



Penningpolitiskt protokoll

Juni 2025

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 4

DATUM: 2025-06-17

MÖTESTID: 09:00

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

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

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Lena Arfalk
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
David Forsman
Susanna Grufman
Peter Gustafsson
Anders Gånge
Jesper Johansson
Anders Kvist
Björn Lagerwall
Mika Lindgren
David Lööv
Åsa Olli Segendorf
Annica Sandberg
Emma Sandberg
Fredrik Wange
Pernilla Wasén

Joel Birging (§1–3a)
Buster Carlsen (§1–3a)

Det noterades att Jesper Johansson och Pernilla Wasén skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Buster Carlsen, ekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i maj.

Sedan Riksbankens senaste penningpolitiska möte har aktiemarknader fortsatt att återhämta nedgången som skedde efter den amerikanska administrationens tullutspel i början av april. USA:s och Kinas steg mot att åtminstone temporärt minska spänningarna i handelsrelationerna har varit bidragande. Parterna enades om en paus i handelskonflikten och genomförde betydande sänkningar av tullar på varandras varor. Samtidigt signalerade båda sidor en vilja till fortsatt dialog. Utvecklingen har stärkt marknadens förtroende och lett till att analytiker, i alla fall för stunden, har slutat sänka sina prognoser för USA:s BNP-tillväxt. Osäkerheten fortsätter dock att vara stor och det finns en risk för att handelskonflikten mellan länderna på nytt trappas upp.

Risksentimentet påverkades uppåt igen efter den geopolitiska eskaleringen i Mellanöstern, vilket också syns i marknadsutvecklingen. Oljepriset steg kraftigt initialt, men har därefter backat något i takt med att nyhetsflödet signalerat vissa möjligheter till att förhandlingar återupptas. Råvaruanalytiker varnar för att det mest negativa scenariot, med ett totalt avbrott i Irans oljeleveranser, skulle kunna leda till mycket kraftigt stigande oljepriser.

Utvecklingen på räntemarknaden har överlag varit stabil, men investerarnas fokus har i allt större utsträckning riktats mot utbudet av statsobligationer. Räntorna på statsobligationer med mycket lång löptid har stigit, inte bara i USA utan även i bland annat i Japan och Storbritannien. En bidragande faktor är den amerikanska budgetpolitiken, där stora underskott väntas bestå under överskådlig tid. Fortsatt svagare amerikansk dollar har resulterat i att dollarindex noterat sin svagaste nivå på över tre år.

Sedan början av maj, och efter Federal Reserves senaste möte, har marknaden gradvis diskonterat färre räntesänkningar i USA. Utvecklingen av statistik över framför allt arbetsmarknaden har även bidragit till att marknaden anser att Federal Reserve kommer lämna styrräntan oförändrad i juni. Marknaden har också dämpat sina förväntningar på räntesänkningar i euroområdet, mot bakgrund av att ECB vid sitt junimöte betonade att penningpolitiken nu är lämpligt utformad.

Både analytiker och marknadens prissättning indikerar att Riksbanken sannolikt sänker räntan vid dagens penningpolitiska möte. Utöver det ser marknaden även en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning under senare delen av 2025.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

David Forsman, chef för bankenheten på avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det finansiella systemet.

Riskerna i det finansiella systemet är fortsatt förhöjda. Förvisso har volatiliteten på finansiella marknader minskat sedan maj, samtidigt som värdet på flera finansiella tillgångar har återhämtat sig. Trots detta präglas utvecklingen alltjämt av hög osäkerhet från det rådande handels- och säkerhetspolitiska läget. I nuvarande miljö kan oväntade och plötsliga händelser leda till förnyade och kraftiga marknadsreaktioner, som i sin tur kan blottlägga sårbarheter hos finansiella aktörer. I ett globalt och sammanlänkat system kan sådana händelser snabbt få långtgående konsekvenser, vilket understryker vikten av att värna om den motståndskraft som de förbättrade regleringarna efter den globala finanskrisen fört med sig.

Den senaste tiden har Swish och Bank-id drabbats av överbelastningsattacker. Dessa system har tidigare visat god motståndskraft mot liknande attacker. Men på sistone har de varit fler och mer sofistikerade, vilket lett till tillfälliga avbrott i tjänsterna. För att allmänheten ska kunna genomföra betalningar och ha åtkomst till digitala tjänster är det viktigt med hög motståndskraft i såväl normala som oroliga tider.

Svenska storbanker har hög lönsamhet och uppfyller med god marginal kraven för kapital och likviditet. Utlåningen till hushåll och företag har börjat växa något snabbare, även om tillväxttakten fortsatt är låg. Efterfrågan på nya lån kan framöver komma att öka ytterligare om omvärldsläget, och därmed tillväxtutsikterna, förbättras. För att motverka att hushållens skulder åter börjar stiga på ett långsiktigt ohållbart sätt är det viktigt med väl avvägda makrotillsynsåtgärder.

Fondandelsägare har under maj fortsatt att sälja fonder med nordamerikanska exponeringar och i stället köpt fonder med europeiska tillgångar. De större utflödena hos företagsobligationsfonder som skedde under vårens marknadsturbulens har i stort sett återhämtats genom nya inflöden. I det här fallet hade uttagen ingen större inverkan på företagsobligationsmarknadens funktionssätt. Men risken för framtida utflöden, som kan få allvarliga konsekvenser, består.

Den aktuella penningpolitiska beredningen

Mattias Erlandsson, senior rådgivare på avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen och det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet av direktionen vid dagens möte.

Underlaget till dagens beslut har diskuterats med direktionen den 3, 4 och 9 juni. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionsmötet den 10 juni.

