



Penningpolitiskt protokoll

September 2025

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 6

DATUM: 2025-09-22

MÖTESTID: 09:00

Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 26 2025

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

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

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

Jakob Almerud
Lena Arfalk
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
David Forsman
Susanna Grufman
Anders Gånge
Ellen Kockum
Anders Kvist
Björn Lagerwall
David Lööv
Hilkka Nyberg
Åsa Olli Segendorf
Annica Sandberg
Viking Waldén
Anne-Catherine Worth

Joel Birging (§1–3a)

Det noterades att David Lööv och Viking Waldén ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Joel Birging, senior ekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i augusti.

Sedan det penningpolitiska beskedet i augusti har tecken på en inbromsning på den amerikanska arbetsmarknaden varit ett viktigt tema på de finansiella marknaderna, bland annat har den månatliga sysselsättningsstatistiken visat på en svagare utveckling än vad de flesta analytiker hade väntat sig. Utvecklingen har bidragit till att räntor på längre amerikanska statsobligationer har fallit, där 10-årsräntan har noterats kring årets lägsta nivåer. Amerikanska centralbanken Federal Reserve sänkte också styrräntan med 0,25 procentenheter i september med anledning av de svagare arbetsmarknadssiffrorna och marknadsräntor indikerar en tro på att det blir två sänkningar till i år. Europeiska centralbanken, ECB, har signalerat att styrräntan kommer att ligga still på 2 procent under en tid framöver, något också prissättningen på marknaden har tagit fasta på.

Ett positivt humör återfinns över lag bland aktie- och kreditinvestorer. Det har resulterat i breda aktieindex kring årets högsta nivåer och företagsobligationer som handlas med historisk låg ränteskillnad mot exempelvis statsobligationsräntor. Bidragande orsaker till det positiva stämningsläget är en expansiv finanspolitik på flera håll i världen, samt att Federal Reserve väntas fortsätta att sänka styrräntan. Samtidigt väntas satsningar på AI- och försvarsutbyggnad fortsatt leda till ökade investeringar, vilket också ger stöd till finansiella tillgångspriser.

Breda dollarindex har fallit till årets lägsta nivåer där en viktig anledning är förväntningar på lägre räntor i USA. Samtidigt har guldpriset nått nya rekordnivåer, som får fortsatt stöd av en stark efterfrågan på fysiskt guld från centralbanker och privata placerare.

Inför Riksbankens septemberbesked går åsikterna isär huruvida styrräntan kommer att lämnas oförändrad eller sänkas med 0.25 procentenheter. Analytiker är splittrade och väger höga inflationsutfall mot en tillväxt som inte riktigt tagit fart. Förväntningar enligt marknadsräntor indikerar också osäkerhet, men lutar mer åt att styrräntan lämnas oförändrad.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

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

Riskerna för den finansiella stabiliteten är fortsatt förhöjda. Osäkerheten i omvärlden har gradvis minskat i takt med att tullsatser fastställts i nya handelsöverenskommelser. Det har också bidragit till ökad riskaptit på finansiella marknader med högre tillgångspriser som följd. Samtidigt kvarstår utmaningar och underliggande sårbarheter, inte minst på grund av ökade offentliga utgifter som utmanar hållbarheten i flera stora länders statsfinanser. De fortsatta geopolitiska spänningarna i omvärlden understryker också vikten av stärkt beredskap kring upprätthållandet av kritiska funktioner mot cyberangrepp. Övuntade negativa utfall kring detta kan snabbt förändra nuvarande marknadsförutsättningar och få breda spridningseffekter i ett globalt sammanlänkat finansiellt system.

I Sverige uppvisar storbankerna fortsatt hög lönsamhet och har goda marginaler i förhållande till gällande kapital- och likviditetskrav. Det ger dem god kapacitet att upprätthålla kreditförsörjningen till real ekonomin, även om marknadsläget skulle försämrats. Penningpolitiska motparter behöver dock stärka sin operativa förmåga att aktivt hantera sin likviditet och samtidigt se Riksbankens utlåningsfaciliteter som ett naturligt verktyg vid tillfälliga likviditetsunderskott. Detta skulle bidra positivt till penningmarknadens funktionssätt.

Finansieringsförhållandena är för närvarande gynnsamma, där tillgången på lån är god och riskpremier för både säkerställda obligationer och kommersiella fastighetsobligationer har minskat till en låg nivå. Även om kreditgivningen till hushåll och företag har ökat något är tillväxttakten fortsatt relativt låg. Att inkomsterna och ekonomin växer snabbare gör att uppbyggnaden av cykliska systemrisker för närvarande är låg. Hyresmarknaden för kontorsfastigheter är svag med ökade vakanser, men detta har hittills haft begränsad påverkan på hyresnivåer och fastighetsföretagens återbetalningsförmåga. Om den geopolitiska osäkerheten minskar och tillväxtutsikterna förbättras kan hushållens och företagens upplåning komma att växa allt snabbare. Till detta kan också en lättnad i de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna bidra. Men om sådana lättnader görs är det särskilt viktigt att de blir väl avvägda, så att stigande bostadspriser och skulder inte förstärker befintliga sårbarheter och ökar riskerna för den finansiella stabiliteten.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Mattias Erlandsson, senior rådgivare på avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen och

det förslag till penningpolitiska beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet av direktionen vid dagens möte.

Underlaget till dagens räntebeslut har diskuterats med direktionen den 9, 10 och 12 september. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionens möte den 16 september.

Vid det penningpolitiska mötet i augusti lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 2 procent. Direktionen konstaterade att återhämtningen gick trögt samtidigt som den oväntat höga inflationen under sommaren manade till vaksamhet. Ekonomin kunde komma att behöva mer stöd, och därför kvarstod en viss sannolikhet för en räntesänkning senare i år, i linje med juniprognosen.

Centrala frågor i den här beredningen har varit hur trygga Riksbanken kan vara i sin bedömning av att den förhöjda inflationen är övergående och om det behövs mer stöd för att konjunkturen ska återhämta sig. En annan viktig fråga har varit hur förutsättningarna för penningpolitiken påverkas av de finanspolitiska stimulanser som har aviserats av regeringen.

Inflationen har varit högre än väntat under sommaren. Stigande elpriser bidrog till att KPIF-inflationen var 3,2 procent i augusti. Men samtidigt närmade sig utfallet för KPIF-inflationen exklusive energi prognosen från juni. Även annan ny information har stärkt Riksbanken i sin bedömning att den förhöjda inflationen är övergående, till exempel har företagens prisplaner sjunkit. De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring 2 procent, KPIF-inflationen exklusive energi och rensad för SCB:s årliga viktförändringar var 2,3 procent i augusti och olika indikatorer tyder på ett inflationstryck nära 2 procent.

