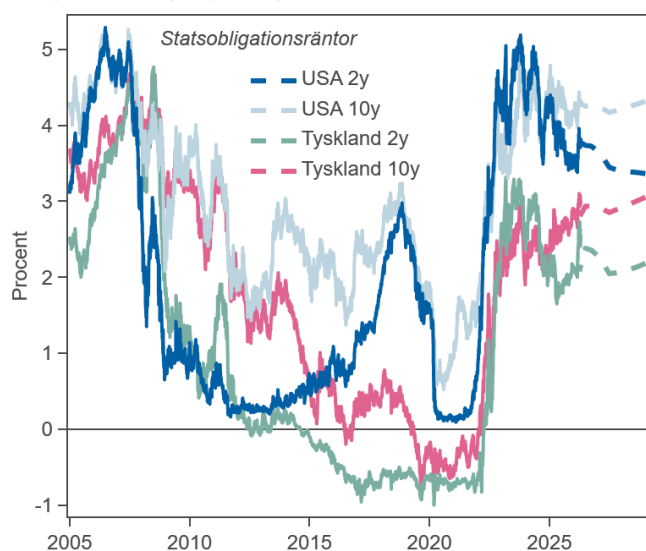
Uppgången i långa räntor drivs av både högre förväntade korträntor under kommande år och ökande löptidspremier.<sup>[2]</sup> Förväntningar om finanspolitiskt stöd för att motverka krigets effekter lyfter lånebehoven och adderar därmed uppåttryck på räntorna. Storbritannien sticker ut med en markant ökning av tioåriga statsobligationsräntor, medan Sverige har sett begränsade rörelser, där de kontrasterande rörelserna speglar sårbara offentliga finanser och högre löptidspremier i det förstnämnda fallet och motsatsen i det sistnämnda. I USA har de långa räntorna i stort sett legat oförändrade sedan årets början efter tidigare nedgångar och viss volatilitet i närtid.

[Sverige sticker ut med relativt liten uppgång i långränta](#)

I närtid förväntar vi oss att obligationsräntor sjunker något. Det drivs av nedgångar i såväl de av marknaden inprisade centralbankshöjningarna som riskpremierna, hand i hand med den fortsatta vapenvila och ljusnande ekonomiska situation vi antar. Bortom detta förutspås långa räntor åter röra sig uppåt, drivet av en trendmässig uppgång i löptidspremier som sker i takt med fortsatt höga underskott i statsfinanserna i både Europa och USA.<sup>[3]</sup>

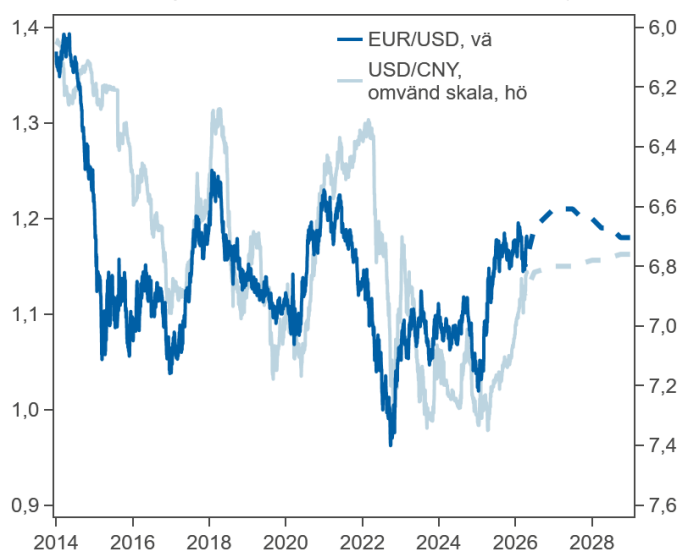
[Fortsatta underskott i statsfinanserna driver upp globala långräntor](#)

### Långräntor stiger ytterligare



Källor: Macrobond och Handelsbanken

### Dollarn försvagas åter när marknadsvolatiliteten sjunker



Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Valutamarknader drivna av risksentiment och energipriser

Valutamarknaderna har rört sig kraftigt sedan krigsutbrottet i Mellanöstern. Dollarn stärktes inledningsvis, vilket speglar dess roll som säker hamn, medan mer cykliska valutor som den svenska kronan försvagades. Sedan den tillfälliga vapenvilan inleddes har vi sett en partiell reversering av dessa rörelser. Samtidigt har råvarukopplade valutor såsom den norska kronan understötts av högre energipriser. Även den kinesiska yuanen har utvecklats relativt väl, delvis tack vare motståndskraftiga förhållanden i energiförsörjningen när kriget slog till.

Tre drivkrafter är viktiga för att förklara den senaste tidens skillnader i kursrörelser på valutamarknaden och formar utsikterna framöver: 1) risksentiment har drivit flöden till säkra hamnar såsom USD, men även till andra reservvalutor som EUR och GBP; 2) förändringar i bytesförhållanden har gynnat energiexportörer som Norge och tyngt importörer som euroområdet, Storbritannien och Sverige; och 3) ekonomiers inhemska energimix påverkar hur kraftfulla stagflationistiska impulser som skapas av högre olje- och gaspriser, och därmed hur stor osäkerheten blir om ekonomin och politiken.

Framöver väntas dessa drivkrafter normaliseras i olika takt, vilket pekar på en asymmetrisk omprissättning av valutor som gynnar SEK samtidigt som den utgör motvind för USD såväl som GBP och EUR (se även vår FX Pilot [här](#)). Sammantaget förväntar vi oss att den amerikanska dollarn försvagas framöver. Det speglar både att avtagande global osäkerhet ger en reversering av flödena till säkra hamnar och att fokus på USA-specifika risker återvänder, inklusive kring finanspolitisk hållbarhet, politisk trovärdighet och centralbankernas oberoende.

Tre drivkrafter:  
risksentiment,  
bytesförhållanden och  
inhemsk energimix

### Risker till prognosen: Nedsideschock för med sig breda dubbelsidiga risker

Sedan vår januarirapport har den explicita nedsidesrisken från den geopolitiska oroshärden i Iran blivit verklighet, så vårt huvudscenario har reviderats ned. Den negativa utbudsstöringen kan komma att förvärras ytterligare, men det finns även utrymme för snabbare förbättring än förväntat. Mot denna bakgrund tecknar vi två alternativa scenarier med olika utveckling av oljepriset i temaartikeln *Osäkert läge i Hormuzundet, nedåtrisker dominerar*.

Övriga risker inkluderar:

- **Dubbelsidiga risker:** Vi antar att den ekonomiska påverkan av Rysslands krig mot Ukraina förblir i stort sett oförändrad, med risker för både högre och lägre global tillväxt om konflikten trappas upp eller ned betydligt. Vi antar att regeringar har ett försiktigt, lappa-och-laga-förhållningssätt till ansträngda offentliga finanser, där otillräcklig konsolidering kan spå på kortsiktig tillväxt men undergräva förtroendet och lyfta löptidspremier, medan överdriven åtstramning kan skada den bräckliga ekonomin. Betydande förändringar i handelsrelationerna med Kina kan påverka prognosen, med sannolikhet för så väl nya åtgärder för att motverka dess växande handelsöverskott, som för förbättrat ekonomiskt samarbete.
- **Risker på nedsidan:** *Private credit* – utlåning som varken är bank eller publik skuldmarknad, ofta med villkor skraddarsydda för låntagaren, ofta hållen i fonder – existerar till stor del utanför finanssektorns reglering, men utgör sannolikt inte en systemrisk, enligt myndigheter. Tillgångsklassen har dock vuxit till flera biljoner dollar och riskerar att förstärka nästa ekonomiska nedgång: I början av 2026 ledde investerarens tvivel om tillgångarnas kvalitet till betydande utflöden i flera stora fonder. Det är ett problem eftersom tillgångarna i grunden är illikvida lån, så om uttagstrycket ökar – en "fondrusning", att jämföra med bankrusning – kan en oordnad avveckling av *private credit*-marknaden följa. Det skulle orsaka likviditetsbrist och strama finansiella förhållanden, dämpa ekonomin och ytterligare spå på oro om tillgångskvalitet.
- **Risker på uppsidan:** Snabbare eller större AI-drivna produktivitetsvinster lyfter BNP (se temaartikel i [Konjunkturprognosen från januari](#)). Och en starkare återhämtning av det svaga hushållsförtroendet och konsumtionen är möjlig, givet senaste tidens höga sparkvoter.

## Temaartikel

# Osäkert läge i Hormuzsundet, nedåtrisker dominerar

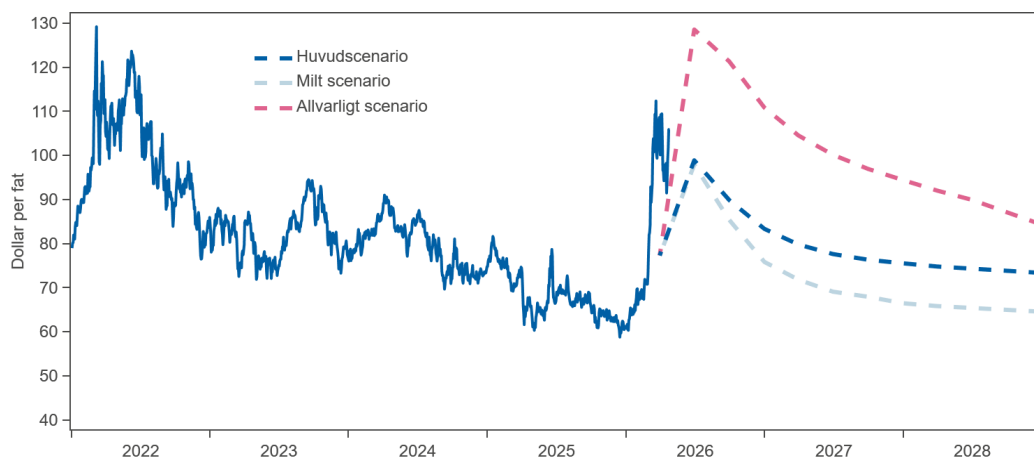
Efter två månaders krig är utsikterna för en stabilisering som möjliggör återupptagen transit genom Hormuzsundet fortfarande mycket osäkra. Vi tecknar två alternativa scenarier. I det gynnsamma scenariot normaliseras flödet av olja genom Hormuzsundet under hösten, cirka ett halvår tidigare än huvudscenariot. I det allvarliga scenariot består osäkerheten under en längre period och en normalisering av oljeflödet fördröjs till början av 2028. Utöver energichockens direkta kostnadseffekter för hushåll och energiintensiva sektorer, sprids effekterna via leveranskedjor, med indirekta effekter via förtroende, finansiella förhållanden och ekonomisk politik. Det gynnsamma scenariot ligger nära huvudscenariot, medan det allvarliga innebär tydlig BNP-nedgång och högre inflation.

## Osäkerheten i Mellanöstern är fortsatt hög

Det är svårt att överskatta betydelsen av Hormuzsundet för de globala energimarknaderna. Den potentiella minskningen av oljeutbudet överstiger vida alla tidigare utbudsstörningar. Efter två månaders krig är förutsättningarna för en varaktig förhandlad lösning på konflikten fortsatt oklara, och därmed är även prognoserna för när och i vilken utsträckning transporterna genom sundet kan återupptas fortsatt mycket osäkra. Mot denna bakgrund tecknar vi två alternativa scenarier kring vårt huvudscenario. Vi baserar scenarierna på antaganden om oljepriser, och antar implicit att detta är representativt för naturgaspriser samt den bredare störning som konflikten orsakat.

Det är svårt att överskatta betydelsen av Hormuzsundet

## Oljepriser enligt våra olika scenarier



Tre scenarier för oljepriset

Källor: Bloomberg, Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Prognoser avser kvartalsgenomsnitt

## Scenarier för trafiken genom Hormuzsundet

Ett centralt antagande bakom både vårt huvudscenario och de två alternativa scenarierna är att oljeprisdynamiken främst drivs av förändringar i utbudet – mer specifikt flödet av olja genom Hormuzsundet. Det negativa scenariot innebär en långsammare normalisering av oljetransporterna i förhållande till huvudscenariot, medan det mildare scenariot förutsätter ett snabbare återöppnande av sundet så att oljeleveranserna återupptas tidigare.

Eftersom oljeprisdynamiken drivs av utbudet stärks tillväxten när oljepriset faller. Detta i motsats till ett scenario där det istället är kollapsande efterfrågan som tynger oljeförbrukningen, vilket skulle ge press ned på priserna parallellt med försämrade ekonomiska förhållanden. Det betyder inte att oljepriserna är immuna mot avtagande ekonomisk aktivitet eller substitution mot andra energikällor, men en betydande strukturell förändring i efterfrågan skulle troligen kräva en störning som är mer allvarlig eller ihållande än vad till och med vårt negativa scenario innebär. Baserat på

Scenarierna bygger på antaganden om när och hur snabbt trafiken genom Hormuzsundet kan normaliseras

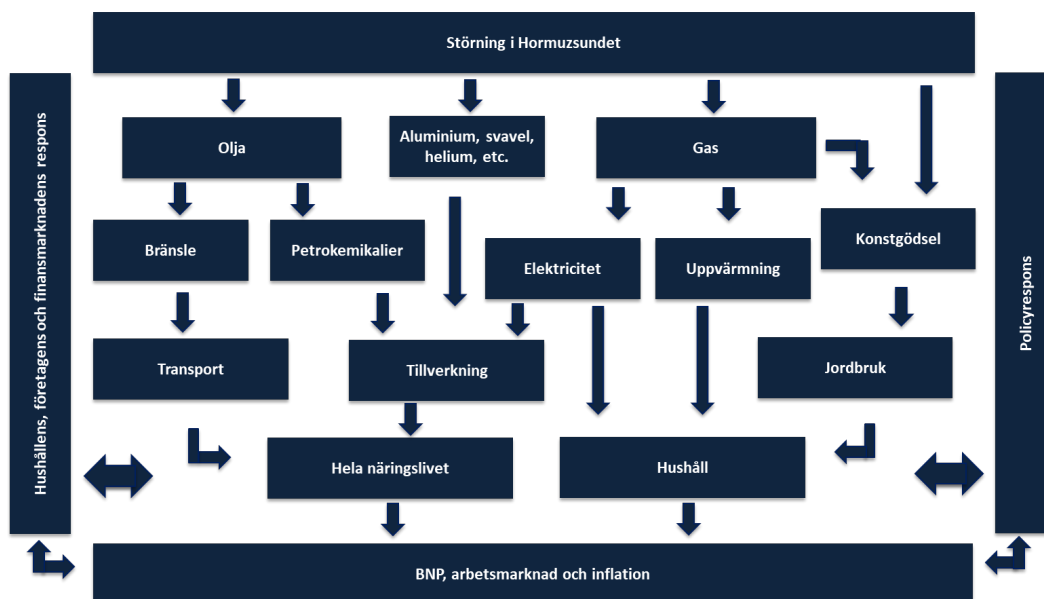
uppskattningar av inkomstelasticiteter från litteraturen innebär en procents minskning av global BNP att efterfrågan på olja minskar med ungefär 0,5 procent, eller cirka 0,5 miljoner fat per dag. Även om det inte är försumbart, är detta måttligt i förhållande till omfattningen av den nuvarande utbudshocken, med en global utbudsminskning som motsvarade mer än 10 miljoner fat per dag i mars.