Vid det penningpolitiska mötet i maj konstaterade direktionen att konjunkturutsikterna hade försvagats och att det var något mer troligt att inflationen skulle bli lägre än högre än i marsprognosen. Osäkerheten var dock betydande och direktionen bedömde att det var klokt att lämna styrräntan oförändrad och invänta mer information för att få en tydligare bild av inflations- och konjunkturutsikterna.

En av de centrala frågorna i den här beredningen har därför varit om det blivit tydligare hur utsikterna för inflationen och konjunkturen påverkas av den förhöjda osäkerheten och de högre tullarna. I det sammanhanget har en fråga varit vilka antaganden om tullar och osäkerhet det är rimligt att basera prognoserna på. En annan fråga som direktionen har diskuterat är styrkan i återhämtningen i svensk ekonomi i ljuset av ny, delvis spretig, information.

I rapportutkastet konstateras att utvecklingen i den globala ekonomin fortsatt präglas av osäkerhet till följd av eskalerande geopolitiska konflikter och oklarheter kring handelspolitiken. De finansiella marknaderna har visserligen uppvisat lite mindre rörelser på senare tid, men samtidigt är andra mått på osäkerhet fortsatt förhöjda.

I prognosförslaget är tillväxten i framför allt USA, men även i euroområdet, nedjusterad. Prognoserna innebär att den KIX-vägda tillväxten blir dämpad i år och nästa år, för sedan stiga mot mer normala nivåer. Utfallen för inflationen i såväl USA som euroområdet har varit något lägre än väntat de senaste månaderna. I prognosen bedöms högre tullar bidra till att inflationen i USA fortsätter att vara något högre än inflationsmålet i år och nästa år. Inflationen i euroområdet väntas snarare bli något lägre än i senaste prognosen, men vara kvar nära 2 procent.

Ny information för svensk realekonomi tyder sammantaget på att återhämtningen i svensk ekonomi har tappat fart. Arbetsmarknaden är fortsatt svag, även om sysselsättningen stigit lite mer än väntat i början av året. I detta sammanhang kommenterades morgonens utfall för Arbetskraftsundersökningarna i maj. Sysselsättningen utvecklades i linje med prognosförslaget, medan arbetskraften utvecklades lite starkare än väntat. Månadsutfallen är dock volatila, framför allt för arbetskraften. Därför föreslås inga ändringar i prognosförslaget. BNP sjönk något det första kvartalet, men samtidigt visar annan statistik för bland annat hushållens konsumtion och företagens förtroende på en något starkare utveckling. Bilden av efterfrågeutvecklingen i svensk ekonomi är därmed inte helt entydig.

Det finns goda förutsättningar för en starkare konjunktur framöver, men osäkerheten till följd av geopolitiska konflikter och den amerikanska handelspolitiken bedöms hålla tillbaka tillväxten även den närmaste tiden. Prognosförslaget innebär att BNP-tillväxten i år är nedjusterad. Först mot slutet av året väntas konjunkturen stärkas igen och arbetslösheten sjunka.

Inflationen är något förhöjd i utgångsläget, men ny information har stärkt bilden av att uppgången är övergående.¹ Inflationen har de senaste månaderna utvecklats som i marsprognosen och som redogörs för i rapportutkastet bedöms indikatorer tyda på en inflation i linje med målet framöver. Att konjunkturutsikterna är svagare och kronan starkare än väntat bidrar till att inflationen i prognosförslaget är något nedjusterad jämfört med i marsprognosen. Det kvarstår dock risker kring inflationsutsikterna, och flera faktorer skulle kunna bidra till att inflationen blir högre eller lägre än väntat.

Det finns fortsatt många frågetecken kring utformningen av den ekonomiska politiken i Europa och USA, vilket bidrar till att skapa osäkerhet kring omvärldens konjunktur- och inflationsutsikter. De geopolitiska riskerna fortsätter dessutom att vara betydande. Rysslands invasionskrig mot Ukraina pågår alltjämt och de senaste dagarna har konflikten i Mellanöstern eskalerat, med krig mellan Israel och Iran. Oljepriset har stigit, men uppgången hittills bedöms få begränsade ekonomiska effekter. I ett scenario där kriget trappas upp ännu mer skulle oljepriset kunna stiga betydligt mer med påtagliga konsekvenser för inflations- och konjunkturutsikterna.

Det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan sänks med 0,25 procentenheter till 2 procent. Prognosen för styrräntan innebär en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Aino Bunge

Jag stödjer dels förslaget att vid detta möte sänka styrräntan till 2 procent, dels de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Situationen i omvärlden och förutsättningarna för den ekonomiska utvecklingen framöver är onekligen fortfarande präglade av försämrade internationella handelsrelationer och pågående geopolitiska konflikter. Det illustreras inte minst av de senaste dagarnas mycket allvarliga eskalering av konflikten i Mellanöstern.

¹ Se även analysen "Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen" i rapportutkastet.

I Sverige är konjunkturutsikterna svaga, bland annat till följd av osäkerheten, samtidigt som det har skett en förskjutning i riskbilden för inflationen. Det motiverar en lättare penningpolitik. En ekonomisk återhämtning är en förutsättning för att inflationen ska ligga kring målet även framöver, och jag står därför bakom att vi agerar nu genom att sänka styrräntan.

Med det sagt finns det mot bakgrund av det svårbedömda läget all anledning att även fortsättningsvis noga beakta olika scenarier för såväl konjunkturen som inflationen.

Vad gäller konjunkturen var tullar och osäkerhet en del av vår analys även i maj. Redan då bedömde vi att den dominerande effekten i Sverige skulle bli en lägre efterfrågan, och att de svagare konjunkturutsikterna talade för en något lägre inflation på lite sikt. Men vi betonade också just den stora osäkerheten kring den bedömningen. När det gäller konjunkturutsikterna den här gången innebär de prognoser som finns i rapportutkastet en tydlig nedrevidering av tillväxten i Sverige jämfört med vår senaste prognos i mars.

