



Penningpolitiskt protokoll

November 2023

Sammanfattning

Penningpolitiken har dämpat efterfrågan i svensk ekonomi och bidrar till att inflationstrycket sjunker. Direktionen bedömer att penningpolitiken behöver vara fortsatt åtstramande, men att det är lämpligt att nu lämna styrräntan oförändrad. Vid sitt penningpolitiska möte den 22 november beslutade direktionen därför att låta styrräntan vara kvar på 4 procent. Direktionen har beredskap att höja styrräntan ytterligare om inflationsutsikterna försämras.

Ledamöterna konstaterade att den ekonomiska utvecklingen sedan mötet i september i stora drag har varit i linje med Riksbankens prognoser. Inflationen är fortsatt för hög men den faller. Räntehöjningarna har dämpat efterfrågan i svensk ekonomi och bidrar till att inflationstrycket sjunker. Arbetsmarknaden mattas av från ett starkt utgångsläge. Framåtblickande indikatorer, såsom företagens prisplaner, pekar också på att inflationsnedgången kommer att fortsätta.

Ledamöterna betonade att det, liksom tidigare, finns risker som kan göra att inflationen inte fortsätter att sjunka till målet. Tjänstepriserna ökar fortfarande i en snabb takt och även om kronan har stärkts sedan i september bedöms den fortfarande vara omotiverat svag.

Direktionen poängterade sin beredskap att höja styrräntan ytterligare om inflationsutsikterna försämras, vilket också avspeglas i prognosen för styrräntan. Ledamöterna underströk att penningpolitiken behöver vara fortsatt åtstramande för att inflationen inte bara ska sjunka utan även stabiliseras vid målet. Ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna kommer att vara avgörande för hur penningpolitiken utformas.

Ledamöterna ansåg också att det finns skäl att överväga att utöka försäljningarna av statsobligationer vid kommande penningpolitiska möte. Nästa år planeras åtta ordinarie penningpolitiska möten och detta underlättar för direktionen att fortlöpande återkomma med nya bedömningar av penningpolitiken.

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 5

DATUM: 2023-11-22

MÖTESTID: 09:00

HANTERINGSKLASS: ÖPPEN

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande
Anna Breman
Per Jansson
Martin Flodén
Aino Bunge

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige
Tomas Eneroth, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Lena Arfalk
Hanna Armelius
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Anders Gånge
Marie Hesselman
Christina Håkanson
Jens Iversen
Magnus Jonsson
Sofia Kåhre
David Lööv
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Åsa Olli Segendorf
Olof Sandstedt
Maria Sjödin
Ulrika Söderberg
Liza Tchibalina
David Vestin

Joel Birging (§1–3a)
Anders Kvist (§1–3b)

Det noterades att Magnus Jonsson och Liza Tchibalina skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Joel Birging, avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Sedan det penningpolitiska mötet i september kan utvecklingen på räntemarknaden delas in i två faser. Förväntningar om att styrräntorna kommer att ligga kvar på höga nivåer under en längre tid bidrog till att långräntorna noterades på höga nivåer i oktober. Centralbankernas pågående minskning av sina obligationsinnehav samt fortsatta budgetunderskott kommande år, framför allt i USA, fick även diskussionen om stigande löptidspremier att ta en större plats. Mot slutet av oktober vände dock trenden och räntorna föll tydligt. ECB och Federal Reserve valde att lämna sina styrräntor oförändrade vilket tillsammans med lite svagare datautfall fick marknaden att förvänta sig fler räntesänkningar nästa år.

Den amerikanska dollarn har haft en liknande utveckling som räntorna och dollarn har under senare tid fallit. Hamas attack på Israel gav en tillfällig uppgång för oljepriset, men marknaden skiftade ganska snabbt fokus till tecken på att efterfrågan börjat vika och priset på Brentolja har kommit ner till runt 80 dollar fatet.

Aktiemarknaderna har under november fått stöd av lägre obligationsräntor och förväntningar om att Federal Reserve är klara med räntehöjningarna. Amerikanska index går fortsatt bättre än europeiska tack vare en relativt starkare rapportsäsong och techsektorn. Kinesiska aktier har utvecklats svagt trots ytterligare finanspolitiska stimulanser till ekonomin och riktade insatser mot fastighetsmarknaden.

Kronan har stärkts sedan det penningpolitiska mötet i september. Räntenedgångarna och ett generellt positivare stämningsslag har bidragit till förstärkningen. Inför Riksbankens besked lutar marknaden åt att styrräntan lämnas oförändrad, medan en majoritet av analytikerna tror på en höjning med 25 punkter.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, avdelningschef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet och hänvisade till den nyligen publicerade finansiella stabilitetsrapporten. Den höga inflationen och de högre räntorna utmanar stabiliteten i det globala finansiella systemet. Det svenska finansiella systemet fungerar överlag väl men riskerna är förhöjda.

De svenska storbankerna bedöms ha ett gott utgångsläge. Bankerna har kunnat öka räntorna på sina tillgångar snabbare än på skulderna, vilket bidragit till högre

lönsamhet. Samtidigt är bankernas kreditförluster låga. Bankerna bör dock beakta det osäkra ekonomiska läget och bör tills vidare sikta på att ha en marginal ner till de formella kapitalkraven som inte understiger den övre gräns som bankerna själva satt för sina managementbuffertar.

De högre räntorna utmanar flera av fastighetsföretagens betalningsförmåga och bidrar även till att värdena på fastigheterna minskar. Även om några fastighetsföretag under hösten emitterat obligationer fortsätter många främst att finansiera låneförfall genom utökade banklån från nordiska banker i kombination med exempelvis fastighetsförsäljningar. För att minska risken för ett negativt förlopp i fastighetssektorn behöver fastighetsföretagen vidta flera åtgärder för att minska sina finansiella risker. Därtill har bankerna en fortsatt viktig roll att spela genom att upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag och ställa krav på att åtgärder vidtas.

Det höga kostnadsläget pressar hushållens marginaler, vilket märks i att konsumtionen har minskat. Korta räntebindingstider gör hushållen känsliga för ränteförändringar. Drygt två tredjedelar av den totalt förväntade uppgången i bolåneräntor har hittills nått hushållen. De allra flesta bolånetagarna bedöms kunna fullfölja sina skuldbetalningar, men enskilda hushåll kan få problem. Bostadspriserna har sammantaget fallit med drygt 12 procent från toppen i februari 2022. Under enskilda månader har bostadspriserna dock stigit.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Mattias Erlandsson, biträdande avdelningschef på avdelningen för penningpolitik, redogjorde i korthet för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen som beskrivs i utkastet till den penningpolitiska rapporten. Underlaget till dagens beslut har diskuterats med direktionen vid möten den 9, 10 och 14 november. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionens möte den 16 november.

