



# Penningpolitiskt protokoll

Januari 2025

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

## Direktionen nr 1

DATUM: 2025-01-28

MÖTESTID: 09:00

HANTERINGSKLASS: ÖPPEN

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  
Carl-Johan Belfrage  
Charlotta Edler  
Heidi Elmér  
Mattias Erlandsson  
Susanna Grufman  
Marie Hesselman  
Anders Kvist  
Björn Lagerwall  
Tomas Lundberg  
Stefania Mammos  
Annica Sandberg  
Emma Sandberg  
Olof Sandstedt  
Åsa Olli Segendorf  
---  
Robin Ahlén (§1–3a)  
Maria Johansson (§1–3a)

Det noterades att Carl-Johan Belfrage och Stefania Mammos skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

## §3a. Den ekonomiska utvecklingen

### **Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet**

**Robin Ahlén**, senior marknadsekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i december.

Trenden de senaste månaderna har varit högre statsobligationsräntor. Detta har drivits av förväntningar om färre styrräntesänkningar efter att bland annat inflationsnedgången stannat av under hösten samtidigt som förväntningarna på framtida tillväxt stigit i USA. Dessutom steg löptidspremierna till följd av en större osäkerhet kring inflationsutvecklingen och en förväntan om expansiv finanspolitik i flera länder med ett potentiellt ökat obligationsutbud som följd.

Centralbankernas balansräkningar har samtidigt fortsatt att minska. Däremot har räntor fallit tillbaka en del i början på året efter att inflationen i USA och Storbritannien blivit lite lägre än förväntat och igår sökte sig investerare till säkrare tillgångar efter nyheten om att ett nytt kinesiskt AI-bolag kan utmana den amerikanska AI-dominansen. Även svenska statsobligationsräntor noteras överlag något högre sedan det förra penningpolitiska mötet.

Marknaderna präglas mycket av förväntningar om vilken politik president Trump kommer att bedriva och det har skett en viss lättnad på marknaderna efter att han tillträtt sitt ämbete. Detta eftersom Trump inte har infört några tullar direkt och har intagit en mindre aggressiv hållning än befarat mot Kina, vilket gjort att dollarstyrkan avtagit i början på året. Svenska kronan är relativt oförändrad i KIX-termer sedan mötet i december.

Även om det råder stor osäkerhet kring den amerikanska handelspolitiken har risktillgångar reagerat positivt på den initialt mjukare hållningen. Börserna i Europa och USA ligger nära eller över sina rekordnivåer och kreditspreadar noteras lågt. Marknaden har dock börjat ifrågasätta värderingarna av många stora teknikbolag efter lanseringen av den nya kinesiska AI-modellen. Oljepriset har stigit efter att USA infört ytterligare sanktioner mot den ryska oljeindustrin och marknadsbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar i USA och Europa noteras något högre.

De flesta centralbanker bland G10-länderna förväntas bli färdiga med sina räntesänkningar senare i år. Federal Reserve kommunicerade vid sitt möte i december att man framöver kommer gå försiktigare fram med räntesänkningar. De nya prognoserna indikerar ytterligare två räntesänkningar i år och marknaden prissätter en sänkning till fullo först framåt sommaren. Europeiska centralbanken (ECB) förväntas sänka styrräntan den här veckan från 3 till 2,75 procent och marknadens prissättning tyder på fortsatta sänkningar till 2 procent.

För Riksbankens del förväntar sig analytikerkåren en sänkning från 2,5 till 2,25 procent och även marknadsprissättningen lutar mot en sänkning. Marknadsprissättningen indikerar att slutpunkten för styrräntan ligger strax över 2 procent och de flesta svenska bankanalytiker förväntar sig att styrräntan kommer att sänkas en gång till under första halvåret.

### **Finansiell stabilitet – nuläge och risker**

**Olof Sandstedt**, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Riskerna i det svenska finansiella systemet har minskat på kort sikt som följd av lägre styrräntor som gradvis underlättar situationen för de mest kapitalintensiva delarna av ekonomin. Systemriskerna är dock fortsatt höga.

Det finns flera osäkerhetsfaktorer som kan leda till en sämre utveckling på de finansiella marknaderna. Det gäller bland annat den ekonomiska politiken i USA och delar av Europa samt geopolitisk oro. Även om de längre marknadsräntorna har stigit sedan början av december, har ränteskillnaderna mellan olika typer av mer riskfyllda obligationer och statsobligationer hittills varit relativt oförändrade på låga nivåer.

Tidvis har det noterats viss förhöjd volatilitet i räntor på de allra kortaste löptiderna i bankernas likviditetshantering. Det gäller särskilt under perioder efter Riksbankens certifikatsauktioner då mängden centralbanksreserver har varit mindre än vanligt. Det är viktigt att banker har operationell beredskap och tar sitt ansvar för att upprätthålla interbankmarknadens funktionssätt.

