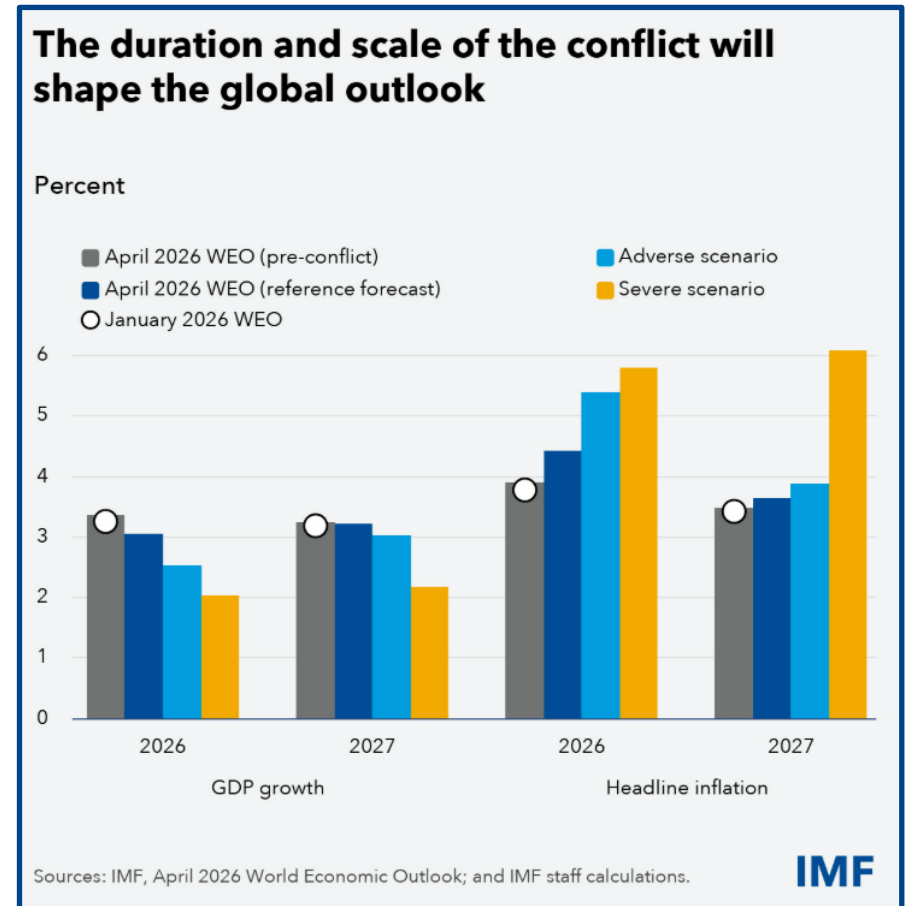


Omvärldsläget – vad är det som händer och hur påverkar det oss?

Maj 2026

Inledning: turbulent omvärld

- Den geopolitiska och geoekonomiska utvecklingen är synnerligen oroväckande
- Även den politiska polariseringen i flera länder är bekymmersam, vilket bla minskar förmågan att lösa strukturella problem
- Samtidigt är världsekonomin robust och utsikterna för 2026 ser förhållandevis goda ut, inte minst från ett svensk perspektiv
- Börsbolag fortsätter att rapportera starka rapporter och finansiella marknader har utvecklats positivt trots det komplicerade omvärldsläget



Geopolitisk analys

- Vår utgångspunkt är att geopolitik sällan får varaktig påverkan på tillgångspriser (även om det får andra stora konsekvenser)
- En viktig reservation är dock om geopolitiken direkt påverkar ekonomin vilket oftast sker via energimarknaden.
- Så är fallet med kriget i Mellanöstern och det är också påverkan på olja och gas som är den huvudsakliga kanalen till makro och marknad.
- Kärnfrågan är hur mycket av utbudet som faller bort och hur länge?
 - Om det handlar om 10-20% bortfall av utbudet i några veckor blir påverkan på ekonomin och marknaden begränsad/tillfällig.
 - Om det handlar om betydligt större produktionsbortfall under längre tid blir påverkan på inflation, tillväxt och marknaden betydligt mer kännbart.
- **Precis som man inte bör överskatta de ekonomiska och finansiella konsekvenserna av geopolitik på kort sikt, bör man inte underskatta konsekvenserna på längre sikt.**