## Den makroekonomiska effekten kommer genom flera kanaler

Vid sidan av de direkta effekterna av energichocken – via bränsle, uppvärmning och elektricitet – påverkar störningen även en rad andra viktiga insatsprodukter, såsom petrokemikalier, gödningsmedel, aluminium och flytande helium. Det sprider sig i sin tur genom värdekedjor inom tillverkning, jordbruk och bygg, vilket pressar både företagets vinstmarginaler och hushållens köpkraft. Finansmarknader – inklusive råvaror, aktier, räntor och valutor – kan antingen förstärka eller delvis absorbera chockens spridning. Vid sidan av detta tynger ökad osäkerhet investeringar, anställningar och konsumtion. De direkta kostnadsökningarna kan påverka inflationsförväntningar och spilla över i andrahandseffekter via löne- och prissättningsdynamiken, vilket skulle komplicera inflationsutsikterna avsevärt. Slutligen tillkommer den ekonomisk-politiska dimensionen som ytterligare ett lager av komplexitet. Finanspolitiska stödåtgärder för att motverka en nedgång i aktiviteten, penningpolitisk åtstramning för att dämpa inflationstrycket samt eventuella ransoneringar eller exportrestriktioner kan leda till ytterligare indirekta effekter – i första hand nationellt, men potentiellt även med globala spridningseffekter.

Störningen påverkar ett antal produkter parallellt med energichocken och sprider sig genom leveranskedjor och förtroendekanaler

## Hormuzsundet påverkar ekonomin via flera kanaler



Källa: Handelsbanken

Scenarier för oljepriset representerar den bredare störning som konflikten orsakat

## Huvudscenariot: fortsatt vapenvila och gradvis stabilisering

Huvudscenariot baseras på terminkurvan per 22 april, där Brent-priserna nådde sin topp i mars och sjunker till cirka 85 USD vid årets slut innan de planar ut och ligger nära 75 USD vid slutet av 2028. Terminkurvan speglar både förväntningar på utbud och efterfrågan samt riskpremier för en rad möjliga utfall. I vårt huvudscenariot antar vi att priserna enligt terminkurvan är förenliga med ett skört men bestående eldupphör och en gradvis deskalering som leder till en trovärdig och varaktig lösning på konflikten under andra halvåret. Den efterföljande normaliseringen av flödena genom Hormuzsundet hämmas av kvardröjande osäkerhet, betydande utbudsförluster till följd av störningar i logistik samt skador på energiinfrastrukturen, och trafiken genom Hormuzsundet återgår till normala nivåer i början av 2027.

I huvudscenariot återgår trafiken genom Hormuzsundet till normala nivåer i början av 2027

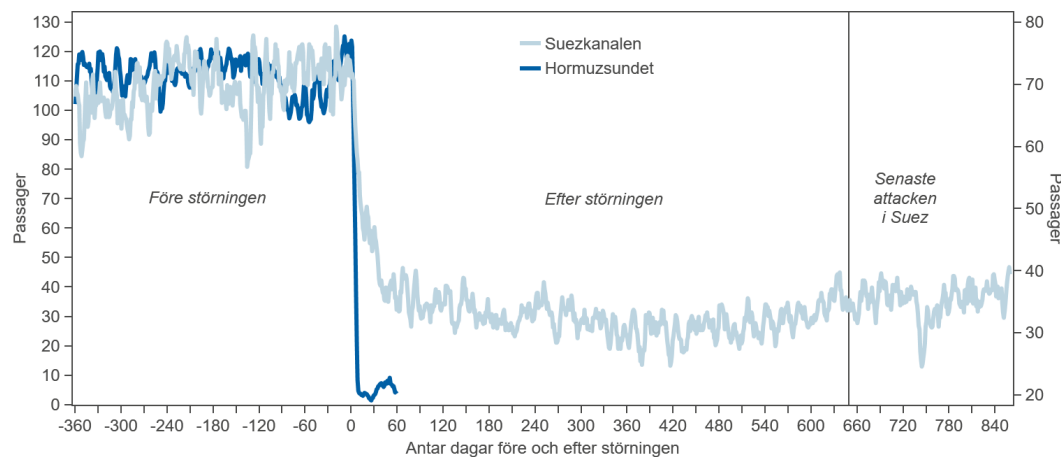
Till exempel uppskattar IEA (International Energy Agency) att omkring 80 procent av oljefälten i Persiska viken kan återgå till produktionsnivåerna före kriget inom cirka sex veckor. De återstående 20 procenten står dock inför mer komplexa utmaningar för att återstarta. Både IEA och IMF har påpekat att begränsad finansiering, förhöjda riskpremier och ihållande osäkerhet kan fördröja investeringsbesluten och skjuta upp den fulla återgången till produktionskapaciteten före kriget, bortom vad enbart fysiska reparationstider skulle innebära.

Dessutom innebär oro för säkerhet och politisk stabilitet att producenter, fraktbolag och försäkringsbolag sannolikt kommer att förbli tveksamma även när den formella vapenvilan gäller. Baltic Dirty Tanker Index nådde en rekordhög nivå på cirka 50 procent över sin tidigare topp 2022, och de höga försäkringspremierna för fartyg bekräftar nuvarande logistiska utmaningar. Suezkanalen kan erbjuda en lärörlik parallell: antal containertransporter låg fortfarande cirka 60 procent under nivåerna före krisen i början av 2026 trots att attackerna upphörde i september 2025. Ett liknande mönster av försiktig, utdragen normalisering är en risk även för Hormuzsundet, med tanke på konfliktens komplexitet.

Förutom restriktioner på utbudssidan bidrar påfyllning av globala lager till att hålla oljepriserna höga, där lager utanför Persiska viken redan har minskat med mer än 200 miljoner fat.

Återställandet av produktions- och transportkapacitet fördröjs av kvardröjande osäkerhet

### Passager av kommersiella fraktfartyg



Källor: Bloomberg, Macrobond och Handelsbanken

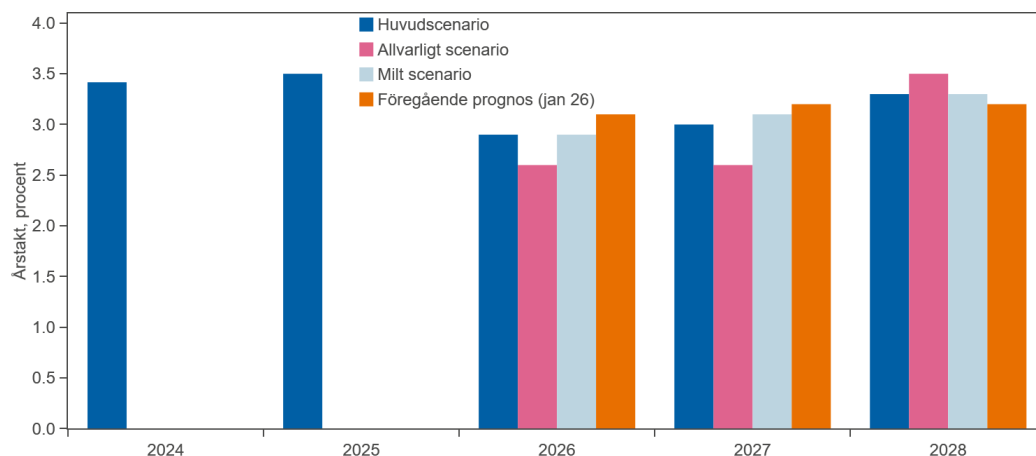
Trafiken genom Suezkanalen är fortsatt låg trots att attackerna upphörde i September

### Stigande inflation men en måttlig smäll för världsekonomin

I vårt huvudscenario tyngs global BNP med cirka 0,3 procent till följd av utbudsstörningen i spåren av kriget, följt av en gradvis återhämtning från omkring mitten av 2027 till en i princip fullständig återhämtning i slutet av 2028. Energiprisuppgången driver upp den globala inflationen med cirka 0,8 procentenheter till innan uppgången faller ur de årliga tillväxttakterna under andra kvartalet nästa år och bidraget vänder till att bli negativt (se global bakgrund).

Energiprisuppgången driver upp den globala inflationen med cirka 0,8 procentenheter

### Global BNP-tillväxt



Källor: IMF, Macrobond och Handelsbanken

## Det milda scenariot: snabb normalisering

Det gynnsamma scenariot antar en trovärdig och varaktig lösning på konflikten vid mitten av året, vilket skapar förutsättningar för att trafiken genom Hormuz kan normaliseras under det tredje kvartalet. Skadorna på infrastrukturen är mer begränsade än i huvudscenariot och återuppbyggnaden går snabbare, vilket stöder en tidigare och mer gradvis återhämtning i utbudsförhållandena. Vi ser detta som ett utfall nära ett best case-scenario för utbudet.

Det milda scenariot skiljer sig inte nämnvärt från huvudscenariot i termer av ekonomiska effekter, även en snabb normalisering lämnar vissa avtryck. Genomslaget i drivmedelspriserna är redan kännbart för hushåll och transportintensiva sektorer, vissa störningar i leveranskedjorna är på väg att materialiseras och en viss nedgång i företags- och hushållsförtroendet har redan inträffat. Samtidigt är effekterna sammantaget något mer begränsade: energiinflationen faller tillbaka snabbare, de finansiella förhållandena förbättras tidigare och förtroendet återhämtar sig snabbare, vilket ger mildare effekter på ekonomisk aktivitet.

## Det allvarigare scenariot: utdragen konflikt

Det allvariga scenariot antar att konflikten fortsätter att kraftigt begränsa trafiken genom Hormuzsundet under hela andra kvartalet 2026. En gradvis nedtrappning, med inledande steg mot en varaktig lösning, tar form under andra halvåret, men den efterföljande återhämtningen i utbudet fördröjs avsevärt av utdragna säkerhetsrisker och politisk instabilitet.

Ju längre störningen pågår, desto mer komplex och tidskrävande blir återupptagandet av produktionen, eftersom mer produktionskapacitet, samt logistik- och leveranskedjor måste byggas upp igen. Att återstarta produktionen från nedlagda anläggningar kräver betydande ansträngning, som inkluderar tillgång till kvalificerad arbetskraft och kritiska komponenter, medan transportkapaciteten begränsas av fartyg som har omplacerats till andra rutter. Betydande förseningar är därför sannolika även efter en nedtrappning av konflikten. Sundet blir först åter fullt öppet mot mitten av 2027, följt av en långsam återhämtning i produktion och transportkapacitet i Persiska viken, där oljeflödena inte är fullt återställda förrän i början av 2028.

## Stigande oljepris om inte Hormuzsundet öppnar snart

Oljepriserna kan stiga över dagens nivåer av flera skäl. I det negativa scenariot antar vi att uppgången drivs av att en snar stabilisering – som vi bedömer att det nuvarande marknadspriset bygger på - inte kommer till stånd, vilket förhindrar en gradvis återgång till normala flöden genom Hormuzsundet. En prisuppgång kan också utlösas av en eskalering av konflikten och ytterligare förstörelse av produktionskapacitet. Vårt allvariga scenario inkluderar dock ingen ytterligare förlust av flöden från Mellanöstern jämfört med idag, till exempel förstörelse av produktionskapacitet som exporteras via andra kanaler än Hormuzsundet.

Hittills tycks marknads förväntningar om en stabilisering i närtid ha bidragit till att de "finansiella" oljepriserna (terminsmarknaden) har stigit till nivåer som framstår som måttliga i förhållande till omfattningen av den störning som en nära nog total stängning av Hormuzsundet skulle innebära. Det finns dock prissignaler som tyder på att den fysiska oljemarknaden har varit mer ansträngd, där köpare av fysiska fat har betalat betydande premier jämfört med priserna på terminsmarknaden. Detta fångas upp i Dated Brent – riktmärket för priset på fysiska oljeleveranser och en mer direkt indikator på den omedelbara faktiska utbudssituationen – som handlades omkring 30 USD över priset för den kortaste (front month) oljeterminen under första halvan av april, och som toppade runt 145 USD per fat inför vapenvilan den 8 april. Vi ser detta som en indikation på vart priserna skulle röra sig i ett scenario där Hormuzsundet förblir i stort sett stängt.

Effekten av utbudsstörningen har hittills också delvis motverkats av utnyttjandet av oljereserver, vilket endast erbjuder en tillfällig lindring. Bara i mars minskade lagren utanför Persiska viken med cirka 205 miljoner fat, motsvarande cirka 6,6 miljoner fat per dag. När dessa buffertar sinar kommer den underliggande utbudsbristen i allt högre utsträckning att leda till högre priser.

I det milda scenariot normaliseras trafiken genom Hormuzsundet under tredje kvartalet

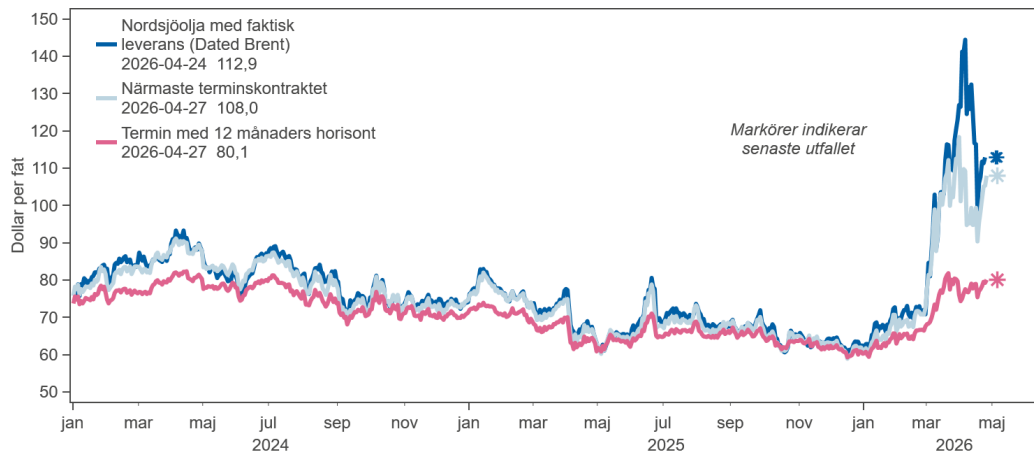
Avtryck på ekonomin går inte helt att undvika - små skillnader mot huvudscenariot

I det allvariga scenariot normaliseras trafiken genom Hormuzsundet i början av 2028

Oljepriset stiger om marknadens förväntningar om en snar förbättring inte infrias

Oljereserver erbjuder endast en tillfällig lindring

## Oljepris för fysiska leveranser och enligt finansiella kontrakt



Källor: Bloomberg, Macrobond och Handelsbanken

Priset på fysiska oljeleveranser har reagerat mer än priset på finansiella kontrakt för olja

### En långvarig störning förstärker de negativa ekonomiska konsekvenserna

I ett scenario där flödet av olja förblir begränsat och reserverna gradvis minskas blir ytterligare produktionsnedskärningar alltmer sannolika – vare sig bindande eller i form av försiktighetsåtgärder, exogena eller självvalda – vilket förstärker den initiala produktionsförlusten. Detta skapar ytterligare flaskhalsar i globala värdekedjor och förstärker effekten från högre oljepriser genom hela produktionskedjan och slutligen till konsumenterna.

Prisgenomslaget förstärks också. De indirekta effekter tilltar när varaktigt höga oljepriser gör det svårare för företagen att absorbera förhöjda insatskostnader. Företag längs hela värdekedjan kan därmed tvingas att sänka kostnader eller utgifter – till exempel skära ner på personal eller investeringar – eller att höja priserna. Oljepriset i längre terminskontrakt stiger också i ett scenario med en mer långvarig störning, vilket fördyrar den prissäkring som stora energianvändare – såsom elproducenter, flygbolag och rederier – hittills har kunnat använda sig av. Därmed förstärks genomslaget av högre priser i ekonomin i stort. För hushållen innebär en mer ihållande störning att grossistpriserna på el i allt högre grad slår igenom även mot konsumenter som tidigare varit skyddade av fastprisavtal.

