

Penningpolitiskt protokoll

November 2026

SVERIGES RIKSBANK

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 7

DATUM:	2026-11-03
MÖTESTID:	09:00
	Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 28 2026
HANTERINGSKLASS:	Ö P P E N
NÄRVARANDE:	Erik Thedéen, ordförande Aino Bunge Per Jansson Anna Seim Göran Hjelm --- Tomas Eneroth, ordförande, riksbanksfullmäktige --- Jakob Almerud Björn Andersson Lena Arfalk Mattias Erlandsson Susanna Grufman Rebecka Hallerby Matilda Kilström Ellen Kockum Anders Kvist Henrik Lundvall Annica Sandberg Olof Sandstedt Åsa Olli Segendorf Anna Sjulander Anne-Catherine Worth --- Buster Carlsen (§1-3a) Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att Hans Dellmo och Jesper Johansson ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a Den ekonomiska utvecklingen

Läget på de finansiella marknaderna

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

Kriget i Mellanöstern samt oroligheterna kring Hormuzsundet fortsätter vara en dominerande drivkraft bakom utvecklingen på finansiella marknader. Högre kostnader för bland annat olja, frakt och livsmedel bedöms dämpa den ekonomiska tillväxten, framför allt i energiimporterande ekonomier, och bidra till ökad marknadsvolatilitet. Gaspriser i Europa har tredubblats under 2026 till följd av kriget och fyllnadsgraden i de europeiska gaslagren är lägre än det historiska genomsnittet för motsvarande tid på året.

Kombinationen av störda produktflöden till följd av konflikten kring Hormuzsundet, ukrainska attacker mot ryska raffinaderier och uppskjutet raffinaderiunderhåll har drivit upp skillnaden mellan priset på råolja och raffinerade petroleumprodukter till historiskt höga nivåer. Analytiker bedömer att den ansträngda marknadssituationen för raffinerade varor kan bestå långt in i 2027. Situationen har dock förbättrats något den sista tiden.

Under oktober har utvecklingen på aktiemarknaden varit blandad. Breda europeiska index och likaviktade amerikanska index har stigit, medan tekniktunga Nasdaq sjönk kraftigt mot slutet av månaden, efter att tidigare ha nått rekordnivåer. Nedgången drevs av en ökad oro för de stora AI-relaterade investeringarna. Utvecklingen bidrar även till att marknaden ifrågasätter hur mycket centralbanker kan strama åt penningpolitiken utan att skada konjunkturutvecklingen.

Det amerikanska mellanårsvalet utgör ytterligare en osäkerhetsfaktor för marknaderna. Opinionsmätningar tyder på att Republikanerna riskerar att förlora kontrollen över minst en av kongressens två kamrar, vilket skulle kunna begränsa president Trumps möjligheter att driva igenom sin ekonomiska politik.

Ett stigande inflationstryck har lett till att flera av de stora centralbankerna ändrat sin penningpolitik i en mer åtstramande riktning. Sedan början av september har en majoritet av G10-ländernas centralbanker höjt sina styrräntor. Amerikanska och europeiska statsobligationsräntor har fortsatt att stiga från redan höga nivåer i början av oktober, för att därefter delvis falla tillbaka. I takt med att investerarna blivit mer försiktiga och mindre riskvilliga har efterfrågan på mer säkra tillgångar

ökat, vilket har bidragit till lägre räntor på statsobligationer i vissa länder. Marknadsoron i Frankrike har dock fortsatt, driven av en oro för långsiktigt ohållbara offentliga finanser och ett svårt politiskt utgångsläge. Detta har ökat räntorna på franska statsobligationer, då investerare kräver högre riskpremier för att äga franska tillgångar.

Analytiker förväntar sig att Riksbanken höjer styrräntan till 2 procent vid dagens penningpolitiska möte, vilket även indikeras av marknadsprissättningen. Skillnaden mellan räntor i euroområdet och Sverige minskade under oktober vilket bidrog till att kronan stärktes. Kronan fortsätter dock att vara den G10-valuta som har försvagats mest mot dollarn under året.

Läget i banksektorn och finansiell stabilitet

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det finansiella systemet.

Riskerna för den finansiella stabiliteten är fortsatt förhöjda. Omvärldsläget präglas av stor osäkerhet kring den geopolitiska utvecklingen och fortsatta störningar på den globala energimarknaden. Energipriserna i Europa har fortsatt att stiga, vilket pressar hushåll och företag och innebär ökade risker för den ekonomiska utvecklingen. Därtill har långa statsobligationsräntor stigit ytterligare under hösten, särskilt i länder med svaga offentliga finanser. Ränteuppgången har varit särskilt påtaglig för franska statsobligationer. En bredare förtroendekris för vissa länders statsfinansiella situation skulle kunna leda till turbulens på finansiella marknader, vilken kan förstärkas av högt skuldsatta icke-bankers agerande. Trots omvärldsläget har viktiga finansieringsmarknader fungerat väl.