Det var återigen en tydlig årsskifteseffekt i Swestr och spridningen i transaktionsunderlaget var större än tidigare årsskiftet. Det kan tyda på mer osäkerhet om hur mycket bankernas kostnader för bankskatt och resolutionsavgift skulle påverka Swestr över årsskiftet denna gång.

### **Den aktuella penningpolitiska beredningen**

**Jakob Almerud**, senior ekonom 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 på beredningsmöten den 20 och 21 januari. Utkastet till penningpolitisk uppdatering har diskuterats med direktionen på ett beredningsmöte den 23 januari.

I december sänktes styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,5 procent, med motivet att stödja den ekonomiska återhämtningen och därigenom förbättra förutsättningarna för en inflation nära målet under prognosperioden. Direktionen

kommunicerade också att styrräntan kunde sänkas ytterligare en gång under första halvåret 2025, om inflations- och konjunkturutsikterna stod sig.

En central fråga i beredningen av dagens beslut har varit hur ny information påverkat de svenska konjunktur- och inflationsutsikterna, och därmed förutsättningarna för penningpolitiken. En annan har varit hur riskbilden har förändrats, och om det har konsekvenser för penningpolitiken. Beredningen har även rymt en diskussion kring hur den ekonomiska och penningpolitiska divergensen mellan USA och Europa påverkar svensk penningpolitik.

Inflationen i december var lägre än vad Riksbanken förväntade sig. KPIF-inflationen var 1,5 procent, att jämföra med en prognos på 1,8 procent i den penningpolitiska rapporten i december. Inflationen mätt med KPIF exklusive de volatila energipriserna var 0,2 procentenheter lägre än väntat och uppgick till 2,0 procent. Detta till följd av något lägre prisökningar än väntat inom flera olika produktkategorier, såsom varor, livsmedel och tjänster. De långsiktiga inflationsförväntningarna är samtidigt fortsatt väl förankrade kring 2 procent, och företagens prisplaner enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer håller sig nära sitt historiska genomsnitt. Producentpriserna har stigit lite snabbare i december medan kronans växelkurs har utvecklats ungefär som förväntat. Sammantaget bedöms förutsättningarna för att inflationen ska ligga nära 2 procent framöver vara goda.

Den realekonomiska utvecklingen har i stora drag varit i linje med Riksbankens prognos från december. BNP har utvecklats ungefär som förväntat, och den svenska konjunkturen är fortfarande svag. Det finns dock tecken på att den är på väg att vända. Hushållens konsumtion växte förhållandevis starkt i november enligt SCB:s månadsindikator. Även kortdata tyder på en något starkare konsumtionsutveckling i slutet av 2024. Samtidigt bör nämnas att Konjunkturinstitutets hushållsbarometer tyder på att stämningläget bland hushållen sjönk något i december. Arbetslösheten var 8,4 procent det fjärde kvartalet 2024, och väntas vända nedåt först en bit in på detta år.

Precis som i december fortsätter osäkerheten kring utvecklingen i omvärlden att vara stor. Det finns många frågetecken kring utformningen av den ekonomiska politiken i Europa och USA, vilket bidrar till att skapa osäkerhet kring omvärldens tillväxtutsikter. Ökade handelshinder och större tendenser till geoekonomisk fragmentering skulle kunna bidra till både lägre tillväxt och högre inflation framöver. De geopolitiska riskerna är dessutom fortsatt stora, inte minst till följd av kriget i Ukraina och de fortsatta spänningarna i Mellanöstern.

I euroområdet fortsätter ekonomin att utvecklas svagt, medan den utvecklas desto starkare i USA. Detta präglar marknadsaktörers syn på dessa ekonomiers penningpolitik, och ECB:s styrränta väntas sjunka tydligt under 2025, medan

nedgången i amerikansk styrränta väntas vara betydligt mindre. Den penningpolitiska utvecklingen i omvärlden bedöms inte påverka dagens beslut i någon större omfattning, men det är viktigt att fortsätta följa utvecklingen.

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 2,25 procent. Prognosen för styrräntan från december bedöms i allt väsentligt stå sig. Behovet av kommande ränteförändringar bör dock utvärderas noga, i ljuset av effekter av tidigare räntesänkningar samt annan information som har betydelse för inflations- och konjunkturutsikterna.

### §3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

#### **Vice riksbankschef Aino Bunge:**

Jag ställer mig bakom dels förslaget att vid detta möte sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,25 procent, dels de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Som beskrivs i utkastet är inflationstrycket fortsatt förenligt med vårt inflationsmål på 2 procent, och vi ser tecken på att konjunkturen är på väg att vända. Men den ekonomiska utvecklingen i Sverige är fortsatt svag, och det behövs nu en tydlig vändning för att tillväxten ska följa vår prognos från december. Frågan inför det här mötet har därför varit om vi redan nu ska genomföra den ytterligare sänkning av styrräntan som vi aviserade i december och om det i sin tur är tillräckligt för att få igång ekonomin och därmed stabilisera inflationen på sikt.

