

Heimdall

Christina Nyman, chefsekonom
2026-03-17

Hushåll och företag har drabbats av en rad negativa chocker de senaste åren

2020
Pandemi

2021
Global ekonomi
öppnar upp

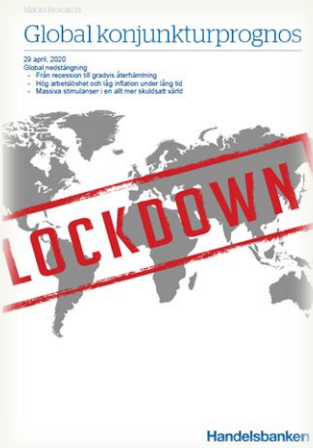
2022
Krig och
inflationsskris

2023
Svåra avvägningar
för penningpolitiken

2024
Det penningpolitiska
slutspelet

Våren 2025
Tullhot och
handelskrig

Hösten 2025
Steg för steg



Extrema chocker

**Normalisering och
mjuklandning**

Steg för steg efter tullchocken

Konjunkturprognosen Januari 2026

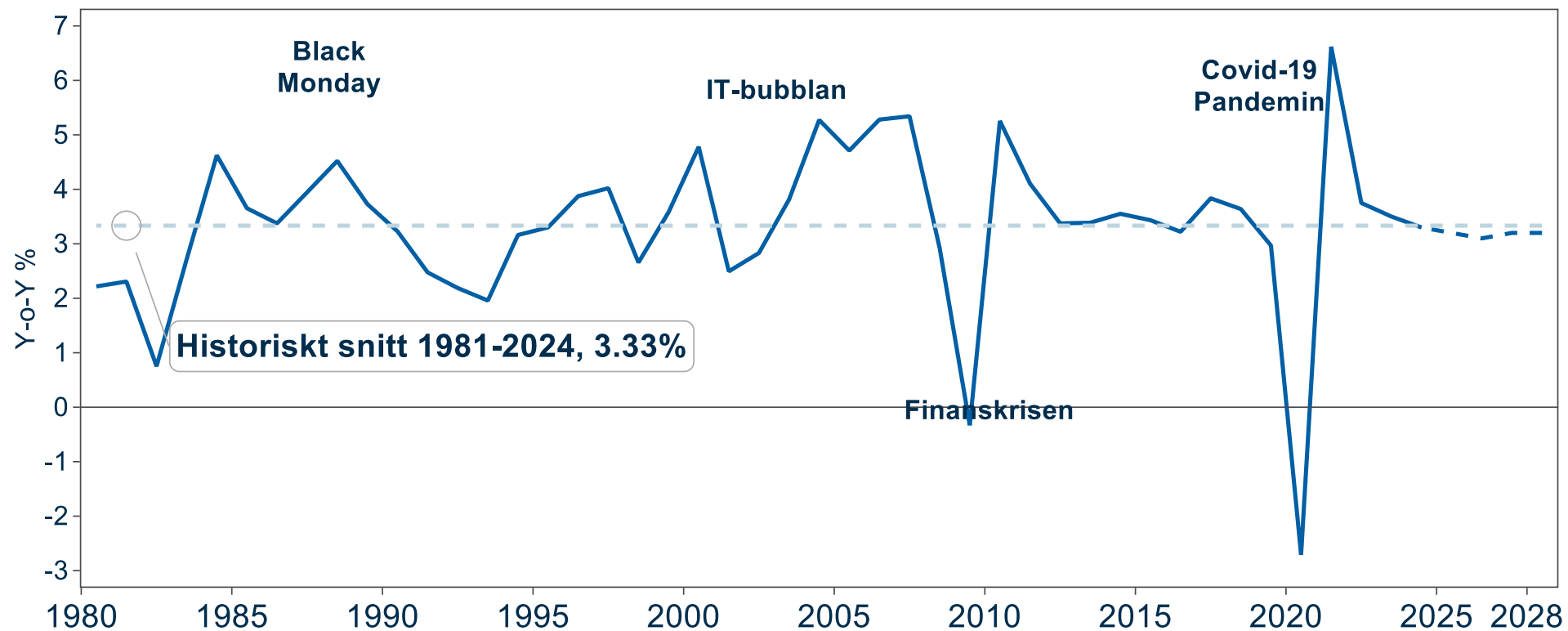
Ekonomisk omstart

- Global återhämtning pågår, men risker kvarstår
- Svensk ekonomi växer starkast av jämförbara länder 2026
- Tema AI: Gradvist införande höjer produktiviteten utan stora chocker för arbetsmarknaden



Ingen tydlig riktning på den globala konjunkturen

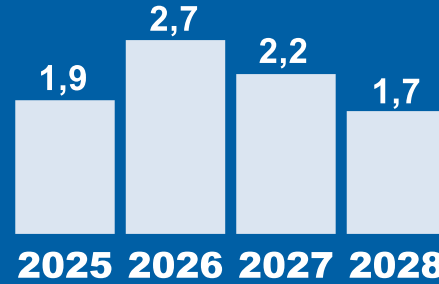
Real BNP tillväxt, Världen



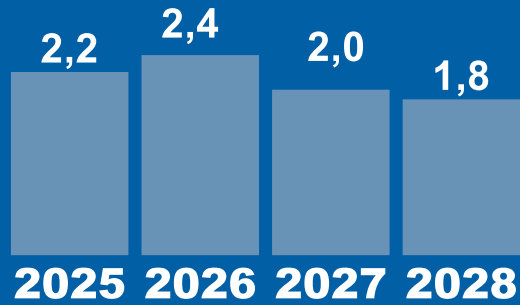
BNP-tillväxt

Sverige

Svensk ekonomi tar fart med stöd av finanspolitisk stimulans

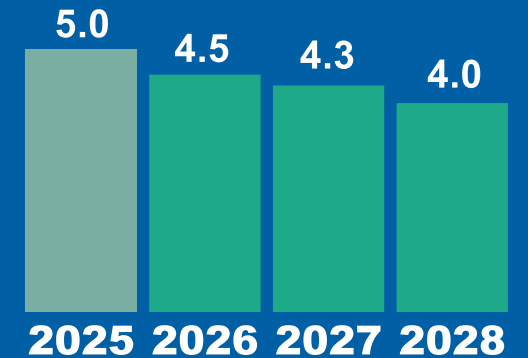


USA



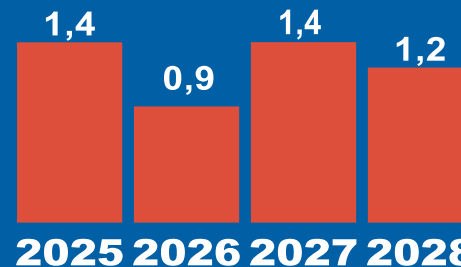
Tudelad tillväxt med de stora techbolagen och höginkomsttagare i täten

Kina



Hög men avtagande utbudsdriven tillväxt beroende av exportefterfrågan

Euroområdet

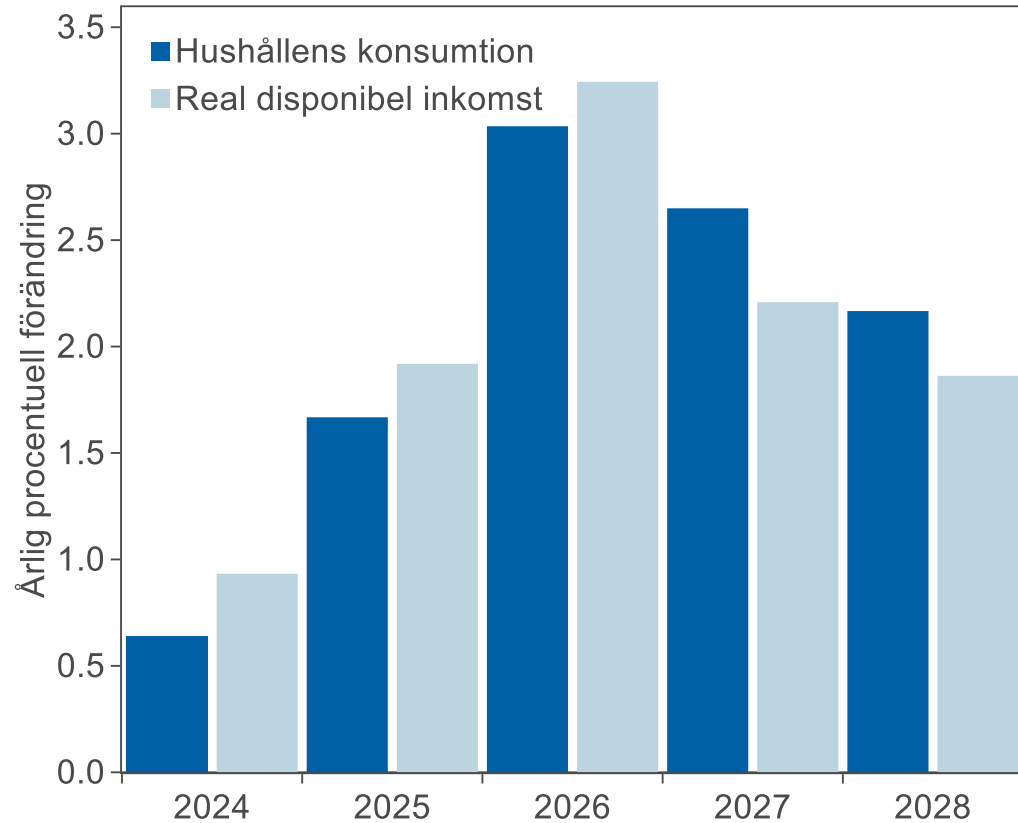


På en bra plats, men små möjligheter till riktigt lyft

Utsikterna för hushållens ekonomi ljusa – men kommer hushållen våga spendera?