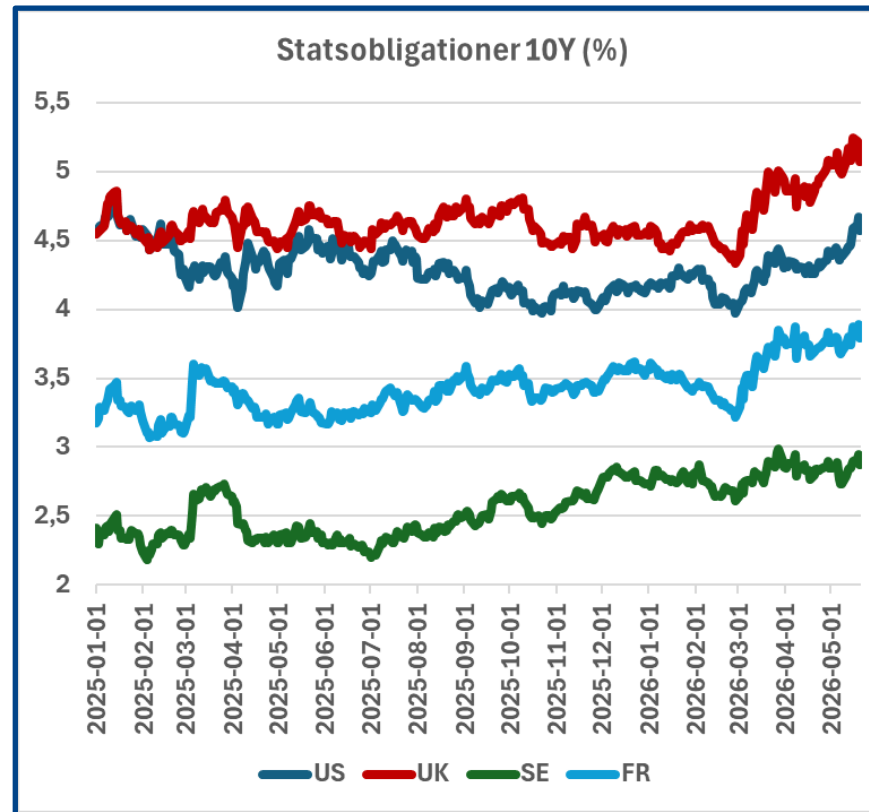
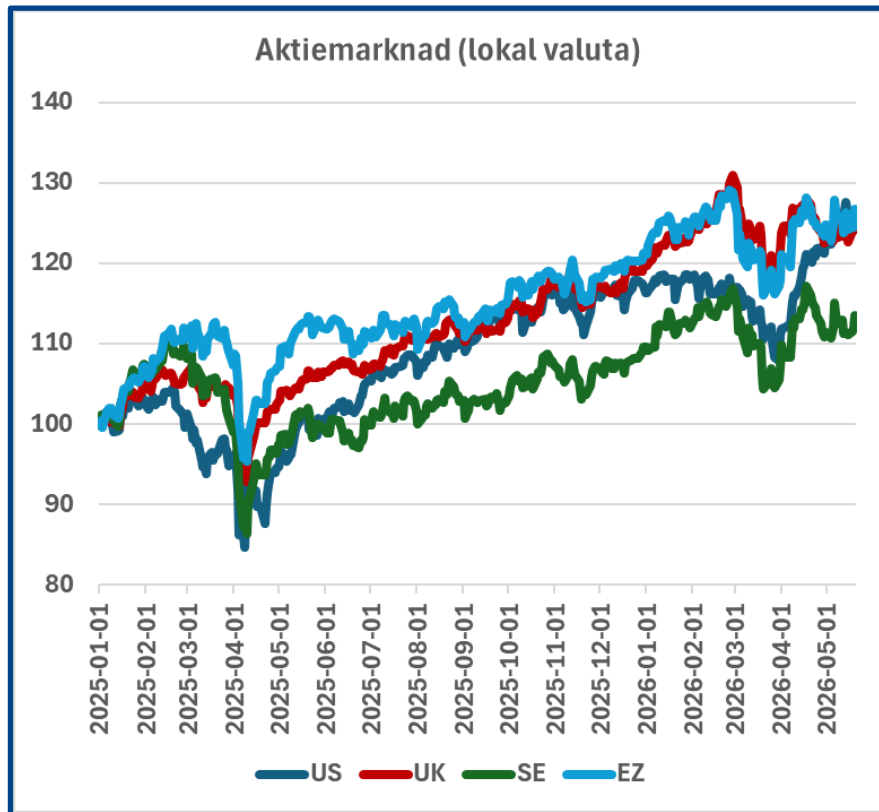
Globala ekonomin