Min bedömning i december lutade sig mot argumentet att det var bättre att genomföra sänkningar i närtid än att avvakta. Två saker att beakta inför det här mötet är för det första att vi inte gör några nya prognoser och för det andra att mängden ny information är begränsad. Med det sagt tycker jag i stort att bilden står sig avseende inflationen, konjunkturen och riskbilden. Låt mig diskutera de faktorerna lite mer ingående.

När det gäller inflationen delar jag överlag bedömningen i utkastet till uppdatering att uppåt riskerna är begränsade och inte i sig utgör ett hinder för räntesänkning. Som också beskrivs i utkastet till uppdatering var det senaste inflationsutfallet för december lägre än vår tidigare prognos, mätt med både KPIF inklusive och exklusive energi. Ett sätt att få en uppfattning om "momentum" i inflationen är att titta på förändringstakten i KPIF exklusive energi på kortare sikt än tolv månader (se diagram 8 i utkastet till uppdatering). Då framkommer att ökningstakten har legat nära 2 procent under det senaste året. Framåtblickande indikatorer som

företagens prisplaner och långsiktiga inflationsförväntningar är även de fortsatt stabila och pekar på en inflation nära målet. De risker som ändå finns på uppsidan är även den här gången främst kopplade till utvecklingen i omvärlden, som jag återkommer till.

När det gäller konjunkturen har vi under hösten betonat att det behövs en återhämtning i inhemsk efterfrågan för att inflationen ska ligga kring målet även framöver. Och den största komponenten i den inhemska efterfrågan är hushållens konsumtion. Där finns det nu tecken som pekar på en uppgång, till exempel i SCB:s månadsindikator (se diagram 3 i utkastet till uppdatering). Aktiviteten på bostadsmarknaden har också fortsatt varit hög, och i det ligger ett förtroende för den egna ekonomin, med tanke på vilken stor affär ett bostadsköp är för hushållen. Men det finns också svaghetstecken i ekonomin, och det är viktigt att vi får en positiv utveckling av tillväxten i sin helhet, inte minst för arbetsmarknaden. Här utgör exporten ett orosmoment, med tanke på den svaga utvecklingen i viktiga handelspartners. Osäkerheten kring efterfrågan på svensk export kan försena investeringar och i förlängningen leda till ett ökat försiktighetssparande.

Det för mig in på riskbilden. En stor del av osäkerheten kommer även den här gången från omvärlden. Under hösten var det av förklarliga skäl stort fokus på det amerikanska valet och effekterna av den politik som kunde tänkas följa. Det är tydligt att det även nu, en tid efter valet, finns fortsatta oklarheter kring exempelvis USA:s kommande handelspolitik och position i viktiga utrikespolitiska frågor. Vi har sedan det förra mötet sett stora svängningar i både de globala räntenivåerna och dollarkursen. Divergensen fortsätter samtidigt mellan den starka amerikanska ekonomin och den europeiska, som uppvisar fortsatta svaghetstecken. Kronan har dock överlag stått sig bättre mot andra valutor än den amerikanska och är i handelsvägda termer i stort sett på samma nivå som när vi sågs senast i december (se diagram 11 i utkastet till uppdatering).

En svagare krona, utbudsstörningar, ökade producentpriser och en återgång till ett mer "lättroligt" prissättningsbeteende när efterfrågan stiger är risker på uppsidan för inflationen. Men som jag varit inne på är en orolig omvärld en nedåtrisk för återhämtningen i svensk ekonomi. I den penningpolitiska rapporten i december beskrevs olika alternativa scenarier kopplade till omvärlden och de visar att penningpolitiken kan behöva förändras betydligt om de inträffar. Men än så länge menar jag att det är svårt att bedöma sannolikheten för olika scenarier och när det gäller handelshinder även vad effekten blir på inflationen. En kvarstående nedåtrisk för inhemsk efterfrågan är att hushållens förbättrade ekonomi inte omsätts i ökad konsumtion på det sätt vi ser framför oss. Även om det finns ljuspunkter är nivån på konsumtionen fortfarande svag. Att inhemsk efterfrågan kommer igång är särskilt betydelsefullt när det finns frågetecken kring

exporten. Det gör att fokus i vår penningpolitik ändå här och nu ligger på den svenska konjunkturen.

Sammantaget tycker jag att det är väl avvägt att vid detta möte sänka styrräntan ytterligare. Konjunkturen visar tecken på att vända men är fortsatt svag och behöver stöd av penningpolitiken. Även om hushållen och företagen i Sverige är räntekänsliga tar det tid för sänkningarna att få effekt och det talar för en mer prövande ansats framöver och att räntebanan från december i huvudsak står sig. Bara inräknat de tre räntemötena i november, december och nu i januari är sänkningen sammanlagt en procentenhet. Precis som beskrivs i utkastet till uppdatering måste vi nu vara framåtblickande och noga utvärdera behovet av kommande ränteförändringar utifrån effekterna av dem som redan har vidtagits. Jag menar dock att en pusselbit i den penningpolitiska avvägningen också är risken att penningpolitiken är för åtstramande.