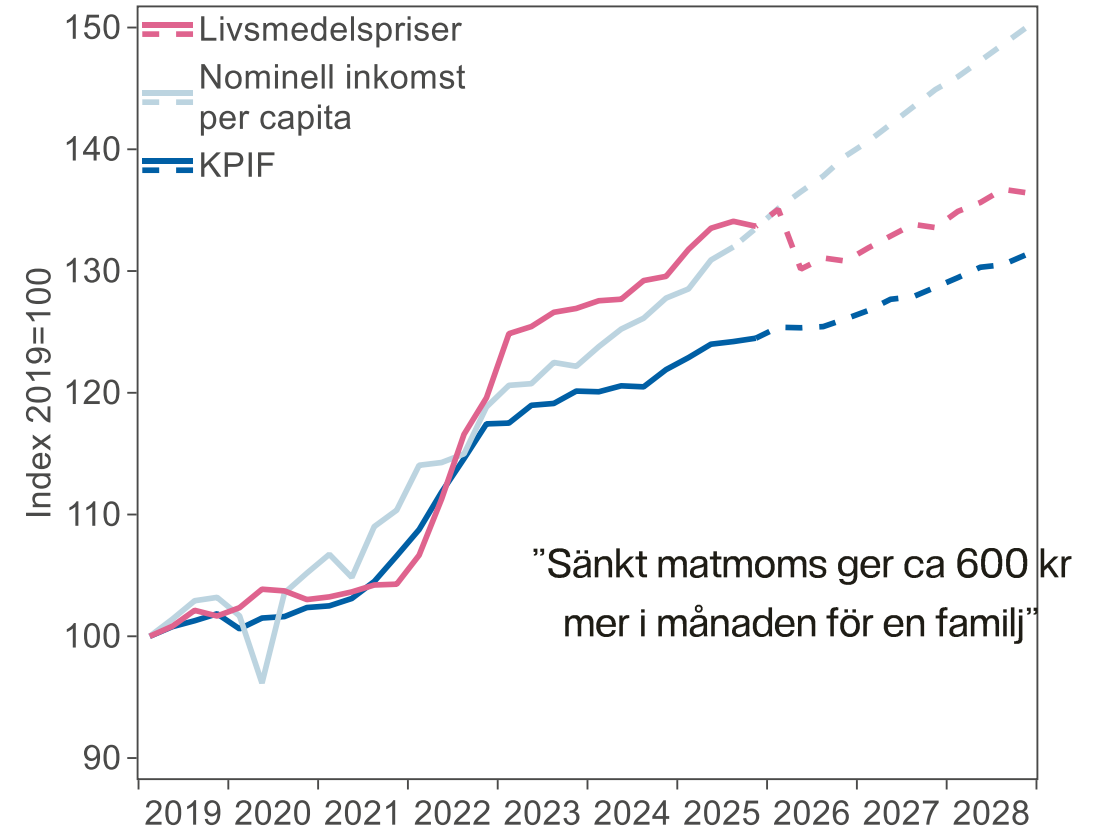


Konsumtionen ökar som inkomsterna



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Inkomster har ökat mer än priser

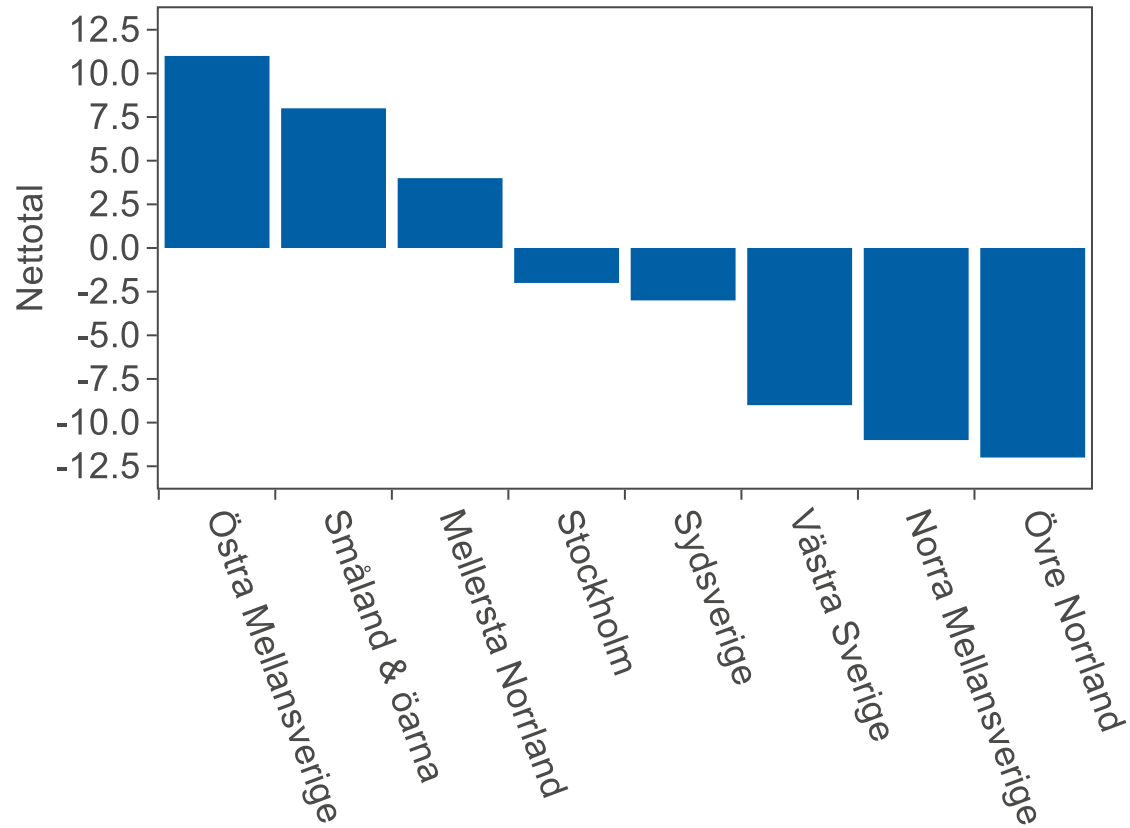


”Sänkt matmoms ger ca 600 kr mer i månaden för en familj”