Varaktigt höga oljepriser gör det svårare för företagen att absorbera förhöjda insatskostnader

### En betydande effekt på global BNP

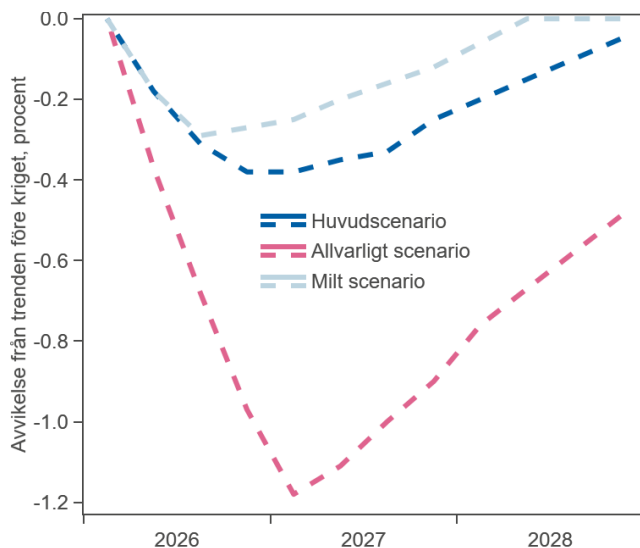
Utöver de större direkta effekterna, svarar centralbankerna på högre energipriser genom att strama åt penningpolitiken, vilket dämpar efterfrågan ytterligare och begränsar företagets möjlighet att föra vidare högre kostnader. Hushållen pressas samtidigt av högre priser och räntor, medan försvagade arbetsmarknader begränsar löneökningarna. När utsikterna för förbättring på kort sikt bleknar, faller förtroendet, de finansiella förhållandena stramas åt ytterligare och tillväxten avtar. Högt skuldsatta länders regeringar har begränsade möjligheter att svara med stödåtgärder, när marknaderna kräver budgetdisciplin och statsfinanserna försämras i spåren av den svagare konjunkturen.

Högre räntor och fallande förtroende förstärker fallet i BNP

Effekten på BNP är betydande, med en botten nästan 1 procent under huvudscenariot i början av nästa år medan inflationen toppar mer än 2 procentenheter över huvudscenariot. Därefter leder stabilisering i Mellanöstern och återupptagandet av leveranser genom Hormuzsundet till förbättrade finansiella förhållanden och en snabb nedgång i energiinflationen under andra kvartalet nästa år. Detta gör det möjligt för centralbanker att återigen lätta på penningpolitiken, vilket ger stöd för både företag och hushåll, och en gradvis återhämtning av förtroendet som stödjer en positiv spiral mellan efterfrågan, sentiment och finansiella förhållanden. Även om inflationen återgår till målet relativt snabbt, är den ekonomiska återhämtningen mer utdragen. BNP ligger fortfarande cirka 0,5 procent under huvudscenariot vid fjärde kvartalet 2028, som är slutet av vår prognosperiod.

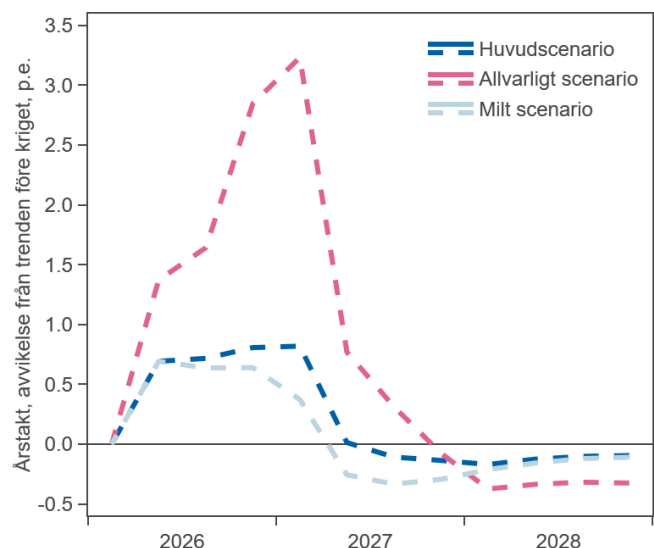
En snabb nedgång i energiinflationen under andra kvartalet nästa år följt av en gradvis återhämtning

Mellanösterns påverkan på global BNP, per scenario



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Mellanösterns påverkan på inflation, per scenario



Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Ett ännu allvarligare scenario kan inte uteslutas

Vårt negativa scenario är inte ett värsta scenario – varken vad gäller oljepriserna eller genomslaget till ekonomisk aktivitet och inflation. En ytterligare upptrappning som innebär fysisk förstörelse av tillgångar eller en mer långvarig störning kan istället driva den globala ekonomin in i ett allvarligt stagflationistiskt utfall, där ihållande hög inflation kombineras med en global recession och energibrist leder till skenande priser och tvingande produktionsstopp. Även om en så allvarlig och långvarig oljeprisschock inte kan uteslutas, ligger det i allas intresse – inklusive stora globala aktörer som inte är direkt involverade i konflikten – att förhindra ett sådant utfall. Men även utan ett tydligt allvarligare oljeprisscenario kan politiska misstag, en avankring av inflationsförväntningarna eller ett kraftigt fall i förtroendet bland hushåll, företag eller marknadsaktörer fortfarande utlösa en negativ spiral för den globala ekonomin.

Slutligen sträcker sig riskerna långt bortom energimarknaderna. En särskilt allvarlig risk vid en utdragen stängning av Hormuzsundet rör livsmedelsproduktionen – inte minst för låginkomstländer. FAO uppskattar att mellan 20 och 45 procent av viktiga insatsvaror för jordbruket normalt transporteras genom Hormuzsundet. Till skillnad från olja finns inga samordnade strategiska reserver av gödningsmedel, och priserna har redan stigit kraftigt. FAO bedömer att effekterna av en störning på upp till en månad skulle förbli begränsade. Men varnar för att problemen intensifieras i maj när producenter fattar avgörande beslut om grödor och markanvändning för 2026 och åren därefter, baserat på utsikterna för tillgång på konstgödsel och energikostnader. En utdragen störning riskerar därför att leda till mindre skördar senare i år och under 2027, vilken sannolikt skulle bidra till högre priser på råvarunivå och i detaljhandeln under flera år framöver.

## Sverige: Svagare tillväxt och högre räntor i det allvarliga scenariot

I alternativscenariot med högre oljepris stiger KPIF-inflationen till drygt 3 procent i slutet av 2026 till följd av högre energipriser, ökade produktionskostnader i spåren av utbudsbegränsningar och kostnadsökningar samt en svagare krona. Inflationsuppgången dämpas av att regeringen antas sänka bensin- och dieselskatten med 3 kr per liter under 5 månader, i linje med den ansökan regeringen har skickat in till EU-kommissionen. Mot bakgrund av det högre inflationstrycket påbörjar Riksbanken en serie av räntehöjningar under sommaren som fortsätter under hösten. Styrräntan toppar på 2,50 procent i slutet av 2026. Högre inflation och stigande räntor tynger hushållens konsumtion, företagens investeringar och exporten. Sammantaget bedömer vi att konjunkturläget skulle försvagas i år, med dämpad tillväxt och något stigande arbetslöshet i det allvarliga scenariot.

Vårt negativa scenario är inte ett värsta scenario - varken vad gäller oljepriserna eller genomslaget till ekonomisk aktivitet och inflation

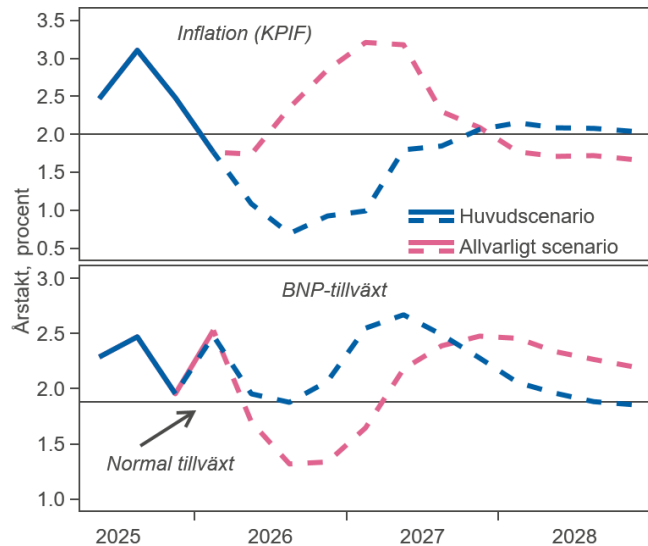
En särskilt allvarlig risk vid en utdragen stängning av Hormuzsundet rör livsmedelsproduktionen

Riksbanken höjer räntan till 2,5 procent i scenariot med högre oljepris

I takt med att konflikten i Mellanöstern klingar av och oljepriset faller tillbaka dämpas inflationstrycket. Även en svagare konjunktur bidrar till att inflationen faller tillbaka under nästa år. Det lägre inflationstrycket gör det möjligt för Riksbanken att sänka räntan och vi räknar även med att finanspolitiken skulle bli mer expansiv nästa år i det allvarliga scenariot. Mer expansiv ekonomisk politik och lägre inflation leder till att konjunkturen vänder upp under nästa år, men lågkonjunkturen blir mer utdragen än i huvudscenariot.

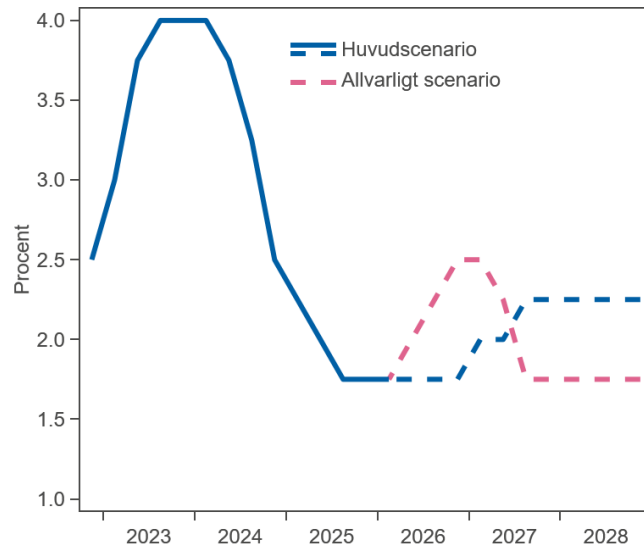
Fallande oljepris öppnar för lägre räntor och en gradvis återhämtning under 2027

**Högre inflation och lägre tillväxt**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

**Riksbanken höjer räntan i år**



Källor: Macrobond, Riksbanken och Handelsbanken

Sverige - BNP, arbetsmarknad och offentliga finanser

## Tillväxten tar ny fart senare i år

Ökad oro för högre inflation och räntor i spåren av kriget i Mellanöstern tynger hushållens konsumtion och företagens investeringar. Vi räknar med att det blir en paus i återhämtningen under det första halvåret 2026. Expansiv finanspolitik, ett lågt underliggande inflationstryck och att Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad under året talar för att en konjunkturedgång kan undvikas och i takt med att osäkerheten och oljepriset faller tillbaka bedöms konjunktoren vända upp senare i år. Läget på arbetsmarknaden blir gradvis bättre under de kommande åren, men det dröjer till 2028 innan arbetslösheten är tillbaka på mer normala nivåer.

### Kriget i Mellanöstern tynger tillväxten i närtid

En försiktig återhämtning påbörjades under fjolåret drivet av en ökad inhemsk efterfrågan. Stigande reallöner och lägre räntor bidrog till att hushållens konsumtion vände upp. Samtidigt ökade offentlig konsumtion och investeringar i god takt framför allt till följd av utbyggnaden av försvaret. Även läget på arbetsmarknaden började ljusna mot slutet av 2025, med stigande sysselsättning och tidiga tecken på att den höga arbetslösheten började minska.

Återhämtning påbörjades under fjolåret...

Konjunkturåterhämtningen har vacklat under inledningen av året, redan innan kriget i Mellanöstern bröt ut. SCB:s månadsindikatorer för BNP och näringslivets produktion tyder på en minskad ekonomisk aktivitet under januari och februari. Det drivs delvis av att hushållens konsumtion ser ut att ha bromsat in i spåren av stigande elpriser i början av året. Även stämningläget i näringslivet har försvagats något de senaste månaderna samtidigt som hushållen fortsatt är pessimistiska om sin egen ekonomi. Men förtroendeindikatorer var fortsatt på nivåer som signalerar en normal tillväxt i innan kriget i Mellanöstern bröt ut.

...men bakslag redan innan kriget i Mellanöstern bröt ut

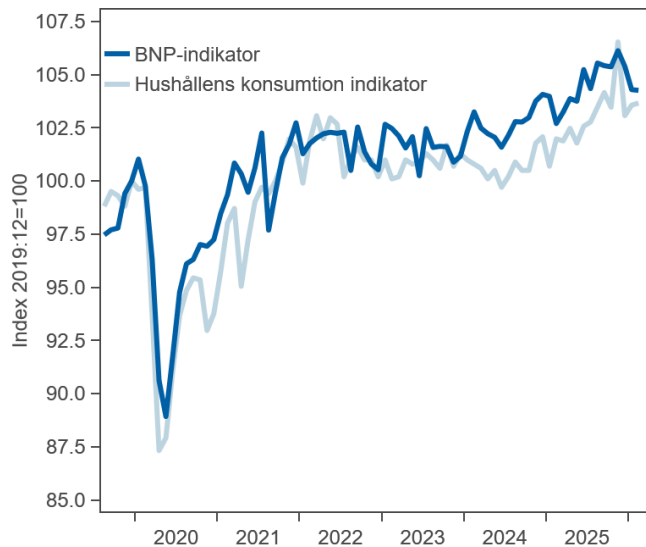
Kriget i Mellanöstern dämpar tillväxten i närtid. Högre energipriser dämpar hushållens köpkraft och ökar företagens produktionskostnader. Svagare global tillväxt tynger även exporten något. Dessutom väntas risken för en ny inflationskris och stigande räntor hålla tillbaka företagens investeringar och hushållens konsumtion något i närtid. Men sammantaget räknar vi med att kriget i Mellanöstern får relativt begränsade effekter på svensk ekonomi.

Högre bränslepriser minskar hushållens köpkraft ...

Krigets följd effekter på svensk ekonomi motverkas av att det underliggande inflationstrycket är lågt och att Riksbanken därför väntas lämna räntan oförändrad i år. Samtidigt bidrar stigande reallöner och en expansiv finanspolitik, med bland annat sänkt matmoms, elstöd och temporärt sänkt bränsleskatt, till att hushållens köpkraft fortsätter att öka i god takt under våren trots högre bränslepriser. Sammantaget bedömer vi att det blir en paus i återhämtningen under det första halvåret av 2026. Prognosen är dock osäker och bygger på att oljepriset gradvis faller tillbaka. Om konflikten i Mellanöstern fortsätter och oljepriset stiger ytterligare räknar vi med att konjunkturläget skulle försvagas i år (se alternativscenariot i temaartikeln *Osäkert läge i Hormuzundet, nedåtrisker dominerar*).