De centrala frågorna i beredningen inför dagens möte har varit det underliggande inflationstrycket i svensk ekonomi, utvecklingen på arbetsmarknaden, effekterna på inflationen av de senaste årens tydliga kronförsvagning samt geopolitiska risker.

När det gäller bedömningarna av den ekonomiska utvecklingen kan konstateras att inflationen i omvärlden har fortsatt att sjunka. En hel del beror på lägre energipriser, men den senaste tiden har även nedgången i den underliggande inflationen blivit tydligare, framför allt i euroområdet. Tillväxten är låg i euroområdet och i prognosen dröjer det till i mitten av nästa år innan konjunkturen börjar återhämta sig. Utvecklingen har varit starkare i USA, men även där bedöms tillväxten nu dämpas.

De stora centralbankerna har de senaste mötena valt att låta styrräntorna vara oförändrade, men håller dörrarna öppna för ytterligare höjningar om det skulle krävas för att varaktigt få ned inflationen i linje med inflationsmålen.

De geopolitiska riskerna bedöms ha ökat sedan september. Det osäkra världsläget innebär, sett ur ett penningpolitiskt perspektiv, risker för nya utbudsstörningar och en ny uppgång i den globala inflationen, vilket skulle innebära utmaningar för penningpolitiken och påfrestningar för ekonomierna.

Utvecklingen i Sverige har i stora drag varit i linje med bedömningen i september. Tillväxten i Sverige är låg, mycket på grund av att efterfrågan har dämpats i räntekänsliga delar i ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna. I prognosen väntas BNP-tillväxten vara fortsatt låg den närmaste tiden, men under andra delen av 2024 inleds en återhämtning när hushållens reala inkomster stiger och efterfrågan från omvärlden stärks. Sysselsättningen har fortsatt att stiga i god takt det senaste året. Men nu finns alltfler tecken på att konjunktur-nedgången ger avtryck på den svenska arbetsmarknaden och arbetslösheten har börjat stiga. Flera indikatorer, som anställningsplaner och varselstatistiken, pekar på en viss fortsatt uppgång i arbetslösheten den närmaste tiden.

Inflationen i Sverige fortsätter att sjunka. Utfallet för KPIF-inflationen i oktober var 4,2 procent och 6,1 procent för KPIF-inflationen exklusive energi. För båda måtten var utfallet högre än prognosen i september. Det finns samtidigt flera indikationer på att inflationstrycket har dämpats tydligt: Prisökningarna från månad till månad eller kvartal till kvartal är betydligt lägre än tidigare och företagen har justerat ner sina planer på prishöjningar. Dessutom är efterfrågan i den svenska ekonomin lägre och arbetsmarknaden mattas av. I prognosförslaget är inflationen något uppjusterad de närmaste månaderna, ungefär i linje med utfallen, men under 2024 och 2025 är inflationen snarare något lägre än i den tidigare prognosen. Revideringarna är sammantaget måttliga och inflationen stabiliseras nära målet under andra halvåret 2024.

Det kvarstår dock risker för att inflationen inte sjunker tillräckligt snabbt framöver. Bland annat ökar priserna på tjänster i en snabb takt och kronan är svag. Sedan september har dock kronans växelkurs stärkts en del, men den är fortfarande svag i ett historiskt perspektiv. Under perioden med hög inflation bedöms företagen snabbare än tidigare ha fört över kostnadsökningar, exempelvis från el och insatsvaror, till konsumentpriser. Det gäller sannolikt även kostnader för importerade varor som härrör från den svaga kronan. Osäkerheten kring kronans kurs och dess effekt på inflationen framöver är fortsatt stor.

Prognosförslaget i den penningpolitiska rapporten bygger på det förslag till penningpolitik som finns detaljerat beskrivet i protokollsbilaga A och som

avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte. Förslaget innebär att styrräntan hålls oförändrad på 4 procent vid dagens möte. I prognosförslaget ligger styrräntan kvar på en nivå något över 4 procent under en tid och sänkningar inleds när den underliggande inflationen har fallit tillbaka och under en tid varit nära målet. Riksbankens innehav av värdepapper fortsätter samtidigt att minska genom förfall och de försäljningar av statsobligationer som beslutades i juni.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. Jag ställer mig också bakom den föreslagna styrräntebanan och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Den åtstramande penningpolitiken har dämpat efterfrågan och bidragit till att inflationen fortsätter falla. Dessutom tyder framåtblickande indikatorer på att inflationen kommer att fortsätta falla. Det är dock viktigt att betona att detta inte sker av sig själv. För att nå en varaktigt låg och stabil inflation behöver penningpolitiken vara fortsatt åtstramande.

Den svåra frågan vid dagens möte är densamma som vid förra mötet, det vill säga ska styrräntan vara oförändrad på nuvarande nivå eller behöver den höjas ytterligare? Min bedömning är att det är en väl avvägd penningpolitik att lämna styrräntan oförändrad och samtidigt ha beredskap för att höja i närtid om inflationsutsikterna skulle försämrats.

Vid dagens möte kommer jag att fokusera mina kommentarer på de penningpolitiska övervägandena. Vad gäller detaljer kring inflationsutfall och konjunktur hänvisar jag till utkastet till den penningpolitiska rapporten.¹

Jag bedömer att det finns två faktorer – förbättrade inflationsutsikter och en allt svagare konjunktur – som talar för att lämna styrräntan oförändrad medan en svag krona och möjliga effekter av detta på inflationen talar för en räntehöjning. De första två faktorerna väger sammantaget tyngre, vilket innebär att jag stödjer förslaget till att lämna styrräntan oförändrad.² Låt mig utveckla detta resonemang något.

¹ Vi har sedan publiceringen av den förra penningpolitiska rapporten fått nya inflationsutfall för september och oktober. Jag har i tidigare protokoll brukat nämna dessa nya utfall för att betona vilken ny information som finns vid mötet vad gäller inflationen. Framöver planerar jag att tona ned detta så länge det inte leder till missförstånd om vilken ny information som finns vid mötet.

² Detta ställningstagande underlättas av att vi nu går över till åtta penningpolitiska möten per år och att nästa möte är redan i januari.

Den viktigaste anledningen till att lämna styrräntan oförändrad är att inflationsutsikterna har förbättrats. Vi ser allt tydligare tecken på att inflationstrycket gradvis håller på att mattas av och att detta syns nu i fler priskategorier än bara energipriserna. Ett sätt att åskådliggöra detta är att studera prisutvecklingen under kortare tidsperioder än 12 månader. Om vi till exempel mäter inflationen med KPIF exklusive energi och utrikes resor som 3-månadsförändring eller 6-månadsförändring i uppräknad årstakt har minskningen varit betydligt mer påtaglig än 12-månadstakten (se diagram 28, och liknande mått i diagram 5, 29 och 30 i rapportutkastet).