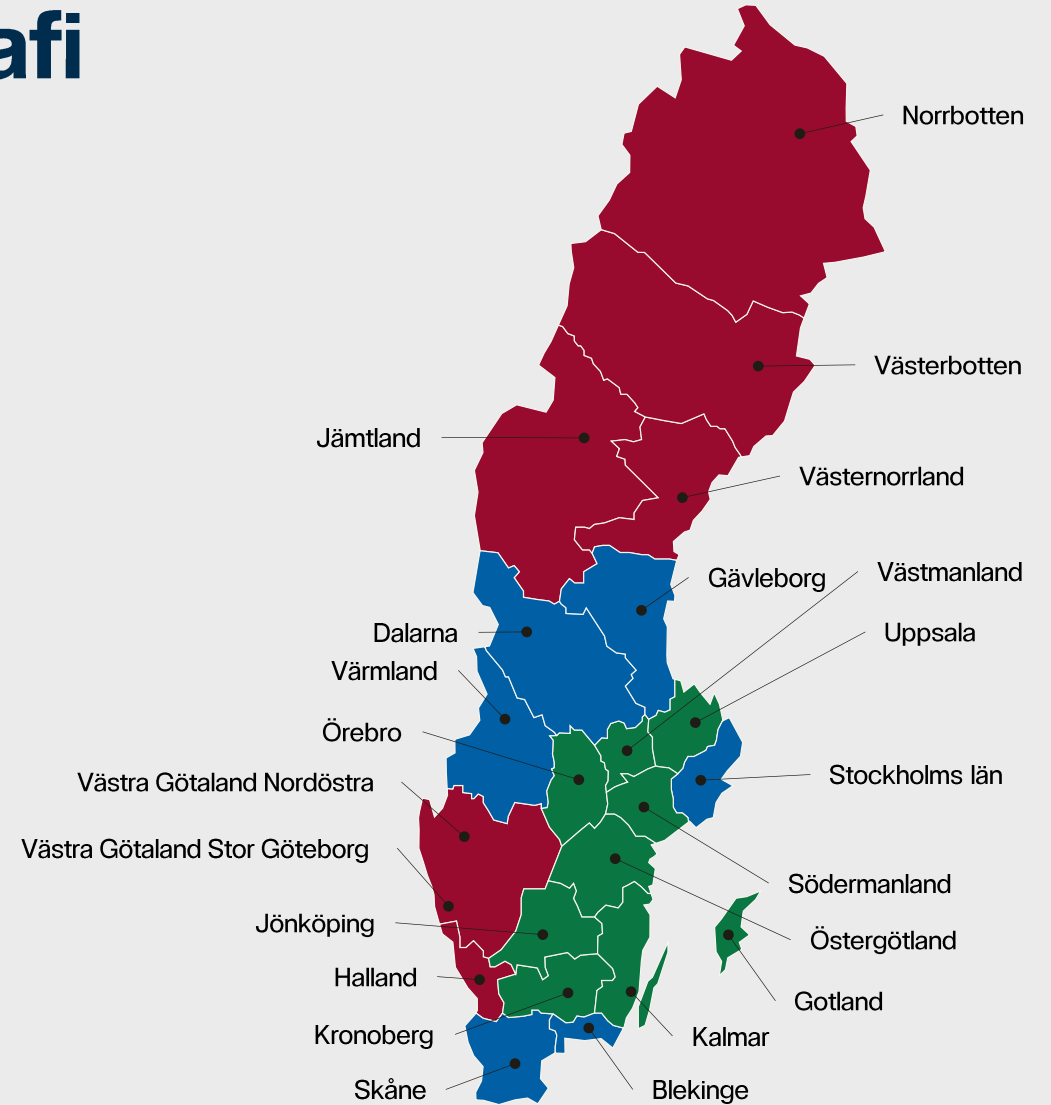
Källor: Macrobond och Handelsbanken

Arbetsmarknaden ljusnar men påverkas av konjunktur, politik och demografi

Anställningsplaner 4:e kvartalet 2025

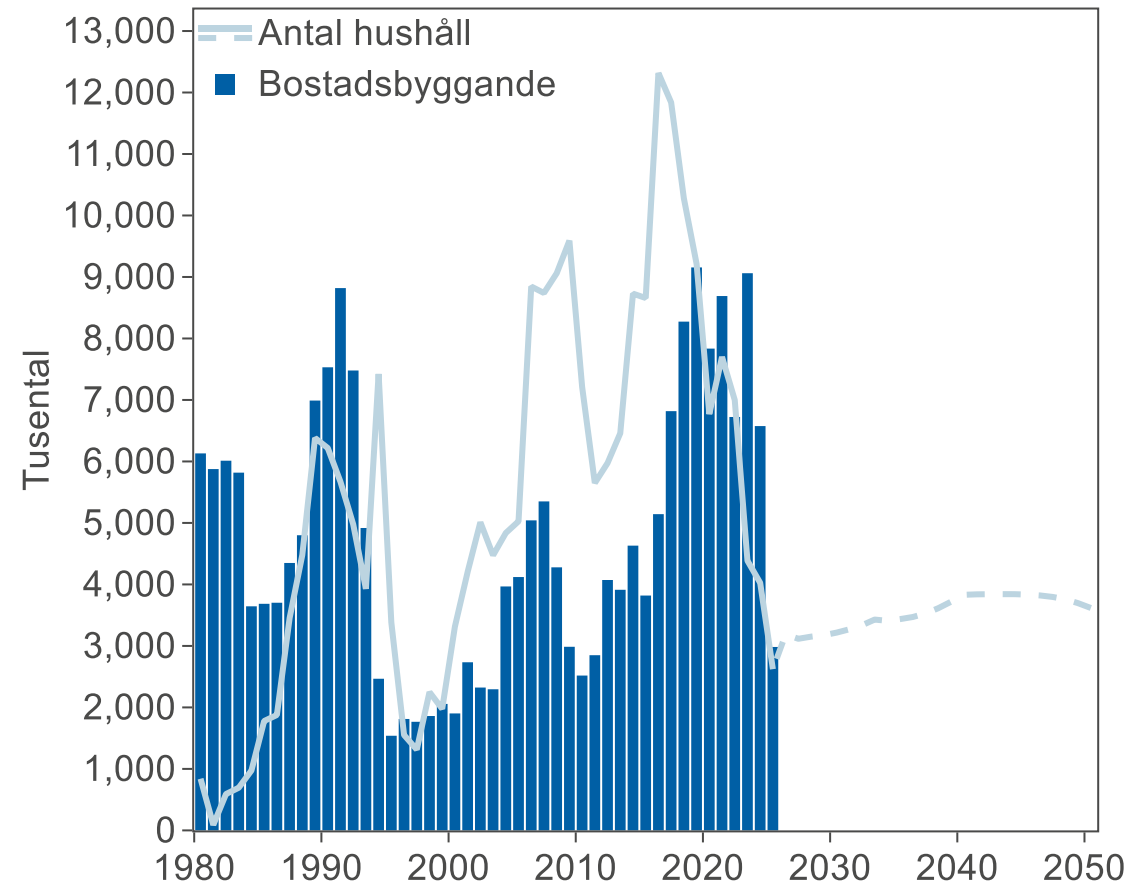


Källor: Macrobond och Konjunkturinstitutet

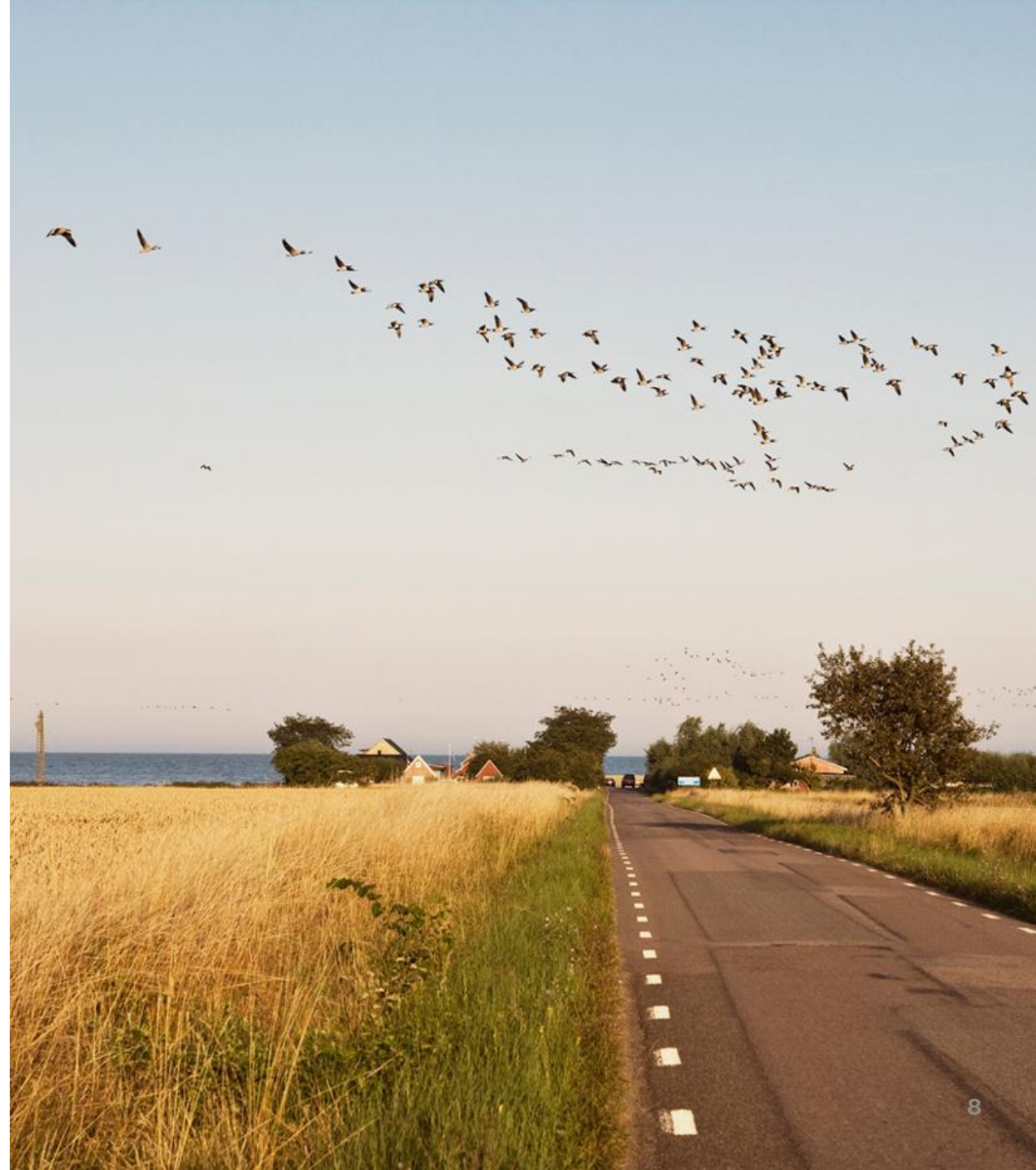


Lägre byggbehov, även i Skåne

Byggbehov i Skåne



Källor: Macrobond, Statistics Sweden (SCB) och Handelsbanken

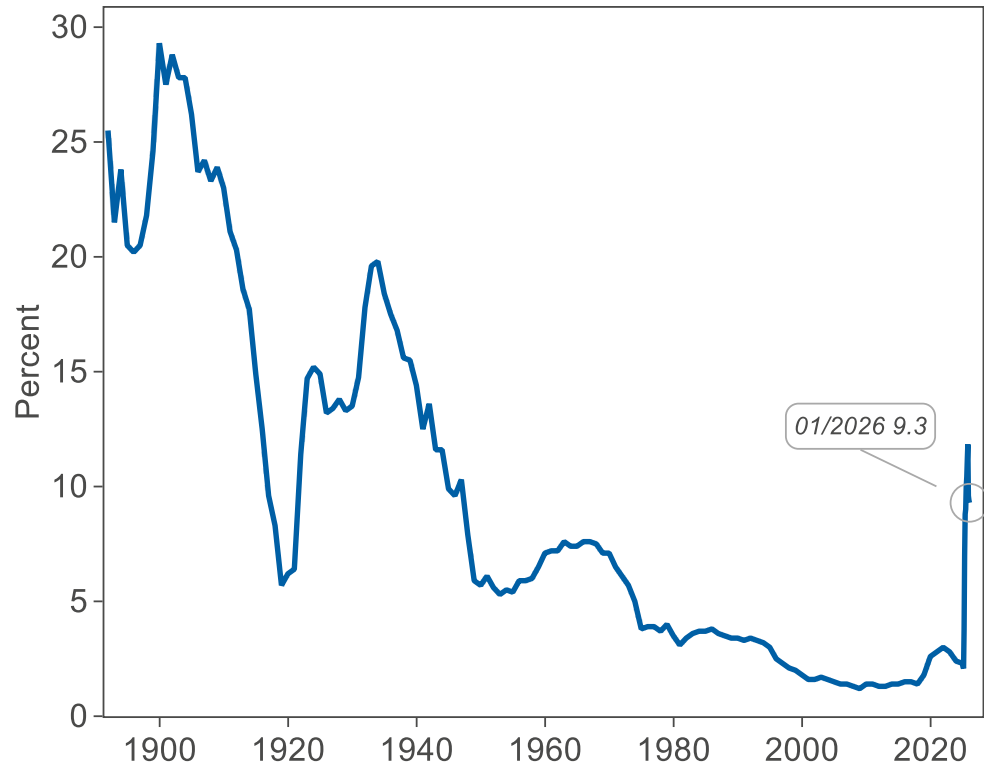


Risker, kända och okända



USA:s högsta domstol underkände Trumps svepande tullar

US average effective tariff rate



Sources: US International Trade Commission, US Census Bureau, Macrobond and Handelsbanken

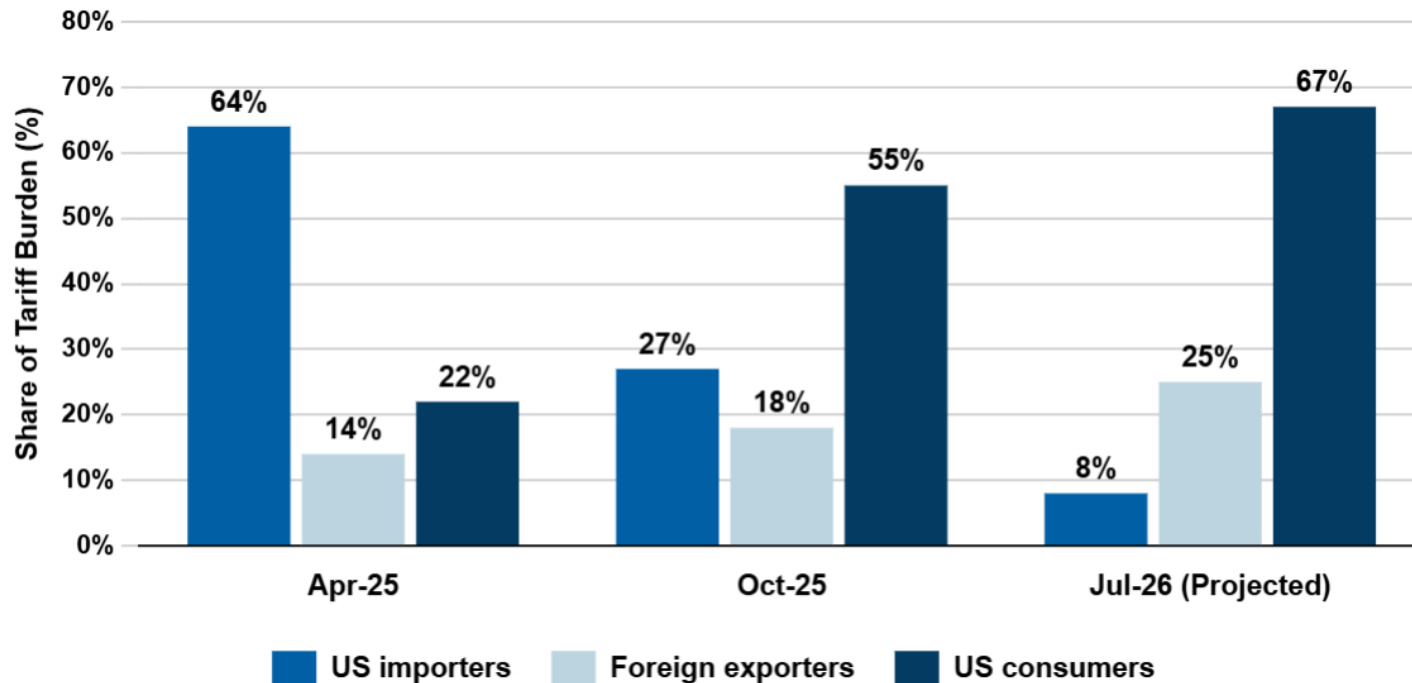
- Högsta domstolens beslut och Vita husets svar sänker USA:s genomsnittliga tull från cirka 14 till 12 %*
- Effektiv tull är lägre
- Vi förväntar oss nya tullhöjningar gradvis efter den 150-dagarsperiod som omfattas av Section 122-tullarna
- Sammantaget antar vi i stort sett oförändrade amerikanska tullar under prognosperioden 2026–28

* Antar att tullen enligt Section 122 höjs till 15 %, som Vita huset har sagt.

Vem betalar Trumps tullar – och när?



Changing Incidence of Trump's Tariffs, 2025-2026



Data Source: Goldman Sachs

Importörernas börda minskar ...