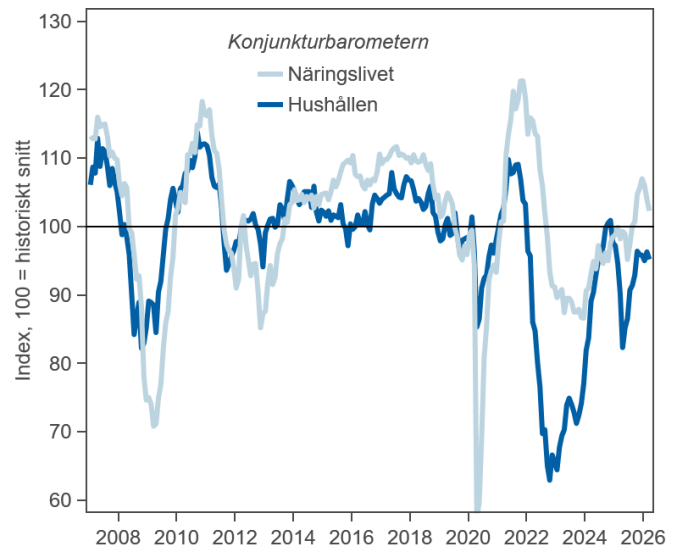
...men motverkas av lågt underliggande inflation och expansiv finanspolitik

### Minskad ekonomisk aktivitet i början av 2026



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

### Mindre optimistiska företag och pessimistiska hushåll



Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

## Konjunkturåterhämtningen återupptas efter sommaren

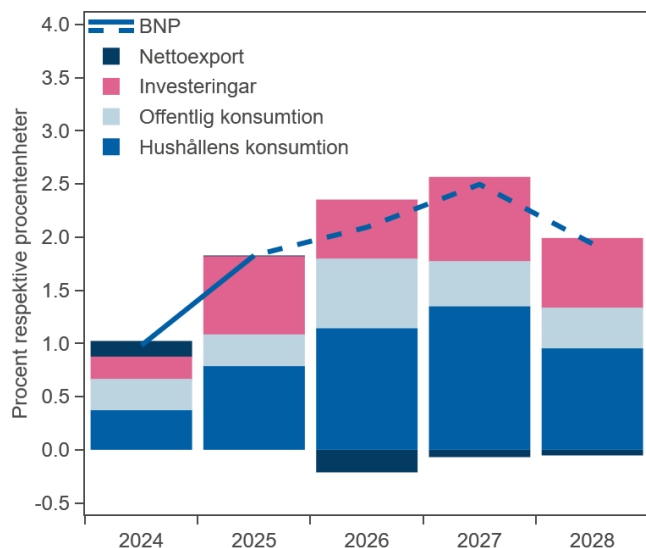
I takt med att konflikten i Mellanöstern klingar av och oljepriset gradvis faller tillbaka finns det goda förutsättningar för att återhämtningen återupptas. Den ekonomiska politiken är expansiv, med omfattande skattesänkningar riktade mot hushållen samtidigt som styrräntan är något lägre än vår bedömning av den neutrala räntenivån på 2,25 procent. I kombination med stigande reallöner talar det för att konsumtionen ökar snabbare än normalt de kommande åren. Även försvarsupprustningen stimulerar tillväxten de kommande åren. Samtidigt är resursutnyttjandet i svensk ekonomi lågt, vilket gör att tillväxten kan vara hög utan att det blir brist på arbetskraft eller att inflationen tar fart. En dämpad global efterfrågan håller dock tillbaka exportefterfrågan på svenska varor och tjänster. Samtidigt väntas bostadsbyggandet öka något men ligger nära en, enligt vår bedömning, normal nivå givet höga byggkostnader och en dämpad befolkningstillväxt.

[Expansiv ekonomisk politik, stigande reallöner och ett lågt resursutnyttjande talar för en fortsatt återhämtning](#)

Sammantaget förväntar vi oss att BNP kommer att öka med 2,1 procent i år, vilket är en nedrevidering med 0,6 procentenheter jämfört med prognosen i januari till följd av att ökad osäkerhet och kriget i Mellanöstern tynger den ekonomiska aktiviteten under det första halvåret av 2026. Under nästa år fortsätter återhämtningen och BNP förväntas öka med 2,5 procent, för att därefter växla ner i takt med att resursutnyttjandet återgår till mer normala nivåer och den ekonomiska politiken blir mindre expansiv.

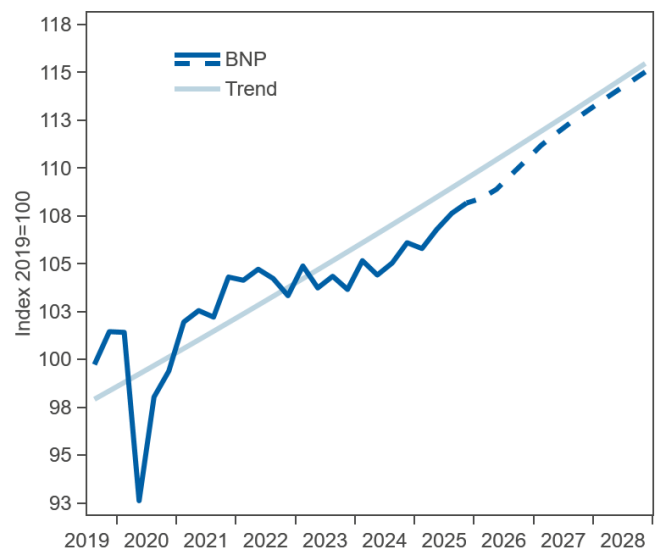
[BNP ökar med 2,1 procent i år](#)

### Inhemsk efterfrågan driver återhämtningen



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

### Normalt resursutnyttjande i slutet av nästa år



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## Nyckeltal

	2025	2026p	2027p	2028p
BNP*	1,8	2,1	2,5	1,9
BNP, faktisk	1,5	2,3	2,7	1,6
Hushållens konsumtion*	1,7	2,5	3,0	2,1
Fasta investeringar*	2,0	2,9	3,1	2,6
Nettoexport, BNP-bidrag*	0,0	-0,2	-0,1	0,0
Arbetslöshet**	8,8	8,6	8,1	7,5
Sysselsättning	0,4	0,8	0,9	0,7
Timplön	3,7	3,5	3,3	3,3
Real disponibel inkomst	2,0	3,3	2,3	1,8
Bostadspriser	1,1	3,6	6,1	4,6
Inflation, KPIF	2,6	1,1	1,7	2,1
Styrränta, procent***	1,75	1,75	2,25	2,25
Växelkurs, EUR/SEK***	10,83	10,40	10,20	10,00
Offentligt finansiellt sparande****	-1,3	-2,7	-2,4	-1,8
Bruttoskuld, offentlig sektor****	35,1	37,1	38,4	39,2

Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: \*Kalenderkorrigerad \*\*Procent av arbetskraften \*\*\*Vid årets slut \*\*\*\* Procent av BNP

## Förbättrad köpkraft ger skjuts till konsumtionen

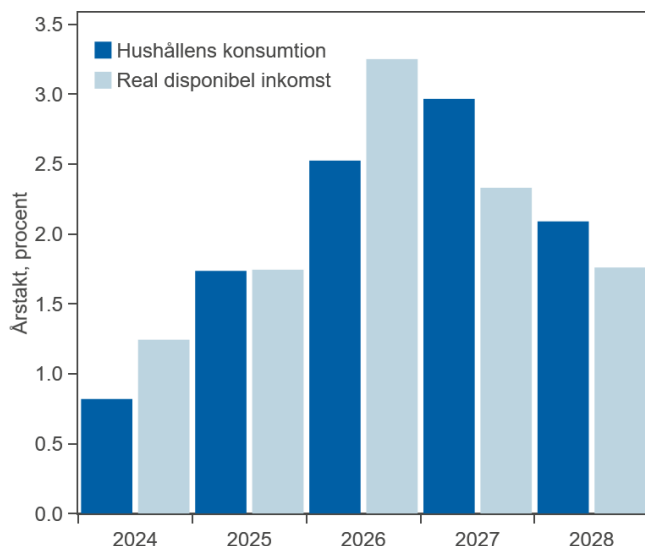
Även om hushållen påverkas negativt av bland annat högre priser på drivmedel stiger hushållens reala disponibla inkomster med drygt 3 procent i år, vilket är betydligt starkare än normalt. Hushållens köpkraft stärks av stigande reallöner, inkomstskattesänkningar, en gradvis starkare arbetsmarknad och regeringens övriga åtgärder riktade till hushållen. Förbättringen av hushållens köpkraft talar för att hushållens konsumtion tar ny fart framåt sommaren i takt med att osäkerheten dämpas och bränslepriserna faller tillbaka. En dämpad konsumtion under inledning av året bidrar dock till att hushållens redan höga sparande stiger ytterligare i år.

Hushållens köpkraft ökar med drygt 3 procent i år

Under de kommande åren förbättras köpkraften i en mer normal takt, då löneökningarna dämpas något och den ekonomiska politiken blir mindre expansiv med högre räntor och inga nya stora skattesänkningar riktade till hushållen. Vi räknar med att löneökningarna växlar ned något och ökar med cirka 3,3 procent under de kommande åren, vilket i kombination med en inflation kring 2 procent medför att reallönerna ökar i en normal takt. Samtidigt bidrar hushållens höga sparkvot till att konsumtionen kan öka något snabbare än inkomsterna under 2027 och 2028. Men hushållen bedöms förbli försiktiga efter tidigare ekonomiska svängningar och väntas vilja fortsätta ha ett högt sparande de kommande åren. Konsumentinriktade företag, såsom handel samt hotell- och restaurangverksamhet, gynnas av att hushållens köpkraft förbättras och av att konsumtionen av såväl sällanköpsvaror och tjänster förväntas öka i god takt de kommande åren.

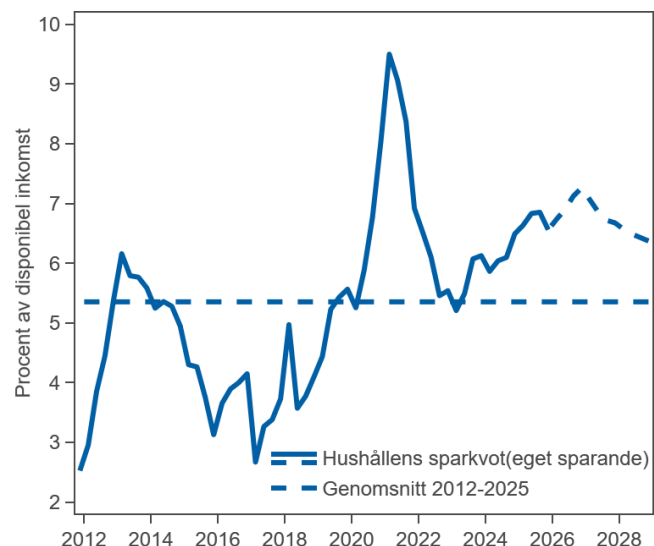
Konsumentinriktade företag, såsom handel samt hotell- och restaurangverksamhet, gynnas av att hushållens köpkraft förbättras

## Stigande inkomster räcker både till ökad konsumtion...



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## ...och ett högt sparande



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## Låget på arbetsmarknaden ljusnar, men normal arbetslöshet först 2028

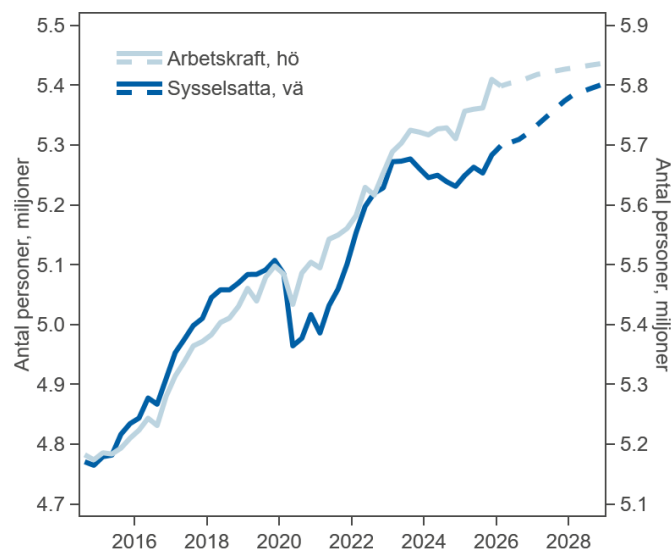
Arbetsmarknaden har börjat förbättras, med ökande sysselsättning och de flesta statistikällorna visar att arbetslösheten har börjat minska. Företagens anställningsplaner pekar fortsatt på en sysselsättningsuppgång i närtid, även om de har dämpas något under den senaste tiden. Samtidigt är antalet varsel något högre än normalt och utvecklingen av lediga jobb har varit svag. Sammantaget bedöms konjunkturpausen under första halvåret 2026 hålla tillbaka efterfrågan på arbetskraft, vilket innebär att arbetslösheten väntas vara relativt oförändrad på kort sikt. När efterfrågan och produktionen ökar i snabbare takt senare i år kommer detta också med en viss eftersläpning återspeglas på arbetsmarknaden, med gradvis ökande sysselsättning och lägre arbetslöshet under de kommande åren. Sysselsättningsuppgången drivs främst av en ökad sysselsättningen inom tjänstebranscherna och offentlig sektor, till följd av en återhämtningen av hushållens konsumtion och utbyggnaden av försvaret.

Vi räknar med att det kommer att dröja till 2028 innan resursutnyttjandet på arbetsmarknaden återgår till normala nivåer. Den höga arbetslösheten medför att det finns personer som vill och kan arbeta, men som inte har ett arbete. Samtidigt är det i nuläget många personer som vill arbeta mer än de gör i dag. Det stöds även av att medelarbetstiden minskade ifjol, när sysselsättningen började öka samtidigt som antalet arbetade timmar var oförändrad. Å andra sidan, förväntas utbudet av arbetskraft utvecklas svagt till följd av låg befolkningstillväxt. Den svaga ökningen av arbetsutbudet medför att det sker en återhämtning på arbetsmarknaden trots att sysselsättningstillväxten under de kommande åren är i linje med det historiska snittet för de senaste decennierna.

Ökad sysselsättning i tjänstebranscherna och offentlig sektor

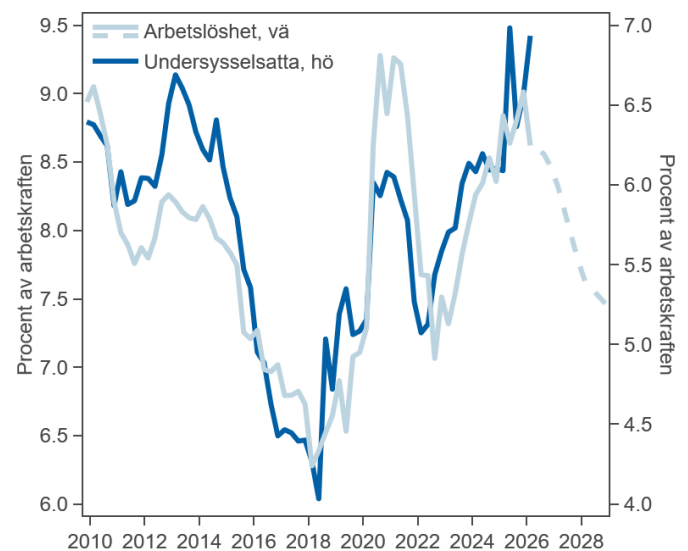
Det dröjer till 2028 innan arbetsmarknads-låget normaliseras

Stigande sysselsättning, men svag ökning av arbetskraften



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Hög arbetslöshet och många vill arbeta mer än de gör idag



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## Mindre expansiv finanspolitik nästa mandatperiod

Den offentliga skuldsättningen ökar i år till följd av en expansiv finanspolitik med bland annat en lånefinansierad upprustning av försvaret och omfattande skattesänkningar riktade till hushållen. Oberoende av om Tidöpartierna får förnyat förtroende eller om oppositionen vinner valet i höst räknar vi med att finanspolitiken blir mindre expansiv under nästa mandatperiod. Finanspolitiken behöver stramas åt för att gradvis närma sig balansmålet (exkl. lånefinansierat stöd till Ukraina och försvarsupprustningen) och att den offentliga skuldsättningen ska vara i linje med skuldankaret på 35 procent av BNP.