- Tillväxtprognoserna har reviderats ned överlag men är fortfarande helt ok
- Lite olika drivkrafter för olika länder
- Riskerna ligger dock på nedsidan och är direkt kopplade till kriget i Mellanöstern
- Vi har rört oss mot mer negativa alternativa scenarier men är ännu inte där

| Swedbank's GDP forecast | | | | |
|------------------------------------|------|-----------|-----------|--|
| Annual % change, calendar-adjusted | 2025 | 2026F | 2027F | |
| US | 2.1 | 2.0 (2.4) | 2.0 (2.0) | |
| China | 5.0 | 4.6 (4.5) | 4.3 (4.2) | |
| Euro area | 1.5 | 0.9 (1.2) | 1.3 (1.5) | |
| Germany | 0.4 | 0.5 (0.9) | 1.2 (1.4) | |
| France | 0.9 | 0.8 (0.9) | 1.0 (1.1) | |
| Italy | 0.7 | 0.5 (0.6) | 0.7 (0.9) | |
| Spain | 2.8 | 2.1 (2.2) | 1.7 (1.7) | |
| Estonia | 0.6 | 2.0 (2.3) | 2.5 (2.6) | |
| Latvia | 2.1 | 1.9 (2.3) | 2.3 (2.5) | |
| Lithuania | 2.9 | 3.0 (3.5) | 2.3 (2.5) | |
| Finland | 0.2 | 0.9 (1.2) | 1.5 (1.6) | |
| Sweden | 1.8 | 1.8 (2.6) | 2.4 (2.2) | |
| Norway (mainland) | 1.8 | 1.7 (1.4) | 1.6 (1.4) | |
| United Kingdom | 1.4 | 0.6 (1.0) | 1.2 (1.5) | |