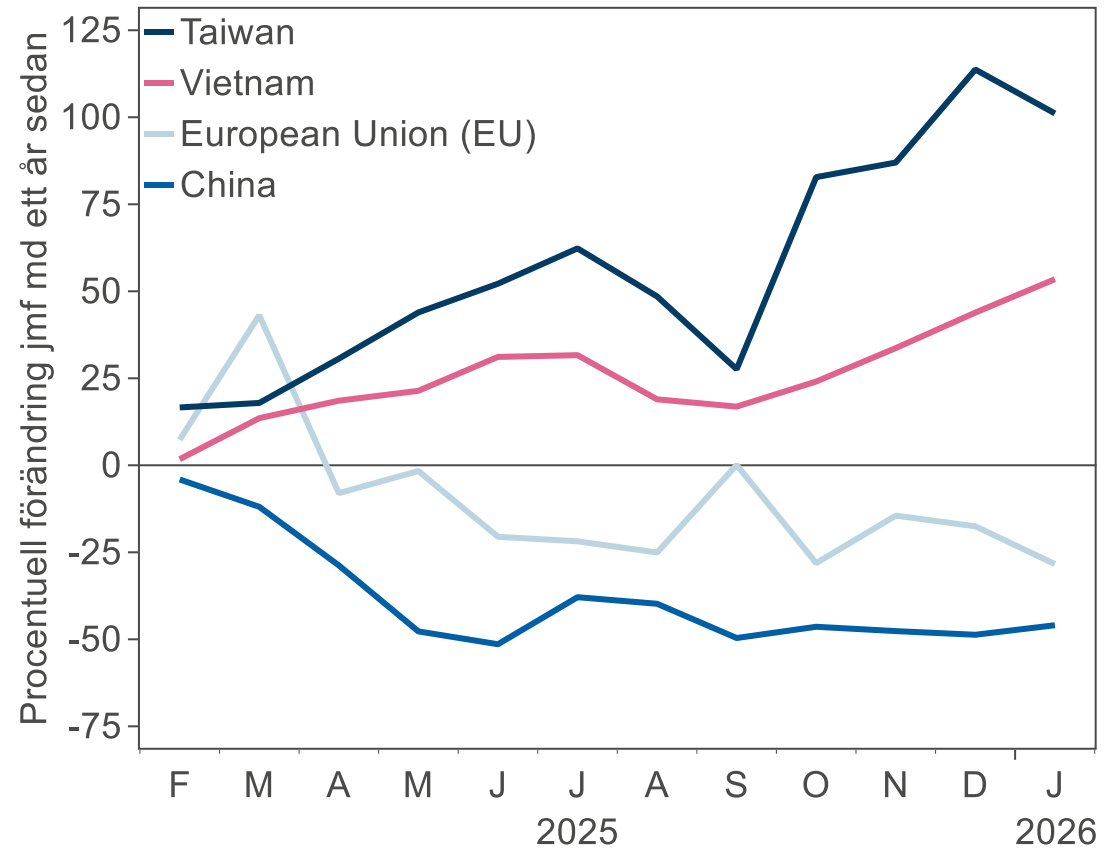
...med större överföring till kunder...

... och större press på exportörerna
(och/eller hitta alternativa leverantörer)

En stor del av genomslaget bör ha skett nu
(men data släpar efter för att bekräfta)

Världshandeln ökar men förändrade handelsmönster

USA:s import



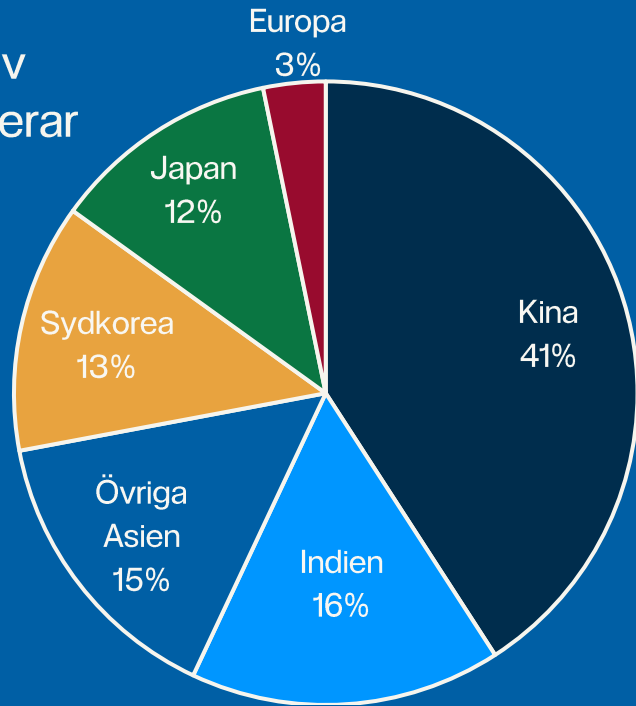
Anm.: Löpande priser

Källor: Macrobond, U.S. Census Bureau och Handelsbanken

- EU ökade exporten till USA kraftigt innan tullarna trädde ikraft
- Import från EU föll därefter tillbaka
- USA:s import från Kina fallit kraftigt
- Men importen har ökat från andra asiatiska länder
- Kinas export till dessa länder har i sin tur ökat kraftigt

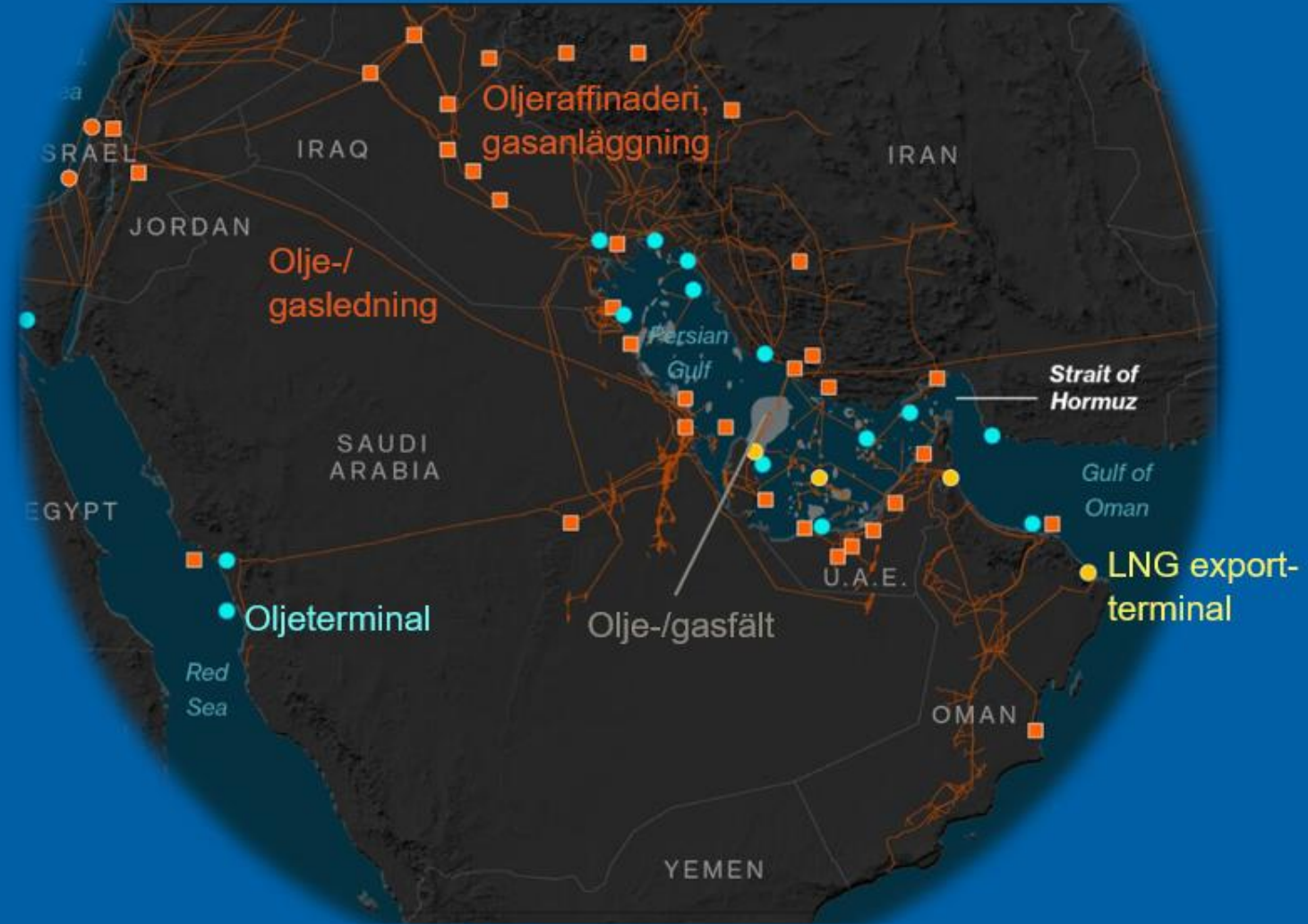
Ekonomiska konsekvenser av krig i Mellanöstern handlar mycket om Hormuzsundet

Mottagarland av oljan som passerar Hormuzsundet



Handelsbanken

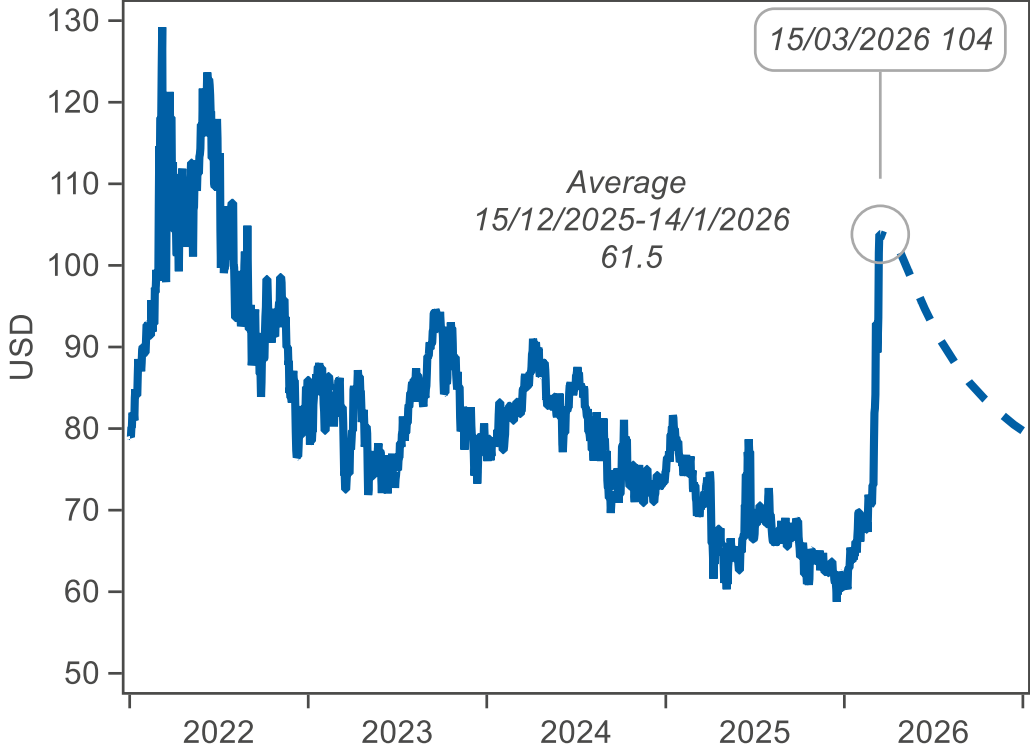
Ungefär 20% av världens olja och gas passerar Hormuzsundet