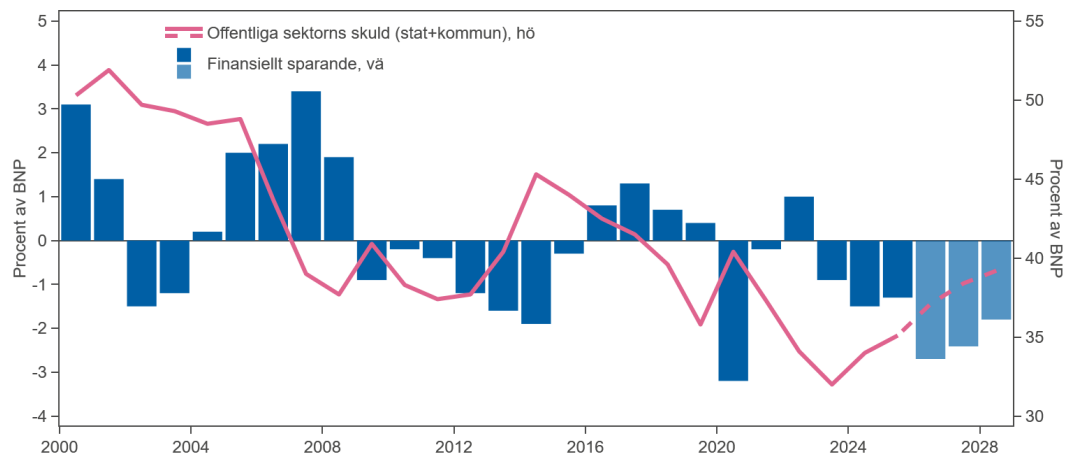
Vi räknar med att budgeten för 2027 innehåller ofinansierade åtgärder på cirka 30 miljarder kronor, utöver stöd till Ukraina och ofinansierade försvarsutgifter. Den tillfälliga matmomssänkningen till slutet av 2027 antar vi görs om till en permanent sänkning, men i övrigt bedöms det inte bli några nya stora ofinansierade skattesänkningar eller ökade bidrag riktade till hushållen de kommande åren. Den ofinansierade upprustningen av försvaret, fortsatta stöd till Ukraina och eventuellt att ny

Finanspolitiska stimulanser, lånefinansierade försvarssatsningar och stöd till Ukraina leder till ökade underskott

Den ökade offentliga skuldsättningen drivs helt av att statsskulden ökar

kärnkraft delvis finansieras via statlig upplåning leder dock till att staten fortsätter att gå med stora underskott de kommande åren. Den ökade offentliga skuldsättningen drivs helt av att statsskulden ökar. Under de kommande åren talar lägre befolkningstillväxt för att investeringstakten och kommunsektorns upplåningsbehov kommer att vara dämpad. Sammantaget räknar vi med att kommunsektorns skuldsättning som andel av BNP i grova drag är oförändrad de kommande åren.

**Underskott och ökad offentlig skuldsättning**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

Offentliga skuldsättningen stiger till nästan 40 procent av BNP 2028

Sverige - Privatekonomi och bostadsmarknad

## Det lättar på bostadsmarknaden, trots inflationsoro

Hushållen möter våren med mixade signaler; stigande inkomster, prissänkta livsmedelsvaror och lättade bolånekrav på den positiva sidan, ökad risk för ny inflationskris och stigande räntor på andra sidan. I vårt huvudscenario räknar vi med att Riksbanken avvaktar med räntehöjningar och att hushållens köpkraft stärks så att hushållens konsumtion fortsätter öka och bopriserna vänder upp. Men fokus på risker lär bestå och vi räknar med att många hushåll fortsätter bygga upp sina sparbuffertar.

### Hushållens köpkraft stärks, efter ännu ett bakslag

Hushållens köpkraft stärks i år, nära i linje med vad vi såg framför oss i början av året. Medan energipriserna stigit snabbare än väntat har övrig inflation utvecklats något svagare. Vår prognos är att inflationsjusterade löner stiger med 2,2 procent i år och med 1,6 procent 2027, vilket är högre än historiskt genomsnitt. Men sett till nivån tar det tid innan reallönen återhämtar sig till nivån före inflationskrisen 2022. En bidragande faktor till återhämtningen i år är regeringens satsningar som i hög grad riktas mot hushållen, genom bland annat inkomstskattesänkningar och sänkt livsmedelsmoms. Samtidigt ökar företagen gradvis sin personalstyrka vilket gynnar hushållens totala köpkraft (real disponibel inkomst per capita). Enligt våra uppskattningar får en barnfamilj med medelinkomster och bolån på 2 miljoner kr knappt 3 000 kr mer i månaden i år jämfört med ifjol.

Inflationsjusterade löner stiger och fler blir sysselsatta

### Ökad köpkraft 2026

Typhushåll	Låginkomst		Medelinkomst		Höginkomst	
	Ungt par	Barnfamilj	Pensionärspar	Barnfamilj	Pensionärspar	
Hushållets disponibla inkomst (efter skatt)	40 000	60 000	35 000	90 000	60 000	
Bolån		2 000 000	1 000 000	4 000 000	2 000 000	
Sparkapital ISK		160 000	160 000	600 000	600 000	
Högre löner (efter inflation och skatt)	600	900	350	1 350	720	
Lägre boräntor		280	140	550	280	
Finanspolitik						
Förstärkt jobbskatteavdrag	300	800	300	800	800	
Sänkt matmoms	300	550	300	700	500	
Sänkt elskatt		100	100	100	100	
Sänkt skatt ISK				100	100	
Temporärt sänkt bränsleskatt		20	20	20	20	
Elstöd		100	100	100	100	
<b>Ökad köpkraft per månad 2026</b>	<b>1 200</b>	<b>2 750</b>	<b>1 310</b>	<b>3 720</b>	<b>2 620</b>	

Hushållens köpkraft stärks snabbare än normalt, trots stigande energipriser

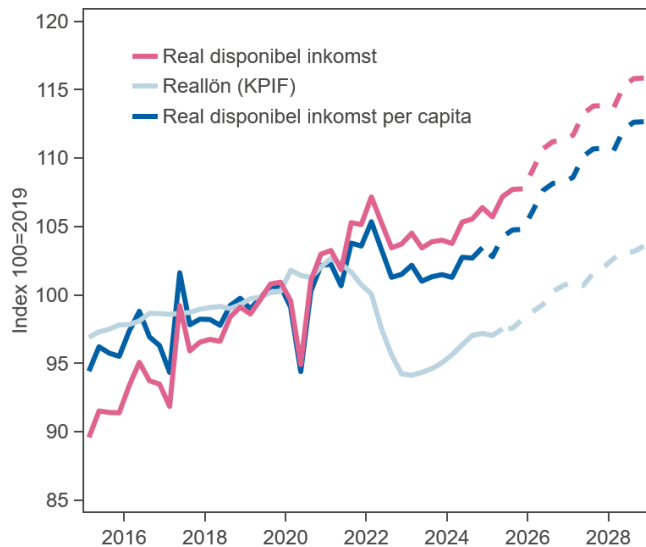
Källa: Handelsbanken

Anm.: Prognos enligt Handelsbankens huvudscenario. Barnfamiljer med förskolebarn gynnas även av sänkt förskoleavgift och äldre personer av införd tandvårdsreform.

Hushållen är i nuläget framför allt fokuserade kring risk för stigande inflation, snarare än risk för att bli arbetslös. En oro som också avspeglas i ett dämpat konsumentförtroende, inte minst hos unga. Trots det har hushållen överlag ökat sin konsumtion på sistone, där inte minst konsumtionen av sällanköpsvaror vänt upp. Möjligen kan skillnaden mellan konsumentförtroendet och faktisk konsumtion delvis förklaras av skillnaden i stämningssläge mellan olika grupper, där vi exempelvis ser att äldre och höginkomsttagare är tydligt mindre deppiga kring de ekonomiska utsikterna. Det gäller även småhusägare och vi ser exempelvis att möbelhandeln stigit i takt med ökad försäljningsaktivitet på bostadsmarknaden.

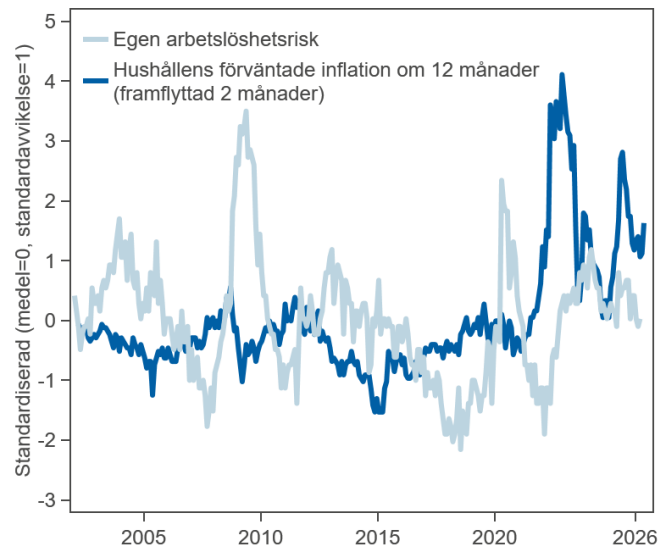
Men hushållens inflationsoro är påtaglig

**Stärkt köpkraft, men tidigare inflationskris är färskt i minnet**



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

**För hushållen dominerar inflationsoron**



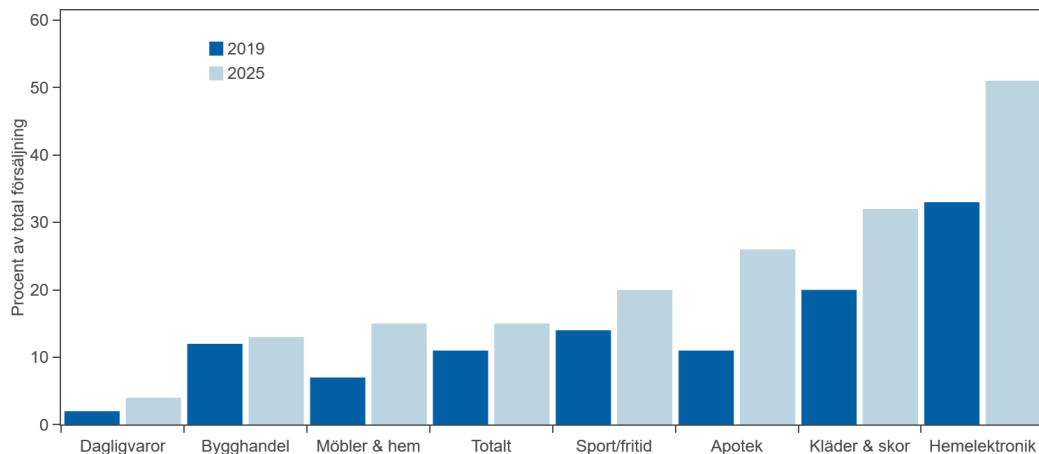
Källor: Macrobond, Konjunkturinstitutet och Handelsbanken

**Fler onlineköp att vänta**

Medan fysiska butikshandeln brottas med förändrade konsumtionsmönster och höga hyror vänder sig hushållen i ökad utsträckning till webbutiker. Ifjol såldes 15 procent av detaljhandelns försäljning via webbutik, med stora skillnader mellan olika konsumentgrupper. Vi räknar med att hushållens ökade köpkraft kommer gynna, den mer konjunktorkänsliga, sällanköpshandeln som i förhållandevis hög utsträckning säljs via webbutik. Bland hemelektronikvaror utgör e-handelsförsäljning så mycket som 50 procent av den totala försäljningen och bland kläder och skor säljs en tredjedel via webbutik. Enligt PostNords e-handelsbarometer är det framför allt tillgängligheten på varor och hushållens priskänslighet som gör e-handeln attraktiv. Så här i backspeglarna kan vi konstatera att pandemin inte mer än tillfälligt förstärkte e-handelstrenden, men att den stigande trenden över tid fortsätter och ser ut att kunna nå nära 20 procent 2030.

E-handeln växer stadigt, drivet av tillgänglighet och pris

**Stadig tillväxt i webbhandeln**



Källor: Macrobond, PostNord och Handelsbanken

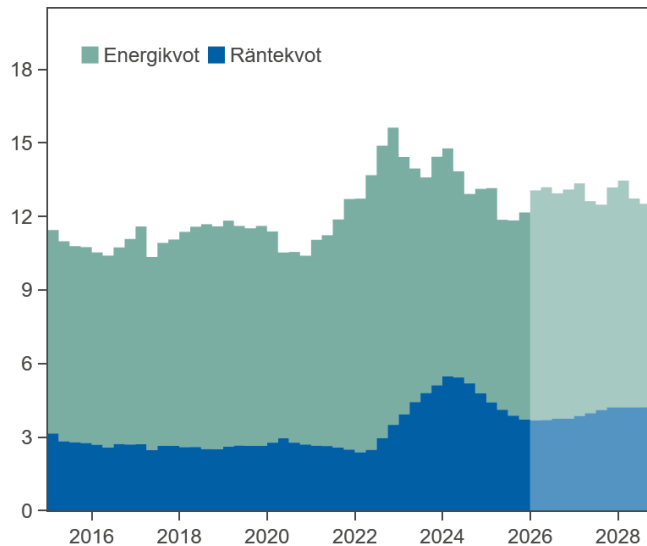
15 % av detaljhandelns försäljning går via webbutik - att jämföra med 7% 2015 och 11% 2019

**Energipriser tynger och sätter sparfrågor i fokus**

Året inleddes med ovanligt kallt väder, vilket fick hushållens elräkningar att stiga snabbt i januari och februari. Kriget i Mellanöstern driver upp energi- och drivmedelspriserna ytterligare men trots det räknar vi i vårt huvudscenario med att hushållens energikostnader, till uppvärmning och transport, förblir förhållandevis stabil som andel av inkomsten. Höginkomsttagare påverkas i kronor räknat mer av stigande priser på drivmedel, då de kör bil i högre utsträckning. Men som andel av inkomsten påverkas låginkomsttagare mest. Samtidigt innebär den sänkta livsmedelsmomsen en lättnad för inte minst barnfamiljer. Vi räknar med att livsmedelspriserna sänktes med nära 5 procent i mars och april och att det bidrar till en inflationstakt som är tydligt under inflationsmålet på 2 procent i år.

Hushållen allt mer exponerade mot börsen samtidigt som energipriserna blir mer volatila över tid

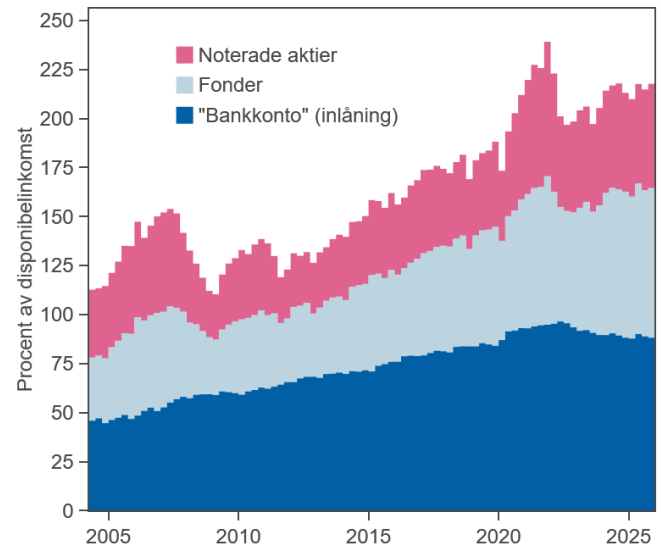
### Boende- och transportkostnader stiger återigen



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Anm.: Hushållens ränte- och energiutgifter som andel av disponibel inkomst.

### Hushållens sparande är högt, i ökad utsträckning i fonder



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

När väl oljepriset faller tillbaka och ränteosäkerheten lättat kan hushållen återigen blicka framåt med ökad tillförsikt. Men såväl det geopolitiska omvärldsläget, sammanlänkade elnäten och väderförhållanden talar för att energipriser kan komma att fluktuera kraftigt i pris även framöver. Det kan även smitta av sig på metaller och råvaror som kräver hög energiförbrukning och påverka livsmedelsförsörjningen. Med de senaste årens ränteutveckling i ryggen kan hushållen inte bortse från risker för än högre räntor. Vår bedömning är att detta bidrar till att sparfrågor kommer vara i fortsatt fokus, trots att hushållens totala sparande idag är förhållandevis högt. En ökad andel av detta är placerat i fonder och aktier vilket gör dessa hushåll, i huvudsak höginkomsttagare, alltmer exponerade mot börsen. De nya lättade bolånekraven kan i viss mån också påverka hur hushållen sparar. Där högt belånade hushåll, som har inkomster som räcker för högre bolån enligt bankernas bolånekalkyler, får nu ökad frihet kring sina sparande- och konsumtionsbeslut. Till viss del och inte minst bland yngre hushåll kan det leda till ökad konsumtion och buffertsparande på bankkonton. Men det är också sannolikt att fondsparandet ökar, särskilt bland medelålders hushåll som ofta har längre sparhorisont.