Jag tycker att de tecken vi såg i maj på en svagare svensk konjunktur har bekräftats. Förutsättningarna finns i grunden för en återhämtning, inte minst i form av stigande reallöner och en ökad köpkraft för hushållen. Men återhämtningen går långsammare än väntat, vilket utfallet för första kvartalets nationalräkenskaper visar. Vår egen företagsundersökning stödjer den bilden, med företag som talar om ett svagt konjunkturläge och en dystrare syn på framtiden. Även arbetsmarknaden har visat svaghetstecken i form av tecken på lägre efterfrågan på arbetskraft, exempelvis färre nyanmällda lediga platser och en dämpning av anställningsplanerna.

Men det finns samtidigt en viss diskrepans mellan ”mjuka” och ”hårda” data som är viktig att hålla ögonen på, inte minst när det gäller konsumtionen och hushållen. För hushållen bidrar det osäkra omvärldsläget till en mer pessimistisk syn på framtiden. Den senaste barometern från Konjunkturinstitutet visar att just hushållen fortsatt är mycket pessimistiska.² Samtidigt ser vi att detaljhandeln har tagit viss fart (se diagram 11 i rapportutkastet). Den bilden stöds av SCB:s månadsindikator för konsumtionen i april. Kanske är synen på inte minst den egna ekonomin mer negativ än motiverat med tanke på den förbättrade köpkraften. Det är inte konstigt att en mycket orolig omvärld, med krig och turbulens på finansiella marknader skapar osäkerhet. En tänkbar orsak till att hushållen blivit så pessimistiska i enkäterna är även de stigande matpriserna. Men som beskrivs i rapportutkastet ser vi dels en mer dämpad ökningstakt i matpriserna den senaste tiden, dels att börserna har återhämtat sig efter de stora fallen i april, om än inte omräknat till kronor. Det blir centralt att följa inte bara stämningssläget, utan hur

² Se [Små förändringar i stämningssläget - Konjunkturinstitutet](#).

hushållen i den nuvarande situationen reagerar på en förbättrad ekonomi: genom att öka sitt sparande eller sin konsumtion?

Jag tänker nu gå in på den förändring av inflationsutsikterna, och slutsatsen kring riskbilden som vi pekar på i rapportutkastet. Det finns en ökad trygghet i att den förhöjda inflation som vi haft sedan årsskiftet är övergående, och att det har bekräftats av att de senaste inflationsutfallen varit i linje med vår tidigare prognos (se analysen "Fåtal faktorer bakom uppgången i inflationen" i utkastet). Den svagare efterfrågan minskar också företagets möjligheter att höja priserna. Jag tycker att konjunkturutsikterna i sig innebär en risk för en inflation under målet på sikt. Till det kommer att kronans förstärkning under våren kommer att få ett dämpande genomslag på importpriserna.

Men det finns helt klart risker kvar på uppsidan även om de minskat. Utöver de säkerhetspolitiska hoten är utvecklingen av tullar och andra handelshinder fortsatt mycket osäker. Här har vi ännu ingen klar bild av de framtida handelsrelationerna, och ytterligare olika besked i frågan kan förväntas inom kort (se faktarutan "Utvecklingen i handelspolitiken mellan USA och omvärlden" i rapportutkastet). Vår prognos avspeglar som sagt bedömningen att den negativa effekten av osäkerhet om efterfrågan kommer att dominera över risken för prishöjningar kopplade till tullar. Det förtjänar att påpekas att ett centralt antagande bakom den bedömningen är att responsen från EU på de amerikanska tullarna blir begränsad. Om så inte blir fallet kan inflationen bli högre än i prognosen. De senaste dagarnas eskalerade konflikt i Mellanöstern är ett exempel på risken för utbudsstörningar kopplade till geopolitiken. Det har redan lett till att oljepriset har stigit, men konflikter riskerar även att påverka till exempel energiinfrastrukturen och viktiga handelsvägar framgent, utöver det mänskliga lidandet.

Sammantaget ser vi dock i dagsläget framför oss tullar som är lägre än de som aviserades i början av april, och företagen har visat förmåga att hantera även nya utmaningar. Övergripande delar jag därför bedömningen att riskerna för en bestående högre inflation minskat något. Stabila inflationsförväntningar och en väl fungerande lönebildning understödjer den bedömningen i ett osäkert läge.

Så till frågan om hur detta bör påverka styrräntan framöver. En stor del av diskussionen kring penningpolitiken överlag, liksom mina egna överväganden vid dagens beslut, handlar av förklarliga skäl om osäkerheten och de tvära kasten i den ekonomiska politiken och säkerhetspolitiken som sker världen över just nu. Vi behöver tänka igenom olika scenarier och vara beredda på att utvecklingen kan bli mycket annorlunda än vår nuvarande prognos och tidigare erfarenheter. Våra alternativscenarier från mars är fortsatt i hög grad relevanta, men i rapportutkastet illustreras den här gången också ett scenario där global oro och en försvagad konjunktur sammanfaller med en starkare krona. Det skulle kunna leda till att växelkursen, i motsats till det historiska mönstret, förstärker nedgångarna i

konjunkturen och inflationen. Dollarkursen och efterfrågan på amerikanska tillgångar som normalt ses som trygga i oroliga tider påverkas i dagsläget av bland annat oron för hållbarheten i de amerikanska statsfinanserna (se till exempel ökade löptidspremier på statsobligationer diagram 8 i utkastet).