Optimismen kring AI har bidragit till höga värderingar och en ökad koncentration av exponeringar i globala aktieindex och hos tillgångsförvaltare, samtidigt som AI-investeringar i allt större utsträckning finansieras med lån. De komplexa finansieringsstrukturerna gör det svårt att överblicka riskerna och ökar risken för spridningseffekter om de högt ställda förväntningarna på AI-företagen inte infrias. Riskpremier har generellt ökat något, särskilt för icke-finansiella företag med lägre kreditbetyg samt för AI-relaterade företag, även om de alltjämt är låga i ett historiskt perspektiv.

Kredittillväxten i Sverige har utvecklats i linje med realekonomin och i dagsläget finns det inte någon tydlig uppbyggnad av cykliska systemrisker kopplade till den privata sektorns lån. Lättnaderna i bolånereglerna har bidragit till att fler hushåll tar större lån i förhållande till bostadens värde, men än så länge växer skulderna sammantaget i takt med inkomsterna. Fastighetssektorn, som utgör en stor exponering för bankerna, har alltjämt goda finansieringsvillkor men tyngs av en svag hyresmarknad med höga vakanser. Motståndskraften i banksystemet är god,

främst till följd av att storbankerna är lönsamma och har marginaler ned till likviditet- och kapitalbuffertar. Däremot fortsätter hoten kopplade till cyberangrepp att öka mot bakgrund av den snabba teknologiska utvecklingen och det osäkra säkerhetspolitiska läget. Det understryker behovet av stärkt operativ beredskap hos alla aktörer i det finansiella systemet.

Den makroekonomiska utvecklingen och underlag till direktionens diskussion med utgångspunkt i utkast till penningpolitisk uppdatering

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 räntebeslut har diskuterats med direktionen vid beredningsmöten den 22 oktober. Utkastet till penningpolitisk uppdatering diskuterades den 26 oktober.

Vid det penningpolitiska mötet i september lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Prognosen var då att läget på arbetsmarknaden kommer att förbättras tydligt och att konjunkturen blir normal nästa år. Det starkare konjunkturläget i kombination med fortsatta utbudsstörningar väntades bidra till att inflationen skulle stiga över inflationsmålet nästa år. Mot bakgrund av detta justerades prognosen för styrräntan upp och Riksbanken bedömde att höjningar av styrräntan bör inledas i år.

En central fråga i beredningen inför dagens penningpolitiska beslut har varit om de svenska inflations- och konjunkturutsikterna från september står sig i ljuset av dels ny information, dels potentiella förskjutningar i riskbilden. Fokus har fortsatt att ligga på utbudsstörningarna kopplade till kriget i Mellanöstern, men även utvecklingen i den svenska ekonomin. En annan viktig fråga har varit hur man ska se på de globala finansiella förhållandena i ljuset av bland annat osäkerhet kring AI-utvecklingen och svaga statsfinanser i flera länder.

I utkastet till uppdatering ges förslag till aktuella bedömningar av internationell och svensk ekonomi. Det framgår av utkastet att ny information i termer av utfall och indikatorer bekräftar den bild som målades upp i september. Konjunkturläget fortsätter att stärkas och väntas bli normalt nästa år, samtidigt som indikatorer för inflationstrycket fortsätter att vara förhöjda. Även läget på arbetsmarknaden väntas fortsätta förbättras. Kombinationen av ett starkare konjunkturläge och kostnadsökningar till följd av utbudsstörningarna, samt att kronan har försvagats i år, väntas bidra till att såväl KPIF-inflationen som mått på mer underliggande inflation stiger över 2 procent nästa år. Inflationen fortsätter dock att dämpas av

direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder ytterligare en tid. Exkluderas dessa effekter var KPIF-inflationen redan i september 3 procent.

Riskbilden präglas alltjämt av kriget i Mellanöstern, och de utbudsstörningar som kriget medför. Det finns också risker för den inhemska konjunkturen. Det går inte att utesluta att återhämtningen kommer ske växa snabbare än väntat, men samtidigt finns en osäkerhet kring styrkan i utvecklingen på arbetsmarknaden. Ytterligare risker för utsikterna är potentiella effekter av svaga statsfinanser i flera länder samt osäkerheten kopplad till de stora AI-investeringarna.

Det förslag till penningpolitik som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan höjs med 0,25 procentenheter till 2 procent och att prognosen för styrräntan från den penningpolitiska rapporten i september står sig.

§3b Det ekonomiska läget och penningpolitiken

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 höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent och den kommunikation kring den framtida penningpolitiken som görs i utkastet till uppdatering.