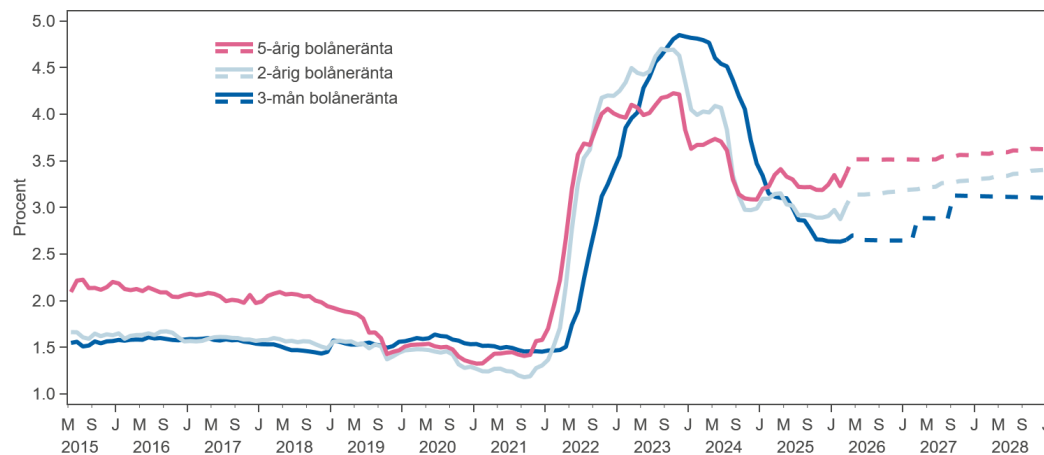
Men framför allt höginkomsttagare som sparar i fonder och aktier

### Bopriser vänder upp i år, när lånemöjligheterna lättar

Hushållens räntekostnader löper i ovanligt hög grad till rörlig ränta, med så mycket som 80 procent av bolånen som har en räntebindningstid som löper ut inom 3 månader. Det innebär att hushållens räntekostnader, enligt vår prognos med oförändrad styrränta, förblir nära oförändrade det närmaste året. Därefter räknar vi med en svag uppgång i takt med att Riksbanken höjer styrräntan mot en, vad vi bedömer, mer normal nivå. Bundna boräntor stiger tidigare på förväntningar om högre räntor. Se vår analys Boränteprognosen (28 april 2026) för en utförligare beskrivning.

Hushållens räntekostnader nära oförändrade i år enligt vår prognos, men riskerna har ökat

### Hushållens boräntor stiger endast svagt i huvudscenariot



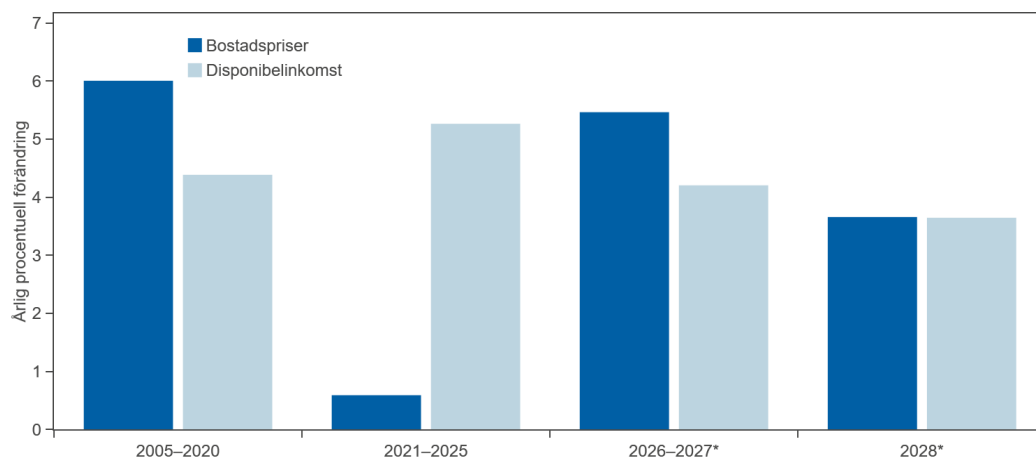
Källor: SCB och Handelsbanken

Inflationsoro och högre marknadsräntor har satt visst avtryck även i bankernas boräntor

Ny lagstiftning kring hushållens bolånekrav trädde i kraft 1 april, med slopat skärpt amorteringskrav och höjt bolånetak för nya bostäder driver bostadsmarknaden i nuläget. Samtidigt sänks bolånetaket för befintliga bostäder vilket hämmar renoveringstakten. Det är för tidigt att utläsa effekterna av de lättade bolånekraven, men signaler om ökad efterfrågan på bolån i inte minst Stockholm samt en tydligare uppgång i priserna på Stockholmslägenheter i mars är en intressant första observation. Och inte orimligt då ökade lånemöjligheter i förhållande till inkomsten framför allt borde gynna områden där bostadspriserna är särskilt höga. Samtidigt syns ännu inget uppsving i försäljningsaktiviteten, vilket dock främst borde synas under månaderna efter införandet. Hur mycket bostadspriserna stiger till följd av lättnaderna är osäkert och beror vid sidan av hushållens inkomster och levnadsomkostnader på deras preferenser. Vi har antagit att regeländringarna driver upp bostadspriserna med sammantaget omkring 4 procent, men gradvis under detta och nästa år. Sammantaget är vår prognos att bostadspriserna stiger med 4–5 procent under loppet av 2026 och med cirka 6 procent under 2027. Det vill säga snabbare än inkomsterna.

Bopriserna väntas stiga nära 5 procent i år, med Stockholm i täten

### Bostadspriser väntas tillfälligt stiga snabbare än inkomster



Källor: SCB, Valueguard och Handelsbanken

Anm.: Genomsnittlig årlig ökningstakt i slutet av året för bostadspriser respektive nominella disponibelinkomster. Bolåneräntor avser bankernas genomsnittliga snitträntor.

Över hela perioden 2005–2025 ökade bostadspriser i genomsnitt i samma takt som inkomster - nu ger lättade bolånekrav extra prislyft

Under de senaste åren har bopriserna stannat av och i förhållande till inkomster sjunkit, efter att under åren innan pandemin stigit i förhållandevis snabb takt. På kort sikt räknar vi med att bostadspriserna stiger snabbare än inkomsterna drivet av de lättnader i bolånekrav som infördes från och med 1 april. Blickar vi in i 2028 räknar vi med en viss nedväxling och boprisökningar mer i linje med inkomsterna, förenligt med att bankernas rörliga snitträntor stabiliseras en bit över 3 procent och med en nära oförändrad bostadsbrist på nationell nivå. På mer lokal nivå ser vi allt tydligare att regionerna möter olika befolkningstillskott och demografi, vilket präglar såväl byggbehov som pristrend. Uppsala kommun växer snabbast och byggbehoven är störst i storstadsområden och universitetsstäder medan allt fler glesbygdskommuner brottas med utmaningar kopplat till krympande invånarantal.

Längre fram väntas bopriserna stiga mer i linje med inkomsterna

Sverige - Inflation, penningpolitik och finansmarknader

## Inflationsosäkerhet och en avvaktande Riksbank

Det underliggande inflationstrycket bedöms vara svagt i nuläget, samtidigt som högre energipriser riskerar att driva upp inflationen framöver. Det skapar en ökad osäkerhet kring inflationsutsikterna. Mot den bakgrunden väntas Riksbanken avvakta och hålla räntan oförändrad i närtid, med beredskap att agera om inflationsutsikterna stiger. På finansmarknaderna har räntor och prissättning svängt i spåren av kriget. Uppgången i marknadsräntor har delvis reverserats, och vi bedömer att räntor kan falla något i närtid, för att därefter stiga gradvis. Kronan har försvagats efter krigsutbrottet, men återhämtat en del sedan den första vapenvilan. Framöver finns utrymme för en starkare krona i takt med att osäkerheten minskar, och vi räknar med en växelkurs mot euron kring 10,45 vid slutet av året.

### Inflationen bottnar, men är inte på väg att rusa

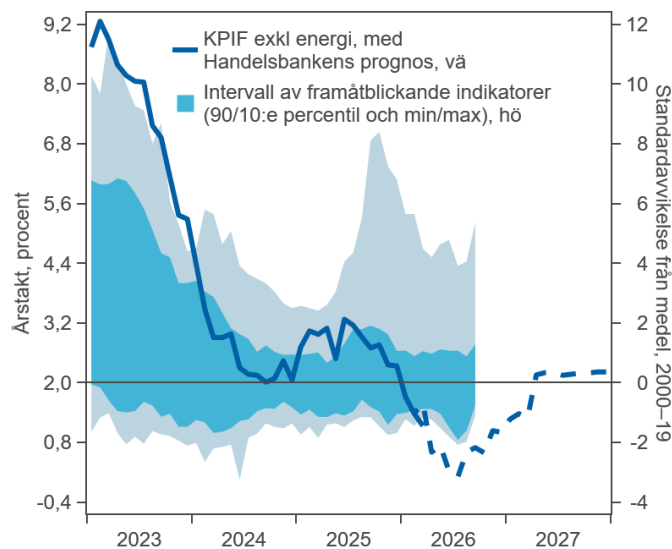
Den underliggande inflationen fortsatte att överraska på nedsidan de senaste månaderna, en tendens som spåddes på av den rekordstora prissänkningen från mejerijätten Arla, och dess följsänkningar bland konkurrenter. Men en elpristopp i januari-februari gjorde att den övergripande KPIF-inflationen blev högre än väntat, för att i mars landa under Riksbankens 2-procentsmål – närmare bestämt på 1,6 procent – trots bränsleprishöjningarna drivna av kriget i Mellanöstern. En del av inflationsnedgången har dock orsakats av ökade subventioner och sänkta skatter 2026, vilket innebär att KPIF-inflationen exklusive dessa effekter landade på 1,9 procent. Klyftan mellan total KPIF-inflation och det justerade måttet förväntas explodera i och med statistiksläppet för april, då halveringen av livsmedelsmomsen dämpar den totala inflationen med ytterligare 0,7 procentenheter.

Skatter och subventioner drar ner inflationen, men den underliggande trenden är också förvånansvärt svag

När vi blickar framåt, börjar inflationen ta fart igen. Prisökningarna på råvaror på grund av kriget gör ringar på vattnet i den bredare ekonomin, med viss övervältring till producent- och grossistpriser, samt hela vägen till den svenska konsumenten. Efter en depreciering av kronan sedan början av 2026 förväntar vi oss att dess trendmässiga förstärkning återupptas, men mer gradvist än 2025. Därmed klingar kronutvecklingens inflationsdämpande effekt av från mitten av 2026. Företagens prisplaner stiger mestadels (med ett väsentligt undantag för detaljhandelssektorn som påverkas av sänkningen av livsmedelsmomsen). År 2027 förväntar vi oss att efterfrågan i ekonomin har ökat och att *pricing power* förbättrats, men att energipriserna då är på väg ner. Sammanfattningsvis, räknar vi med att det kommer att ta tid för KPIF-inflationen att återgå till Riksbankens mål – kring andra halvåret 2027 – medan den underliggande inflationen når något över 2 procent tidigare under 2027, till exempel illustrerat med KPIF exklusive energi (se grafen nedan).

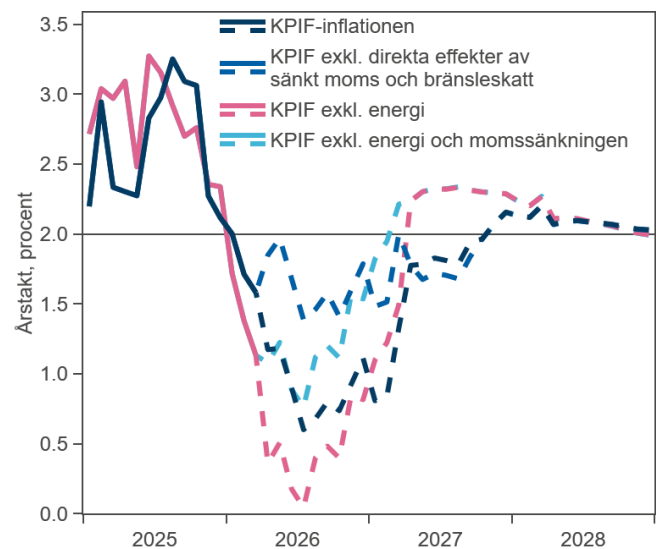
Inflationen väntas snart bottna, med det tar tid innan den når upp till Riksbankens mål

Framåtblickande indikatorer upp, men nära normal nivå



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Inflation exklusive effekter av sänkt moms och bränsleskatt



Källor: Macrobond, SCB och Handelsbanken

## Riksbanken i ett mer osäkert läge

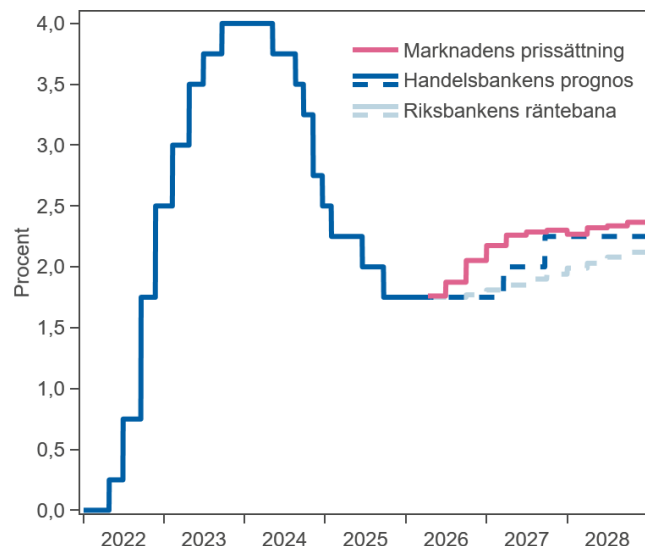
Riksbanken har ett bra utgångsläge. Styrrentan ligger i dagsläget på 1,75 procent, vilket är något under vår, och Riksbankens, bedömning av den långsiktiga neutrala nivån på omkring 2,25 procent. I det aktuella läget med låg inflation och svag konjunktur ger det utrymme att avvakta och invänta mer information kring den mycket osäkra utvecklingen i Mellanöstern och dess effekter på global och svensk ekonomi. Uppgången i energipriserna riskerar att sprida sig till ett bredare inflationstryck, men i vårt huvudscenario bedömer vi inte att Riksbanken behöver agera för att motverka andrahandseffekter och risker för en löne-prisspiral. Dessutom har inflationen överraskat på nedsidan och konjunktursignalerna varit svaga under inledningen av året. Utan kriget i Mellanöstern hade ytterligare räntesänkningar därmed varit aktuella. I det nuvarande läget innebär det att inflationen kan tillåtas stiga något utan att snabbt bli alltför hög.

Om konflikten i Mellanöstern blir mer utdragen kan det hålla uppe energipriserna och därmed inflationen, men också dämpa konjunkturen och efterfrågan. På kort sikt kan det tala för ett behov av räntehöjningar, men den sammantagna effekten på inflationen över tid är svårbedömd. Samtidigt finns ett scenario där energipriserna faller tillbaka relativt snabbt. Mot denna bakgrund bedömer vi att Riksbanken kommer att fortsätta betona osäkerheten och hålla dörren öppen för både högre och lägre ränta, med en i huvudsak platt räntebana under 2026. Sammantaget bedömer vi att vår prognos för penningpolitiken står fast. Givet vårt huvudscenario med successivt fallande oljepriser bedömer vi att Riksbanken kan avvakta med ränteförändringar till första kvartalet nästa år, innan styrrentan gradvis höjs mot den neutrala nivån.