Jag anser att det även fortsättningsvis finns anledning att agera gradvis och ha en viss stabilitet i penningpolitiken när kasten i händelseutvecklingen i omvärlden är så pass stora som de är just nu. I den utvärdering som gjordes av penningpolitiken under förra året diskuterades frågan om vi i direktionen har visat en överdriven rädsla för att behöva reversera penningpolitiken och därför ibland förhållit oss alltför passiva.³ Jag delar inte den bilden, utan menar att det är viktigt att i vissa lägen invänta ytterligare information och just ha ”is i magen”. I höstas hade vi också en faktaruta i den penningpolitiska rapporten som beskrev att styrräntan historiskt ofta har förändrats gradvis och skälen till det.⁴

Samtidigt är det centralt att vi har beredskap att agera för att stabilisera inflationen och inte i onödan hämmar den ekonomiska utvecklingen av rädsla för att fatta beslut som i efterhand kan visa sig felaktiga. Den här handlingskraften är också central för förankringen av inflationsförväntningarna på sikt. Om något av de beskrivna scenarierna i rapportutkastet inträffar och leder till ökade uppgångsrisken för inflationen har vi beredskap att agera även mot detta. Men som läget är nu anser jag snarare att det kan behövas ytterligare lättnader i penningpolitiken under hösten, vilket är vad räntebanan avspeglar.

Förste vice riksbankschef Anna Breman

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan till 2 procent, och jag ställer mig även bakom räntebanan och de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Sedan det förra penningpolitiska mötet har inflationen fallit och närmat sig 2 procent. De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade och lönebildningen fungerar väl. Samtidigt är svensk konjunktur svag och arbetslösheten på en hög nivå (se diagram 3 och 12 i rapportutkastet). Oro kring amerikansk handelspolitik och eskalerande geopolitiska konflikter riskerar att dämpa hushållens konsumtion och företagens investeringar.

För att inflationen varaktigt ska vara nära målet och för att ge stöd till svensk konjunktur bedömer jag att det är en väl avvägd penningpolitik att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter och att räntebanan visar en sannolikhet för en ytterligare sänkning.

³ Se [Svensk penningpolitik 2024 \(Rapport från riksdagen 2024/25:RFR13\) | Sveriges riksdag](#).

⁴ Se ”Styrräntan förändras ofta gradvis”, faktaruta i den penningpolitiska rapporten i september 2024.

Med detta sagt vill jag fokusera mina kommentarer på hur jag ser på styrräntan vid kommande möten med utgångspunkt i tre faktorer: finansiella marknader, konjunkturen och inflationen.

För det första, finansiella marknader präglas av osäkerhet och nervositet. Vi har under de senaste månaderna sett stora svängningar i aktier, räntor och valutor (se kapitel 1.2 i rapportutkastet för mer detaljer). Eftersom penningpolitiken påverkar ekonomin via finansiella marknader är det också viktigt att fundera på hur detta påverkar genomslaget av penningpolitiken, den så kallade transmissionen. Utvecklingen i korta marknadsräntor visar att hushåll och företag har fått ta del av Riksbankens räntesänkningar, men det finns en tendens att sparräntor sänks mer än de räntor som hushåll och företag får betala för att låna. Min bedömning är dock att transmissionen av penningpolitiken i ett helhetsperspektiv fungerar väl.

Stora svängningar på finansiella marknader, och den osäkerhet det skapar, påverkar svensk ekonomi genom flera kanaler.⁵ En viktig aspekt i dagsläget är att utvecklingen på finansiella marknader kan göra hushåll och företag avvaktande med konsumtion och investeringar, vilket bidrar till att dämpa tillväxten. Det leder mig in på konjunkturen.

För det andra, förutsättningarna för en god utveckling i svensk ekonomi finns på plats. Hushållens reala inkomster stiger tydligt i år (se diagram 21 i rapportutkastet). Sysselsättningsgraden är alltså hög. Sysselsättningen har till och med ökat i år, och det har även arbetskraften.⁶ Svenska företag är konkurrenskraftiga och har historiskt klarat svåra globala kriser.

Ny data tecknar dock en tvetydig bild av konjunkturen. Hushållens förtroende är på låg nivå men den senaste statistiken på faktisk konsumtion spretar åt olika håll. Hushållens konsumtion var svag i första kvartalet enligt nationalräkenskaperna, men annan data i form av SCB:s konsumtionsindikator och statistik för detaljhandeln tyder på en relativt god utveckling fram till april. Det gäller inte minst sällanköpsvaror. Samtidigt finns det tecken på svagare utveckling i maj, då till exempel Svensk handels Stilindex visade på ett kraftigt fall i försäljningen av kläder och skor och även data från korttransaktioner utvecklades svagt i maj.

Statistik och förtroendeindikatorer visar inte heller en entydig bild för företagen. Riksbankens egen företagsundersökning visar på stor osäkerhet och avvaktande företag medan Konjunkturinstitutets barometer och PMI visar på relativt god utveckling framöver, framför allt för tillverkningsindustrin som får stöd av

⁵ Detta beskrivs i kapitel 1.2. Två viktiga exempel är förväntningar på styrräntan som påverkar både korta och långa marknadsräntor samt växelkursen. Exempelvis kan den senaste trenden med en starkare krona ge lägre importpriser och inflation, och samtidigt dämpa efterfrågan på svensk export.

⁶ Eftersom arbetskraften har stigit mer än sysselsättningen är arbetslösheten fortsatt hög. För mer detaljer kring arbetsmarknaden, se kapitel 1 i rapportutkastet.

omfattande försvarssatsningar. Stämningssläget i tjänstesektorn, som påverkas mycket av inhemsk efterfrågan och är viktig för sysselsättning, är svagt.

En samlad bedömning är att hushållen och företag är avvaktande och det tynger svensk ekonomi i ett läge då vi har haft svag tillväxt i flera år. Penningpolitiken bör i ett sådant läge ge stöd till den realekonomiska utvecklingen såvida inte inflationsmålet hotas. Det leder mig in på den tredje delen – inflationen.