Dessutom är det enligt de senaste utfallen framför allt volatila komponenter som frukt och grönt och utrikesresor som ligger bakom att inflationen inte har fallit ännu mer. Olika mått på underliggande inflation – där de volatila komponenterna har rensas bort – är alla numera lägre än KPIF exklusive energi (se diagram 30 i rapportutkastet). Detta, i kombination med att långsiktiga inflationsförväntningar är väl förankrade nära 2 procent och att företagen nu ganska tydligt har justerat ned sina prisplaner (se diagram 6 och 7 i rapportutkastet), är tecken på att på att inflationsnedgången kommer att fortsätta.

Även konjunkturutsikterna stödjer bilden att inflationen är på väg ned. Vi ser en tydligt dämpad efterfrågan i Sverige och i omvärlden samt att arbetsmarknaden håller på att mattas av. Vid förra mötet lyfte jag fram arbetsmarknaden som en viktig faktor vid kommande möten. Det tvååriga löneavtalet bedömer jag vara i linje med en återgång till en låg och stabil inflation inom en rimlig tid. Nu ser vi att sysselsättningen mattas av från höga nivåer och att löneglidningen är återhållsam. De dämpade konjunkturutsikterna och avmattningen på arbetsmarknaden talar alltså också för att lämna styrräntan oförändrad vid detta möte.

Det som talar för en räntehöjning är att kronan fortfarande är på en svag nivå, vilket kan motverka en fortsatt inflationsnedgång. Kronan har visserligen stärkts något sedan förra mötet och det är välkommet. Det är en skör trend. I synnerhet eftersom det är många faktorer utöver penningpolitiken som påverkar kronans utveckling, som till exempel geopolitisk oro, flödena av kapital och positioneringar på finansiella marknader (se fördjupning i den penningpolitiska rapporten i september). Trenden mot en starkare krona skulle alltså till exempel kunna brytas av ökad oro i omvärlden. För att få ett tydligt stöd till inflationsnedgången är det önskvärt att kronan blir varaktigt starkare.

Jag vill också nämna att det finns tecken på att växelkursens genomslag på inflationen har varit ovanligt stark det senaste året, men nu när efterfrågan förväntas bli svagare och inflationen är lägre kommer växelkursgenomslaget sannolikt att minska (se fördjupningen "Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort" i utkastet till den penningpolitiska rapporten). I min

sammantagna penningpolitiska bedömning väger inflations- och konjunktursikterna tyngre än att kronan fortfarande är svag.

I samband med kronan vill jag kort nämna att våra försäljningar av statsobligationer har fungerat väl. Likviditeten har förbättrats och det underlättar för utländska aktörer att komma tillbaka till den svenska marknaden. På marginalen kan det ge ett visst stöd åt kronan. Jag är positiv till att vi kan komma att fatta ett beslut i samband med nästa penningpolitiska möte som innebär att vi ytterligare utökar försäljningen av statsobligationer.

Innan jag sammanfattar vill jag kommentera räntebanan och riskbilden och vad det innebär för kommande beslut. Räntebanan är en prognos och prognoser är mer tillförlitliga i närtid och mer osäkra ju längre bort i tiden vi kommer. I närtid visar räntebanan att en ytterligare höjning av styrräntan är möjlig vid mötet i januari eller i mars och att styrräntan därefter förväntas vara kvar på en åtstramande nivå en tid framöver. Det är dock viktigt att vi även har en beredskap för att inflationen kan falla snabbare än i prognosen (se det andra alternativscenariot i utkastet till penningpolitiska rapporten). Min bedömning är dock att riskerna fortfarande är asymmetriska och att uppåtrisker för inflationen dominerar.

Riskbilden präglas av geopolitisk oro och flera pågående konflikter. Effekter av detta beskrivs väl i riskavsnittet i rapportutkastets första kapitel. Det jag vill belysa utöver detta är att det i Sverige och flera andra länder finns ett behov av militär upprustning, att många företag har börjat flytta produktion till närområdet ("near-shoring" eller "friend-shoring") och att företag behöver göra investeringar för att möta den gröna omställningen. Detta är faktorer som alla kräver nya investeringar. Detta bidrar till tillväxt och sysselsättning, men kan också leda till brist på insatsvaror och råvaror som skulle kunna bidra till ett högre inflationstryck de närmaste åren. Vi står också inför stora demografiska förändringar som kan skapa brist på arbetskraft och kompetens, vilket kan pressa upp lönerna på sikt. Dessa strukturella förändringar kan samverka med behoven av nya investeringar och andra utbudsstörningar som sammantaget skapar ett inflationstryck eller stora svängningar i inflationen. Vi behöver därför fortsätta vårt arbete med att förbättra våra prognosmetoder, men också få tillgång till mer detaljerade data och bättre realtidsdata för att snabbare kunna förutse förändringar i inflationstrycket. Det är viktigt att understryka att en smidig återgång till en låg och stabil inflation inte kan tas för given.

Låt mig sammanfatta. Penningpolitiken dämpar efterfrågan och bidrar till att inflationen nu är på väg ned. Förutsättningarna har den senaste tiden förbättrats för att vi ska få en varaktig nedgång i inflationen, men det bygger på att penningpolitiken håller sig kvar på den inslagna vägen. Jag stödjer därför en

oförändrad styrränta och en räntebana som indikerar att vi har en beredskap för en ytterligare höjning i närtid.

Vice riksbankschef Martin Flodén:

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent, och jag ställer mig även bakom prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport, inklusive prognosen för styrräntan.

Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden efter det penningpolitiska mötet i september har varit i linje med vår prognos. Den penningpolitiska åtstramningen får successivt allt större genomslag vilket bland annat börjar medföra stigande arbetslöshet i många ekonomier. Inflationen har fortsatt att falla i såväl euroområdet som USA.

Utvecklingen på de internationella finansmarknaderna har de senaste månaderna präglats av att de amerikanska långräntorna har rört sig snabbt, först uppåt och sedan nedåt. Orsakerna till ränterörelserna är omdiskuterade, men en bidragande faktor till att räntorna har fallit den allra senaste tiden verkar vara att förväntningarna på både de amerikanska och de europeiska styrräntorna i närtid har skiftat ner. Och det beror i sin tur på att tecknen på ett fortsatt dämpat inflationstryck har blivit tydligare.

Även i Sverige har den ekonomiska utvecklingen efter septembermötet varit i linje med vår prognos. Jag vill i tur och ordning kommentera penningpolitikens genomslag på hushållens och företagens räntor, konjunkturutvecklingen, hur jag tolkar de senaste inflationsutfallen och hur jag bedömer andra indikatorer på inflationstrycket framöver. Mina kommentarer blir kortfattade utom kring tolkningen av de senaste inflationsutfallen.