Riksbanken har ett bra utgångsläge, men riskerna är stora...

...vilket talar för att man avvaktar framöver, och höjer styrrentan först under första kvartalet 2027

Riksbankens styrrenta



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och Riksbanken

Styrrentan och marknadens prissättning



Källor: Bloomberg, Handelsbanken, Macrobond och Riksbanken

## Kraftiga svängningar i räntor och en överdriven uppgång

Medan vi har hållit fast vid synen att penningpolitiken är balanserad, har räntemarknaden i större utsträckning fäst vikt vid de stigande energipriserna och risken för att centralbankerna behöver agera på detta. Det har tagit sig uttryck i högre marknadsräntor, och i slutet av mars prisade marknaden in uppemot tre höjningar från Riksbanken innan årsskiftet – att jämföra med läget före krigsutbrottet, då sannolikheten för en *sänkning* uppskattades till omkring 50 procent. Därefter har en stor del av uppgången reverserats, inte minst i spåren av den tillfälliga vapenvilan. I dagsläget prisas ungefär en höjning in för Riksbanken.

Rörelserna har varit störst i de kortare räntorna, där skiften i förväntningarna på penningpolitiken fått snabbt genomslag. De långa räntorna har också rört sig upp och ned, men i mindre utsträckning. I ett internationellt perspektiv har svenska långa statsobligationsräntor varit relativt stabila. Det beror i huvudsak på att löptidspremien inte bedöms ha stigit lika mycket som i flera andra länder, vilket i sin tur kan kopplas till Sveriges starka offentliga finanser och låga statskuld.

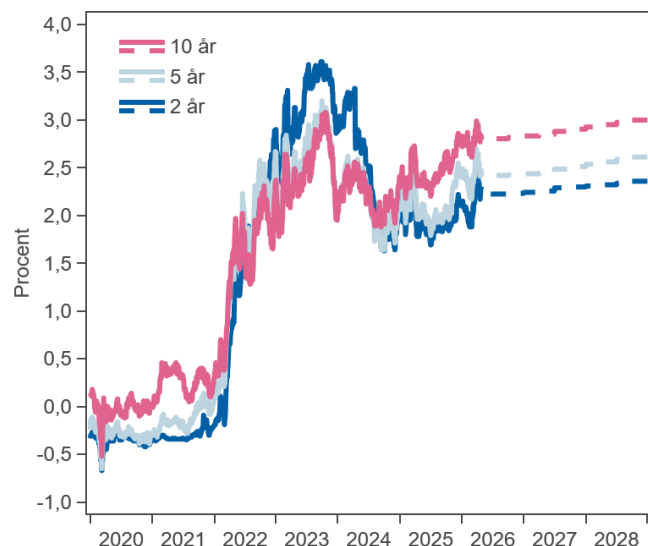
Räntor steg kraftigt efter krigsutbrottet, men har delvis reverserats

Störst rörelser i korta räntor, medan svenska långräntor har varit relativt stabila

Framåt bedömer vi att marknadsräntorna, både korta och långa, kommer ner något i närtid, i spåren av att konflikten trappas ner. Därefter väntas räntorna stiga något, dels av att Riksbanken gradvis höjer styrräntan, dels av att löptidspremien ökar. Löptidspremien är den kompensation investerare kräver för att hålla obligationer med lång löptid, utöver förväntade framtida korta räntor. Den hänger ihop med att långa obligationer är mer känsliga för förändringar i räntor och inflation, vilket gör deras pris mer volatilt. Löptidspremien kan också påverkas av utbud och efterfrågan på statsobligationer. I våra prognoser räknar vi med att utbudet av svenska statsobligationer ökar, vilket talar för en gradvis högre löptidspremie. Därtill kan spillover-effekter från omvärlden spela in, där stigande löptidspremier i länder med mer ansträngda statsfinanser bidrar till ytterligare uppåtriktat tryck även på svenska räntor.

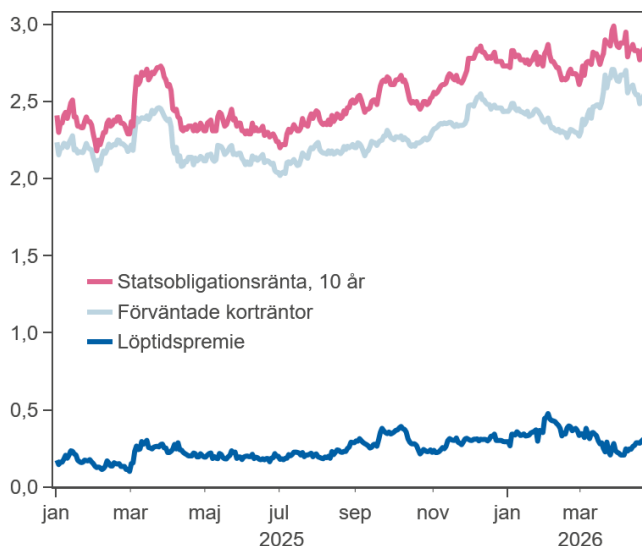
Räntor väntas först falla något på kort sikt, för att därefter gradvis stiga

Svenska statsobligationsräntor



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Statsobligationsränta dekomponerad



Källor: Handelsbanken och Macrobond

Anm.: För att dekomponera statsobligationsräntan i förväntade korträntor respektive löptidspremie används ACM-modellen (Adrian, Crump och Moench, 2013).

## Kronan pressad av kriget - men potential till återhämtning

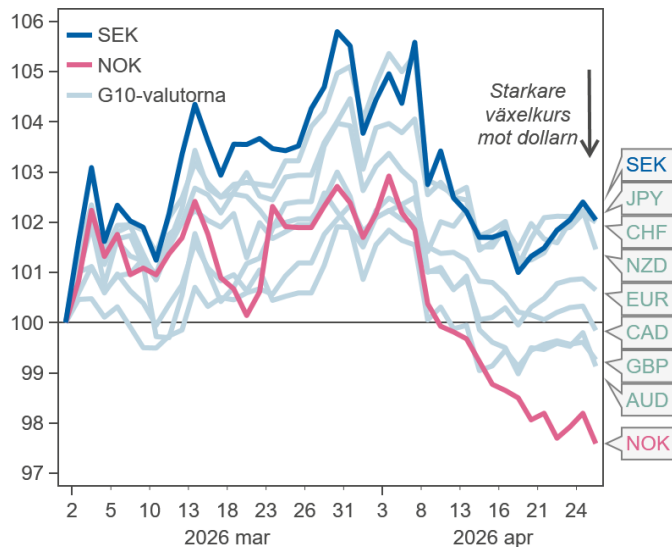
Kronan har utvecklats svagt sedan krigsutbrottet, även om den har återhämtat en del i samband med den tillfälliga vapenvilan. Samtidigt har dollarn klarat sig betydligt bättre, och även den norska kronan har utvecklats relativt starkt, inte minst till följd av högre energipriser. Utvecklingen på valutamarknaden kan i stor utsträckning förstås utifrån tre faktorer: riskaptit, bytesförhållanden och inhemsk energimix. Olika valutor är exponerade mot dessa faktorer på olika sätt. Sverige är visserligen en nettoimportör av olja och gas, men har samtidigt ett relativt lågt beroende av dessa råvaror i energiförsörjningen. Däremot är kronan tydligt exponerad mot skiften i riskaptiten, och det är i huvudsak denna faktor som har drivit försvagningen. I april-utgåvan av Kronbladet kan ni läsa mer om dessa faktorer ([länk](#)).

Kronan har gått relativt svagt, medan dollarn och norska kronan klarat sig bättre

Framöver blir utvecklingen i hög grad beroende av hur konflikten i Mellanöstern utvecklas. I vårt huvudscenario, där en mer permanent fredsuppgörelse nås, finns förutsättningar för att riskaptiten förbättras relativt snabbt, vilket talar för en återhämtning i kronan. Samtidigt innebär kriget att konjunkturutsikterna har försvagats något, både globalt och i Sverige, vilket i sig talar för en mer dämpad kronutveckling än vad som tidigare var fallet. Mot detta står att högre olje- och gaspriser i relativa termer kan väga tyngre mot euroområdet än mot Sverige. Sammantaget bedömer vi att dessa effekter i stora drag tar ut varandra. Vi håller därför fast vid vår prognos om en starkare krona mot euron, med endast mindre justeringar jämfört med tidigare.

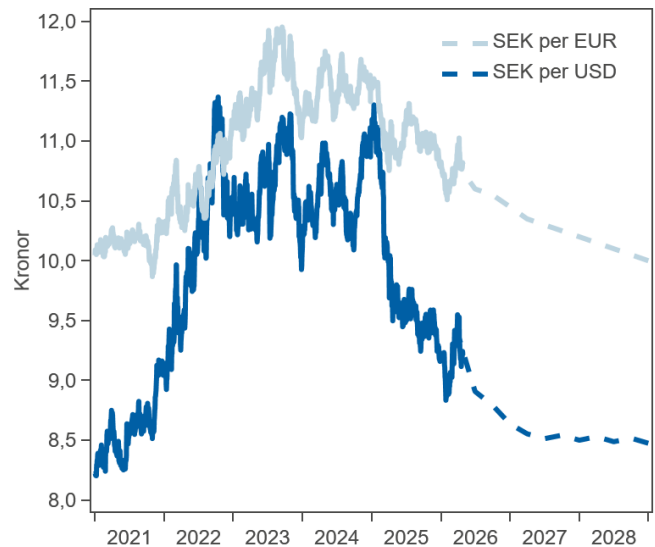
Vid en mer varaktig fred väntas kronan återhämta sig tydligt

**Kronan har gått svagt sedan kriget bröt ut...**



Källor: Handelsbanken och Macrobond  
 Anm.: Index 100 = 2026-02-27. Högre (lägre) värden innebär en svagare (starkare) växelkurs gentemot dollarn.

**...men en starkare krona i prognosen**



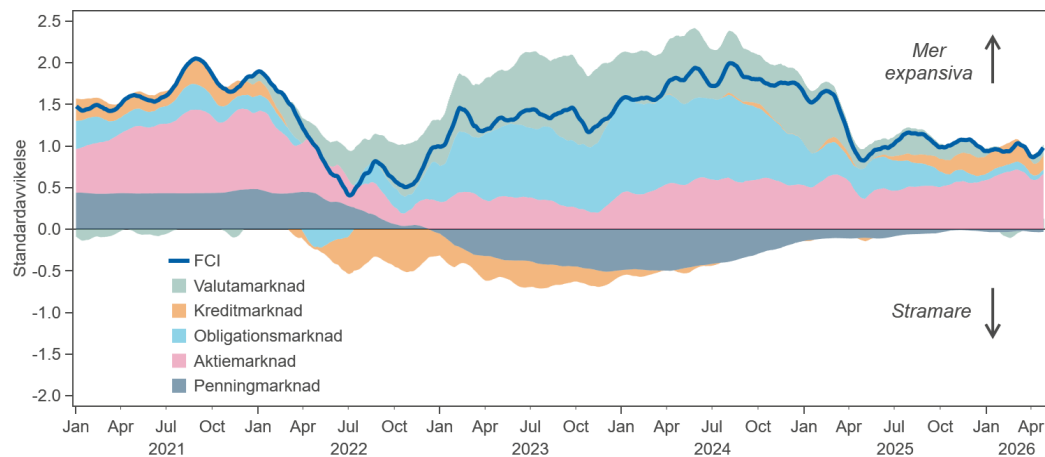
Källor: Handelsbanken och Macrobond

**Något mindre expansiva finansiella förhållanden**

De finansiella förhållandena stramades åt något i samband med krigsutbrottet i Mellanöstern (se graf). Åtstramningen drevs främst av fallande börser, men också av stigande marknadsräntor och något högre kreditspreadar. Detta motverkades delvis av att kronan samtidigt försvagades, vilket bidrog till att dämpa åtstramningen, då en svagare krona – genom att driva upp inflationstrycket – verkar i en mer expansiv riktning. I spåren av den tillfälliga vapenvilan har en del av dessa rörelser reverserats, med stigande aktiekurser och lägre räntor och kreditspreadar. Sammantaget är dock de finansiella förhållandena i dagsläget något mindre expansiva än de var före krigsutbrottet, men på ungefär samma nivå som vid årsskiftet.

Börsfall och stigande räntor och kreditspreadar i början av kriget

**Svenska finansiella förhållanden enligt Handelsbankens FCI**



Källor: Handelsbanken och Macrobond  
 Anm.: FCI står för Financial Conditions Index

## Tabellbilaga

## Nyckeltal

Inom parentes visas Konjunkturprognosen från 21 januari 2026.

## BNP, årlig procentuell förändring

	2025	2026	2027	2028
Världen	3.5 (3.2)	2.9 (3.1)	3.0 (3.2)	3.3 (3.2)
Utvecklade ekonomier	1.9 (1.7)	1.6 (1.7)	1.6 (1.8)	1.8 (1.7)
Tillväxtekonomier	4.3 (4.3)	3.8 (4.0)	4.0 (4.0)	4.1 (4.1)
Kina	5.0 (5.0)	4.5 (4.5)	4.3 (4.3)	4.0 (4.0)
Euroområdet	1.5 (1.4)	0.8 (0.9)	1.3 (1.4)	1.4 (1.2)
Norge, fastlandsekonomin	1.8 (1.6)	1.4 (1.5)	1.0 (1.6)	1.1 (1.2)
Sverige	1.8 (1.8)	2.1 (2.7)	2.5 (2.2)	1.9 (1.7)
Storbritannien	1.4 (1.4)	0.4 (0.8)	0.9 (1.3)	1.5 (1.5)
USA	2.1 (2.2)	2.0 (2.4)	1.9 (2.0)	1.9 (1.8)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Inflation, årlig procentuell förändring

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	2.1 (2.1)	2.5 (1.8)	1.9 (1.9)	2.0 (2.0)
Norge	3.0 (3.1)	3.0 (2.4)	2.3 (2.6)	2.1 (2.3)
Sverige, KPIF	2.6 (2.6)	1.1 (1.2)	1.7 (1.7)	2.1 (2.1)
Storbritannien	3.4 (3.4)	3.6 (2.8)	3.0 (2.6)	2.4 (2.4)
USA, PCE	2.6 (2.6)	3.5 (2.7)	2.4 (2.3)	2.0 (2.1)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Arbetslöshet, procent av arbetskraften

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet	6.4 (6.4)	6.4 (6.5)	6.3 (6.3)	6.0 (6.0)
Norge, registrerad NAV	2.1 (2.1)	2.1 (2.2)	2.2 (2.2)	2.3 (2.2)
Sverige	8.8 (8.8)	8.6 (8.5)	8.1 (8.0)	7.5 (7.6)
Storbritannien	4.9 (4.9)	5.5 (5.8)	6.3 (5.7)	6.1 (5.5)
USA	4.3 (4.3)	4.3 (4.4)	4.2 (4.3)	4.2 (4.3)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Styrräntor och SWAP-räntor, årets slut