För det tredje, inflationsutfall och utsikterna för inflationen tyder på inflation i linje med målet framöver och den bilden har stärkts sedan förra mötet (se exempelvis avsnitten 1.4 och 2.3 i rapportutkastet för mer detaljer). Jag vill lyfta fram att inflationsprognosen för KPIF är 2,4 procent för helåret 2025 och 1,7 procent 2026. Några tiondelar över eller under målet är, enligt mig, inte avvikelser från inflationsmålet. Vi kan inte styra och få inflationen exakt på 2 procent – det är varken realistiskt eller önskvärt.

Samtidigt finns det alltid risker att inflationen blir högre eller lägre än i prognosen. Jag vill särskilt lyfta fram risk för högre energipriser och livsmedelspriser. Vi har exempelvis sett ett stigande oljepris de senaste dagarna. Efter en tydlig uppgång i matpriser tidigare i år var de i stort sett oförändrade i senaste utfallet för maj månad. Men, just energi- och livsmedelspriser är känsliga för både handels- och geopolitiska konflikter.

Energi- och livsmedelspriser är dessutom särskilt viktiga för hushållens inflationsförväntningar.⁷ Och vi vet att det är lättare för företag att få acceptans för höjda priser om höjningen beror på stigande kostnader än om höjningen beror på stigande efterfrågan.⁸ Givet global turbulens behöver vi fortsatt ha stor vaksamhet på risker för inflationen både på upp- och nedsidan.

Vad betyder då allt detta för styrräntan vid kommande möten? Alternativscenarierna i kapitel 3 belyser väl att styrräntan kan bli både högre och lägre än i vår prognos. Det är dock mer troligt att räntan sänks ytterligare en gång än att den höjs. Det illustreras i räntebanan som visar en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning i år. Om konjunkturen dessutom fortsätter att utvecklas svagare än väntat kan flera räntesänkningar vara nödvändiga för att ge stöd till konjunkturen.

Låt mig sammanfatta. För att inflationen varaktigt ska vara nära målet och för att konjunkturen ska ta fart stödjer jag förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter. I turbulenta tider är det viktigt att penningpolitiken bidrar till stabilitet i ekonomin genom att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet och bidra till en starkare konjunktur.

⁷ Se talet "[Inflationens psykologi](#)", publicerat den 4 april i år.

⁸ Se exempelvis [Inflation, Expectations and Monetary Policy: What Have We Learned and to What End?](#).

Vice riksbankschef Per Jansson

Jag ställer mig bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag stödjer därmed förslaget till beslut att nu sänka styrräntan från 2,25 till 2 procent. Jag kommer som vanligt i mitt inlägg här idag att framföra några personliga reflektioner kring förslaget till beslut på dagens möte och förutsättningarna framöver för penningpolitiken.

Sedan vårt senaste penningpolitiska möte i början av maj har vi fått ett nytt inflationsutfall, för maj. Därtill har det ordinarie utfallet, med detaljerad information kring utvecklingen av undergrupperna i konsumentpriserna, för inflationen i april publicerats. Av utfallen framgår att prisökningarna fortsätter att vara något förhöjda, särskilt när de volatila energipriserna exkluderas. Då de nya utfallen är väl i linje med våra prognoser från den penningpolitiska rapporten i mars och stärker bilden av att den oväntade inflationsuppgången i början av året var tillfällig tycker jag dock inte att de något förhöjda utfallssiffrorna är särskilt bekymmersamma.

Faktum är att det vid en närmare granskning av detaljer i det senaste utfallet snarast framkommer en bild av ett mer underliggande inflationstryck som framöver riskerar att bli för lågt. Om man utöver energipriser exkluderar livsmedelspriser, priser för utrikes resor och administrativt satta priser – alltså olika produkt-kategorier vars priser ofta är väldigt volatila eller relativt okänsliga för förändringar i efterfrågeläget – är nu prisökningarna såväl i årlig procentuell förändring som i en-, tre- eller sexmånaderstakt genomgående under 2 procent. Utvecklingen påverkas visserligen i viss utsträckning av den tillfälliga höjningen av ROT-avdraget men även justerat för denna är prisökningarna överlag något lägre än målet.

Att inflationstrycket framöver löper risken att bli för lågt framgår också vid en jämförelse av hur olika inflationsindikatorer har utvecklats sedan vår förra rapport i mars. Jämförs diagram 16 i föreliggande rapportutkast med diagram 17 i den penningpolitiska rapporten i mars blir det tydligt att indikatorerna mer än tidigare talar för en KPIF-inflation exklusive energipriser som så småningom understiger inflationsmålet.

Ser man till de större undergrupperna i konsumentpriserna faller ökningstakten för tjänstepriserna, vars vikt i konsumentprisindex uppgår till nästan 45 procent, brett både i årlig procentuell förändring och mätt som mer kortsiktiga förändringar, särskilt för olika underliggande mått av utvecklingen. Även här bidrar den tillfälliga höjningen av ROT-avdraget till nedgången men den förklarar bara en del av fallet. Till bilden hör också att varupriserna, som tillsammans med tjänstepriserna utgör nära 70 procent av konsumentprisindex, sedan över ett år tillbaka i genomsnitt ökar förhållandevis långsamt. Och detta alltså redan innan de relativt

stora effekterna av den starkare kronkursen har letat sig in mer märkbart i prisutvecklingen. Sedan strax efter vårt penningpolitiska beslut den 29 januari har kronan nu stärkts med cirka 14 procent mot den amerikanska dollarn. Mot euron uppgår förstärkningen till lite mer än 4 procent.

Går vi över till ny information om konjunkturläget är data något svårtolkade. Å ena sidan var BNP svag enligt Nationalräkenskaperna för första kvartalet. Enligt utfallet inleddes året med en krympande BNP snarare än en historiskt sett ganska normal tillväxt, vilket var antagandet i vår prognos i mars. Å andra sidan tyder olika indikatorer, så som SCB:s månadsindikatorer för konsumtionen och BNP samt detaljhandelsförsäljningen, på en mer positiv inledning av året, både under första kvartalet och början av det andra kvartalet. Även företagens förtroende har hållits uppe och ligger på ganska normala nivåer.