Preceding forecast in parentheses.
Source: Swedbank Research

Globala finansmarknader

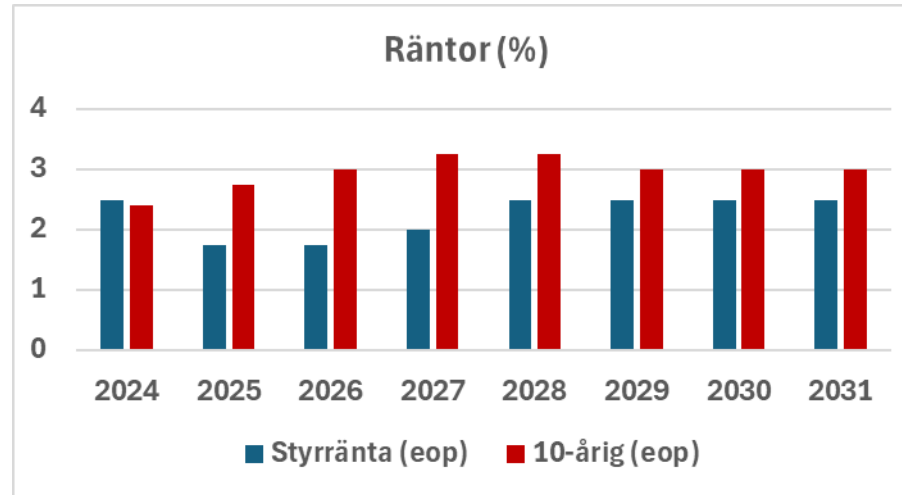
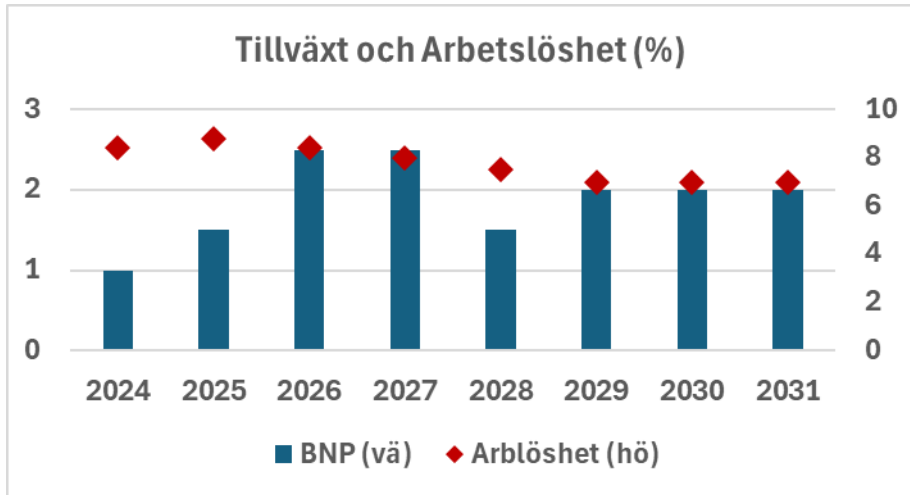


- Aktiemarknader har varit volatila men stigande – främst på grund av vinster
- Räntor har stigit, speciellt senaste veckorna – främst på grund av inflation
- Inga stora valuta-rörelser, USD något starkare på årsbasis

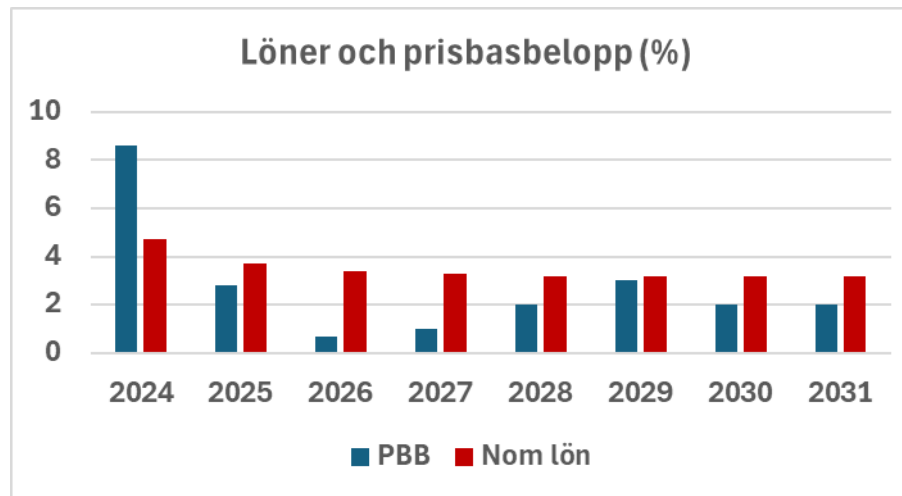
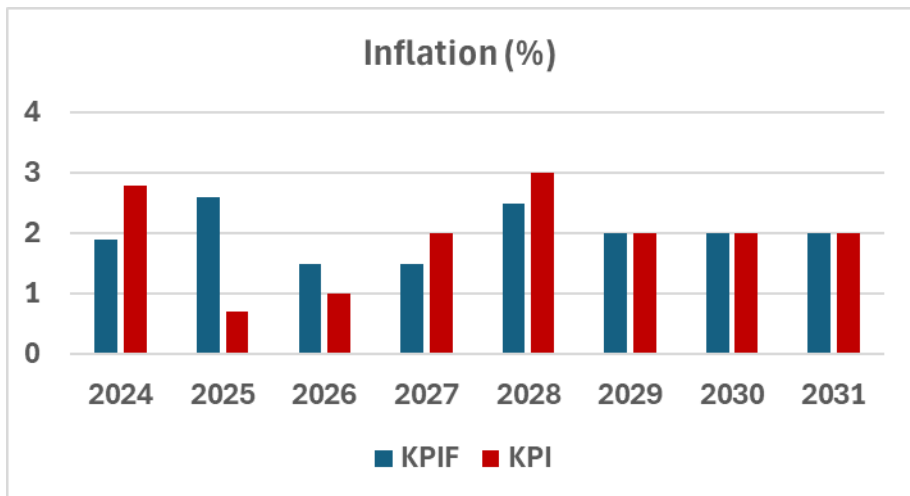
Scenarier för Sverige