Först alltså penningpolitikens genomslag, eller transmission. De korta räntebindningstiderna i den svenska ekonomin innebär att merparten av den penningpolitiska åtstramningen redan har slagit igenom i såväl hushållens som företagens kassaflöden. Till exempel visar diagram 42 i rapportutkastet att hushållens genomsnittliga ränteutgifter som andel av disponibel inkomst har stigit från 2,5 procent i början av 2022 till 5,7 procent idag enligt vår bedömning. Därmed har vi tagit oss igenom nästan 85 procent av den totala utgiftsökning som vi bedömer blir en följd av vår prognos för styrräntan.

Den penningpolitiska åtstramningen har dessutom medfört att utlåningen till hushåll och företag har dämpats avsevärt. Lånevolymerna ökar fortfarande något i nominella termer, men till exempel minskar hushållens skulder i förhållande till deras disponibla inkomster.

Tidigare under året har vi upprepade gånger blivit överraskade av att ekonomin varit fortsatt stark trots räntehöjningarna, och detta har särskilt gällt arbetsmarknaden där sysselsättningen har legat på rekordhöga nivåer. Men de allra senaste utfallen och indikatorerna tyder på en lite större inbromsning än vad som låg i vår prognos i september.

Den här konjunkturförsvagningen, som till stor del är en följd av Riksbankens och andra centralbankers penningpolitiska åtstramning, kommer att bidra till att dämpa inflationstrycket ytterligare framöver.

Låt mig nu övergå till att kommentera de senaste inflationsutfallen. Syftet med den här genomgången, som ibland blir detaljerad, är att illustrera att samma inflationsutfall kan presenteras och tolkas på olika sätt, och att man måste vara både försiktig och ödmjuk när man tolkar siffrorna. Det går alltså att måla upp ganska olika bilder av inflationssiffrorna, främst beroende på hur lång tidsperiod man granskar, hur man rensar priserna för säsongsmönster och hur man eventuellt tar hänsyn till de stora förändringarna i hushållens konsumtionskorg under och efter pandemin.

Inflationen i september blev betydligt högre än vår prognos. KPIF-inflationen fortsatte visserligen att sjunka både med och exklusive energi, men prisuppgångarna var större än väntat för såväl varor och tjänster som livsmedel. En granskning av utfallet i förhållande till vår prognos för månatliga prisförändringar som de redovisades i diagram 32 i den penningpolitiska rapporten i september såg riktigt illa ut. Varu-, tjänste- och livsmedelspriserna ökade med 8,2, 7,6 respektive 6,3 procent i uppräknad årstakt jämfört med vår prognos som var 3,8, 3,7 respektive 0,9 procent!

Ett annat sätt att titta på samma inflationsutfall är att jämföra prisökningarna i september i år med hur priserna brukar öka i september, men utan att använda någon specifik metod för säsongrensning. Då ser vi att varu-, tjänste- och livsmedelspriserna ökade i ganska normal takt i september i år. Till exempel ökade varupriserna snabbare än i år under 16 av de 23 tidigare septembermånaderna under 2000-talet. Motsvarande siffra för tjänste- och livsmedelspriserna är att de ökade snabbare än i år 10 respektive 8 av de tidigare septembermånaderna. Sett på det här sättet kan man alltså mena att prisökningarna i september i år tydde på en utveckling helt i linje med vad som var normalt under den långa låginflationsperiod vi upplevde fram till nyligen.

Inflationen i oktober såg på ytan betydligt bättre ut än det i september, och låg betydligt närmare vår prognos. Gräver man djupare i siffrorna tycker jag att det fortsätter att se lovande ut. Varu- och tjänstepriserna ökade i långsammare takt än vad de brukar göra i oktober. Bland de priser som bidrog till ovanligt hög inflation i oktober var livsmedel, särskilt frukt och grönt, samt utrikes resor. Det

här är priser som ofta är volatila och därför inte nödvändigtvis säger särskilt mycket om det underliggande inflationstrycket. Men det är också priser där man kan misstänka att växelkursen spelar stor roll. Det skulle i så fall kunna tyda på att den svaga kronan har fått ett större genomslag på priserna än vad vi har räknat med, vilket vi också redovisar en del ytterligare indikationer på i en fördjupning i rapportutkastet.

Jag nämnde att vi även behöver beakta att ändrade konsumtionsmönster påverkar inflationssiffrorna, vilket vi visade i vår förra rapport. Jag noterar att tjänsteprisinflationen fortfarande påverkas en hel del av de ändrade vikterna i konsumtionskorgen. Det gäller särskilt vikten på utrikes resor som är tre gånger högre i år än förra året. Diagram 35 i rapportutkastet visar att den redovisade årliga förändringen i tjänstepriserna blir en hel procentenhet högre på grund av den ändrade vikten. Det är alltså priser som steg för mer än ett år sedan som fortsätter att pressa upp de redovisade tjänstepriserna när vikten i korgen har blivit högre. Detta behöver man särskilt ha i åtanke om man granskar just tjänsteprisinflationen, till exempel i en internationell jämförelse som den i diagram 31 i rapportutkastet. Den sammantagna effekten på KPIF-inflationen på grund av vikteffekterna är nu däremot ganska liten.

Även hur lång tidsperiod man granskar prisförändringarna över påverkar bilden. Den underliggande inflationen började stiga senare i Sverige än i många andra länder. Och den började även falla senare. Tolvmånaderstalen för den underliggande inflationen ligger därför nu högre i Sverige än till exempel euroområdet och USA. Men dels är det tydligt att inflationen nu faller i Sverige, dels tyder mått på inflationen mätt över kortare tidsperioder på att prisförändringarna de senaste månaderna ligger nära omvärldens (se diagram 28 till 30 i rapportutkastet).

Den inflationsbild jag har målat upp nu är optimistisk. Inflationen har rört sig tydligt åt rätt håll de senaste månaderna och mycket tyder på att inflationstrycket dessutom kommer fortsätta att dämpas som en följd av att räntehöjningarna dämpar den ekonomiska aktiviteten. Men jag vill betona två saker. För det första måste den här optimistiska bilden ses i förhållande till en inflationsbild som har varit mycket problematisk och oroande. Enligt den här optimistiska bilden är det fortfarande en bit kvar tills inflationstrycket har normaliserats. Även om vi mäter inflationen över korta tidsperioder fortsätter priserna att öka i en takt som är lite högre än vad som är förenligt med inflationsmålet. Och det alltså i en miljö där efterfrågan redan dämpas av den strama penningpolitiken. Inflationstrycket behöver alltså fortsätta att falla.