	2025	2026	2027	2028
Euroområdet				
– Styrränta	2.00 (2.00)	2.00 (2.00)	2.00 (2.00)	2.00 (2.00)
– 2y	2.3 (2.3)	2.5 (2.1)	2.2 (2.2)	2.3 (2.3)
– 5y	2.6 (2.6)	2.6 (2.4)	2.5 (2.5)	2.6 (2.6)
– 10y	2.9 (2.9)	2.9 (2.8)	2.9 (2.9)	2.9 (2.9)
Norge				
– Styrränta	4.00 (4.00)	4.50 (3.50)	4.25 (3.50)	4.00 (3.50)
– 2y	4.1 (4.1)	4.8 (4.1)	4.6 (4.1)	4.4 (4.1)
– 5y	4.0 (4.0)	4.7 (4.1)	4.5 (4.1)	4.4 (4.1)
– 10y	4.1 (4.1)	4.4 (4.2)	4.4 (4.2)	4.3 (4.2)
Sverige				
– Styrränta	1.75 (1.75)	1.75 (1.75)	2.25 (2.25)	2.25 (2.25)
– 2y	2.2 (2.2)	2.4 (2.3)	2.4 (2.4)	2.5 (2.5)
– 5y	2.6 (2.6)	2.6 (2.6)	2.7 (2.7)	2.8 (2.8)
– 10y	3.0 (3.0)	2.9 (2.9)	3.0 (3.0)	3.1 (3.1)
Storbritannien				
– Styrränta	3.75 (3.75)	3.75 (3.25)	4.00 (3.25)	4.00 (3.25)
– 2y	3.5 (3.5)	4.6 (3.5)	5.0 (3.6)	5.0 (3.6)
– 5y	3.7 (3.7)	4.8 (3.9)	5.2 (4.0)	5.2 (4.0)
– 10y	4.0 (4.0)	5.0 (4.4)	5.3 (4.4)	5.3 (4.5)
USA				
– Styrränta	3.63 (3.63)	3.63 (3.38)	3.13 (3.13)	3.13 (3.13)
– 2y	3.3 (3.3)	3.5 (3.2)	3.2 (3.2)	3.1 (3.1)
– 5y	3.5 (3.5)	3.5 (3.4)	3.4 (3.4)	3.4 (3.4)
– 10y	3.8 (3.8)	3.8 (3.7)	3.7 (3.7)	3.7 (3.7)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Statsobligationsräntor, årets slut

		2025	2026	2027	2028
Tyskland					
–	2y	2.1 (2.1)	2.3 (2.0)	2.1 (2.0)	2.2 (2.2)
–	5y	2.4 (2.4)	2.5 (2.4)	2.4 (2.5)	2.6 (2.6)
–	10y	2.9 (2.9)	2.9 (2.8)	2.9 (2.9)	3.1 (3.1)
Norge					
–	2y	3.8 (3.9)	4.5 (3.9)	4.3 (3.9)	4.1 (3.9)
–	5y	3.9 (3.9)	4.5 (4.0)	4.3 (4.0)	4.2 (4.0)
–	10y	4.1 (4.1)	4.3 (4.2)	4.3 (4.2)	4.2 (4.2)
Sverige					
–	2y	2.0 (2.0)	2.2 (2.2)	2.3 (2.3)	2.4 (2.4)
–	5y	2.4 (2.4)	2.4 (2.4)	2.5 (2.5)	2.6 (2.6)
–	10y	2.8 (2.8)	2.8 (2.8)	2.9 (2.9)	3.0 (3.0)
Storbritannien					
–	2y	3.7 (3.7)	4.4 (3.4)	4.7 (3.4)	4.7 (3.4)
–	5y	4.1 (4.1)	4.7 (3.9)	5.0 (3.9)	5.0 (3.9)
–	10y	4.5 (4.5)	5.0 (4.5)	5.2 (4.5)	5.2 (4.5)
USA					
–	2y	3.5 (3.5)	3.7 (3.4)	3.4 (3.4)	3.4 (3.4)
–	5y	3.7 (3.7)	3.8 (3.7)	3.7 (3.7)	3.8 (3.8)
–	10y	4.2 (4.2)	4.2 (4.1)	4.2 (4.2)	4.3 (4.3)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Valutaprognoser globalt, årets slut

	2025	2026	2027	2028
EUR/USD	1.18 (1.18)	1.21 (1.21)	1.20 (1.20)	1.18 (1.18)
EUR/GBP	0.87 (0.87)	0.86 (0.86)	0.87 (0.87)	0.88 (0.88)
GBP/USD	1.35 (1.35)	1.41 (1.41)	1.38 (1.38)	1.34 (1.34)
USD/JPY	156.88 (156.88)	152.00 (149.00)	147.00 (144.00)	143.00 (140.00)
USD/CNY	7.00 (7.00)	6.80 (6.93)	6.78 (6.89)	6.76 (6.85)
EUR/CHF	0.93 (0.93)	0.95 (0.96)	0.97 (0.97)	0.99 (0.99)
EUR/NOK	11.84 (11.84)	11.00 (11.55)	10.80 (11.40)	10.60 (11.40)
EUR/SEK	10.83 (10.83)	10.45 (10.50)	10.20 (10.30)	10.00 (10.10)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

## Valutaprognoser kronan, årets slut

	2025	2026	2027	2028
USD/SEK	9.21 (9.21)	8.64 (8.68)	8.50 (8.58)	8.47 (8.56)
EUR/SEK	10.83 (10.83)	10.45 (10.50)	10.20 (10.30)	10.00 (10.10)
CHF/SEK	11.62 (11.62)	11.00 (10.94)	10.52 (10.62)	10.10 (10.20)
NOK/SEK	0.91 (0.91)	0.95 (0.91)	0.94 (0.90)	0.94 (0.89)
GBP/SEK	12.44 (12.44)	12.15 (12.21)	11.72 (11.84)	11.36 (11.48)
JPY/SEK	5.87 (5.87)	5.68 (5.82)	5.78 (5.96)	5.93 (6.11)
CNY/SEK	1.32 (1.32)	1.27 (1.25)	1.25 (1.25)	1.25 (1.25)

Källor: Macrobond och Handelsbanken

# Fotnoter

- 1** För april finns snabb-PMI för flera av världens viktigaste ekonomier och hittills står sig bilden från mars, även om global PMI totalt inte ser ut att falla, tack vare viss styrka i USA. [↔](#)
- 2** Löptidspremien är den kompensation som investerare kräver för att bära tillväxt- och inflationsrisker. Dagens utmanande situation för offentliga finanser innebär i många länder risker för till exempel framtida upplåningsbehov, vilket också kan bidra till att driva löptidspremien. [↔](#)
- 3** Se även analys om långräntor och temaartikel om oron för ohållbara offentliga finanser i [Konjunkturprognosen, september 2025](#). [↔](#)

# Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

## Ansvarsbegränsning och särskilda upplysningar

### Varningar för risker

Alla placeringar innebär risker och investeraren uppmanas att fatta egna beslut om lämpligheten att placera i något av de värdepapper som omnämns i rapporten, mot bakgrund av egna mål med placeringen, ekonomisk ställning och riskvillighet. Ett finansiellt instruments historiska avkastning är inte en garanti för framtida avkastning. Värdet på finansiella instrument kan både öka och minska och det är inte säkert att du får tillbaka hela det investerade kapitalet.

### Ansvarsbegränsningar

Svenska Handelsbanken AB (publ)(i fortsättningen kallad "SHB"), är ansvarig för sammanställningen av analysrapporter. I Sverige står SHB under tillsyn av Finansinspektionen, i Norge av norska Finansinspektionen och i Finland av finska Finansinspektionen. Alla analysrapporter bygger på information från handels- och statistiktjänster och annan information som SHB bedömt vara tillförlitlig. SHB har emellertid inte själv verifierat informationen och kan inte garantera att informationen är sann, korrekt eller fullständig.

SHB eller någon av dess närstående företag, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare åtar sig inget som helst ansvar gentemot en person för direkta, indirekta eller särskilda skador eller följdskador som uppstår efter användning av information i analysrapporter, inklusive eventuell utebliven vinst, utan begränsning. Detta gäller även om SHB uttryckligen har informerats om möjligheten eller sannolikheten för sådana skador.

Åsikterna i SHB:s analysrapporter är SHB:s och dess dotterbolags medarbetares uppfattningar och avspeglar respektive analytikers personliga uppfattning vid nuvarande tidpunkt och kan förändras. Det finns inga garantier för att framtida händelser ligger i linje med dessa uppfattningar. Varje analytiker som identifierats i rapporten intygar också att de uppfattningar som uttrycks här och som tillhör analytikern korrekt avspeglar hans eller hennes personliga uppfattningar om de företag eller värdepapper som diskuteras i analysrapporten.

Syftet med SHB:s analysrapporter är endast att ge information. Informationen i analysrapporterna utgör ingen personlig rekommendation eller personligt investeringsråd, och analysrapporterna eller uppfattningarna bör inte utgöra underlag för investeringsbeslut eller strategiska beslut. Detta dokument utgör inte eller är inte del av ett erbjudande om försäljning eller tecknande av eller inbjudan till ett erbjudande om att köpa eller teckna värdepapper, och det ska heller inte, helt eller delvis, utgöra underlag för eller användas i samband med eventuellt avtal eller åtagande i någon form. Det är inte säkert att tidigare utveckling upprepas och tidigare utveckling ska inte tas som en indikation på framtida utveckling. Värdet på investeringarna och avkastningen från dem kan gå såväl ned som upp och investeraren riskerar att förlora hela sitt investerade innehav. Investeraren garanteras inga vinster på investeringar och kan förlora pengar. Förändringar i valutakurser kan förorsaka att värdet på investeringar gjorda i andra länder och vinster från dessa stiger eller faller. Denna analysprodukt uppdateras regelbundet.

Ingen del av SHB:s analysrapporter får reproduceras eller spridas till någon annan person utan att SHB dessförinnan lämnat sitt skriftliga medgivande därtill. Spridningen av detta dokument kan i vissa jurisdiktioner vara förbjuden i lag och personer som på något sätt mottar dokumentet måste själva förvissa sig om, och iaktta, eventuella restriktioner.

Rapporten innefattar inga legala eller skatterelaterade aspekter kopplade till emittentens planerade eller befintliga emissioner av skuldebrev. Innehållet är uteslutande avsett för kunder i Sverige.

### Viktiga upplysningar om analyser

SHB:s medarbetare, inklusive analytiker, får ersättning som genereras av företagets totala lönsamhet. Ersättningen till analytiker baseras inte på specifika corporate finance- eller obligationsmarknadstjänster. Ingen del av analytikerns ersättning har kopplats, eller kommer att kopplas, direkt eller indirekt till specifika rekommendationer eller uppfattningar som uttrycks i analysrapporterna.

SHB och/eller dess dotterbolag kan erbjuda investmentbank-tjänster och andra tjänster, inklusive corporate banking-tjänster och värdepappersrådgivning, åt företagen som omnämns i vår analys.

Vi kan agera rådgivare och/eller mäklare åt de företag som omnämns i vår analys. SHB kan också ansöka om corporate finance-uppdrag hos dessa företag.

Vi köper och säljer värdepapper som omnämns i vår analys från kunder i eget namn. Vi kan därför vid olika tidpunkter ha en lång eller kort position i sådana värdepapper. Vi kan också fungera som marknadsgarant för värdepapper avseende alla företag som omnämns i analysrapporten.

SHB, dess närstående företag, kunder, tjänstemän, styrelseledamöter eller medarbetare kan äga eller inneha positioner i värdepapper som omnämns i analysrapporterna.

Under vissa förutsättningar får banken i samband med tjänster avseende finansiella instrument betala eller ta emot incitament, t.ex. avgifter och kommission från andra än kunden. Incitament kan bestå av såväl monetära som icke-monetära förmåner. Om incitament utges till eller tas emot av tredje part krävs att ersättningen ska syfta till att höja kvaliteten på tjänsten och att den inte hindrar banken från att tillvarata kundens intressen. Kunden ska informeras om de ersättningar som banken tar emot. När banken tillhandahåller investeringsanalys tar banken emot och behåller ersättningar och förmåner som utgör mindre icke-monetära förmåner från tredje part. Mindre icke-monetära förmåner består av något av följande.

- Uppgifter eller dokumentation om ett finansiellt instrument eller en investeringstjänst, som är av allmän karaktär.
- Skriftligt material som framställts av en tredje part som är emittent för att marknadsföra en nyemission.
- Deltagande i konferenser och seminarier som gäller ett visst instrument eller en viss investeringstjänst
- Representation upp till ett rimligt värde.

Banken har riktlinjer för analys, vilka ska säkerställa analytikers och analysavdelningens integritet och oberoende samt identifiera faktiska eller potentiella intressekonflikter som berör analytiker eller banken, samt att lösa sådana eventuella konflikter genom att eliminera eller minska dem och/eller offentliggöra dem om lämpligt. Som ett led i kontrollen av intressekonflikter har Handelsbanken infört restriktioner ("informationshinder") i kommunikationen mellan analysavdelningen och andra avdelningar inom Handelsbanken. Analysavdelningen är organisatoriskt åtskild från corporate finance-avdelningen och andra avdelningar med liknande arbetsuppgifter. I riktlinjerna för analysavdelningen finns regler för hur ersättningar, bonus och lön får betalas ut till analytiker, vilka marknadsföringsaktiviteter en analytiker får delta i, hur analytiker ska hantera sina egna och närståendes värdepappersaffärer m.m. Vidare finns också inskränkningar i kommunikationen mellan analytikern och det analyserade bolaget.

Enligt bankens Etiska riktlinjer i Handelsbankenkoncernen ska styrelsen och samtliga anställda inom Handelsbanken i sin verksamhet i banken och vid andra uppdrag iaktta hög etisk standard. Anställda i banken ska uppträda så att förtroendet för banken upprätthålls. All verksamhet i koncernen ska präglas av hög etisk standard. Intressekonflikter ska identifieras och handläggas på ett för berörda parter rimligt sätt. Policyn för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visseblåsarsystem (whistleblowing). I SHBs policy för korruption fastslås vikten av att förebygga och aldrig acceptera korruption, samt att alltid agera vid misstanke om korruption. För fullständig information om Handelsbankens Policyer hänvisas till Handelsbankens hemsida <https://www.handelsbanken.com/sv/> / Om koncernen / Policydokument och riktlinjer.

# Kontaktuppgifter

<p><b>Christina Nyman</b>  <b>Head of Economic Research Sweden &amp; Chief Economist</b>  christina.nyman@handelsbanken.se</p>	<p><b>Helena Bornevall</b>  <b>Deputy Head of Economic Research, Sweden</b>  helena.bornevall@handelsbanken.se</p>
<p><b>Claes Måhlén</b>  <b>Chief Strategist</b>  claes.mahlen@handelsbanken.se</p>	<p><b>Johan Löf</b>  <b>Head of Forecasting</b>  johan.lof@handelsbanken.co.uk</p>
<p><b>Charlotte Asgermyr</b>  <b>Chief FI Strategist, Sweden</b>  charlotte.asgermyr@handelsbanken.se</p>	<p><b>Anders Bergvall</b>  <b>Senior Economist, Sweden</b>  anders.bergvall@handelsbanken.se</p>
<p><b>Camila Da Souza Albistur</b>  <b>Data Scientist, Sweden</b>  camila.da.souza.albistur@handelsbanken.se</p>	<p><b>Magnus Lindskog</b>  <b>Senior Economist, Sweden</b>  magnus.lindskog2@handelsbanken.se</p>
<p><b>Martin Nilsson</b>  <b>Economist, Sweden</b>  martin.nilsson2@handelsbanken.se</p>	<p><b>Tommy von Brömsen</b>  <b>FX Strategist, Sweden</b>  tommy.von.bromsen@handelsbanken.se</p>
<p><b>Michel Gubel</b>  <b>FX Strategist, Sweden</b>  michel.gubel@handelsbanken.se</p>	<p><b>James Sproule</b>  <b>Chief Economist, UK</b>  james.sproule@handelsbanken.co.uk</p>
<p><b>Daniel Mahoney</b>  <b>Senior Economist, UK</b>  daniel.mahoney@handelsbanken.co.uk</p>	<p><b>Marius Gonsholt Hov</b>  <b>Chief Economist, Norway</b>  marius.gonsholt.hov@handelsbanken.no</p>
<p><b>Karine Alsvik Nelson</b>  <b>Senior Economist, Norway</b>  karine.nelson@handelsbanken.no</p>	<p><b>Nils Kristian Knudsen</b>  <b>Chief Strategist, Equity, FX &amp; Rates</b>  nils.knudsen@handelsbanken.no</p>