Samtidigt är konjunkturen svag och den förväntade återhämtningen har successivt flyttats fram. BNP utvecklades något svagare än väntat under det första halvåret. Hushållens konsumtion har stigit hittills i år, men ökningstakten är relativt blygsam, och nivån på konsumtionen är fortfarande lägre än i början av 2022 när inflationen började stiga kraftigt.

Som redogörs för i rapportutkastet finns det dock förutsättningar för att konjunkturen ska återhämta sig framöver och sommarens statistik indikerar sammantaget relativt god tillväxt under det tredje kvartalet. Stigande reallöner, lägre ränteläge och en expansiv finanspolitik bidrar till att BNP växer med 2,7 procent 2026 och under 2027 är resursutnyttjandet i prognosförslaget nära normalt. Inflationstrycket under prognosperioden bedöms vara i linje med en underliggande inflation nära målet.¹ Prognoserna för inflationen och realekonomin i rapportutkastet är betingade på den föreslagna styrräntebanan.

¹ Se utkastet till penningpolitisk rapport för fler detaljer kring prognosen

Regeringen har annonserat flera skattelättnader riktade mot hushåll, bland annat en temporärt halverad moms på livsmedel från april nästa år till slutet av 2027. Momssänkningen väntas få en påtaglig effekt på inflationen, men det underliggande inflationstrycket bedöms inte påverkas i någon större utsträckning.² Enligt prognoserna i rapportutkastet hamnar KPIF-inflationen i närheten av 1 procent i mitten av nästa år. I slutet av prognosperioden förväntas KPIF-inflationen i stället vara 2,5 procent, men när de direkta effekterna av förändringen av momsen på livsmedel faller ur i början av 2029 kommer den att falla tillbaka mot 2 procent. Inflationen exklusive de direkta effekterna av momsförändringen på livsmedel är 2 procent redan i slutet av prognosperioden.

Omvärlden har i stora drag utvecklats som förväntat och även prognoserna framåt är ungefär i linje med juniprognosen. I USA har tillväxten bromsat in och arbetsmarknaden försvagats, vilket bidragit till lägre styrränta. Marknadsaktörer förväntar sig fler räntesänkningar framöver från den amerikanska centralbanken än vad de gjorde i augusti. I Europa är konjunkturläget ungefär normalt och inflationen är nära 2 procent. Marknaden förväntar sig en oförändrad styrränta i euroområdet den närmaste tiden.

Osäkerheten kring inflations- och konjunkturutsikterna är fortsatt stor och i kapitel 3 i rapportutkastet redogörs för de viktigast riskerna som omgärdar prognosen samt för alternativa scenarier.

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 1,75 procent. Prognosen för styrräntan innebär att räntan är oförändrad på 1,75 procent en tid framöver.

Riksbanken har tidigare fattat beslut om att upprätta ett långsiktigt innehav av svenska nominella statsobligationer.³ För att säkerställa en effektiv handel föreslås direktionen vid dagens möte enligt Protokollsbilaga B komplettera det tidigare beslutet med dels ett beslut om att innehavet ska kunna variera mellan 18 och 22 miljarder kronor, dels ett beslut om att återköpsavtal får ingås inom ramen för värdepappersportföljen i svenska kronor. Direktionen föreslås också besluta om de närmare detaljerna som ska gälla för handeln i värdepappersportföljen enligt utkastet till Regel för Riksbankens värdepappersinnehav i svenska kronor.

² Se faktarutan "Direkta effekter på inflationstakten av skatteförändringar" i utkastet till penningpolitisk rapport.

³ Se Beslut om handel med svenska nominella statsobligationer, Protokollsbilaga B, Dnr 2024-01249, publicerat 6 november 2024.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan till 1,75 procent, och jag ställer mig även bakom räntebanan och de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Under sommarmånaderna har inflationen varit något förhöjd. En noggrann analys av detaljerna i inflationsutfallen och framåtblickande data tyder dock på att inflationen kommer att falla tillbaka mot målet (se exempelvis sid 22 till 27 i rapportutkastet). Exempelvis har företagens prisplaner sjunkit och kronan stärkts. Därtill är inflationsförväntningarna väl förankrade och lönebildningen fungerar väl. Samtidigt är svensk konjunktur svag och arbetslösheten kvar på en alltför hög nivå (se diagram 4 och 20 i rapportutkastet). Jag bedömer därför att det är en väl avvägd penningpolitik att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter.

Med detta sagt vill jag fokusera mina kommentarer på hur jag ser på utsikterna för inflationen och styrräntan framöver med utgångspunkt i tre faktorer som har varit viktiga vid detta beslut: finanspolitiken, de finansiella marknaderna och riskbilden.

För det första, budgetpropositionen för 2026 innebär att finanspolitiken blir expansiv 2026 (se faktaruta på sida 34 i rapportutkastet). Budgeten bidrar sannolikt till att stärka konjunkturen, även om det är osäkert hur mycket.⁴ En viktig fråga är om expansiv finanspolitik, och samtidigt lägre styrränta, riskerar att ge för hög inflation. Jag ser ingen betydande risk för detta då vi kommer från ett utgångsläge med en svag tillväxt under flera år. Arbetsmarknaden visar få tecken på att förbättras och resursutnyttjandet är svagt. Tvärtom är min bedömning att det finns en risk att inflationen på sikt skulle falla under målet om inte efterfrågan stärks.

För det andra, utvecklingen på finansiella marknader är viktiga för transmissionen av penningpolitiken. Trots turbulens på finansiella marknader under våren är min bedömning att transmissionen av penningpolitiken har fungerat väl.

Riksbankens sju räntesänkningar sedan maj 2024 har haft bra genomslag på korta marknadsräntor för både hushåll och företag (se diagram 8 i rapportutkastet).

⁴ Jag vill i detta sammanhang lyfta fram att budgeten innehåller många tillfälliga reformer som sänkt moms på livsmedel och lägre arbetsgivaravgifter för unga, vilket stärker konjunkturen kortsiktigt. Men, långsiktigt högre tillväxt kräver strukturreformer som stärker produktivitet utvecklingen. Det är det som möjliggör reallöneökningar, och högre produktivitet bidrar, allt annat lika, även till ett lägre inflationstryck (se mitt tal vid Norrbottens handelskammare, "Så påverkas svensk ekonomi och inflation av handelshinder", publicerat den 20 februari 2025).