För det andra bygger den optimistiska inflationsbilden på ett fåtal inflationsutfall, där vi vet att svängningarna från månad till månad kan vara stora, och där det dessutom, som jag har redogjort för, går att tolka siffrorna på lite olika sätt.

Jag vill även kort kommentera tre ytterligare faktorer som är viktiga för att bedöma inflationsutsikterna framöver. Den första är kronan. Den är fortfarande omotiverat svag men den har ändå stärkts ganska tydligt de senaste månaderna. Det här är förstås en välkommen utveckling som åtminstone på marginalen underlättar för inflationen att fortsätta falla mot målet.

Den andra faktorn är företagens prisplaner. De är fortfarande aningen höga enligt konjunkturinstitutets barometer men de har rört sig åt rätt håll. I vår egen företagsundersökning har prisplanerna däremot fallit avsevärt och många företag säger nu att de planerar att sänka priserna mot konsument.

Den tredje, och kanske viktigaste, faktorn är lönerna. De löneavtal som slöts tidigare i år medför visserligen att lönerna ökar lite snabbare än vad som varit historiskt normalt men ökningstakten är måttlig i förhållande till det senaste årets höga inflation. Det här är en viktig utgångspunkt för vår penningpolitik och minskar risken att en problematisk pris-lönespiral ska uppstå. Mot bakgrund av den höga inflationen i kombination med en fortsatt stark arbetsmarknad har det ändå funnits en risk att lönerna ska börja öka snabbt utöver det som följer av avtalen, men i den senaste lönestatistiken finns överhuvudtaget inga sådana indikationer. Diagram 43 i rapportutkastet indikerar snarast att löneökningarna utöver avtal är ovanligt små.

Låt mig övergå till min syn på dagens penningpolitiska beslut. Inflationen har blivit lite högre än vår prognos i september, men avvikelsen är liten. Efter en närmare granskning av detaljerna bakom de senaste inflationsutfallen i kombination med de faktorer som jag just nämnt – kronan, prisplanerna och löneutvecklingen – tycker jag dessutom att inflationsutsikterna sammantaget har ljusnat en del.

Mot den här bakgrunden bedömer jag att det är ganska sannolikt att penningpolitiken nu är tillräckligt åtstramande för att inflationen ska fortsätta att falla så att den snart ligger nära målet. Jag anser därför att det är lämpligt att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent idag, i linje med vad vi indikerade som mest sannolikt vid vårt möte i september. Men jag har också påpekat att det finns en hel del osäkerhet kopplad till den här bedömningen. I närtid är det lätt att föreställa sig att inflationsnedgången möter bakslag, och i så fall kan penningpolitiken behöva stramas åt ytterligare. Jag ställer mig därför bakom rapportutkastets förslag till räntebana, där det framgår att det inte är osannolikt att räntan behöver höjas under inledningen av nästa år.

Vice riksbankschef Aino Bunge:

Jag ställer mig bakom de bedömningar och prognoser som görs i utkastet till penningpolitisk rapport, och jag stödjer förslaget att idag lämna styrräntan oförändrad, liksom räntebanan.

Vid vårt förra möte understödde jag budskapet att penningpolitiken fungerar och att inflationen är på väg ned. Sedan dess har inflationen visserligen avvikit marginellt uppåt från vår bedömning i september, men i stort är utvecklingen i linje med vår prognos. Avvikelserna uppåt från prognosen i september kommer från normalt sett volatila delar i konsumentprisindex, såsom priser på frukt och grönt samt utrikes resor. Som framgår av diagram 1 i rapportutkastet är emellertid fortfarande nivån på den underliggande inflationen, exklusive energi, i Sverige högre än i både euroområdet och USA.

En positiv aspekt på inflationsutvecklingen är att de mer kortsiktiga måtten indikerar att inflationstrycket är på väg ned och att det gäller brett, se till exempel diagram 28 i rapportutkastet. Men en sak som också framgår av det diagrammet är att förändringar över kortare perioder än ett år varierar mycket, vilket bland annat speglar svårigheterna att rensa utfallen från säsongsmönster. För att bedöma inflationsutvecklingen framåt och hur väl penningpolitiken fungerar behöver vi fortsatt bevaka en bred uppsättning inflationsindikatorer, liksom konjunkturutsikterna.

När det gäller just den ekonomiska utvecklingen finns det tydliga tecken på att penningpolitiken nu verkar åtstramande och efterfrågan sjunker i den svenska ekonomin. Hushållen betalar redan betydligt högre räntor än tidigare på sina lån, på grund av de korta räntebindningstiderna. Och alla svenska hushåll, med eller utan lån, ser sin köpkraft gräpas ur av inflationen. Arbetsmarknaden mattas av och sysselsättningen sjunker, men det sker från historiskt höga nivåer. Bostadsinvesteringarna pressas mycket hårt av högre kostnader, minskad efterfrågan och högre räntor. Sedan vårt möte i september finns fler tecken på att även övriga sektorer bromsar in. Dämpningen av aktiviteten i realekonomin talar för ett minskat inflationstryck framöver. Men det finns fortsatt en stor osäkerhet som till en betydande del hänger ihop med konjunkturutsikterna i omvärlden, eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi. Som nämns i avsnitt 1.3 i rapportutkastet finns för närvarande en förhöjd risk för utbudsstörningar globalt, inte minst som en följd av ökad geopolitisk oro.

För att illustrera osäkerheten i inflationsutvecklingen och penningpolitiken på sikt använder vi oss av scenarier. En risk som illustreras i det första scenariot i rapportutkastet är kopplad till företagets prissättningsbeteende. De signaler vi har fått tyder på att den sjunkande efterfrågan har gjort det svårare att höja priserna, vilket dämpar prisplanerna.³ Men det är centralt att dessa planer också fortsatt bekräftas i den faktiska prisutvecklingen. En återgång av inflationen till 2 procent kräver att alla ekonomins aktörer agerar i linje med vårt inflationsmål. Vi ser detta genom arbetsmarknadens parter överenskommelse i lönerörelsen och

³ Se till exempel "Vassare konkurrens pressar priserna", Företagsundersökning, september 2023, Sveriges riksbank.

följsamheten kring denna i form av en mycket liten löneglidning, se diagram 43 i rapportutkastet. I rapportutkastets första scenario illustreras en situation där företagen istället försöker att öka sina marginaler, vilket kan leda till att räntorna behöver höjas ytterligare för att säkerställa att inflationen närmar sig målet under prognosperioden.

Ett annat scenario som kan leda till ett behov av en stramare penningpolitik är en svag krona och ett ökat genomslag av detta i prisbildningen. Det illustrerade vi i den penningpolitiska rapporten i juni. Det är mycket som talar för att genomslaget av växelkursen har varit historiskt högt under den senaste kraftiga inflationsuppgången.⁴ Kronan har stärkts något den senaste tiden, men det är från svaga nivåer och vår prognos är att kronan ska stärkas ytterligare. Men om så inte sker kan penningpolitiken behöva stramas åt mer än i huvudscenariot för att inflationen ska nå målet inom rimlig tid.