Källa: Bloomberg

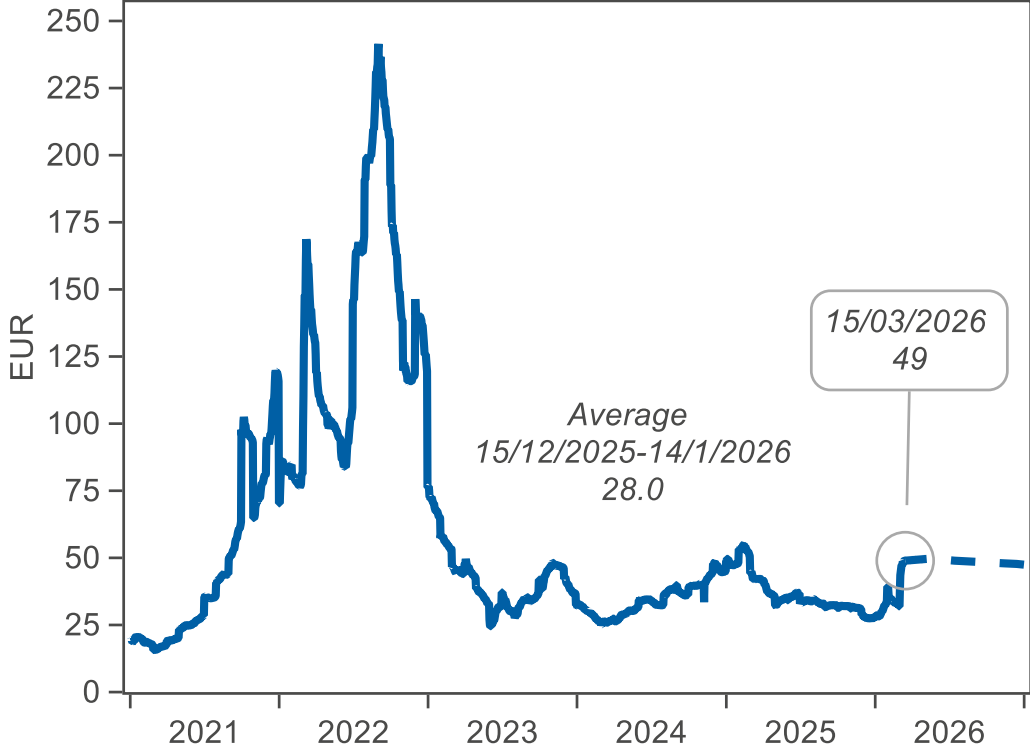
Oljepris och gaspris enligt terminshandeln

Crude Oil, Close, USD



Källor: Macrobond och Handelsbanken

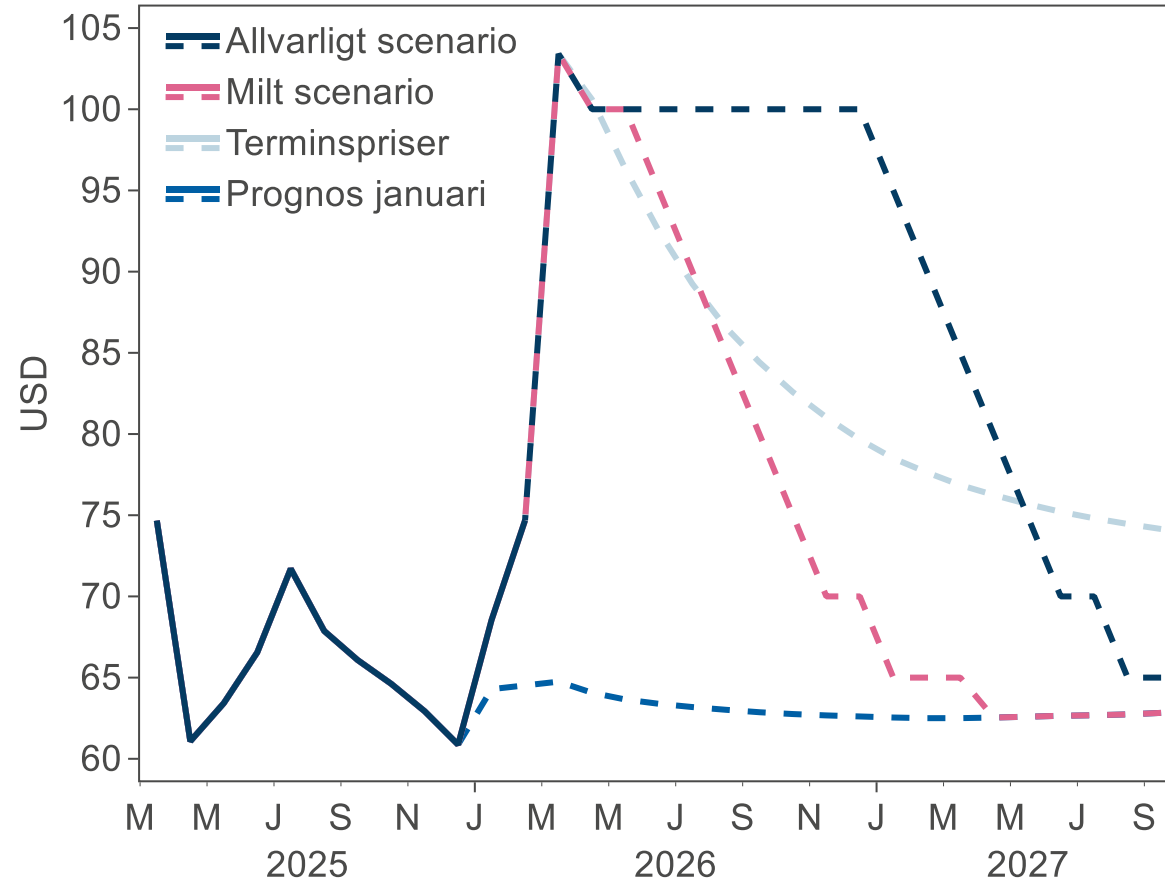
Natural Gas, EUR



Macrobond och Handelsbanken

Två scenarier: Ett mildare och ett allvarligare, men båda illustrerar risker på nedsidan för 2026

Oljepris



Källor: Macrobond, Intercontinental Exchange (ICE) och Handelsbanken

Milt scenario:

- Oljepris ligger kvar några månader innan faller till ca **70 USD/fat** vid årets slut.
- **Olja börjar passera Hormus igen** och oro minskar för nya stopp
- **Ekonomi bromsar första halvåret** men återhämtar sig relativt snabbt.

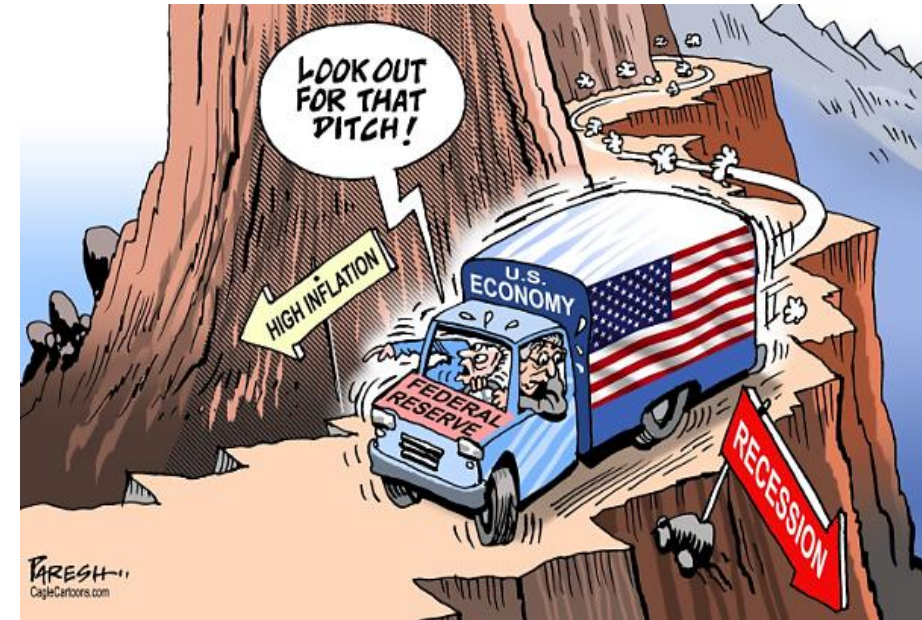
Allvarligt scenario:

- Oljepris runt **100 USD/fat** resten av året.
- Begränsad tillgång på olja (viss passage genom Hormuz), **ökad risk för global recession.**

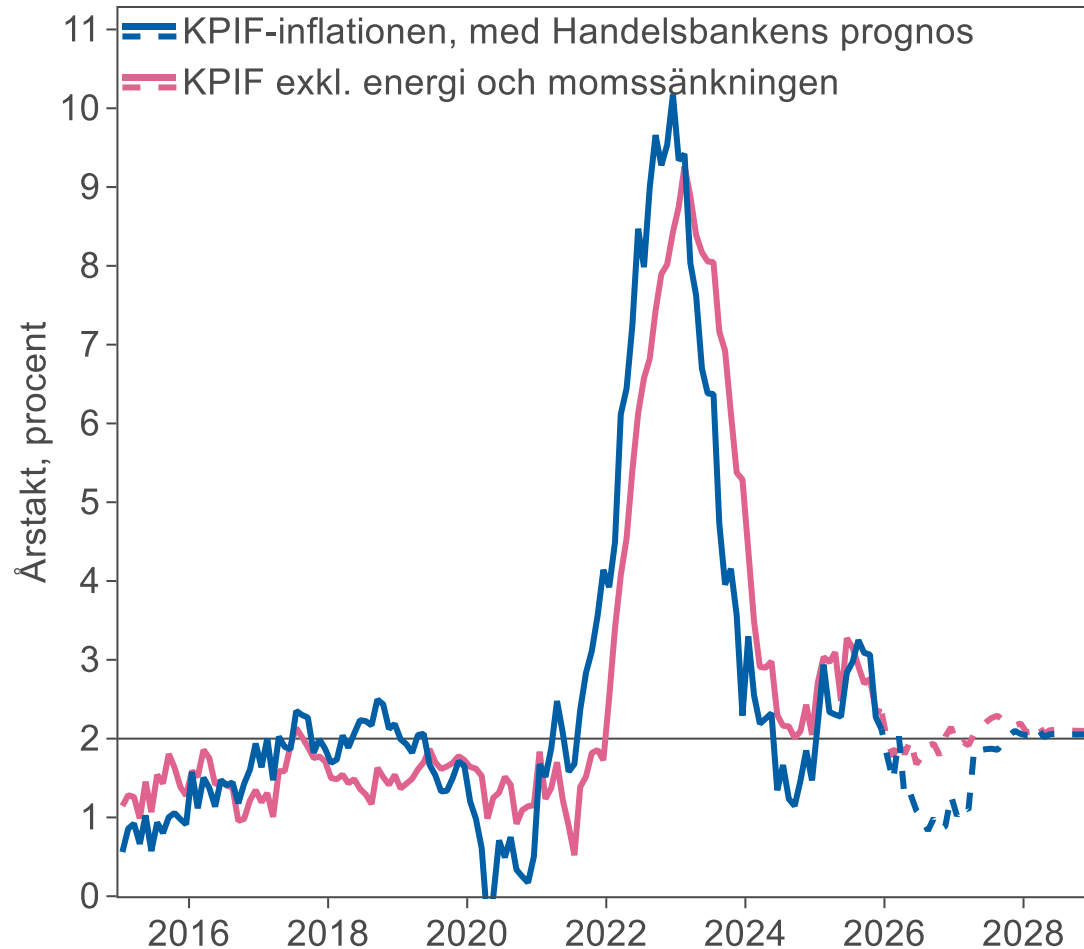
Makroekonomiska effekter av högre oljepris

Anta att oljepriset ligger på 100 USD en längre tid (drygt 50% högre än tidigare)