Dessutom har börsen återhämtat sig och kreditspreadar är låga, vilket underlättar för företagens tillgång till finansiering. Samtidigt har trenden med en förstärkning av svenska kronan fortsatt, framför allt mot dollarn. Det försämrar visserligen exportföretagens vinstmarginaler, men det sänker samtidigt priset på importen vilket kan ge ett lägre inflationstryck på sikt. Helhetsbilden är att finansiella förhållande har lättats något och ger stöd till konjunkturen.

För det tredje, det finns betydande risker både kring utvecklingen i Sverige och omvärlden som kan påverka både konjunktur och inflation i Sverige (se kapitel 3 i rapportutkastet för en gedigen översikt av risker och alternativscenarier). Jag delar bedömningen i rapportutkastet att riskbilden är relativt balanserad. Jag har under en tid sett ytterligare räntesänkningar som mer troligt än en räntehöjning, men efter detta möte bedömer jag att sannolikheten för ytterligare sänkning eller höjning är mer balanserade. Det är därför rimligt att räntebanan visar på oförändrad styrränta under en tid framöver.

Innan jag avslutar vill jag lyfta fram att Riksbankens innehav av obligationer har minskat betydligt. Försäljningar av statsobligationer har fungerat utmärkt och bidragit till bättre likviditet på marknaden. Försäljningarna avslutas mot slutet av året då vi förväntas ha nått ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor (se sida 45 till 46 i rapportutkastet för mer detaljerad information).

Det är viktigt att obligationsköp finns kvar i den penningpolitiska verktygslådan, men tröskeln för köp av obligationer bör vara hög. Jag reserverade mig två gånger mot obligationsköpen.⁵ Jag bedömer fortfarande att det hade varit önskvärt med en mindre omfattning av köp och att avtrappningen borde ha påbörjats tidigare. Med den bakgrunden är det positivt att neddragningen av innehaven har fungerat så väl och att balansräkningen nu är betydligt mindre.

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 ge stöd till konjunkturen.

Vice riksbankschef Aino Bunge

Jag stödjer dels förslaget att vid detta möte sänka styrräntan till 1,75 procent, dels de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

⁵ Jag reserverade mig mot utökningen av obligationsköpen i [november 2020](#) och i [februari 2022](#) då jag ville se snabbare neddragning av innehaven.

Vid vårt förra möte lämnade vi räntan oförändrad, vilket jag stödde, men uttryckte också samtidigt att det fanns en viss sannolikhet ytterligare en räntesänkning i år. Jag framförde då att det som borde avgöra var om vi såg tydligare tecken på en vändning i konjunkturen och att prognosen att den förhöjda inflationen var övergående kvarstod.

Låt mig börja med min bedömning av inflationen. Den har varit förhöjd under sommaren, men vi konstaterade redan vid mötet i augusti att det i stor utsträckning är kopplat till dels prisutvecklingen i enskilda produktkategorier dels förändrade mätmetoder i form av justerade vikter, den så kallade korgeffekten. Även inflationsutfallet för augusti månad var något högre än väntat, men KPIF-inflationen exklusive energi närmade sig vår prognos från juni. Som beskrivs i rapportutkastet har de snabba prisökningar på vissa produkter som drivit upp inflationen under året inte speglat ett brett inflationstryck (se diagram 15 i rapportutkastet). Framåtblickande indikatorer pekar också på en inflation nära målet (se diagram 16 i rapportutkastet). Det handlar exempelvis om prisplaner, enhetsarbetskostnader och kronkursens utveckling. Men det handlar också om efterfrågetrycket i ekonomin, som jag strax återkommer till.

Även om framåtblickande indikatorer pekar på ett inflationstryck nära målet, visar vår inflationsprognos att den uppmätta KPIF-inflationen kommer att variera kraftigt de kommande åren. Till viss del återspeglar det den effekt av viktförändringar som vi har diskuterat tidigare under året. Men framför allt är det en effekt nedåt på under nästa år hela 0,7 procentenheter som beror på förändrade skatter som regeringen har aviserat, inte minst halveringen av momsen på livsmedel. Skatteeffekterna på inflationen beskrivs i en faktaruta i rapportutkastet.

Som också beskrivs i faktarutan på sida 38 i rapportutkastet är den direkta effekten på inflationen från den sänkta momsen på livsmedel tillfällig. Jag delar också bedömningen i rapportutkastet att dess påverkan på det underliggande inflationstrycket bör vara begränsad. Min grundsyn är att momssänkningen inte ändrar bilden av inflationen på sikt och därför är något vi bör "se igenom". Men med det sagt finns en betydande osäkerhet, och det här blir en central fråga att återkomma till framöver, både ur ett kommunikativt och analytiskt perspektiv. Det blir framför allt viktigt att följa hur inflationsförväntningarna och hushållens och företagens beteende påverkas. Därtill tillkommer även indirekta effekter på inflationen framöver från exempelvis indexering av hyror och administrativt satta priser. En ytterligare fråga kopplat till detta är huruvida det blir svårt att återgå till högre momssatser på livsmedel när den planerade dagen för detta väl kommer.

Även om skatterna och framför allt matmomsen är i visst fokus får vi inte glömma att vi fortfarande befinner oss fortfarande i en orolig omvärld. Vi lyfter flera risker i rapportutkastet, och jag tänker diskutera några av dem nu.

Jag tycker att det är intressant att notera att de globala finansiella marknaderna fortsatt tar den ekonomisk-politiska osäkerheten med en påtaglig ro. Det finns en stark tro på framtiden, som avspeglas i stigande börskurser och minskade kreditspreadar. Eftersom mycket av osäkerheten kommer från de tvära kasten i den ekonomiska politiken i USA är det kanske särskilt anmärkningsvärt att just börserna där har utvecklats så starkt den senaste tiden. I mitt inlägg i augusti nämnde jag uttrycket "priced to perfection" avseende de finansiella marknaderna. Men vi vet att det snabbt kan vända och riskaversionen öka.

En risk i fokus som kan påverka risksentimentet rör hållbarheten i statsfinanserna i flera länder, exempelvis Frankrike och USA. I rapportutkastet finns även en analysruta som beskriver hur försvagade statsfinanser även kan få konsekvenser för penningpolitiken. I det sammanhanget är det, som det beskrivs i rapportutkastet, viktigt att slå vakt om de starka statsfinanser som vi har och bevara vårt finanspolitiska ramverk.