- **Basscenario: återhämtning och normalisering**
 - Stabil tillväxt, stabil inflation, stabila räntor
 - **Inflationsscenario: överhettning och utbudsstörningar (geopolitik)**
 - Hög efterfrågan/lågt utbud → högre inflation och räntehöjningar
 - **Stagnationsscenario: börsfall och kreditåtstramning (AI)**
 - Lägre tillväxt, lägre inflation, räntesänkningar
 - **Stagflationsscenario: kris eller krig**
 - Lägre tillväxt, högre inflation, räntehöjningar
- Bra för aktier
ok för räntor
 - Ok för aktier
dåligt för räntor
 - Dåligt för aktier
ok för räntor
 - Dåligt för aktier
dåligt för räntor

Basscenario: återhämtning och normalisering



- Tillväxten har reviderats ned 0,5% för 2026
- Inflationen har justerats upp pga utbudsstörningar och justerats för momsändringar
- Räntorna har reviderats upp på sikt pga ökad osäkerhet och ökad upplåning



Varierande men överlag bra momentum vid årsskiftet

Konjunkturinstitutets konfidensindikatorer

| Index, sr, 2025 kv4 | Industri | Tjänster | Bygg | Handel | Näringslivet |
|----------------------|----------|----------|------|--------|--------------|
| Stockholm* | 101.1 | 109 | 96.9 | 107 | 109 |
| Östra Mellansverige* | 103.1 | 107 | 95.1 | 108 | 106 |
| Småland & Öarna | 104.3 | 110 | 94.4 | 106 | 107 |
| Sydsverige | 97.8 | 108 | 97.6 | 110 | 107 |
| Västsverige | 91.0 | 105 | 94.5 | 106 | 102 |
| Norra Mellansverige | 102.5 | 106 | 93.1 | 109 | 104 |
| Mellersta Norrland | 96.6 | 112 | 98.7 | 104 | 107 |
| Övre Norrland | 101.3 | 113 | 93.8 | 110 | 109 |

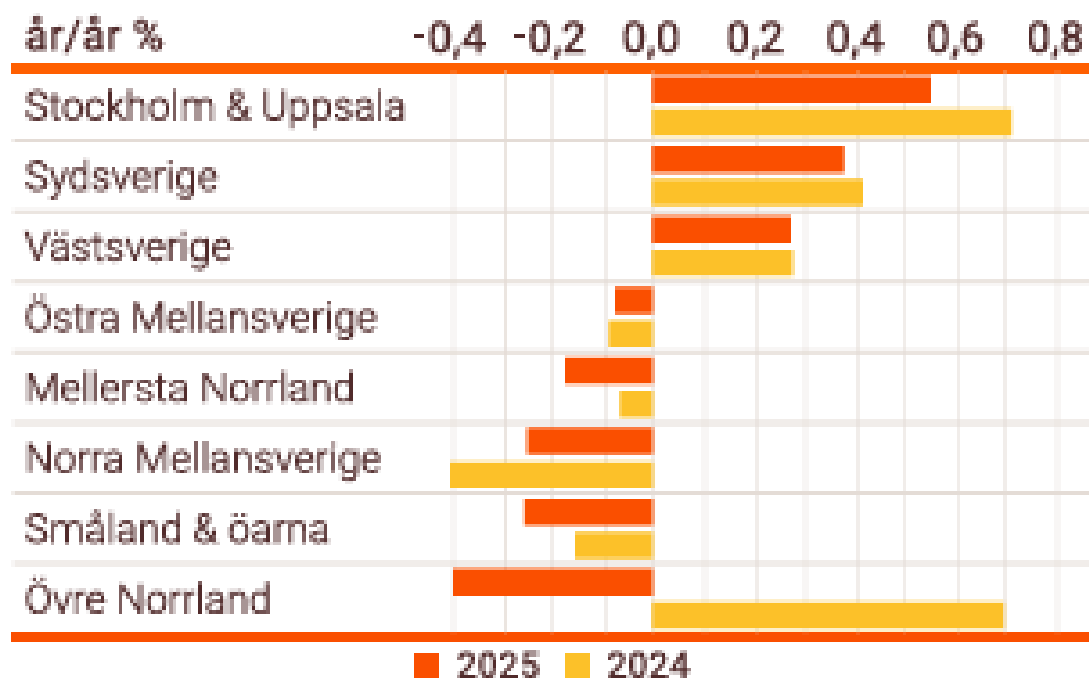
Anm.: Rött innebär att stämningläget är starkare än normalt och blått att det är svagare än normalt.