- Lägre BNP mellan 0,5 till 1,1 procent (normal tillväxt mellan 1-3 procent beroende på land)
- Högre inflation mellan 0,5-2,2 procentenheter (inflationsmål 2 procent)
- Finanspolitik lär användas för att mildra effekter
- Centralbanker balanserar mellan att höja räntan då inflationen blir hög eller sänka räntan för att ekonomin bromsar in. **Vad gör de?**



Inflationen åter i fokus



Källor: Macrobond och Handelsbanken

- Halverad matmoms sänker livsmedelspriserna med 5 procent i april
- Exklusive momssänkningen är inflationen ungefär i linje med inflationsmålet på 2 procent
- Energipriser trycker upp inflationen i år men underliggande pristryck pressar ner
- Består det höga oljepriset hamnar inflationen (ex momssänkningen) runt 2,5%

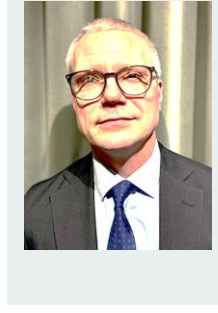
Oförändrad styrränta, osäkerheten om riktningen har ökat



Vice riksbankschef
Per Jansson
Mandat tom 271231



1:e vice riksbankschef
Aino Bunge
Mandat tom 281201*



Vice riksbankschef
Göran Hjelm
Mandat tom 320301*



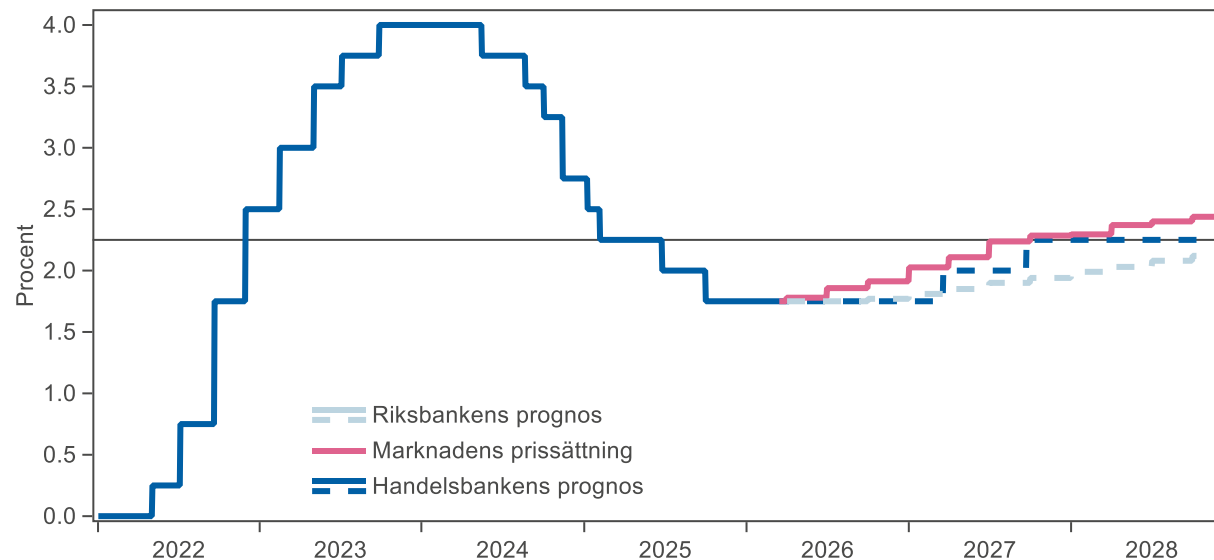
Riksbankschef
Erik Théeden
Mandat tom 281231*



Vice riksbankschef
Anna Seim
Mandat tom 300521*

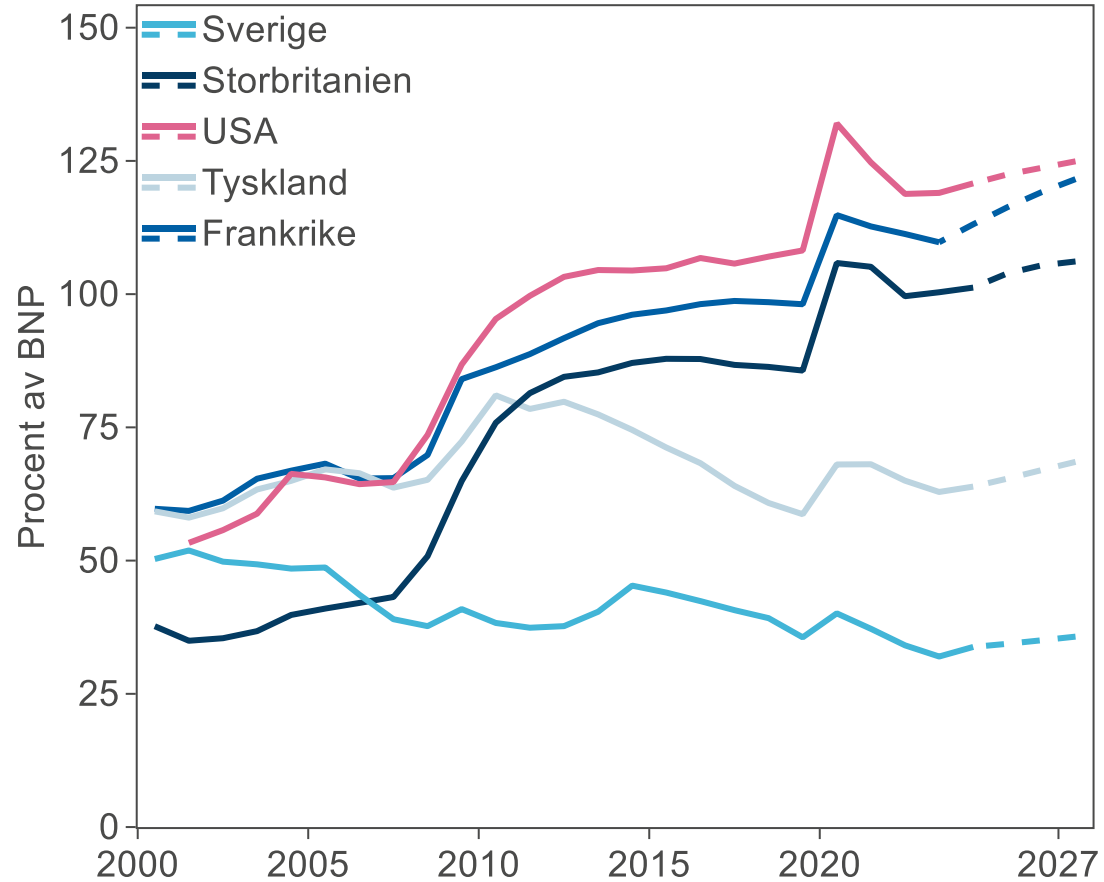


Riksbankens styrränta och förväntningar



Hög skuldsättning minskar handlingsutrymme

Offentlig skuldsättning

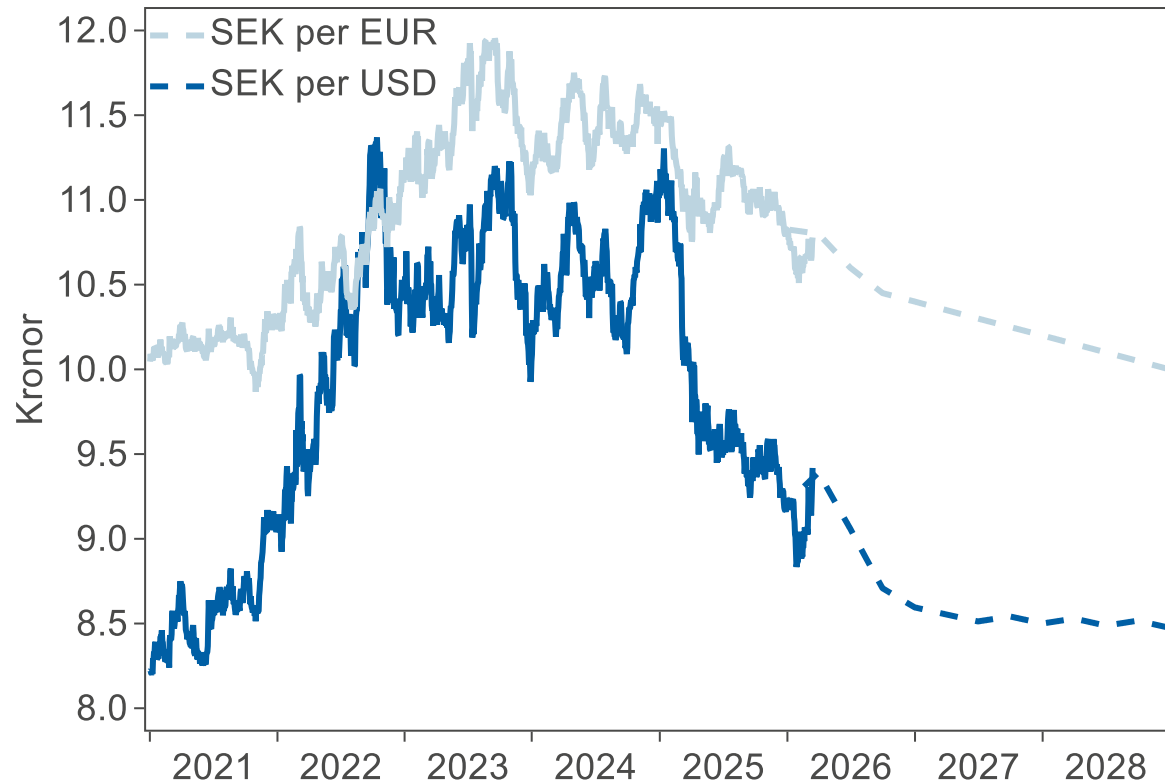


Källor: Macrobond, International Monetary Fund (IMF) och Handelsbanken

Handelsbanken



Från förstärkning till försvagning – fortsatt flera faktorer som talar för kronan



Källor: Macrobond och Handelsbanken

- I den mer riskaverta miljön har kronan försvagats mest bland G10-valutorna
- När konflikten klingar av kan dock kronan återhämta sig...
 - ...och dollarn kan tappa en del av sin senaste förstärkning
- Enligt vår prognos kostar en euro 10 kr och en dollar 8,60 kr i slutet av 2028