Politiska beslut kommer att fortsätta att sätta stora spår i världsekonomin, inte minst via den amerikanska handelspolitiken. Men jag vill återigen betona att för Sveriges del är överenskommelsen om tullar mellan EU och USA som är central, samt det faktum att vi inte ser några svarsåtgärder av betydelse från EU. Utvecklingen går inte mot det fullskaliga handelskrig som vi kunde befara under våren. Det gör att effekten på inflationen i Sverige snarast bör bli dämpande, till följd av en minskad efterfrågan. När det gäller indirekt påverkan på handeln från Kina publicerade vi nyligen ett Staff memo som pekar på små effekter, men ändå en ökad konkurrens för svenska företag.⁶ Men även detta är något att följa noga framöver.

Risken för utbudsstörningar till följd av geopolitiken kvarstår också, men enligt min mening bör vi inte låta dem påverka penningpolitiken i förväg, utan vi måste försöka att hantera dem efter bästa förmåga om de väl uppkommer.

Den oroliga omvärlden och den osäkerhet den medför leder mig till konjunkturen här hemma och frågan om vi nu ser den vändning i den svenska ekonomin som vi har talat om en längre tid. Återigen kan vi konstatera att förutsättningarna i grunden finns för en återhämtning, inte minst i form av stigande reallöner och en ökad köpkraft för hushållen. Finanspolitiken kommer också att bidra ytterligare nästa år. Men vi kan också konstatera att, som beskrivs i rapportutkastet, går återhämtningen långsammare än väntat.

Jag är bekymrad över den alltför pessimistiska synen hos hushållen som framkommer i undersökningar och som bekräftas av företagen (se diagram 10 i

⁶ Se José Camacho, Caroline Flodberg, Mårten Löf och Bengt Petersson, "Höjda importtullar i USA: Hur omfattande är svensk export till USA och vilka branscher kan påverkas mest?", Staff Memo Maj 2025, Sveriges riksbank.

rapportutkastet). Det svaga konsumentförtroendet avspeglas också i utvecklingen på bostadsmarknaden. Efter den lilla uppgången förra året har bostadspriserna utvecklats svagt i år. Och prisnivån är långt under toppen i inledningen av 2022. Det verkar alltså finnas en vilja att spara och skapa buffertar hos hushållen, snarare än att fatta stora investerings- och köpbeslut. De senaste finansiella rapporterna visar att hushållen fortsätter att öka sitt likvida sparande.⁷ Hushållens förtroende påverkas sannolikt också av situationen på arbetsmarknaden, där utvecklingen är fortsatt svag. Även framåtblickande indikatorer som varsel och lediga platser tyder på att det kommer ta tid innan arbetslösheten minskar mer påtagligt.

Mot bakgrund av det svaga konjunkturläget anser jag att det är rimligt att agera nu och genom en lättare penningpolitik ge ytterligare stöd åt konjunkturen och därmed även stabilisera inflationen runt målet på sikt. Jag tycker alltså att vi har tillräckligt med information för att gå fram med ytterligare en sänkning av styrräntan. Men det är inte en avvägning som har varit helt enkel. En komplicerande faktor är att vi agerar med en lättare penningpolitik, trots att inflationen i nuläget är förhöjd. Men jag menar att vi bör basera de penningpolitiska besluten på en framåtblickande ansats, eftersom vi annars riskerar att hela tiden hamna på efterkälken, eller ”efter kurvan” som det brukar kallas på de finansiella marknaderna. Och jag är nu tryggare i bedömningen att inflationen kommer att sjunka tillbaka.

Men det finns flera faktorer som kan leda till en annan ekonomisk utveckling och penningpolitik framöver än i vår prognos. Vi måste behålla en stor vaksamhet på både konjunkturen och inflationen framöver och ha samma handlingskraft att agera om utvecklingen skulle bli annorlunda än vad vi nu ser framför oss. Det tycker jag fångas väl i våra alternativscenarier. Sammantaget tycker jag att riskerna framöver är balanserade, vilket den publicerade räntebanan överensstämmer med. Utöver händelserna i omvärlden är en nyckelfråga för utvecklingen av den svenska ekonomin framöver hur hushållen reagerar på de ytterligare förstärkningar av köpkraften som nu kommer dem till del.

Vice riksbankschef Anna Seim

Inflationen är fortsatt förhöjd och var enligt vår målvariabel KPIF 3,2 procent i augusti. Även om vår analys visar att den förhöjda inflationen primärt beror på tillfälliga faktorer är min bedömning att en sårbar utbudssida, tillsammans med bland annat en expansiv finanspolitik 2026, gör att inflationen kan överraska uppåt. Jag instämmer i mycket av den analys som presenteras i utkastet till

⁷ Se ”[Hushållen fortsätter spara](#)”, statistiknyhet från SCB, publicerad den 18 september.

penningpolitisk rapport men bedömer att sannolikheten för en inflation över målet framöver är högre än vi ger uttryck för i huvudscenariot.

Jag ställer mig därför inte bakom förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter vid dagens möte. Jag förespråkar att vi i stället lämnar styrräntan oförändrad på 2 procent och kommunicerar en räntebana som signalerar en viss sannolikhet för ytterligare en sänkning under året. Min bedömning är att denna politik är mer robust än en sänkning idag.

Regeringens budget presenteras i sin helhet idag, 22 september. Såsom systemet är konstruerat läggs ju huvuddragen i finanspolitiken årligen fram i budgetpropositionen på hösten (och i viss mån i vårpropositionen och i extra ändringsbudgetar). Eftersom vi fattar penningpolitiska beslut åtta gånger per år, blir vi en slags *följare* i spelteoretisk bemärkelse. Regeringen känner till vår reaktionsfunktion och tar den i beaktande när de beslutar om budgeten medan vi tar finanspolitiken som given och anpassar penningpolitiken därefter i vår flexibla inflationsmålspolitik. Vi gör alltid antaganden om finanspolitiken i vår analys och beaktar hur vi tror att den påverkar inflationen och den ekonomiska aktiviteten. En väl avvägd stabiliseringspolitik *är* ett grupparbete och det är viktigt med ett fungerande samspel. När inflationen var hög 2022 och 2023 var finanspolitiken en viktig del i inflationsbekämpningen och att inflationen föll tillbaka beror delvis på att finanspolitiken också drog sitt strå till stacken. Utan att kommentera de finanspolitiska åtgärder som nu föreslås i sak, konstaterar jag att vi i detta läge måste vara särskilt noggranna. Ett skäl till det är att budgeten för 2026 är mer expansiv än normalt och att den sänkning av momsen på livsmedel som implementeras i april 2026 får både direkta och indirekta effekter på inflationen och den ekonomiska aktiviteten. Dessutom är den samlade policymixen särskilt viktig i vissa lägen, exempelvis om det finns risker för stagflation, alltså hög inflation i kombination med en stagnerande realekonomi och stigande arbetslöshet.