Intressant är att de flesta industriföretagen i Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer i maj anger att de inte påverkas, eller endast påverkas i liten utsträckning, av förändrade tullar eller osäkerhet kring framtida tullnivåer. Det här är ett resultat som också går igen i vår egen företagsundersökning från maj.

Det är möjligt att SCB:s siffror för BNP första kvartalet något överdriver den negativa utvecklingen och data framöver kommer att revideras. Men även om detta skulle ske är den svenska realekonomiska situationen rimligen just nu inte sådan att man på något sätt behöver vara orolig för en mycket snabb konjunkturförbättring som i förlängningen skulle kunna skapa problem med en för hög efterfrågedriven inflation.

Utvecklingen i vår omvärld är som bekant extremt volatil och vi har bara under de senaste dagarna tyvärr fått erfara nya exempel på detta. Så man måste i det här läget planera för ett brett utfallsrum för både realekonomin och inflationen och vara beredd på att saker och ting mycket snabbt kan förändras. Detta sagt får man förstås inte bli helt passiv och handlingsförlamad utan måste ändå sträva efter att dra slutsatser som ser ut att kunna vara robusta. Jag delar slutsatserna i rapportutkastet att mycket nu talar för att både den svenska konjunkturen och inflationen i det kortare tidsperspektivet ser ut att bli svagare än väntat och att det därför är lämpligt att nu något revidera vår penningpolitiska plan i en mer expansiv riktning. Risken för att vi begår ett större misstag när vi gör detta bedömer jag som mycket liten.

Ett viktigt antagande för inflationseffekterna av tullar i Europa och Sverige är hur EU kommer att svara på USA:s importtullar. Ju högre och mer omfattande tullar den amerikanska administrationen väljer att införa desto större press uppstår förstås på EU att svara med ganska tuffa motåtgärder. Osäkerheten om de amerikanska tullarnas storlek och omfattning är visserligen mycket stor i dagsläget men jag håller trots detta fast vid den slutsats jag drog redan i mars, nämligen att

Trumpadministrationen nu ändå har slagit in på en mer försiktig och avvaktande väg med målet att hitta förhandlingslösningar snarare än att tullbelägga varje enskilt land som uppvisar ett handelsöverskott mot USA. Att den legala grunden för vissa av Vita husets tullar har ifrågasatts kan i sammanhanget möjligen vara av viss betydelse.

En mer resonlig och försiktig tullstrategi från amerikansk sida öppnar för att även EU i stor utsträckning kan hålla igen med sina tullsvär. Och det är ju också ungefär det antagande som prognoserna i rapportutkastet bygger på. Det är i sammanhanget intressant att notera att de här utgångspunkterna för utvecklingen av handelskonflikten stämmer väl överens med det antagande som ECB gör i sin senaste prognos.

Jag vill runda av med en kommentar kring vår uppdaterade räntebana. Räntan faller nu enligt räntebanan till knappt 1,9 procent vid årsskiftet 2025/2026, att jämföra med 2,25 procent i marsprognosen. Räntebanan inrymmer alltså en sannolikhet motsvarande ungefär 50 procent för ytterligare en räntesänkning under andra halvåret. Under 2027 börjar sedan styrräntan åter stiga långsamt för att i slutet av prognosperioden ligga strax över 2 procent. Räntan fortsätter sedan att stiga bortom prognosperioden för att så småningom hamna i mitten av det av Riksbanken just nu bedömda intervallet för styrräntans långsiktiga nivå, 1,5–3 procent.

Osäkerheten runt styrräntans långsiktiga nivå är förstås mycket stor och det är fullt möjligt, till och med troligt, att vi i våra prognoser framöver flera gånger kommer att behöva revidera denna nivå. Olika åtgärder som påverkar den mer kortsiktiga neutrala räntan, till exempel förändringar i finanspolitiken, kan också göra anpassningen mot den långsiktiga nivån krånglig med både upp- och nedgångar längs vägen.

Det viktiga budskapet just nu är emellertid, så som jag ser det, att vi ser ett behov av att under en tid ha en styrränta som är lägre än vad vi bedömer den kommer att vara på lång sikt. Det är därför räntebanan börjar böja upp under 2027. Detta är alltså inte ett uttryck för att vi nu anser att penningpolitiken behöver vara stramare än vi tidigare bedömt utan tvärtom ett resultat av att vi tror att politiken under en tid behöver vara mer expansiv, med en ränta som understiger den långsiktigt neutrala.

Vice riksbankschef Anna Seim

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Jag ställer mig även bakom prognoserna och övervägandena i utkastet till penningpolitisk rapport.

Osäkerheten i omvärlden är fortsatt mycket hög men min bedömning är att den delvis har ändrat karaktär. Handelspolitiken präglas alltjämt av utspel som är svåra att analysera men de geopolitiska spänningarna har eskalerat och utfallsrummet är stort. Det är ännu för tidigt att försöka överblicka vilka effekterna blir av kriget mellan Israel och Iran, men vi följer utvecklingen noga och är beredda att agera om vår analys visar att svensk inflation och konjunktur riskerar att påverkas.

Våra prognoser indikerar att den räntebana vi ser framför oss ger en inflationsutveckling i linje med målet. Vad gäller konjunkturutsikterna är bilden inte entydig men det finns tecken på att den osäkra omvärlden har gjort hushåll och företag avvaktande. Eftersom olika indikatorer tyder på ett stabilt underliggande inflationstryck men en svag konjunktur bedömer jag att det är väl avvägt att sänka räntan. Vi fortsätter framåt längs en väg kantad med osäkerhet, men behåller dimljusen på.