*I Konjunkturbarometerns indelning ingår Uppsala län i Östra Mellansverige och inte i Stockholm. Handel inkluderar både detalj- och partihandel.

Källor: Swedbank Analys, Konjunkturinstitutet & Macrobond

Olika förutsättningar på arbetsmarknaden

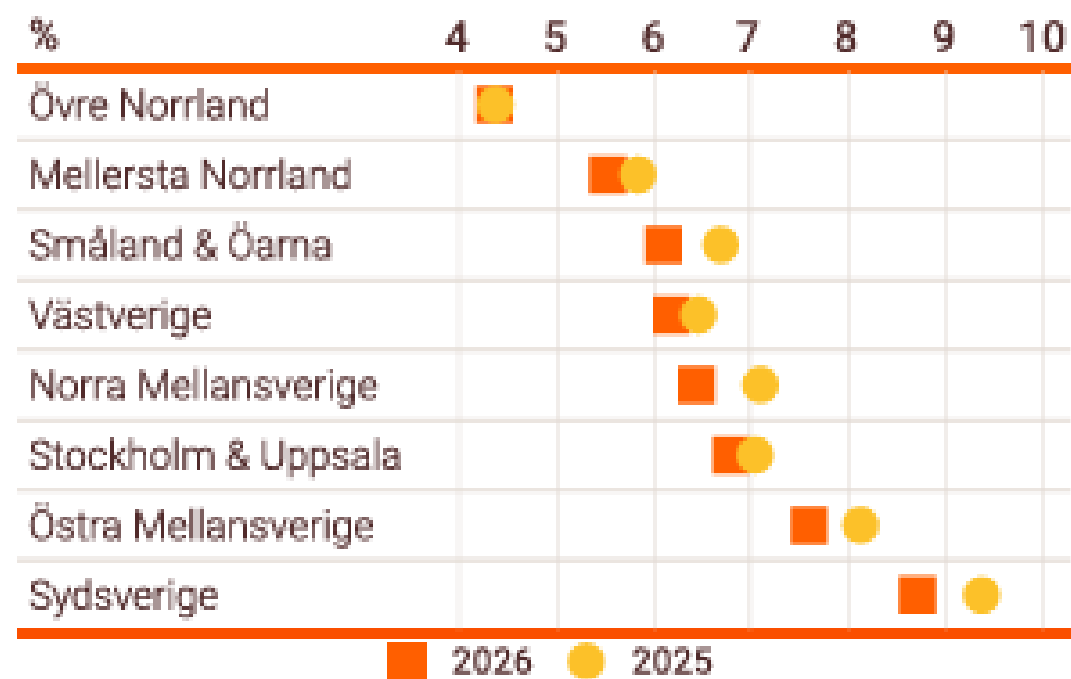
Befolkningsförändring, 20-64 år



Anm. Avser december

Källor: Swedbank Analys & SCB (BAS)