Det finns också risker för inflationen på nedsidan, vilket illustreras av det andra scenariot i rapportutkastet. Inte minst skulle en sämre utveckling än väntat på arbetsmarknaden kunna påverka efterfrågan, både direkt genom minskade inkomster för hushållen och indirekt genom ett ökat försiktighetssparande och effekter på bostadsmarknaden. Hushållens bedömning av risken för arbetslöshet kan ha en betydande påverkan på deras beteende och därmed den ekonomiska utvecklingen. Om förutsättningarna ändras ska penningpolitiken reagera, men som beskrivs i scenariot är det inte troligt att vi omedelbart skulle sänka räntan vid ett lägre än väntat inflationsutfall.

Min samlade bedömning av penningpolitiken är fortsatt att den behöver verka åtstramande under en relativt lång period. Det finns mycket som tyder på en fortsatt nedgång av inflationen mot målet och det är tydligt att penningpolitiken bromsar den svenska ekonomin, inte minst de räntekänsliga sektorerna som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna. Det gör att jag stödjer att vid detta möte hålla räntan oförändrad. Men det är viktigt att vi, som räntebanan indikerar, står beredda att höja räntan ytterligare om några av riskerna på uppsidan materialiseras. Det är för tidigt att säga om vi är klara med höjningarna av styrräntan. Inflationen ska ned hela vägen till målet, och vi ska leva upp till det starka förtroendet för inflationsmålet som ekonomins aktörer har.

Jag vill också passa på att kommentera vårt värdepappersinnehav. Vid det här beslutet görs inga förändringar, utan innehavet minskar enligt vår tidigare beslutade plan. Vi är samtidigt tydliga i rapportutkastet med att vi anser att neddragningen av balansräkningen fungerar väl och att vi kan komma att

⁴ Se till exempel fördjupningen "Kronans genomslag på inflationen tycks ha varit ovanligt stort" i rapportutkastet.

återkomma med ett beslut om ökad försäljningstakt i januari. Det tycker jag är bra.

Nästa år inleds vår nya praxis med åtta möten per år. Jag ser positivt på den här förändringen, eftersom det bland annat ger oss en möjlighet att inom kort återkomma med en ny bedömning av penningpolitiken. Nästa möte kommer att hållas redan den 31 januari och då kommer vi ha två nya inflationsutfall och ytterligare data över arbetsmarknadsutvecklingen.

Vice riksbankschef Per Jansson:

Från och med nästa år ska vi ju att öka antalet penningpolitiska möten från fem till åtta. Detta ger oss då också ett bra tillfälle att se över och, där det är möjligt, effektivisera de underlag vi publicerar i samband med våra möten. Och det här inbegriper givetvis även våra egna inlägg på mötena.

Jag kommer mot den här bakgrunden att från och med dagens möte ha ett litet annorlunda upplägg för mina inlägg. Min tanke är att mina resonemang på ett litet mer ändamålsenligt sätt ska fokusera på min syn på penningpolitiken. Det här innebär till exempel att jag bara tar upp prognoser och risker i den mån jag har en avvikande uppfattning jämfört med utkastet till penningpolitisk rapport, eller där dessa direkt är relevanta för mina penningpolitiska överväganden. För att, så att säga, få en mjuk övergång implementerar jag mitt nya upplägg redan på dagens möte, vilket då också ger mig en möjlighet att till nästa år göra en liten utvärdering av hur jag tycker att mitt nya upplägg fungerar.

En bra inledning blir då att börja med att sammanfatta hur jag såg på penningpolitiken vid vårt förra möte den 20 september. På det mötet ställde jag mig bakom alla de penningpolitiska förslag som gavs i rapportutkastet på det penningpolitiska mötet. Mer konkret gick dessa ut på att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 4 procent och justera upp styrräntebanan så att den toppade på 4,10 procent i stället för som tidigare på 4,05 procent. Banan började indikera sänkningar av styrräntan under andra halvan av 2025 och i slutet av prognosperioden, som var det tredje kvartalet 2026, förutsågs styrräntan ligga strax under 3,7 procent i kvartalsgenomsnitt.

Även om jag ställde mig bakom den här penningpolitiken påpekade jag att jag såg en risk för att vår penningpolitiska plan så småningom skulle visa sig vara för mjuk. I grunden handlade detta om att inflationstrycket i våra prognoser fortsatte att vara högre än tidigare även efter att hänsyn hade tagits till att penningpolitiken skulle bli stramare. En speciellt oroväckande omständighet var att inflationen exklusive energipriser föll långsamt och att den även mätt över kortare perioder, till exempel som tremånadersförändring i uppräknad årstakt, låg flera procentenheter över vårt inflationsmål på 2 procent.

Under de senaste två månaderna har dock min syn på det penningpolitiska läget förändrats en del, och kanske till och med en hel del. Det finns då framför allt tre faktorer som har lett till detta.

För det första, och viktigast, ger utfallen för inflationen tydlig anledning till optimism. Det är förvisso så att inflationen rensad för energipriser enligt det senaste utfallet, som är för oktober, ligger några tiondelar av en procentenhet över vår prognos från september. Och det är också så att man ska vara väldigt försiktig med att dra långtgående slutsatser från enskilda månadsutfall. Men det går ändå inte att komma ifrån att oktoberutfallet innehåller ett stort antal förändringar i prisbilden som tydligt säger att inflationstrycket nu avtar.

En viktig indikator är, precis som tidigare, prisökningstakten över kortare perioder än de vanliga tolv månaderna. Studeras utvecklingen över sådana mer högfrekventa perioder – oavsett om det gäller den senaste månaden, de senaste tre månaderna eller de senaste sex månaderna – ger inflationsutfallet för oktober en tydligt ljusare bild än tidigare. Detta gäller såväl samlat för inflationen exklusive energipriser och olika andra mått på underliggande inflation som för viktiga undergrupper som tjänster, varor och livsmedel.

Beroende på sättet att mäta finns förvisso vissa undantag där utvecklingen inte är lika positiv, exempelvis för tjänstepriserna de senaste sex månaderna eller livsmedelspriserna den senaste månaden.⁵ Men den samlade bilden är ändå att inflationstrycket nu avtar tydligt. Det skulle vara mycket förvånande om alla dessa tecken bara är tillfälliga och mest något slags statistiskt brus – det har i alla fall jag väldigt svårt att tro. Jag noterar också att de här positiva inslagen i inflationsbilden innebär att uppjusteringen av inflationsprognosen som görs i rapportutkastet med anledning av underskattningen av inflationen i oktober snabbt klingar av, för att ge en uppdaterad prognos som redan om ett par månader är tillbaka på den tidigare prognosbanan och därefter till och med något underskjuter den.