Vid dagens möte vill jag, precis som Per, kommentera (i) det underliggande inflationstrycket och vilka risker jag kommer att bevaka särskilt noga framöver och (ii) räntebanan i relation till vår skattning av den neutrala räntan.

Den omfattande osäkerheten talar för en svag efterfrågan och ett måttligt inflationstryck. Men precis som tidigare under våren bedömer jag att risken för utbudschocker är förhöjd. Störningar kan uppstå i spåren av de handelshinder som upprättas, men också på grund av exempelvis krisen i Mellanöstern som bland annat skapar en risk för snabbt stigande oljepriser.

I en miljö där vi måste vara vaksamma på inflationstendenser, blir det viktigt att studera utvecklingen av enskilda inflationskomponenter och titta efter anomalier. Sådan analys finns i rapportutkastet bland annat i diagram 16, som visar spridningen i olika inflationsindikatorer. Bilden visar att det nu finns tecken på högre inflation, men även tecken på lägre. Spridningen har alltså blivit något större sedan i mars. En tillbakablick visar att sådan spridning inte är ovanlig men att det som hände under inflationsuppgången 2022 var dels att upptäckterna var starkare än nu, dels att det inte fanns några faktorer som höll nere inflationen. Idag finns fortfarande sådan massa under den blå linjen i figuren, som visar faktisk underliggande inflation i termer av KPIF exklusive energi.

Diagram 17 visar ett annat sätt att illustrera inflationskrafter i ekonomin. Här ser vi fördelningen av prisökningar i KPIF exklusive energi vid olika tidpunkter. I dagsläget har vi en fördelning med medelvärde nära 2 procent men med en lång svans till höger i fördelningen. Detta fångar att det är några enstaka komponenter som bidrar till att inflationen är något förhöjd. Som vi skriver i rapportutkastet så kännetecknades inflationsuppgången 2022 av att hela fördelningen försköts till höger. Precis som nu blev den högra svansen längre även 2022, men vi ser i dagsläget inte någon förskjutning av fördelningen som helhet.

För att förstå vad som ligger bakom fördelningarna i Diagram 17 kan vi även studera värmekartan i diagram 14. Som jag konstaterade vid det penningpolitiska mötet i mars kännetecknades inflationsuppgången 2022 av höga energipriser som sedan spreds till resten av ekonomin. I Diagram 14 syns detta som mörkröda fält i sydvästra hörnet av kartan, som sedan sprider sig till resten av ekonomin. Vi vet att detta tre år senare lever kvar i termer av högre hyror som fortfarande ökar mer än normalt. Övriga fält i värmekartan är dock i maj 2025 som mest gula eller orangea.

Även om det finns faktorer som skulle kunna skapa inflationsimpulser i ekonomin, såsom stigande oljepriser, störningar i leveranskedjor, ökade transportkostnader, en svagare krona eller finanspolitiska stimulanser, så syns sammanfattningsvis inga sådana tendenser i data. Det finns snarare risk för att den svaga efterfrågan som osäkerheten ger upphov till skapar en låg inflation. Men vi bevakar den underliggande inflationen och dess komponenter noga och är uppmärksamma på avvikelser som kan antas förebåda en inflation som signifikant avviker från målet.

Låt mig även kort kommentera räntebanans relation till vår bedömning av den neutrala räntan. Hur ska man tolka lutningen på räntebanan och det faktum att den vänder uppåt på sikt? I och med dagens sänkning, och den bana vi ser framför oss, vill vi åstadkomma en mer expansiv politik, som ger stöd åt hushåll och företag. På lång sikt är det dock rimligt att anta att vi rör oss mot mitten av det intervall där vi bedömer att den neutrala räntan ligger. Med lång sikt menar vi en tidpunkt som ligger bortom vår treåriga prognoshorisont. Räntebanans lutning ska inte tolkas som att vi kan avgöra om den neutrala räntan är 2,25 eller någon annanstans i intervallet, men det är en rimlig uppskattning och ett ankare i vår prognos. Man ska dock vara medveten om att precis som vi ändrar räntebanan för att se till så att vi når våra mål när nya störningar träffar ekonomin, kan vi också komma att ändra vår bedömning av den långsiktiga neutrala räntan.

Slutligen konstaterar jag att i denna osäkra värld och rådande läge inte alltid är enkelt att se framåt med tillförsikt. Men det är viktigt att komma ihåg att det finansiella systemet, internationella institutioner och svensk ekonomi har visat sig motståndskraftiga. Svenska hushåll får nu ytterligare ökningar i real disponibel inkomst vilket banar väg för en starkare efterfrågan och gynnar tillväxten. Jag är övertygad om att dagens sänkning kommer att stärka hushåll och företag ytterligare och göra oss ännu bättre rustade för att hantera vilka störningar vi än kan komma att drabbas av framöver.

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter, till 2 procent, och jag ställer mig bakom de bedömningar som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Liksom i maj har mina överväganden inför dagens beslut präglats av det rådande omvärldsläget och i synnerhet den ovisshet som kommer av USA:s nya handels- och säkerhetspolitik. Krigshandlingarna mellan Israel och Iran riskerar dessutom, vid en ytterligare upptrappning, att leda till kraftiga störningar i oljeutbudet och eventuellt även till en svagare omvärldskonjunktur.

När vi beslutade om en oförändrad styrränta vid vårt möte i maj baserades det på att inflationskrafterna vägde åt olika håll. En svagare tillväxt talade för en något lättare penningpolitik, men samtidigt befarade vi att höga handelstullar skulle kunna leda till stigande inflation. Utsikterna för svensk inflation och tillväxt är fortsatt svårbedömda och det finns en risk att utvecklingen blir väsentligt annorlunda än i våra prognoser. Men min bedömning är ändå att prognososäkerheten avtagit något den senaste dryga månaden. Trots den senaste veckans oljeprisuppgång ser jag nu en något lägre risk att inflationen ska stiga igen och förbli varaktigt hög. Jag bedömer även att risken för en kraftig konjunkturavmattning har minskat något. Samtidigt hämmas återhämtningen av det osäkra omvärldsläget, med de pågående handelskonflikterna och den eskalerande konflikten i Mellanöstern som de mest påtagliga exemplen. Effekten blir sannolikt en dämpad efterfrågan, som på lite sikt bidrar till en något lägre inflation. En skör återhämtning och minskad risk för hög inflation innebär sammantaget att det nu finns skäl och utrymme att sänka styrräntan.