Låt mig därför avsluta med att blicka fram emot våren och nästa möte i mars: För mig är det viktigt att vi fram till dess ser fortsatta tecken på återhämtning av konjunkturen som bekräftar vår tidigare prognos (se diagram 4 i utkastet till uppdatering). Utöver nya utfallsdata ser jag fram emot en ny företagsundersökning som vi då kommer att ha på vårt bord.

#### **Vice riksbankschef Per Jansson:**

Jag ställer mig bakom de ekonomiska och penningpolitiska bedömningar som redovisas i utkastet till penningpolitisk uppdatering. Det innebär att jag stödjer förslaget till beslut att nu sänka styrräntan från 2,5 till 2,25 procent samt bedömningen att prognosen för styrräntan från december för stunden ser ut att stå sig ganska bra.

På vårt senaste möte i december menade jag att de försämringar i inflationsbilden som då hade skett inte var tillräckligt stora för att tala emot en sänkning av styrräntan vid det tillfället och inte heller ytterligare en räntesänkning i början av det här året. Viktigt för denna bedömning var – utöver det trots allt fortfarande relativt gynnsamma svenska inflationsläget – att det ännu bara fanns ett fåtal konkreta tecken på förbättringar i den svenska konjunkturen och, framför allt, att detta sammanföll med betydande konjunkturutmaningar på det internationella planet, inklusive en försämring av tillväxtutsikterna i vårt närområde. I det som följer vill jag göra en uppdatering av hur jag i dagsläget ser på dessa omständigheter.

Jag börjar med den svenska inflationen. Här har vi fått ett nytt utfall, för december, som blev lägre än väntat för inflationen både med och utan energipriser. Eftersom det inte finns några tecken på att de volatila energipriserna



får andrahandseffekter på andra priser eller påverkar förtroendet för inflationsmålet fortsätter mitt fokus att vara på inflationen exklusive energipriser.

Vår prognos från december för KPIF-inflationen exklusive energipriser var 2,2 procent. Utfallet hamnade två tiondelar av en procentenhet lägre, på 2 procent. Det största bidraget till prognosfelet kom från varor och livsmedel. Eftersom det just var dessa produktkategorier som i stor utsträckning låg bakom de oväntat höga utfallen för inflationen rensad för energipriser i oktober och november är det lite betryggande att båda dessa kategorier nu bidrar till en prognosavvikelse åt andra hållet.

En oro jag gav uttryck för i december var att den svaga utvecklingen av kronans växelkurs kunde vara en förklaring till både varuprisernas och livsmedelsprisernas överraskande stora inflationsbidrag. Men en närmare granskning av decemberutfallet visar inte bara på oväntat låga inflationsbidrag från de här produktkategorierna. Det visar också att bidragen från dessa kategorier i sig föll en del jämfört med oktober och november. För den som oroar sig för mer ihållande, trendmässiga effekter från kronförsvagningen på dessa kronkänsliga delar i konsumentpriserna är detta för stunden goda nyheter.

Ytterligare ljuspunkter i inflationsbilden hittar man när man studerar våra olika mått på underliggande inflation och inflationsmomentum så som det kommer till uttryck i prisökningar på kortare sikt. Medianen för måtten på underliggande inflation föll från 2,6 procent i november till 2,1 procent i december. Därtill har den något oroande tendensen för utvecklingen av, och nivån på, de kortsiktiga prisökningarna i en-, tre- eller sexmånadersförändring tydligt reverserats. Den sammantagna bilden är nu åter att prisökningarna är väl i linje med inflationsmålet.

Alla förändringar i inflationsbilden är emellertid inte åt det positiva hållet. Enligt Konjunkturinstitutets barometer har företagens prisplaner stigit lite ytterligare relativt sina historiska genomsnitt. Det är dock svårt att dra någon entydig slutsats av detta. Å ena sidan har företagens historiskt genomsnittliga prisplaner gått hand i hand med en inflationstakt som varit lite under målet. Men å andra sidan finns numera en större risk än tidigare för ett alltför aggressivt prissättningsbeteende. Och det gäller att tidigt fånga upp om förändringar i beteendet håller på att ske, annars kan det krävas ganska ordentliga räntehöjningar för att komma till rätta med problemen. Det vill man förstås undvika. Under alla omständigheter är uppgången i prisplanerna än så länge inte särskilt dramatisk, men förstås något vi behöver hålla ögonen på framöver.

En omständighet som jag tycker är mer oroväckande är då prisutvecklingen i producentledet. Här har det skett ganska stora prisökningar under de senaste två till tre månaderna och siffrorna för december utgjorde inget undantag. Särskilt

snabb är uppgången för importpriserna i producentled där också ökningen i december var som störst. Den här utvecklingen bekymrar mig en hel del, inte minst mot bakgrund av att den internationella miljön ser ut att gå mot att bli mer inflationistisk. Vi vet förvisso att priserna i producentledet svänger mycket mer upp och ner än konsumentpriserna. Långt ifrån alla dessa prisförändringar påverkar alltså inflationen mätt i termer av konsumentpriser. Men det finns förstås ändå ett samband och stiger producenternas priser tillräckligt mycket och länge så kommer det också att sätta avtryck i konsumentpriserna.