Vid dagens möte vill jag, i ljuset av detta, kommentera (i) konjunkturutsikterna; (ii) inflationstrycket; och (iii) principer för den samlade stabiliseringspolitiken.

Konjunkturen har utvecklats svagt sedan 2021. Vi såg tecken på att återhämtningen skulle komma i gång i slutet av förra året men sedan dess har den omfattande osäkerheten gjort företag och hushåll avvaktande. Trots att vi inför dagens möte sänkt styrräntan med 2 procentenheter inom loppet av ett dygt år går återhämtningen på sparlåga och jag har därför funderat över om det hushållen behöver är finanspolitisk stimulans. Finanspolitiken kan vara mer träffsäker än penningpolitiken eftersom den kan riktas mot specifika grupper och problem. Arbetslösheten är exempelvis hög, men är till stor del strukturell och den delen måste bemötas med andra åtgärder än penningpolitik. Den budget som nu presenteras är explicit inriktad på att stimulera hushållens konsumtion och min

bedömning är att den kommer att få avsedd effekt. Exempelvis kommer momssänkningen att frigöra köpkraft. Efterfrågan på mat är *inelastisk*, vilket betyder att den inte påverkas nämnvärt av prisförändringar. Därmed frigör momssänkningen resurser som hushållen kan använda till övrig konsumtion eller sparande. En momssänkning på livsmedel påverkar dessutom inte bara hushåll med lägre inkomster och hög marginell konsumtionsbenägenhet, utan även mer resursstarka individer, högre upp i inkomstfördelningen. Det finns visserligen frågetecken kring hushållens sparbenägenhet. En stor del av de buffertar hushållen hade byggt upp under pandemin förbrukades under inflationsuppgången och det har därefter funnits tecken på försiktighetssparande. Det är dock möjligt att hushållen i viss mån återställt sina buffertar och sparar mindre nu när osäkerheten minskat något. Beroende på vilken horisont man beaktar är dessutom realräntorna nu nära noll eller negativa, vilket skapar svagare incitament att spara. De lättnader i de bolånebaserade makrotillsynsåtgärderna som föreslås införas i april nästa år kommer sannolikt också att minska amorteringar och därmed sparkvoter, vilket kommer att stärka hushållens kassaflöden. Om de vidare påverkar prisbildningen på bostadsmarknaden kan de dessutom få förmögenhetseffekter och på så sätt ytterligare stimulera konsumtionen.

Låt mig så kommentera inflationstrycket. Om inga ytterligare störningar drabbar ekonomin ser jag alltså framför mig en konjunktur som återhämtar sig nästa år, potentiellt mer kraftfullt än vi ger uttryck för i rapportutkastet. Som jag var inne på vid mötet i augusti är det dessutom möjligt att vi i nuläget överskattar potentiell BNP på grund av svagheter på ekonomins utbudssida. Den tendens som finns till ökad protektionism, förändringar i handelsflöden och risk för brist på insatsvaror i spåren av handelskonflikten kan ge upphov till brutna värdekedjor och en decimerad produktionsförmåga. Om så är fallet kan BNP-gapen i vår analys vara underskattade och i kombination med en allt starkare inhemsk efterfrågan ge upphov till ett inflationstryck. Som vi framhåller i rapportutkastet ser vi ännu inga tydliga tecken på utbudsstörningar i data, men det betyder inte att de inte kan materialiseras i takt med att tullarna införs och får allmänna jämviktseffekter.

Enligt den inflationsprognos som presenteras i rapportutkastet kommer inflationen att vara låg nästa år. Detta beror både på att de viktteffekter som under året bidragit till att inflationen varit tillfälligt hög faller bort och på att den sänkning av matmomsen som träder i kraft i april nästa år får ett närmast mekaniskt genomslag på inflationen som sedan ska reverseras i januari 2028 när momsen höjs igen.⁸ Som vi beskriver i rapportutkastet är det rimligt att vi som

⁸ I forskningslitteraturen finns det frågetecken kring i vilken utsträckning en tillfällig momssänkning får genomslag på konsumentpriser, men nya studier tyder på att det är högt, se exempelvis Fuest, C., Neumeier, F. och D. Stöhlker (2024), "The pass-through of temporary VAT cuts: evidence from German supermarket retail", *International Tax and Public Finance*, Vol. 32 och Bernardino, T., Gabriel, R.D., Quelhas,

centralbank ser igenom den här typen av tillfälliga effekter så länge inflationsförväntningarna är förankrade vid målet, vilket de också är. Jag delar bilden att inflationen i stort kommer att följa mönstret i diagram 22 i rapportutkastet men ser framför mig en högre inflation genomgående, på grund av starkare effekter av finanspolitiken än de vi har i huvudprognosen och på grund av risker på ekonomins utbudssida. Den utveckling jag ser som mer trolig ligger närmare den som beskrivs i alternativscenariot med högre inflation, som sammanfattas i diagram 31 i rapportutkastet.

Låt mig avslutningsvis kort kommentera den samlade stabiliseringspolitiken. I normala fall är det rimligt att finans- och penningpolitik drar åt samma håll för att stabilisera konjunkturen, det vill säga att de är *kongruenta* i stället för *divergenta*. Data tyder på att det varit så historiskt och det är en bra ordning.⁹ Men lika lätt som det är att *kvalitativt* ge uttryck för att båda politikområdena ska dra åt samma håll, lika svårt är det att *kvantitativt* avgöra vad som är den optimala policymixen, alltså siffrsätta vad som är optimal penningpolitisk ställning (*monetary stance*) givet den finanspolitiska ställning (*fiscal stance*) som följer av budgeten. Läget är mycket svårbedömt och det är möjligt att den sänkning med 0,25 procentenheter som majoriteten av direktionen nu förordar är rätt avvägd. Min bedömning är dock att den samlade stabiliseringspolitiken i nuläget blir väl expansiv och att det, i kombination med svag utveckling av potentiell BNP och en förhöjd risk för utbudsschocker, kan göra att inflationen överraskar på uppsidan. Om vi ser tecken på att det faktiskt blir så är vi som alltid beredda att lägga om penningpolitiken för att se till så att inflationen på sikt stabiliseras vid målet på 2 procent.