De senaste tre månaderna har KPIF-inflationen varit nära vårt mål på 2 procent och i linje med vår senast publicerade prognos, från mars. Det har ökat tryggheten i vår bedömning att inflationsuppgången i början av året var tillfällig. Den underliggande inflationen, mätt med KPIF exklusive energi, är fortfarande högre än målet men väntas falla tillbaka under det kommande året. Vi förväntar oss alltså jämt att den från och med nästa års början ska ligga nära 2 procent.

Vår nuvarande prognos för energipriserna innebär att KPIF-inflationen i början på nästa år blir lägre än inflationen mätt med KPIF exklusive energi och lägre än målet för KPIF-inflationen på 2 procent. Men detta är en tillfällig effekt och det är svårt och knappast önskvärt att bedriva en penningpolitik som innebär att styrräntan anpassas för att parera tillfälliga svängningar i energipriserna. Dessa varierar som bekant ganska mycket över året och de senaste dagarnas dramatiska händelser i Mellanöstern kan komma att bidra till ökad volatilitet, inte bara på kort sikt. I detta läge ser jag en fördel i att framför allt anpassa penningpolitiken efter prognosen för inflationen mätt med KPIF exklusive energi. Den strategin bör leda till att KPIF-inflationen över tid hamnar närmare målet på 2 procent.

Flera faktorer skapar risker och kan innebära att inflationen blir både högre och lägre än prognosen. Min bedömning är alltså att de pågående handelskonflikterna troligtvis inte kommer att ge upphov till några kraftiga inflationsimpulser i Sverige. Inflationen fortsätter som sagt att utvecklas i linje med våra

prognoser och ännu ser vi få tecken på att handelskonflikterna skulle pressa upp de svenska företagens kostnader på ett sätt som avsevärt skulle påverka priserna i konsumentledet. Svaren från inköpschefer i svenska företag (PMI) indikerar att prisökningarna på råvaror och insatsvaror är jämförelsevis låga. I vår egen företagsundersökning uppger dessutom de flesta företagen antingen att de endast i liten utsträckning påverkats av de införda importtullarna, eller att de inte påverkats alls.

Utvecklingen av kronans växelkurs är en annan faktor som i någon mån minskar risken för att inflationen återigen ska ta fart. Den förstärkning som skedde under årets första månader har hittills inte reverserats. Vår bedömning är att kronan är fortsatt undervärderad och kommer att stärkas ytterligare.

Bilden av svensk konjunktur är svårbedömd och statistiken spretar. Utfallet för BNP för första kvartalet var svagt och är det huvudsakliga skälet till att tillväxten för 2025 reviderats ned. Men samtidigt fortsätter hushållen sina inköp av sällanköpsvaror i något högre takt än tidigare och för april rapporterar SCB hygglig tillväxt i både konsumtion och produktion. Ett sätt att beskriva svensk ekonomi i dagsläget är att återhämtningen bromsade upp i början av året men att det finns vissa tecken på att den åter börjar ta fart.

Sammanfattningsvis är min bedömning här och nu, och det som ligger till grund för mitt beslut att förordna en lättare penningpolitik, att tillväxten tycks bli något svagare, även om jag inte tror att nedgången blir särskilt djup. Eftersom jag samtidigt uppfattar att riskerna för att inflationen varaktigt ska hamna över målet har minskat något, jämfört med läget i maj, anser jag att det nu finns skäl att sänka styrräntan. Det är alltså osäkert hur förhandlingarna mellan EU och USA om handelstullar ska landa. Men jag tolkar den senaste tidens utveckling som att risken för ett riktigt dåligt utfall, med mycket höga tullar, har minskat. Därmed torde också inflationsriskerna ha minskat och därför finns det utrymme att lätta på penningpolitiken för att ge ytterligare stöd åt tillväxten. Det blir fortsatt viktigt att följa och analysera inkommande data som ger information om styrkan i återhämtningen.

Vi signalerar idag en viss sannolikhet för att det kan vara motiverat att sänka räntan ytterligare. Men jag vill betona att den signalen inte ska övertolkas, givet det osäkra läget. Som alltid gäller att om det finns skäl och utrymme kommer vi att anpassa styrräntan så att penningpolitiken bidrar till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Men de handelspolitiska och geopolitiska konflikter som pågår skapar risker som, om de materialiseras, kan ställa penningpolitiken inför svåra vägval. Dessa risker är inget vi kan agera på idag; det som kan göras är att ha en god bevakning och analys av händelseutvecklingen, så att vi kan tolka den så riktigt som möjligt.

Till sist förtjänar det att åter understrykas att våra bedömningar med nödvändighet är osäkra och att alla prognoser för Riksbankens styrränta, inklusive vår egen, därför måste tolkas med försiktighet. De alternativa scenarier som redovisas i rapportutkastet illustrerar väl den osäkerheten. Vi har fortsatt hög beredskap att anpassa den inslagna kursen om så krävs.

§4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- i enlighet med protokollsbilaga A Beslut om styrränta (inklusive bilagan Penningpolitisk rapport).

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Jesper Johansson

Pernilla Wasén

Justeras

Erik Thedéen

Anna Breman

Per Jansson

Aino Bunge

Anna Seim



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 – 787 00 00
Fax 08 – 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se