Mitt sammantagna intryck när det gäller olika inflationsindikatorer är att de kan tyda på ett något ökande inflationstryck som kanske också är lite högre än normalt. Å andra sidan överraskade inflationsutfallet i december en del på nedsidan och förmedlar en bild av prisökningar väldigt mycket i linje med inflationsmålet. När vi ska förhålla oss till utvecklingen av olika indikatorer får vi inte heller glömma bort att det framöver förmodligen kommer att krävas ett lite högre mer underliggande inflationstryck, för att kompensera för att priser som nu fortfarande avspeglar tidigare kostnadsuppgångar kommer att stiga i långsammare takt. Sammantaget ser jag inflationsbilden som ganska oförändrad jämfört med december, möjligen med lite större risker på nedsidan under de närmaste månaderna. Bortom våren gäller måhända det omvända, där kan riskerna på uppsidan ha ökat något.<sup>1</sup>

Med detta går jag över till mina kommentarer kring konjunkturläget. På vårt möte i december gav jag uttryck för en ganska stark övertygelse om att en återhämtning i den svenska konjunkturen var nära förestående. Glädjande nog kan vi nu konstatera att det finns tecken på att denna återhämtning redan verkar ha inletts under slutet av fjolåret, åtminstone vad gäller konsumtionen. Enligt SCB:s månadsindikator HUKO växte hushållens konsumtion förhållandevis starkt i november. Detta sammanföll med en relativt stor nedgång i hushållens låneräntor, vilket stärker intrycket att förbättringar i hushållens köpkraft via förstärkningar i deras kassaflöden är av stor betydelse för att få fart på konsumtionen. Data över kortköp är svårtolkade, men tyder ändå på att den goda utvecklingen också fortsatte i december. Under första halvan av innevarande år kommer Riksbankens räntelättnader att sänka hushållens lånekostnader en hel del ytterligare samtidigt som finanspolitiken dessutom bidrar med bland annat skattelättnader.

Att konsumtionen nu verkar öka är givetvis positivt och viktigt. Men Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas mycket av utvecklingen i andra länder. Precis

---

<sup>1</sup> I prognosen i december spåddes KPIF-inflationen exklusive energipriser fram till maj variera inom intervallet 2,4 till 2,6 procent. Från och med maj var avvikelserna från målet i regel små.

som jag var inne på vid vårt förra möte och som konstateras i utkastet till uppdatering finns betydande risker för den ekonomiska utvecklingen i omvärlden.

Det är inte särskilt svårt att måla upp ett flertal scenarier där den internationella tillväxten blir sämre än väntat. Till bilden hör att konjunkturen i euroområdet är svag redan i utgångsläget. För Sverige är det särskilt oroande att Tyskland, som är en av våra viktigaste exportmarknader, brottas med betydande problem på ett flertal områden. Att det här påverkar svensk industri och export negativt syns redan tydligt i statistiken för vår utrikeshandel och exportföretagens orderingång. Poängen jag vill göra är att det trots ljuspunkterna kring konsumtionsutvecklingen knappast är så att man just nu behöver oroa sig för att återhämtningen i svensk ekonomi ska bli överdrivet snabb och i förlängningen föra med sig stora impulser till inflationen från efterfrågesidan.

Min slutsats för penningpolitiken av mina resonemang kring inflation och konjunktur är att det är rimligt och rätt att nu ge den svenska konjunkturutvecklingen ytterligare stöd genom att sänka styrräntan på dagens möte. Inflationsutvecklingen står för stunden inte i vägen för det. Att det ser ut som att konsumtionen började ta fart i slutet av förra året och att inflationsindikatorerna talar för att ett något högre inflationstryck håller på att byggas upp stärker den slutsats jag redan drog på mötet i december, nämligen att det tajmingmässigt är bäst att genomföra räntesänkningen på dagens möte och inte avvakta för att genomföra den senare under våren.

Som jag påpekade inledningsvis står jag bakom bedömningen att prognosen för styrräntan från december för stunden ser ut att stå sig ganska bra. Den prognosen innebär att räntan efter sänkningen på dagens möte tills vidare ska vara oförändrad på 2,25 procent. Ett viktigt skäl till att jag tycker att den här räntebanan fortfarande är en bra utgångspunkt är att vi har sänkt styrräntan väldigt mycket under en relativt kort tidsperiod och att jag nu därför vill avvakta mer information om vilka effekter denna stora och ganska snabba förändring i penningpolitiken får på inflationen och konjunkturen. Med detta sagt vill jag understryka att jag helt och hållet delar synen i utkastet till uppdatering, att vi behöver ha beredskap att justera vår plan för penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna förändras.