Vice riksbankschef Per Jansson

Nyckelfrågan på dagens möte är om vi ska lämna styrräntan oförändrad eller sänka den med en kvarts procentenhet. Ser vi till marknadens, bankernas och investerarnas förväntningar är det ett beslut som står och väger. Ungefär lika många förväntar sig att vi sänker räntan som att vi lämnar den oförändrad. Låt mig inledningsvis konstatera att den splittrade förväntningsbilden, så som jag ser det, inte speglar en misslyckad kommunikation från Riksbankens sida utan att beslutet på dagens möte är genuint svårt. Det en tydlig kommunikation handlar om är inte att aktörerna i alla lägen ska förutse exakt vilket räntebeslut som kommer att fattas utan att de ska förstå vad som på ett principiellt plan utgör

J. och Márcia Silva-Pereira (2025), "The full, persistent, and symmetric pass-through of a temporary VAT cut", *Journal of Public Economics*, Vol. 248.

⁹ Vilka mått på finans- och penningpolitik som används påverkar huruvida politiken kan sägas ha varit kongruent, se Calmfors, L., Hassler, J. och A. Seim (2022), "Samspel för stabilitet – en ESO-rapport om rollfördelningen mellan finans- och penningpolitik, Rapport till Expertgruppen för Studier i Offentlig ekonomi 2022:3, Stockholm: Finansdepartementet.

bestämningsfaktorerna för våra beslut. Det kan då mycket väl visa sig att det är svårt att avgöra vilket räntebeslut som kommer att fattas, trots att kommunikationen varit så tydlig som bara möjligt. Det är, så som jag uppfattar det, ungefär i ett sådant läge vi nu befinner oss i.

Jag vill på mötet här idag utveckla vad som enligt min uppfattning talar för att lämna styrräntan oförändrad på 2 procent respektive att sänka den ytterligare något, till 1,75 procent. Låt mig börja med argumenten för oförändrad ränta.

Vid vårt senaste penningpolitiska möte den 19 augusti lämnades styrräntan oförändrad på 2 procent. Men med undantag för mötena i mars och maj, samt i juni förra året, föregicks detta möte av sju möten då styrräntan sänktes. Det här har gjort att styrräntan tagits ner från 4 procent i mars ifjol till dagens nivå på 2 procent, en sänkning med hela 2 procentenheter på bara drygt ett år. Denna stora penningpolitiska stimulans påverkar ännu inte fullt ut ekonomin. Den har i ganska hög grad letat sig in i låneräntorna för hushåll och företag men sedan tar det ytterligare tid innan den får fullt genomslag på den ekonomiska aktiviteten och i förlängningen inflationen. Detta är en viktig faktor att hålla i minnet när man i dagsläget diskuterar behovet av ytterligare räntesänkningar.

En annan faktor av betydelse i sammanhanget är att inflationen nu legat över inflationsmålet under årets samtliga månader. Exklusive energipriser har inflationen faktiskt inte varit under 2 procent sedan december 2021. Vi tycker att vi har bra förklaringar till varför prisökningarna temporärt är för höga men man kommer inte ifrån att det här blir en ganska lång period med en inflation som överstiger vår målsatta nivå. Och i vår prognos väntas ju avvikelsen kvarstå i ytterligare ett antal månader.

Som jag just sade är vi ganska övertygade om att inflationen framöver kommer att falla, vilket jag strax kommer tillbaka till när jag går igenom argumenten för sänkt ränta. Men under året har det funnits inslag av att olika temporära effekter har staplats på varandra, väl illustrerat av att den viktrelaterade inflationsuppgången i början av året under sommaren följdes av oväntade prisökningar på några specifika varor och tjänster som brukar variera en hel del i pris. På vårt möte i augusti diskuterade jag omständigheter under vilka sådana effekter skulle kunna bli mer varaktiga genom att börja påverka mer grundläggande faktorer i inflationsprocessen, så som mer långsiktiga inflationsförväntningar, företagens prissättningsbeteende eller löneökningarna.

Om vi framöver skulle drabbas av nya störningar av det här slaget ökar givetvis risken för att en sådan process ska sättas i gång. Vid en inflationstakt nära 3 procent kan nya ogynnsamma störningar snabbt innebära att vi hamnar på inflationsnivåer som är obehagligt höga och kräver att vi börjar diskutera höjningar av styrräntan. Där är vi inte nu men det är aspekt man behöver ta

hänsyn till när man i dagsläget överväger att sänka räntan ytterligare ett snäpp. Om oron för en sådan utveckling är tillräckligt stor talar det emot att på mötet idag lägga sin röst på ännu en räntesänkning.

Ytterligare en faktor som talar emot att nu sänka räntan är att konjunkturen har börjat uppvisa en del ganska tydliga tecken på att förbättras. BNP-tillväxten steg rätt påtagligt under andra kvartalet och BNP-indikatorn för juli visar på en fortsatt god utveckling under början av tredje kvartalet. En viktig aspekt här är att hushållens konsumtion enligt SCB:s månadsstatistik ökade med nästan 2,5 procent i årstakt i juli, vilket är mer än i vår prognos från juni. Data över korttransaktioner och försäljningsstatistik för detaljhandeln indikerar också en fortsatt relativt stark utveckling för sällanköp. Och förtroendet bland företagen i näringslivet och industrin har ökat och är nu nära normala nivåer. Till bilden hör också att stämningsläget bland hushållen har förbättrats ganska mycket under senare tid, en utveckling som kanske kan förstärkas av det rätt omfattande stödet som hushållen kommer att få tack vare en mer expansiv finanspolitik nästa år.

Det finns sammantaget alltså ganska gott om argument som talar för att penningpolitiken just nu är välavvägd och att det således inte behövs några ytterligare sänkningar av styrräntan. Så vad talar då för att sänka räntan? Även här finns det, så som jag ser det, flera goda argument.