Arbetslöshet, januari



Källor: Swedbank Analys & Arbetsförmedlingen

Olika temperaturer i Sverige

Mellersta Norrland

- Högre sysselsättning under 2025 drevs av Örnsköldsvik och Sundsvall
- Störst ökning av antalet sysselsatta inom offentliga verksamheter samt inom industrin
- Försvarsindustrin utgör en stor del av den industriella expansionen i regionen

0,7 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Varmt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



30 %

Av sysselsättningen inom
tillverkningsindustrin i
Örnsköldsvik, utgörs av
försvarsindustri

December 2025

Stockholm & Uppsala

- Sysselsättningen vände upp betydligt i fjol, men fortsatt hög arbetslöshet för högutbildade
- Byggaktiviteten, särskilt bostadsbyggandet, ökar igen efter några tuffa år
- Stämningläget i näringslivet är starkare än normalt men anställningsplanerna är fortsatt dämpade

0,8 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Varmt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



1,5 %

Sysselsättningstillväxt i
byggindustrin

December 2025 jämfört med
december 2024, 3m gm

Övre Norrland

- Störst sysselsättningstapp i landet år 2025, men exklusive Skellefteå var utvecklingen mer stabil
- Ökad sysselsättning inom hotell, restaurang och nöje, samt i viss mån även handel och bygg
- Fortsatt lägst arbetslöshet i Sverige, men utflyttningen är samtidigt stor vilket påverkar måttet

-1,9 %

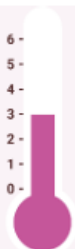
Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Milt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



-0,2 %

Sysselsättningsförändring
senaste året, exklusive
Skellefteås LA

December 2025 jämfört med
december 2024

Norra Mellansverige

- Fallande sysselsättning under fjolåret i 10 av 17 arbetsmarknadsregioner
- Högst sysselsättningstillväxt inom hotell, restaurang och nöje samt inom bygg
- Tufft läge inom kontorsverksamheter och offentlig sektor

-0,1 %

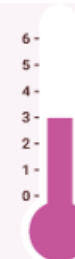
Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Milt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



-1 200

Färre sysselsatta inom
offentliga verksamheter

December 2025 jämfört med
december 2024, 3m gm

Olika temperaturer i Sverige (forts)

Västsverige

- Tillverkningsindustrin har det fortsatt tufft, tyngd av tullturbulensen
- Men stigande total sysselsättning i fjol med uppgång i de flesta arbetsmarknadsregioner
- Västsverige har sedan 2021 lägst arbetslöshet bland storstadsregionerna

0,4 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Varmt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



-1 400

Färre sysselsatta i
tillverkningsindustrin

December 2025 jämfört med
december 2024, 3m gm

Sydsverige

- Nästan alla branscher växer med snabbast sysselsättningsökning för hotell, restaurang och nöjen
- Försvarsindustrin är ett draglok och industrijobben ökade betydligt i fjol
- Vändningen i byggindustrin dröjer men byggföretagens anställningsplaner börjar vända upp

0,5 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Hett

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



9 %

Andel sysselsatta i
försvarsverksamheter i
Karlskrona LA

Andel av total sysselsättning
december 2025, 3m gm

Östra Mellansverige

- Försvarsrelaterat lyft i Linköping, i övrigt syns ingen konjunkturåterhämtning
- Hotell, restaurang och nöjen samt industrin växer i regionen, medan andra branscher har det tufft
- Anställningsplaner pekar mot bättre tider inom byggindustrin

0 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Ljunt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



40 %

Av sysselsättningsökningen
i Linköping är kopplat till
försvarsindustrin

December 2025 jämfört med
december 2024

Småland & öarna

- Sysselsättningen i tillverkningsindustrin har vänt upp efter några tuffa år
- Företagens anställningsplaner pekar på en gradvis förbättring framöver
- Fortsatt tufft läge i byggbranschen