#### **Förste vice riksbankschef Anna Breman:**

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan från 2,50 procent till 2,25 procent. Jag ställer mig även bakom de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Inflationen är låg och stabil och utsikterna för att bibehålla inflationen i linje med målet är goda. Sedan vårt förra möte i december har inflationen kommit in något

lägre än väntat, och det drivs av en nedgång i flera produktkategorier, inklusive tjänster, varor och livsmedel. Företagens prisplaner, inflationsförväntningarna och löneökningarna är alla i linje med en inflation nära målet även på sikt (se diagram 6, 7, 8, 9 och 10 i utkastet till uppdatering).

Risken för en alltför hög inflation är begränsad samtidigt som konjunkturläget alltfjämt är svagt. Min bedömning är därför att en sänkning på 0,25 procentenheter vid dagens möte är en väl avvägd penningpolitik för att ge stöd till konjunkturen och bibehålla en låg och stabil inflation.

Vid dagens möte vill jag kommentera hur jag ser på konjunkturen, inflationen och styrräntan framöver givet den osäkerhet som finns kring utformningen av den ekonomiska politiken i vår omvärld.

Det är troligt att vi kommer att fortsätta att få motstridiga uttalanden från USA kring ekonomisk politik som bidrar till att skapa volatilitet på finansiella marknader och allmän osäkerhet kring konjunkturutsikterna, inte minst kring handelspolitiken som kan ha stor påverkan på svensk ekonomi. Det råder även stor osäkerhet kring geopolitiken och energi- och klimatpolitiken och hur Europa kommer att agera för att hantera effekterna av detta. Denna osäkerhet kan innebära avvaktande hushåll och företag i Sverige, och i riskbilden ligger därför en utdragen konjunkturåterhämtning.

Riksbanken har både beredskap och verktyg att agera om utsikterna ändras. Sverige har dessutom starka statsfinanser och möjlighet att använda finanspolitik för att ge stöd vid en konjunkturedgång.

Trots osäkerhet kring den globala utvecklingen är min bedömning att vår prognos från december står sig väl, och att konjunkturen tar fart under 2025.

En viktig aspekt på detta är att vi vet att penningpolitiken verkar med fördröjning. Med dagens beslut har vi gjort sex räntesänkningar om sammanlagt 1,75 procentenheter. Det ger ökad köpkraft till hushåll och lägre finansieringskostnader för företag. Detta har redan haft effekt på de räntor som hushåll och företag möter, och de kommer att ge allt tydligare avtryck i inledningen av 2025. Låg och stabil inflation innebär dessutom att reallönerna ökar i god takt.

Svensk ekonomi visar också vissa tecken på att stärkas. Hushållens konsumtion tog fart i slutet av förra året (se diagram 3 i utkastet till uppdatering) och framåtblickande indikatorer tyder på att arbetsmarknaden kommer att förbättras (se diagram 4 och 5 i utkastet till uppdatering).

Med andra ord, det är viktigt att ha tålamod för att se effekterna av räntesänkningarna. Men det är också viktigt att vi ser att positiva indikatorer

också följs av starkare tillväxt och högre sysselsättning. Och, med ett normalt genomslag från penningpolitiken bör dessa positiva effekter börja synas i närtid. Vid mötena i mars och maj kommer det därför att vara viktigt att vi får statistik som bekräftar att svensk ekonomi verkligen tar fart.

Det leder mig in på prognosen för styrräntan framöver. Som jag inledde med att betona har inflationsutvecklingen och framåtblickande indikatorer för inflationen stärkt min syn att inflationsutsikterna i Sverige är i linje med målet även på lite sikt. Min bedömning är att riskerna för inflationen nu är mer balanserade samtidigt som riskerna för konjunkturen på nedsidan består.

Sammantaget innebär det att jag bedömer att prognosen för styrräntan från december står sig i stora drag, men att det är viktigt att ha beredskap både för att kunna sänka och höja styrräntan om utsikterna ändras. Min bedömning är dock att sannolikheten för att nästa steg blir en ytterligare räntesänkning är större än att nästa steg blir en höjning.

Innan jag avslutar vill jag kort kommentera den volatilitet vi sett på finansiella marknader under de senaste månaderna. Detta har bland annat påverkat långa obligationsräntor i många länder och den svenska kronan har både försvagats och sedan förstärkts mot dollarn (se diagram 11 i utkastet till uppdatering). Det är troligt att vi kommer att fortsätta se betydande volatilitet på finansiella marknader under året. Penningpolitiken bör inte agera på denna typ av kortsiktig volatilitet.

I detta sammanhang vill jag lyfta fram att ju längre inflationen är låg och stabil desto mer handlingsfrihet får penningpolitiken att se igenom tillfälliga störningar. Inflationen mätt med KPIF har nu varit nära målet i snart ett år (se diagram 7 i utkastet till uppdatering). Även för arbetsmarknadens parter och för företagens prissättningsbeteende är det viktigt att inflationen nu är låg och stabil och att inflationsutsikterna är i linje med målet. Det bör exempelvis underlätta för företag att också se igenom tillfälliga svängningar i kostnadstryck och inte ändra priser ut mot kund från exempelvis energipriser eller förändringar i växelkursen. Det är viktigt att vi följer företagets prissättningsbeteende och det är positivt att vi nu har mer mikrodata som möjliggör detta.