Som jag varit inne på är inflationen visserligen just nu förhöjd men väldigt mycket talar för att de för höga prisökningarna är övergående. Det mesta av den förhöjda inflationen försvinner om man i stället beräknar den med oförändrade vikter från 2024. Det här betyder förstås inte att ett inflationsmått med oförändrade vikter är vår nya målvariabel men det ger perspektiv på uppgången i den uppmätta inflationstakten under året. Det är givetvis stor skillnad om inflationen stiger på grund av genuina prisökningar eller om det är mer tekniska aspekter i indexkonstruktionen som används för att mäta inflationen som ligger bakom uppgången.

Att en bred uppsättning av inflationsindikatorer, de flesta av våra mått på underliggande inflation och prisökningstakter på kortare sikt än tolv månader ganska samstämmigt tecknar en bild av ett inflationstryck rätt nära 2 procent stärker också bedömningen att den just nu för höga inflationen är tillfällig. Det här gick jag igenom ganska utförligt på vårt möte i augusti och bilden har sedan dess inte ändrats i någon större utsträckning. Om något ser det för stunden till och med kanske lite bättre ut än då, mycket drivet av att inflationen exklusive energipriser minskade i augusti och närmade sig vår juniprognos. Sedan juni har prognosfelet för inflationen exklusive energipriser ungefär halverats, från 0,4 till 0,2 procentenheter.

Det finns också konjunkturella argument som talar för att sänka räntan på dagens möte. Ser vi till BNP-tillväxten sammantaget under första halvåret var den inte särskilt imponerande och tillväxtförbättringen under andra kvartalet var inte tillräcklig för att nå upp till juniprognosen. Konsumtionen har förvisso börjat öka men det sker i en relativt långsam takt och nivån är fortfarande lägre än i början av 2022. Trots en viss uppgång i förtroendet fortsätter hushållen att vara pessimistiska och det är nog inte så troligt att den mer expansiva finanspolitiken nästa år ändrar på detta i någon större utsträckning i närtid. Enligt Konjunkturbarometern uppfattar företagen efterfrågeläget som svagare än normalt och detta bekräftas av en högre arbetslöshet, som nu även i rätt stor utsträckning drabbar grupper med en relativt stark ställning på arbetsmarknaden. Bostadsmarknaden har också utvecklats svagt hittills i år, med ytterligare fall i SEB:s boprisindikator i septembermätningen.

När jag väger argumenten för respektive emot att sänka styrräntan ytterligare en gång på dagens möte landar jag, efter en del om och men, i att argumenten för en sänkning är mer övertygande än argumenten emot. Det finns starka skäl att tro att den förhöjda inflationen just nu är övergående. Och konjunkturen är ändå sammantaget fortsatt svag och skakig.

Med den bilden går det att ge konjunkturen ytterligare lite räntestöd utan att ta alltför stora risker när det gäller inflationen. Och om man menar att konjunkturen behöver ytterligare lite stöd är det lämpligt att ge den det så fort som möjligt, alltså redan på mötet här idag. Om det skulle uppstå ett läge där penningpolitiken plötsligt måste läggas om, till exempel på grund av att vi har felbedömt varaktigheten i den förhöjda inflationen, kan det förstås bli både jobbigt och tufft. Men om så skulle bli fallet kommer jag inte att tveka att stödja en sådan omläggning. Dessbättre bedömer jag att sannolikheten för att detta ska ske är mycket liten. Jag ställer mig mot den här bakgrunden bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport.

Jag vill avsluta med att kommentera två frågor som jag inte direkt berört i mitt inlägg idag men som vi med all säkerhet kommer att få anledning att återkomma till ett antal gånger framöver, nämligen finanspolitiken och kronans växelkurs.

När det gäller finanspolitiken är jag inte särskilt orolig för att åtgärderna i budgetpropositionen för 2026 kommer att visa sig driva upp konjunkturen och inflationen allt för mycket. Däremot riskerar de direkta inflationseffekterna av olika skatteändringar, framför allt den temporärt sänkta matmomsen, att skapa en del bekymmer för oss i penningpolitiken. Huvudfrågan här är förstås om det kommer att fungera att "se igenom" tillfälliga inflationssvängningar som varar i ungefär tre års tid. En annan mycket viktig fråga är hur finanspolitiken kommer att anpassas framöver, när den nu blir mer expansiv och det görs avsteg från det finanspolitiska ramverket, med försvarssatsningar och Ukrainastöd som inte ska

räknas in. Det blir då centralt att det offentliga sparandet förstärks successivt under kommande år och att avstegen från ramverket inte blir regel utan verkligen är ett undantag. Situationen i flera länder idag illustrerar väl hur problematiskt det är att försöka hantera stora budgetunderskott och för hög offentlig skuld. Det gäller alltså att undvika att få sådana problem.

Efter att ha förstärkts påtagligt under våren har kronan utvecklats ganska stabilt under sommaren. Men sedan det senaste penningpolitiska mötet i augusti har den åter förstärkts en del, med cirka 2 procent mot den amerikanska dollarn och 1 procent mot euron. Nivåmässigt är kronan fortfarande inte imponerande stark men utvecklingen kan gå fort, som trenden under våren tydligt visar. Rörelserna riskerar att bli särskilt stora om amerikanska tillgångar drabbas av ytterligare förtroendeproblem. Hur penningpolitiken bäst bör hantera en sådan utveckling är inte alls självklart men det är en fråga som vi definitivt måste ha på vår radar.

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att idag sänka styrräntan med 0,25 procentenheter, till 1,75 procent, och jag ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

I augusti steg KPIF-inflationen till 3,2 procent, medan prisökningstakten mätt med KPIF exklusive energi sjönk tillbaka under 3 procent. Nedgången i den underliggande inflationen var välkommen efter några månader med förhöjd prisökningstakt. Den innebär att avvikelser minskar mellan utfallen och vår prognos från juni. Flera indikatorer stödjer också prognosförslaget i rapportutkastet, som innebär att KPIF-inflationen ska sjunka under hösten. Exempel på sådana indikatorer är inköpschefernas bedömning av hur priserna på insatsvaror förändrats och inflationsförväntningarna bland företagen, som pekar på en inflation under 2 procent det närmaste året. Även företagens prissättningsplaner och prisökningstakter på kortare sikt än tolv månader tyder på en fallande inflation. Ny information sedan det penningpolitiska mötet i augusti stödjer i allt väsentligt den bedömning vi gjorde då, att KPIF-inflationen är tillfälligt hög och att den under hösten kommer att falla tillbaka. Till det kommer den förstärkning av kronans växelkurs som skett sedan årsskiftet, och som bör bidra till att dämpa kostnaderna i importledet och hålla nere prisökningarna.