Att inflationsbilden nu är ljusare än tidigare stöds också av andra indikatorer än inflationsutfallet i oktober, bland annat att företagens prisplaner fortsätter att justeras ner, i synnerhet enligt Riksbankens företagsundersökning. Till bilden hör också att ökningstakten i producentpriserna för konsumtionsvaror har fortsatt att dämpas. I omvärlden, där inflationen under senare tid också har uppvisat en positiv utveckling, kan liknande trender i prisplaner och producentpriser konstateras.

För det andra blir det nu allt tydligare att svensk ekonomi för tillfället håller på att kylas av. Att arbetslösheten stiger är givetvis inget som i sig är glädjande. Men i

⁵ Inflationsmått över mer högfrekventa perioder bygger på data som har säsongrensats av Riksbanken. Inte alla dessa serier redovisas i utkastet till penningpolitisk rapport. Det går förstås bra att kontakta Riksbanken om man vill ha tillgång till dem.

det här sammanhanget innebär det att riskerna för att inflationen framöver ska bita sig fast på en för hög nivå blir mindre. Och det kommer i så fall att innebära att styrräntan blir lägre än vad den annars skulle behöva bli. Och detta i sin tur är ju positivt för realekonomin i ett lite längre tidsperspektiv. Jag har många gånger betonat att det värsta som kan hända för realekonomin är att inflationen förblir hög så länge att förtroendet för inflationsmålet går förlorat. Då måste styrräntan höjas ännu mer, och förmodligen mycket mer, och det skulle trots detta sannolikt dröja ännu längre innan inflationen åter skulle vara i linje med målet. Det positiva med en lite svagare konjunktur på kort sikt är att denna risk blir mindre. Med det sagt förtjänar det att betonas att det förstås absolut inte finns någon poäng med att strama åt penningpolitiken onödigt mycket. Tanken bakom den förda politiken är att den ska vara "lagom" stram för att få ner inflationen till inflationsmålet i ett rimligt tidsperspektiv, så att förtroendet för målet inte äventyras.

För det tredje innebär den senaste tidens utveckling av kronans växelkurs att risken för svårhanterliga inflationsimpulser från en svag krona har blivit mindre. Sedan det penningpolitiska mötet i september har kronan stärkts en hel del, med mer än 5 procent mot den amerikanska dollarn och lite mindre mot euron. Det förefaller vara så att kronan just nu är känsligare för nyheter i omvärlden än i Sverige, väl illustrerat av den snabba förstärkningen av kronan som skedde i anslutning till publiceringen av det senaste inflationsutfallet i USA, som bara var marginellt lägre än väntat. Att marknaden är av uppfattningen att både Federal Reserve och ECB har nått sina styrräntetoppar och att deras styrräntor relativt snart kommer att sänkas verkar generellt sett skapa en mer kronvänlig miljö. Även om man ska vara försiktig med att anta att den här positiva utvecklingen nu bara kommer att fortsätta skapar detta i alla fall för stunden ett visst andrum när det gäller oron för en fortsatt kronförsvagning. Att vi idag kommunicerar att vi i januari kommer att överväga att fatta ett beslut om att ytterligare öka försäljningstakten av statsobligationer kan möjligen också bidra till att minska risken för att kronan åter börjar utvecklas ogynnsamt.

Låt mig avrunda. Jag ställer mig bakom prognoserna i rapportutkastet. Den tydligt ljusare inflationsbilden gör också att jag ställer mig bakom de penningpolitiska antagandena som där görs. De innebär att styrräntan lämnas oförändrad på 4 procent på dagens möte och att styrräntebanan börjar gå ner lite snabbare än i vår bedömning i september. Mina resonemang här idag kring inflationsutvecklingen framöver är klart mer optimistiska än på ganska länge. En viktig omständighet för detta är de stora förbättringarna som oktoberutfallet för inflationen har fört med sig. Jag är medveten om att det är farligt att dra starka slutsatser baserat på ett enda utfall. Men det finns så pass många positiva tecken i utfallet att det är väldigt svårt att tro att allt bara är brus och snart kommer att reverseras. Inflationsutvecklingen kan givetvis bli sämre igen men för att detta ska

ske ser det nu ut att krävas nya ogynnsamma störningar, som man ju förstås inte kan förutse i förväg.

Att bedriva penningpolitik är alltid en balansgång mellan att invänta mer information för att kunna dra mer tillförlitliga slutsatser och agera hyggligt skyndsamt för att inte hamna "bakom kurvan". Jag menar att det nu finns tillräckligt med information för att inte höja räntan vidare. Att styrräntebanan fortsätter att stiga något i början av nästa år indikerar dock att vi har full beredskap att göra mer om det skulle visa sig nödvändigt. Förhoppningsvis slipper vi det men osvuret är förstås bäst.

Riksbankschef Erik Thedéen:

Jag vill börja med att säga att jag ställer mig bakom förslaget att låta styrräntan vara oförändrad på 4 procent, och att jag ställer mig bakom de prognoser som finns i utkastet till penningpolitisk rapport, inklusive räntebanan.

Vid det förra penningpolitiska mötet i september räknade vi med en avmattning i den ekonomiska aktiviteten och en fortsatt nedgång i inflationen. Jag kan konstatera att den senaste tidens utfall i stort ligger i linje med vad vi trodde då. Därför är min syn att läget för penningpolitiken, och därmed inflationsutsikterna, också är i stort oförändrade. Det innebär att penningpolitiken är och behöver fortsätta att vara åtstramande. Det innebär också att, som jag sa vid septembermötet, ytterligare styrräntehöjningar kan bli nödvändiga, men att beslut om sådana höjningar inte nödvändigtvis måste tas nu november. Vi lämnar räntan oförändrad idag men är beredda att höja vid kommande möten. Räntebanan speglar väl min syn att penningpolitiken kommer att behöva vara stram under överskådlig tid. Det är nödvändigt för att inflationen ska fortsätta falla för att sen stabiliseras kring målet på 2 procent under 2024.

Den bild som beskrivs i utkastet till den penningpolitiska rapporten är att vi nu kommer in i en konjunkturavmattning. Svensk ekonomi visade under första halvåret 2023 en överraskande god motståndskraft med tanke på den höga inflationen och det stigande ränteläget i Sverige och globalt. Det finns förstås viktiga undantag i denna utveckling, och jag tänker då främst på bostadsinvesteringarna som har utvecklats mycket svagt. Även delar av hushållens konsumtion har varit svag. Men nu ser vi tydligare tecken på en inbromsning även i andra delar av den ekonomiska aktiviteten, bland annat i industriproduktionen. Arbetsmarknaden, som hittills har utvecklats starkt med rekordhög sysselsättning, försvagas nu något. Arbetslösheten stiger och sysselsättningen dämpas, vilket tydligt indikeras av framåtblickande data såsom varsel och företagens anställningsplaner. Den dämpade aktiviteten i svensk ekonomi, som bland annat påverkats av Riksbankens räntehöjningar, försvårar för företag att höja sina priser

och ger därmed stöd åt vår prognos att inflationen under 2024 kommer att sjunka mot målet.