Låt mig sammanfatta. Min bedömning är att en sänkning med 0,25 procentenheter vid dagens möte är en väl avvägd penningpolitik för att ge stöd till konjunkturen och samtidigt hålla inflationen i linje med målet. Trots en orolig omvärld är utsikterna för svensk inflation och konjunktur goda.

### **Vice riksbankschef Anna Seim:**

Jag stödjer beslutet att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,25. Jag ställer mig bakom de överväganden som förmedlas i utkastet till penningpolitisk uppdatering och gör därmed bedömningen att det inte tillkommit information som påtagligt ändrar bilden vi gav uttryck för i den penningpolitiska rapporten i december.

De senaste månaderna har vi tvingats fundera mycket på hur vi bäst fattar penningpolitiska beslut under stor osäkerhet. Som jag konstaterade vid de penningpolitiska mötena i november och december beaktar vi ständigt olika utfall som vi tror kan materialiseras och agerar därefter. Att penningpolitiken verkar med fördröjning tillför i sig ett osäkerhetsmoment eftersom vi måste agera på prognoser som per definition kan slå fel. Vi har i denna osäkra omvärld argumenterat för att det är klokt med en gradvis anpassning av penningpolitiken och en prövande ansats. En fördel med detta är att vi kan använda oss av inkommande data som ger en indikation på om penningpolitiken är väl avvägd. Men det är inte helt enkelt eftersom vi inte kan observera effekterna av penningpolitiken fullt ut förrän efter 1-2 år, ibland längre. Det är lätt att tänka att eftersom konjunkturen fortfarande är svag måste vi sänka räntan mer för att ge stöd till den realekonomiska återhämtningen. Men en alltför myopisk syn riskerar att leda till fel beslut. Om konjunkturen är svag är det snarare ex post ett tecken på att den ekonomiska politiken var för åtstramande för 1-2 år sedan, exempelvis för att ekonomin drabbats av störningar som man inte kunde förutse i de besluten, inte att penningpolitiken är för åtstramande här och nu.

De prognoser vi presenterade i december, och som jag alltså bedömer i allt väsentligt står sig, indikerar att den förda politiken kommer att stabilisera inflationen vid 2 procent på såväl kort som lång sikt och samtidigt bidra till konjunkturåterhämtningen. Det tyder på att den penningpolitik vi nu ser framför oss är väl avvägd. I ett sådant här läge är det viktigt att vi som beslutsfattare har självförtroendet att lita på att de åtgärder vi redan vidtagit, tillsammans med dagens sänkning, kommer att få de effekter på ekonomin som våra analyser antyder.

Men vägen framöver är kantad av stor osäkerhet och en klok penningpolitik ska därför vara *robust*. Om ekonomin inte utvecklas som vi tror ska de beslut vi fattar ändå ge upphov till acceptabla utfall för inflation och sysselsättning. Med dagens beslut blir styrräntan 2,25 procent, vilket råkar ligga mitt i det spann för en trolig långsiktig neutral ränta som vi kommunicerade i slutet av förra året. Jag bedömer att vi nu för en närmast neutral penningpolitik som kommer att sluta inflations- och BNP-gap på sikt. Det gör att vi också har ett bra slagläge för att anpassa penningpolitiken när störningar träffar ekonomin. Ett återkommande tema i våra penningpolitiska rapporter har varit politiska förändringar i omvärlden och

omfattande geopolitisk osäkerhet. I och med installationen av USA:s nya president Donald Trump förra veckan kan man visserligen argumentera för att osäkerheten lagt sig något eftersom en del av det spekulerande som föregått hans tillträde nu är över. Men det är fortfarande oklart vilka motreaktioner hans politik kommer att leda till. Det är ett spänt läge globalt och en gnista någonstans kan landa på synnerligen torr ved. Min bedömning är att exempelvis förändrade handelsflöden i spåren av amerikansk ekonomisk politik, gör att risken för utbudsstörningar är förhöjd. Detta kan överraska och påverka svensk inflation.

Samtidigt finns det risker för att den inhemska konjunkturen inte återhämtar sig på det sätt vi ser framför oss och vi är i så fall också beredda att sänka räntan ytterligare. Vid mötet i mars återkommer vi med en fullständig prognosomgång och har då en ännu tydligare bild över konjunktur- och inflationsutsikterna. Vi har nu sänkt styrräntan med 1,75 procentenheter på 9 månader och därmed förflyttat oss till ett neutralt ränteläge som ser ut att vara förenligt med måluppfyllelse på kort och lång sikt. Jag bedömer att vi i och med detta positionerat oss väl för att hantera framtida utmaningar. Det gäller oavsett om vi får en oväntat svag inhemsk konsumtion och tillväxt framöver, eller om 2025 innebär utbudsstörningar som skapar inflationsimpulser i svensk ekonomi.