Det kvarstår dock en viss osäkerhet rörande inflationens drivkrafter. De spridda överraskningar i konsumentpriserna som vi tolkar som tillfälliga skulle i stället kunna vara tecken på ett högre kostnadstryck eller en ökad benägenhet hos företagen att försvara sina marginaler. Det är därför påkallat att vara fortsatt vaksam på kommande inflationsutfall och olika ledande indikatorer. Samtidigt ska dessa risker inte överdrivas.

Sedan vårt penningpolitiska möte i augusti har det publicerats en del ny information som indikerar viss ökad tillväxt i svensk ekonomi. BNP-indikatorn, som förvisso är volatil, var för juli jämförelsevis stark, och hushållens konsumtion har fortsatt att stiga under sommaren. De åtgärder som regeringen aviserat i höstbudgeten innebär också att hushållen nästa år tillförs ytterligare köpkraft jämfört med vad vi antagit i vår prognos från juni.

Men aktiviteten i svensk ekonomi har det senaste året överraskat negativt och därmed har resursutnyttjandet förblivit lågt. I september förra året bedömde Riksbanken att BNP i år skulle stiga med knappt 2 procent, nu gör vi bedömningen att BNP-tillväxten i stället landar på knappt 1 procent. Konjunktoren har hållits tillbaka av ett högt hushållssparande och av jämförelsevis låga investeringar, inte minst ett lågt bostadsbyggande. En möjlig orsak är den osäkra omvärldsutvecklingen, som förmodligen bidragit till att dämpa hushållens och företagens framtidsutsikter och därmed benägenheten att konsumera och investera. En annan möjlig orsak kan ha sin grund i den tidigare snabba privata skulduppbyggnaden, som skedde innan inflationsuppgången, då räntorna var mycket låga. Med dagens räntenivåer är skuldbördan större och det kan ha föranlett en del hushåll att hålla tillbaka sin konsumtion och öka sitt sparande. Det blir en slags "baksmälla" där hushållen framöver kanske siktar mot en lägre skuldsättning, vilket kräver att sparandet under en period är högre.

Liksom i augusti är det svårt att avgöra hur stark tillväxten kommer att bli under de närmaste kvartalen. Men bilden av konjunktoren i dagsläget är trots allt ganska tydlig: de flesta mått indikerar att det finns lediga resurser. Exempelvis är arbetslösheten hög i grupper som vanligtvis har en stark ställning på arbetsmarknaden. Min bedömning är att konjunkturåterhämtningen behöver visst ökat stöd för att få fotfäste. De aviserade skattesänkningarna och andra satsningar i budgetpropositionen för 2026 kommer troligen att ha en positiv effekt men det dröjer innan de träder i kraft. Samtidigt har vi som jag nyss berörde stärkts i vår analys att inflationen är tillfälligt förhöjd. Även om vissa risker består, väger argumenten över för att sänka räntan och på så sätt ge ytterligare stimulans åt efterfrågan i ekonomin. Som jag nu bedömer situationen torde detta bli den sista sänkningen i denna räntecykel.

En risk med dagens räntesänkning är visserligen att det en bit in på nästa år skulle kunna visa sig att en styrränta på 1,75 procent är för låg, givet den tillväxtpotential som finns i svensk ekonomi. Det går att föreställa sig ett oväntat snabbt uppsving och att efterfrågan helt enkelt blir så hög att det uppstår en press uppåt på priserna.

Om efterfrågan skulle bli oväntat stark under nästa år, och det hotar prisstabiliteten, får vi lov att påbörja räntehöjningarna tidigare än vad vi nu

planerar och som kommer till uttryck i räntebanan. Men min bedömning är att en sådan utveckling trots allt har en ganska låg sannolikhet.

Min samlade bedömning är alltså att vi med dagens sänkning åstadkommer en rimlig avvägning mellan de olika risker som jag diskuterat. Vår penningpolitiska strategi innebär att vi fattar framåtblickande beslut, baserat på våra prognoser, och vi väljer att se igenom de tillfälliga faktorer som de senaste månaderna pressat upp inflationen. Regeringens förslag om sänkt moms på livsmedel innebär, om det genomförs, att KPIF-inflationen under nästa år i stället pressas ned. Även då kommer vi att se igenom tillfälliga effekter som påverkar KPIF-inflationen och fatta våra beslut baserat på en framåtblickande analys av inflations- och konjunkturutsikterna.

Jag vill också avslutningsvis framhålla att Sverige nu, trots våra utmaningar, befinner sig i en jämförelsevis gynnsam situation. I många länder i vår omvärld innebär svaga statsfinanser att räntorna för statsupplåningen kan stiga även om styrräntorna sänks. Frankrike är ett sådant exempel. Svaga statsfinanser kan innebära att statens lånekostnader riskerar att tränga undan andra offentliga satsningar. I Sverige finns en bred politisk uppslutning kring vårt ekonomisk-politiska ramverk, som har bidragit till att vi har en låg offentlig skuld och hög trovärdighet för statsfinansernas långsiktiga hållbarhet. Jag ser det som mycket viktigt att vi värnar detta ramverk, som ger oss handlingsutrymme när vi står inför stora utmaningar. En viktig grundbult är målet för den offentliga förvaltningens finansiella sparande, som från och med 2027 är tänkt att vara ett balansmål. Det kan finnas rimliga skäl att under några år lånefinansiera en snabb höjning av försvarsutgifterna, men tillvägagångssättet är inte utan risker. Ett beslut om lånefinansiering kan i praktiken leda till en ny praxis, där även andra utgifter lyfts ut ur det överenskomna ramverket. Det är viktigt att finanspolitiken vägleds av det överenskomna balansmålet så att förtroendet för det finanspolitiska ramverket kan upprätthållas. Att det finns en långsiktighet i finanspolitiken är också en förutsättning för att Riksbanken på ett effektivt sätt ska kunna fortsätta att sköta sin huvuduppgift, att säkra prisstabiliteten.

Sammanfattningsvis är det enligt min uppfattning väl avvägt att idag sänka räntan med 0,25 procentenheter och samtidigt signalera att vår bästa bedömning är att styrräntan nu nått sin botten i denna räntecykel.

§3c. Diskussion

Ingen efterföljande diskussion fördes.

§4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- i enlighet med protokollsbilaga A Beslut om styrränta (inklusive bilagan Penningpolitisk rapport).
- i enlighet med protokollsbilaga B Riksbankens värdepappersportfölj i svenska kronor.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

David Lööv

Viking Waldén

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