Låt mig fördjupa mig något i inflationsutvecklingen och den senaste tidens inflationsdynamik. I oktober var 12-månadersförändringen i KPIF 4,2 procent, marginellt över vår förra prognos. KPIF exklusive energi låg också marginellt över vår prognos och noterades till 6,1 procent. Inflationen är alltså fortfarande för hög. Det finns dock ett antal indikatorer på att utvecklingen nu går åt rätt håll. En sådan är den positiva utvecklingen i den mer kortsiktiga inflationsdynamiken (se diagram 28 i rapportutkastet). Där framgår att den underliggande inflationen, rensat för energi och de volatila utrikes flygresorna, under de senaste 3 respektive 6 månaderna är ca 4 procent, det vill säga en bit under inflationen räknat som 12-månadersförändring. Ser man på 1-månadersförändringen har dessa priser i princip legat still, vilket uppräknat till 12-månadersförändring ger en mycket låg inflation. Man bör dock vara försiktig med att tolka dessa siffror då utfall för enskilda månader kan variera mycket, som till exempel var fallet i mars i år då variationen i 1-månadersförändringen var ovanligt stor. Men dessa siffror ger ändå ett visst stöd åt att inflationen är på väg mot inflationsmålet och att momentum för inflationstrycket verkar vara tydligt nedåtriktat. En annan indikator på en positiv utveckling är våra mått på underliggande inflation där de senaste utfallen stärker bilden av ett mer dämpat inflationstryck (se diagram 30 i rapportutkastet). Dessutom är företagens prisplaner tydligt nedjusterade jämfört med nivåerna i början av året, vilket ger ytterligare stöd åt vår inflationsprognos.

Samtidigt finns det risker som kan försvåra att inflationsmålet uppnås. Tjänste- och varuprisutvecklingen är fortsatt för hög. Kronan är svag och genomslaget från den svaga kronan kan vara större än vad vi tidigare antagit, något som beskrivs i en fördjupning i utkastet till penningpolitisk rapport. Svenska och norska varupriser ökar mer än i euroområdet och andra europeiska länder (se diagram 46 i rapportutkastet). Detta torde sammanhänga med svaga kronkurser för såväl Norge som Sverige.

Sedan det förra penningpolitiska mötet har kronans växelkurs förstärkts, vilket borde kunna bidra till att dämpa inflationstakten något framöver. Men kronkursen är alltså svag och det är fortfarande mycket osäkert om kronans tidigare försvagning ännu till fullo har slagit igenom i inflationstalen. Dessutom är det långt ifrån säkert att kronans påverkan på inflationen är symmetrisk. Det kan vara så att en fortsatt förstärkning av kronan inte dämpar inflationen i samma utsträckning som den hittills pressat inflationen uppåt. Skulle kronan försvagas framöver kan det äventyra att inflationen utvecklar sig på ett sätt som är förenligt med inflationsmålet, vilket i så fall kommer att påverka penningpolitiken.

Jag ser också risker från den alltmer svåra geopolitiska situationen i vår omvärld. Rysslands fullskaliga och olagliga invasion i Ukraina har nu följts av den tragiska

utvecklingen i Mellanöstern. Än så länge har inte kriget i Mellanöstern inneburit någon större påverkan på ekonomiska storheter som till exempel oljepriset, men det finns tyvärr flera tänkbara scenarier för de pågående konflikterna som i förlängningen skulle kunna innebära stora negativa störningar i den internationella ekonomin och även påverka inflationen ogynnsamt.

Avslutningsvis, vi har successivt höjt styrräntan till en nivå som innebär att penningpolitiken är åtstramande. Den strama politiken har haft effekt och inflationen faller nu – i enlighet med våra tidigare prognoser – mot inflationsmålet. De långsiktiga inflationsförväntningarna och utfallen i årets avtalsrörelse indikerar ett fortsatt gott förtroende för inflationsmålet.

Nu gäller det att säkerställa att inflationen kommer ned hela vägen till målet på 2 procent och att den stabiliseras där. Det kan, som räntebanan anger, bli nödvändigt att höja styrräntan ytterligare för att nå inflationsmålet. Men tills vidare är det en välavvägd strategi att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent och avvakta ny information som kan ge en tydligare bild av hur det underliggande inflationstrycket utvecklas. Det vore dock fel att uppfatta detta som att vi nu är klara med räntehöjningarna. Vi vet helt enkelt inte om så är fallet, och sedan inflationen började stiga för knappt två år sedan har vi många gånger tvingats revidera vår inflationsprognos uppåt. Det är viktigt att ha detta i minnet samtidigt som vi nu kan konstatera att utveckling den senaste tiden ser ut att gå i rätt riktning. Men kommer det ny data som tyder på att inflationen inte fortsätter sin resa ned mot målet har vi alla möjligheter att agera vid kommande möten. Att vi från och med nästa år har åtta penningpolitiska möten per år ser jag som en fördel i detta sammanhang, eftersom det ger oss ökad flexibilitet att löpande reagera på inkommande data.

Till penningpolitiken hör även att vi numera säljer statsobligationer ur den värdepappersportfölj som byggdes upp under åren 2015-2021. Det finns inte längre några penningpolitiska skäl att hålla dessa obligationer och det är därför lämpligt att Riksbankens balansräkning fortsätter att minska och normaliseras. Försäljningarna hittills har fungerat väl och de bidrar till att marknaderna för statspapper fungerar bättre genom att en större andel av den utestående obligationsstocken blir tillgänglig för handel. Jag tycker att det finns goda skäl att överväga att utöka försäljningarna. Som framgår i utkastet till penningpolitisk rapport är det lämpligt att frågan om en eventuell ökning av försäljningsvolymerna kommer upp på nästa penningpolitiska möte.

§4. Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

- om penningpolitiska åtgärder i enlighet med vad som anges i utkast till protokollsbilaga A Beslut om styrränta. Riksbanken fastställer styrräntan till 4 procent, vilket innebär att den lämnas oförändrad.
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga B Penningpolitisk rapport,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 23 november 2023 kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde måndagen den 4 december 2023 kl. 9:30.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Magnus Jonsson

Liza Tchibalina

Justeras

Erik Thedéen

Anna Breman

Per Jansson

Martin Flodén

Aino Bunge



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 – 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se