#### **Riksbankschef Erik Thedéen:**

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med ytterligare 0,25 procentenheter, till 2,25 procent. Jag ställer mig också bakom de överväganden som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

I december bedömde vi att den privata konsumtionen och investeringarna ska ta fart under 2025. Många hushåll kommer under året att gynnas av stigande reallöner, beslutade finanspolitiska åtgärder och sjunkande bolåneräntor. Det ger goda förutsättningar för ökad privat konsumtion som i sin tur innebär högre efterfrågan för svenska företag. I kombination med sjunkande räntor för företagskrediter bör detta också gynna investeringarna i Sverige.

Vår senast publicerade räntebana, från december, byggde på antagandet att styrräntan med hög sannolikhet skulle sänkas till 2,25 procent, antingen nu i januari eller vid vårt nästa möte, i mars. Dagens beslut är med andra ord i linje med vår kommunikation från december och innebär, sett i ett längre perspektiv, att vi fullföljer den process att normalisera styrräntan som vi påbörjade i maj i fjol.

Min bedömning är att styrräntan i och med dagens beslut förmodligen har sänkts tillräckligt mycket. En uppgång i den ekonomiska aktiviteten mot slutet av 2024 ger stöd till den bedömningen och till de prognoser vi publicerade i december.

Med dagens beslut har styrräntan på mindre än 9 månader sänkts med hela 1,75 procentenheter. Vi har alltså på ganska kort tid genomfört en avsevärd omläggning av penningpolitiken. Bakgrunden är den förändring i riskbilden som under fjolåret blev allt mer tydlig, då inflationen föll och risken för en varaktigt hög inflation successivt avtog. Riskbilden är nu mer balanserad och det finns goda skäl att tro att den förda penningpolitiken kommer att leda till ekonomisk återhämtning utan betydande risk för att inflationen ska avvika från målet. I detta läge bedömer jag att det är klokt att inte ha alltför bråttom, det vill säga ha ett visst mått av tålmod, med ytterligare eventuella förändringar av styrräntan. En anledning är just att vi ännu inte sett de fulla effekterna av den omläggning av penningpolitiken som vi genomfört. Och vi vet att penningpolitiken verkar med fördröjning. Vi behöver – som alltid – noga följa den data som löpande blir tillgänglig och utvärdera dess påverkan på både konjunktur- och inflationsutsikterna. Särskilt viktigt är nu att bedöma om inkommande information bekräftar vår bedömning att tillväxten är på väg upp och att inflationsutsikterna står sig.

KPIF-inflationen påverkas just nu av ganska stora svängningar i energipriserna. Men inflationen exklusive energi är 2 procent och de flesta indikatorer tyder på att konsumentpriserna framöver kommer att fortsätta att stiga i en takt som är förenlig med målet. De senaste månaderna har visserligen en del indikatorer på kostnadstrycket stigit en hel del, exempelvis producentpriser och världsmarknadspriserna på livsmedel. Utvecklingen motiverar vaksamhet men ändrar i dagsläget inte bedömningen att en styrränta i linje med vår räntebana är förenlig med fortsatt låg och stabil inflation.

Återhämtningen i Sverige är också beroende av tillväxtutsikterna hos våra viktigaste handelspartners, där utvecklingen i euroområdet är en källa till betydande oro. Osäkerheten om utformningen av USA:s handels- och säkerhetspolitik är som bekant också stor, och insatserna är höga. Dessa omständigheter leder dessutom till stora rörelser i räntor och valutakurser, som även påverkar Sverige. Skulle slutsatsen bli att USA växer snabbare med tilltagande inflationsrisker och stigande långa räntor som följd så kommer det även påverka riskbilden i Sverige.

Osäkerheten i omvärlden – inte minst den om förutsättningarna och villkoren för vår viktiga utrikeshandel – påverkar affärsklimatet och kan även väga in i de svenska hushållens beslut om sparande och konsumtion, liksom i företagens investeringsplaner. Den innebär också, dessvärre, ökad risk för ytterligare inflationsimpulser. I detta läge är det viktigt att penningpolitiken bidrar till att minska den samlade osäkerheten. Det kan vi göra genom att vara tydliga med hur vi analyserar och bedömer inkommande information och hur den påverkar våra prognoser och beslut. Förutsägbarhet blir viktigt. Och här blir, som jag berört



inledningsvis, tålamod och ett framåtblickande synsätt avgörande för hur vi ska agera.

Sammanfattningsvis syftar penningpolitiken nu till att stödja den ekonomiska återhämtningen och att samtidigt se till att inflationen förblir låg och stabil. Jag bedömer att prognosen för styrräntan från december står sig väl. Men vi följer och utvärderar kontinuerligt hur ny information påverkar de ekonomiska utsikterna. Osäkerheten om styrkan i den ekonomiska aktiviteten motiverar ett visst mått av tålamod, men vi har beredskap att agera om utvecklingen skulle kräva det.

## §4. Penningpolitiska beslut

### Direktionen beslutade

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

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Carl-Johan Belfrage      Stefania Mammos

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](mailto:registratorn@riksbank.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)