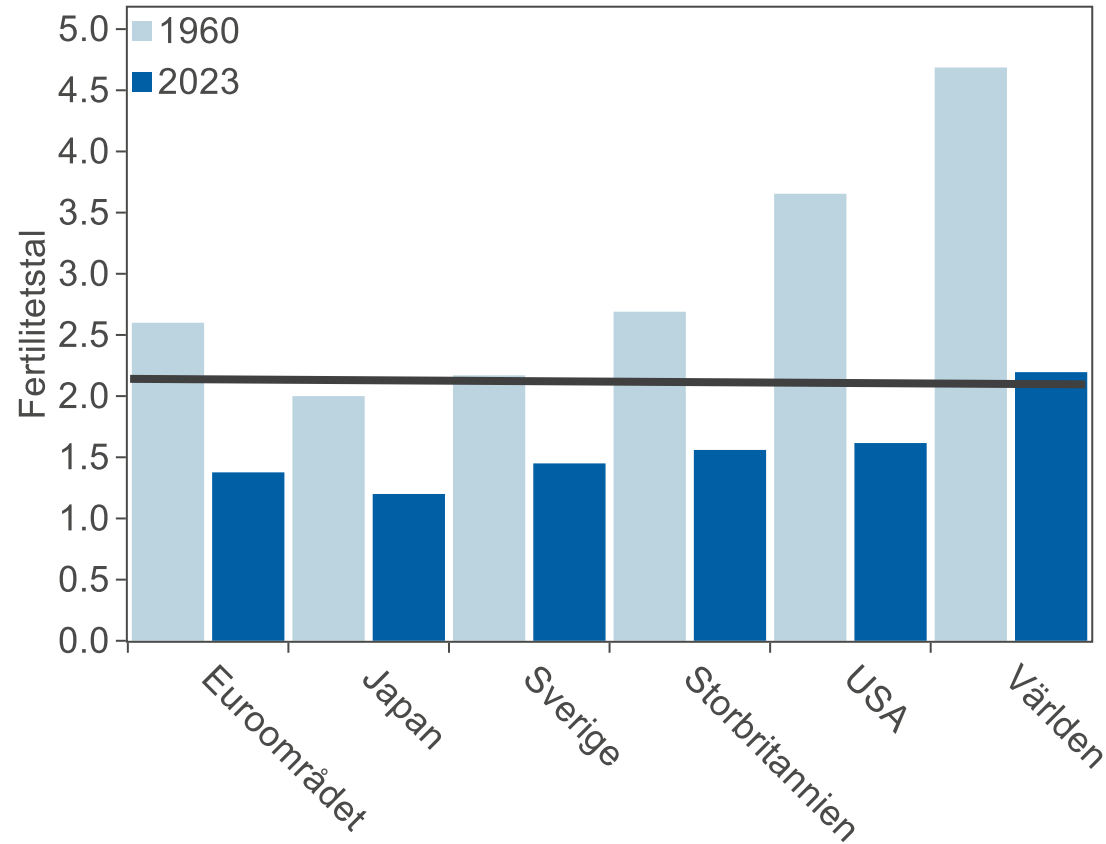
Demografi: Den stora utmaningen

AI: Gradvis mot ett smartare samhälle



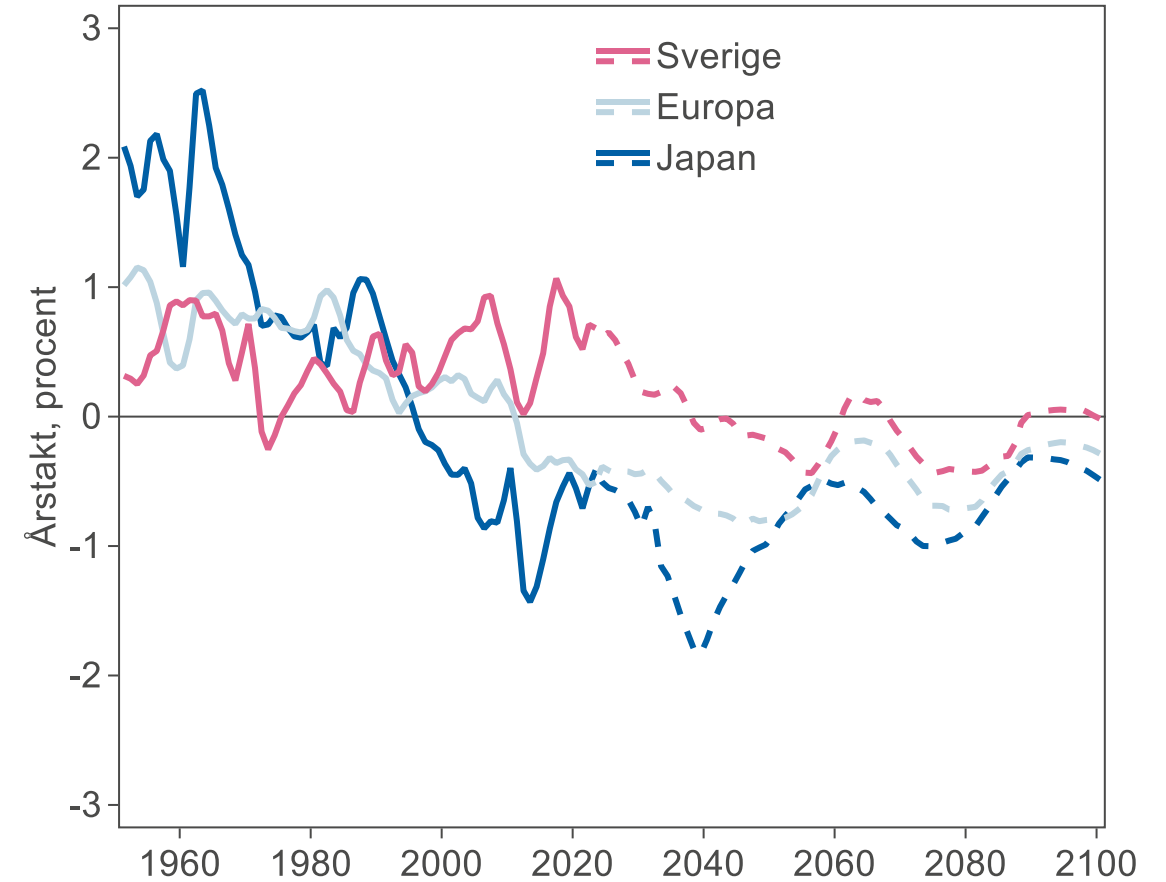
Negativ befolkningstillväxt ...

Kvinnor föder allt färre barn



Anm.: Antal födda barn per kvinna, 2.1 motsvarar stabil befolkningstillväxt enligt FN.
Källor: Macrobond och Handelsbanken

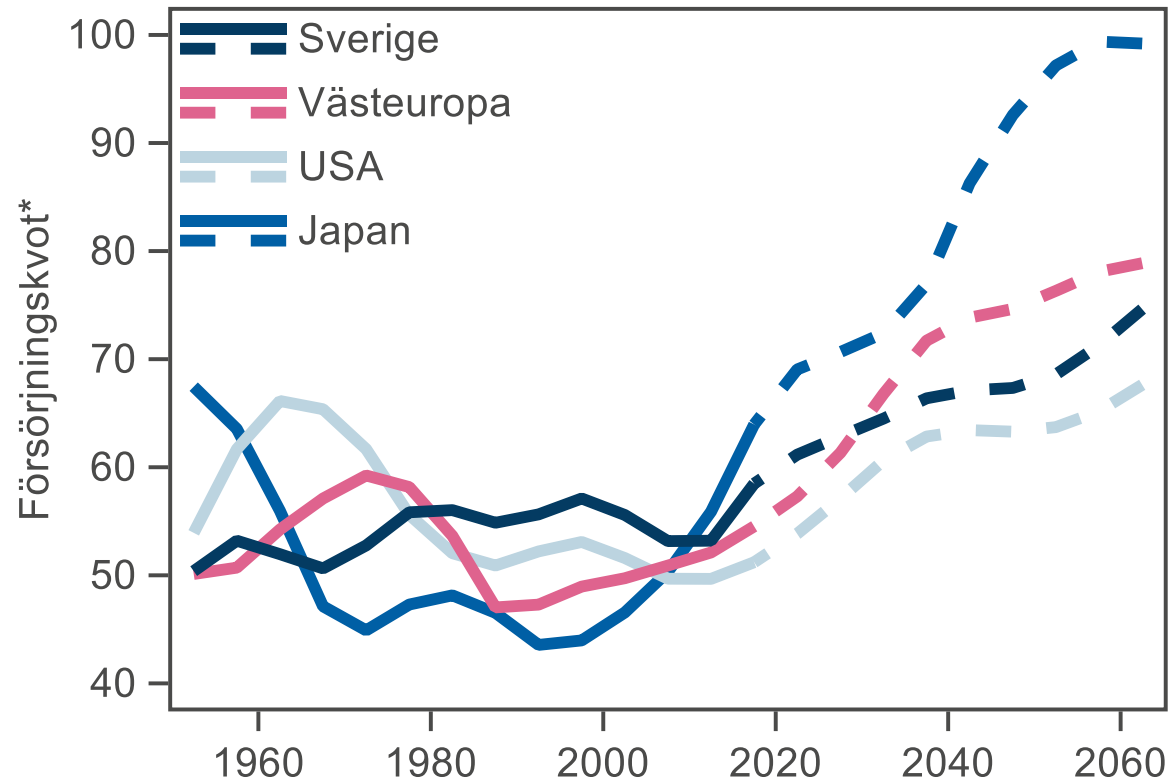
Krympande arbetsför befolkning



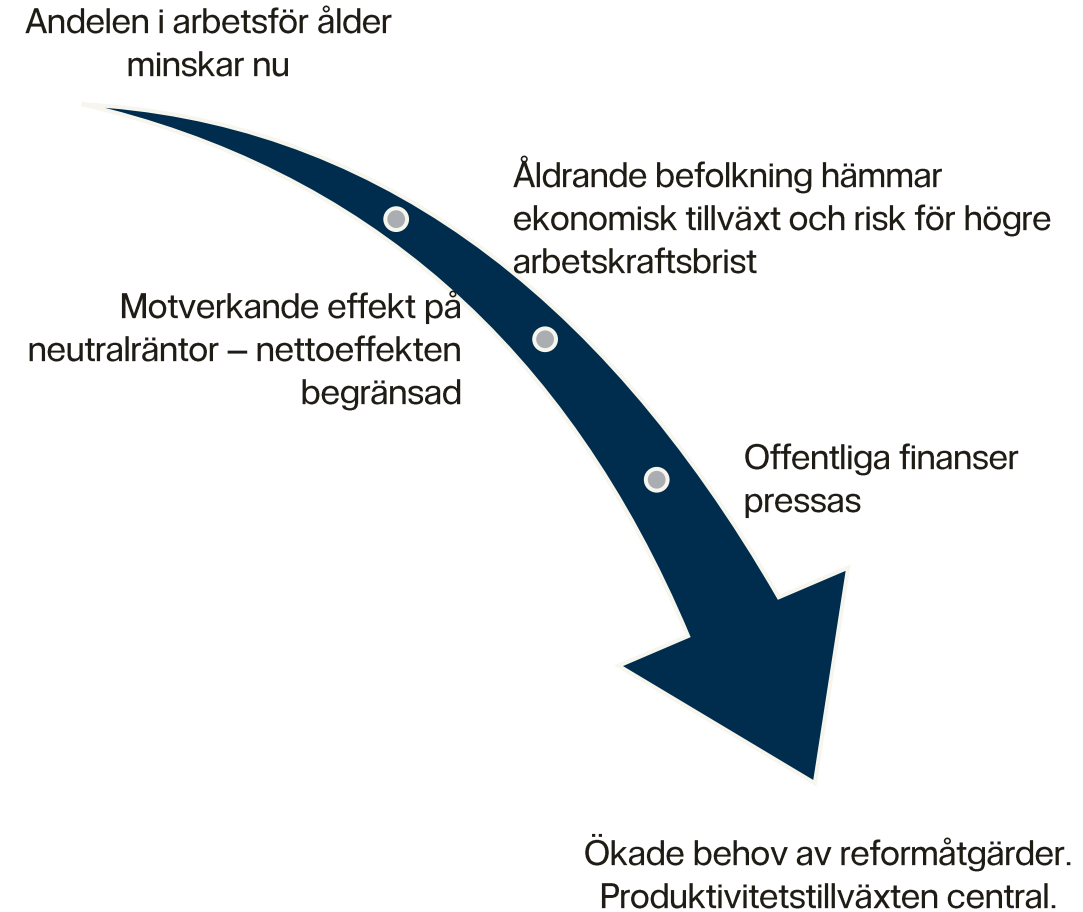
Källor: Macrobond, FN och Handelsbanken

...utmanar välfärden

Snabb uppgång i försörjningskvoten



Anm.: *0-14 år och 65+ år per 100 av befolkningen i 15-64 år.
Källor: FN och Handelsbanken