0 %

Sysselsättningsförändring
senaste året

December 2025 jämfört med
december 2024

Milt

Konjunkturläge utifrån
antal branscher som växer

December 2025 jämfört med
december 2024



1,7 %

Sysselsättningstillväxt på
Gotland

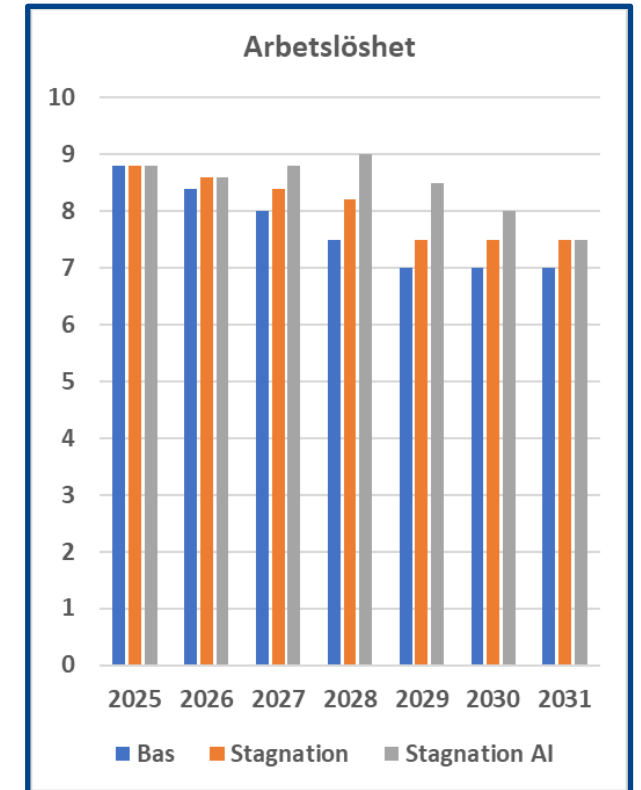
December 2025 jämfört med
december 2024, 3m gm

Slutsatser

- Vi har en i grunden konstruktiv syn på globala och framför allt svenska ekonomin men riskerna dominerar på nedsidan. Betydande skillnader mellan branscher och regioner i Sverige.
- Globala ekonomin påverkas negativt av såväl geoekonomisk (tullar and handelskrig) som geopolitisk (krig och konflikter) och politisk (polarisering och populism) turbulens men har visat sig förvånansvärt resilient.
- Påverkan på svensk ekonomi, regioner och kommuner samt hushåll sker dels via risken för inflation och dels genom ökad osäkerhet.
- Finansiella marknader är rubrikstyrda på väldigt kort sikt men har utvecklats stabilt över tid, dock viss oro över inflation och statsskulder på obligationsmarknaden
- Osäkerheten är betydande och riskerna dominerar på nedsidan varför scenarioanalys är lämplig för makroanalys och fokus på robusthet i allokering. Risken för inflations- och till och med stagflationsscenario har ökat.

Appendix: Stagnationsscenario med AI-driven arbetslöshet

- I basscenariot får inte AI någon övergripande effekt på arbetslösheten (även om det leder till en hel del effekter *inom* arbetsmarknaden).
- I utgångspunkten får AI inte heller någon effekt i stagnationsscenarioet givet att det anses vara för tidigt, men risken är betydande och det finns därmed ett alternativt stagnationsscenario där arbetslösheten stiger kraftigare och blir mer långvarig.
- Grupper med medelhög kompetens och administrativa roller – där AI-potentialen är störst – samt unga riskerar att drabbas hårdast.
- Även om sannolikheten är förhållandevis låg idag lär risken för detta öka med tid och givet utvecklingshastigheten av AI kan det ske snabbare än förväntat.



AI ökar inte arbetslösheten i normal konjunktur, men riskerna ökar vid ekonomisk stagnation

Appendix: Skuldsättning

- Statsskulderna fortsätter att öka och når allt mer kritiska nivåer i USA, Europa, Japan och vissa EM-länder.
- Stigande statsräntor gör att kostnaden att hantera skulden ökar och riskerar att tränga ut andra utgifter samtidigt som behoven inom försvar, klimat och infrastruktur är stora
- Risken för statsfinansiell turbulens ökar givet ovanstående vilket skulle få mycket stora konsekvenser i det finansiella systemet
- Samtidigt ökar risken för kreativ finans- och penningpolitik, tex "yield curve control" och "financial repression"
- Alternativet är höja skatterna/pensionsåldern vilket har visat sig vara politiskt svårt.