AI har potential att förändra ekonomin

Tre huvudsakliga kanaler hur AI kan förbättra produktiviteten

AI kan ersätta mänskligt arbete

- Liten effekt på produktivitet och risk för hög arbetslöshet

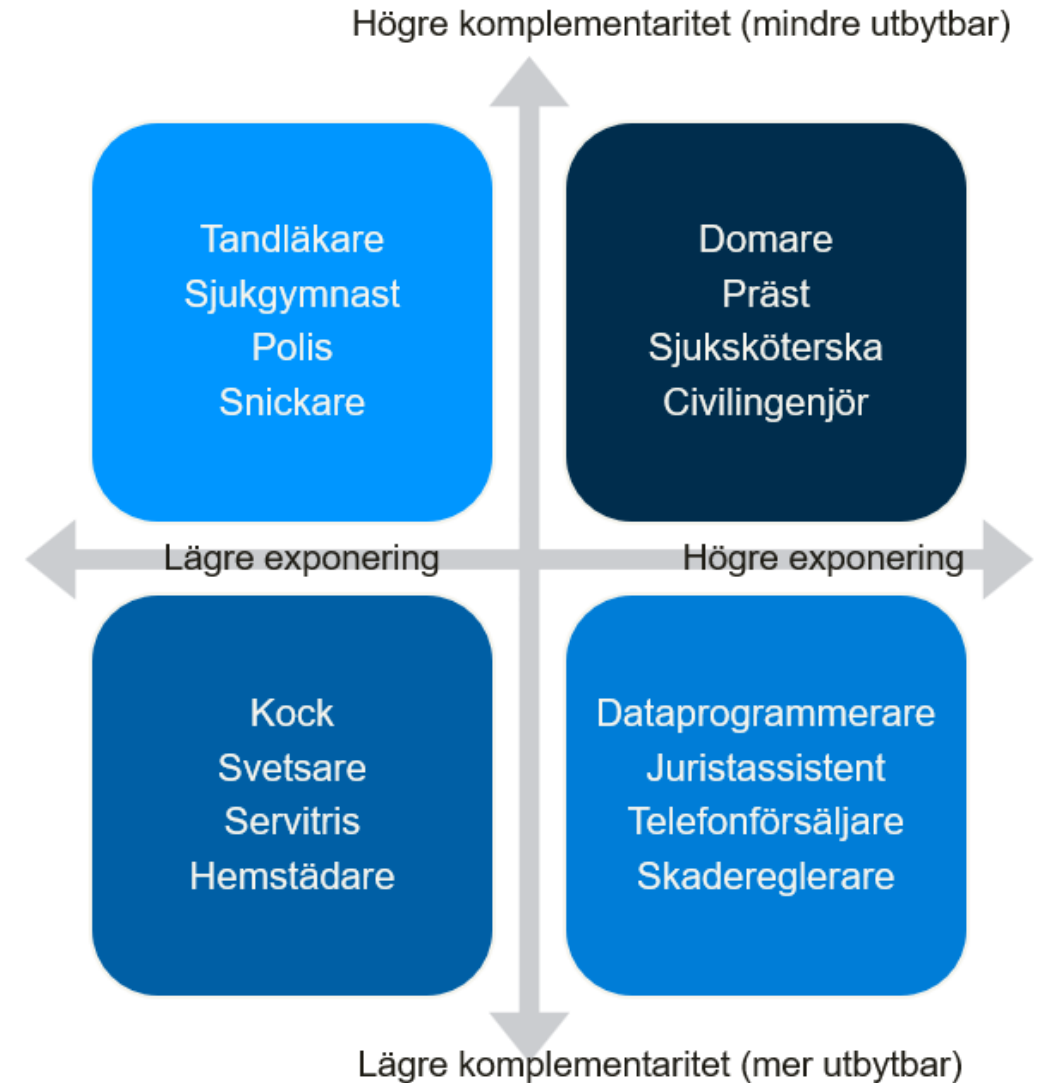
AI kan komplettera mänskligt arbete

- Större effekt på produktivitet och liten effekt på arbetslöshet

AI kan bidra till nya högproduktiva arbeten

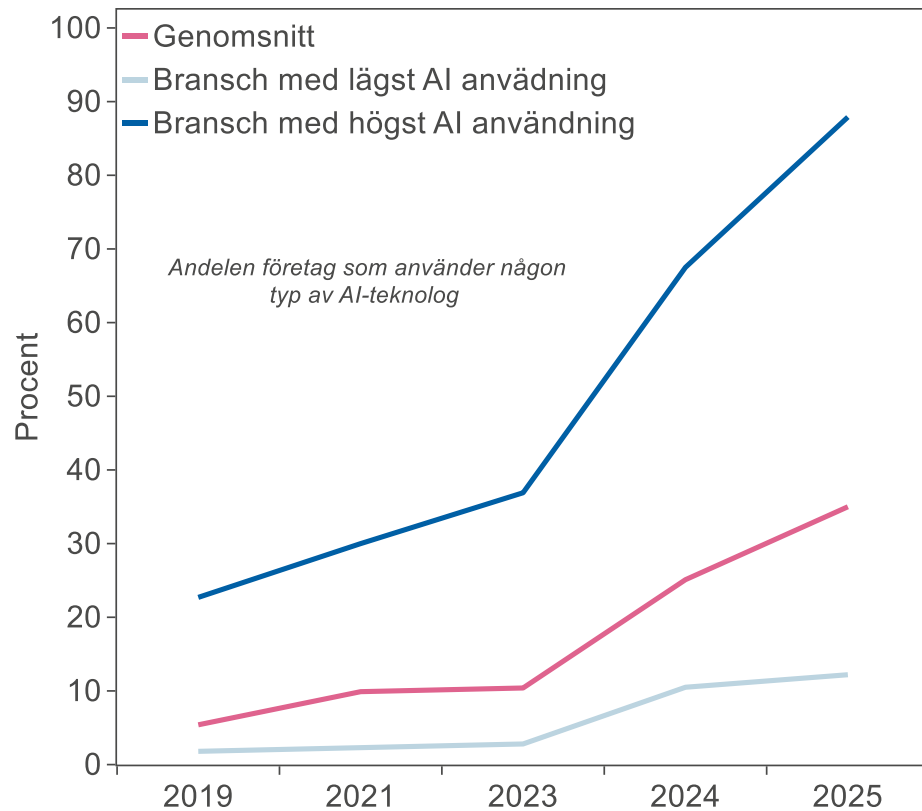
- Stor effekt på produktivitet och behov av nya kompetenser

Tjänsteyrken mer exponerade och utbytbara än fysiska arbeten



AI-användning ökar men inte på bred front än

35% av svenska företag använder AI

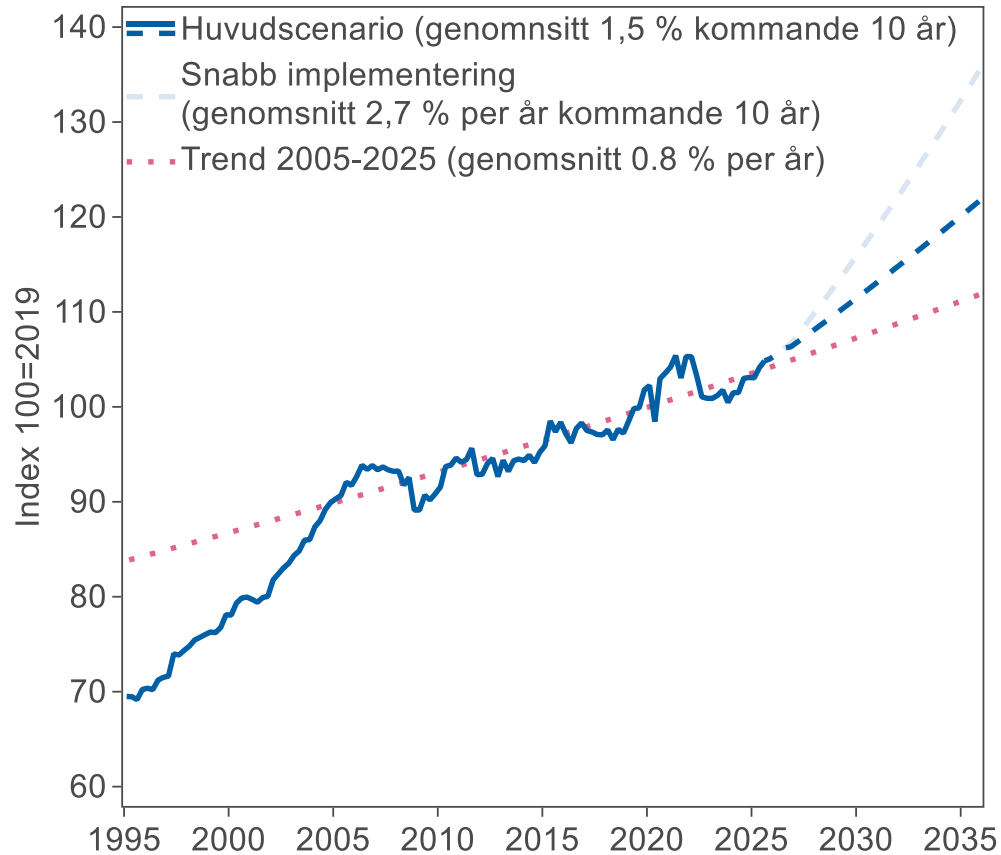


Källor: Macrobond och Handelsbanken

Kompetens största hindret för att börja använda AI

| Företagens hinder för att börja använda AI 2025 | Andel,% |
|--|---------|
| Saknas relevant expertis inom företaget | 75 |
| Farhågor gällande överträdelser av dataskydd och integritet | 49 |
| Svårigheter med tillgången till eller kvaliteten i nödvändiga data | 44 |
| ... | |
| Kostnaderna upplevs för höga | 25 |
| Farhågor gällande etiska överväganden | 24 |

Högre produktivitet med ökad AI-användning



Källor: Macrobond och Handelsbanken

Omvandlingstryck på arbetsmarknaden

Huvudscenariot

150 000 jobb ersätts av AI under de kommande 10 åren

Nya jobb skapas i ungefär samma takt

Små effekter på arbetslösheten

Alternativt scenario med snabb implementering

Nästan en halv miljon jobb ersätts av AI kommande 10 åren

På kort sikt skapas färre jobb än vad AI ersätter

Högre arbetslöshet och ökad ojämlikhet på kort sikt

Skanna QR-koden för att utforska Handelsbanken Research



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

Handelsbanken Capital Markets, som är en division inom 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, i Finland av finska Finansinspektionen och i Danmark av danska 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 marknadsгарant 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 tredjepart 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 analytikerns 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. Policy för etik beskriver, utöver detta, även hur anställda som misstänker oegentligheter eller andra missförhållanden ska förfara, exempelvis med hjälp av SHB:s visselblåsarsystem (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 www.handelsbanken.se / Om banken / Hållbarhet / Policyer och riktlinjer.