Under året har den centrala penningpolitiska frågan alltmer kommit att handla om att ringa in tidpunkten för när det är lämpligt att inleda en normalisering av styrräntan från dagens milt expansiva nivå. För egen del har jag mycket resonerat i termer av en avvägning mellan å ena sidan en måttlig inflation i utgångsläget, och å andra sidan risken för en ganska markant uppgång i inflationen framöver. Det som här oroar och skulle kunna få inflationen att stiga kraftigt är samspelet mellan en ökande efterfrågan och flaskhalsar på ekonomins utbudssida, i kombination med en märkbar försvagning av kronans växelkurs. Denna avvägning har varit avgörande för mina penningpolitiska slutsatser även vid det här beslutstillfället, och i mitt inlägg idag vill jag därför beskriva hur jag nu ser på situationen.

Sedan det penningpolitiska mötet i september har vi fått ett nytt inflationsutfall, för just september. Det mest iögonfallande är det kraftiga tryck uppåt på inflationen som stigande energipriser förde med sig. Energiprisernas inflationsbidrag ökade från 0,3 procentenheter i augusti till en hel procentenhet i september, vilket också var något mer än väntat. KPIF-inflationen steg därmed till 1,5 procent, jämfört med 0,7 procent i augusti.

Exklusive energipriser förblev inflationen låg och visade inga tecken på att stiga. I både augusti och september uppgick den till 0,5 procent. Utfallet i september var till och med ett par tiondels procentenheter lägre än prognostiserat.

Liksom tidigare bedömer jag att det finns starka skäl att i penningpolitiken bortse från inflationseffekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna. Tidpunkterna för åtgärdernas in- och utfasning är kända på förhand, vilket gör att deras direkta effekter på KPIF-inflationen kan beräknas med god precision. Eftersom åtgärderna är tillfälliga och begränsade till specifika komponenter i konsumentpriserna, är det också osannolikt att de medför några mer betydande indirekta effekter på andra priser. Om effekterna av dessa åtgärder exkluderas uppgick inflationen i september till 1,6 procent exklusive energipriser och 3,0 procent inklusive energipriser.

Att inflationen exklusive energipriser fortsätter att ligga ganska tydligt under 2 procent även när effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna räknas bort, är förstås betryggande i ett läge när det finns framtida uppåtrisker för inflationen. Även om prisökningarna de senaste tre och sex månaderna för detta inflationsmått ligger lite över 2 procent, är utvecklingen snarast på väg att dämpas. I både augusti och september var den månatliga ökningen exempelvis klart lägre än 2 procent.

Mer bekymmersamt är då att inflationen exklusive dessa tillfälliga finanspolitiska åtgärder nu tydligt överstiger 2 procent när energipriserna inte borträknas. Utfallet i september uppgick som sagt till 3 procent, vilket var nästan en procentenhet högre än i augusti. För detta inflationsmått är även prisutvecklingen på kortare sikt klart mer oroande. Under de senaste tre och sex månaderna låg ökningstakten i september över 4,5 procent, och den månatliga ökningen var så hög som drygt 7,5 procent. Volatiliteten i sådana högfrekventa mått är visserligen betydande och de måste tolkas försiktigt, men den sammantagna bilden av prisutvecklingen väcker ändå oro.

Samtidigt indikerar terminspriserna på olika energiprodukter – i linje med utvecklingen under hela året – relativt snabba och branta prisfall framöver. Om så blir fallet är den nuvarande höga nivån för KPIF-inflationen exklusive de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna mindre alarmerande. Terminspriserna har dock systematiskt underskattat energipriserna under året, och det finns förstås en risk för att det fortsätter att vara fallet även framöver. Detta gäller i synnerhet då det fortfarande inte går att se någon väg framåt mot fred, varken i Mellanöstern eller i Ukraina efter Rysslands invasion.

Under året har det blivit allt tydligare att de kraftiga prisökningarna på energi har drivit upp företagens kostnader. Även exklusive energipriser syns en tydlig uppgång i producentpriserna. Att kostnaderna stiger trendmässigt under en

längre tid ökar risken för att de i förlängningen vältras över på konsumenterna. I ett sämre scenario förändras företagens prissättningsbeteende så att kostnadsövervältringen blir regel snarare än undantag. Det var vad som skedde under 1970- och 1980-talen, då höga löneökningar under många år tvingade företagen att regelbundet kompensera sig genom att höja priserna på sina varor och tjänster. I ett sådant skede blir kostnadsökningarna en integrerad del av en mer underliggande inflationsspiral. Att bryta en sådan utveckling kan kräva mycket kraftiga räntehöjningar, vilket medför stora påfrestningar på den reala ekonomin. Där är vi dessbättre inte ännu, men det finns oroväckande tecken i utvecklingen som pekar åt det hållet.

Med detta går jag över till att diskutera min aktuella syn på samspelet mellan efterfrågan och utbud, samt kronans växelkurs. Det blir allt tydligare att den svenska ekonomin nu är inne i en återhämtningsfas med en växande och robust aggregerad efterfrågan.

Efter ett mycket starkt andra kvartal – där samtliga komponenter i försörjningsbalansen utom lagerinvesteringarna bidrog positivt till BNP-tillväxten – tyder ny preliminär statistik från SCB på att tillväxten var god även under tredje kvartalet. Den ser till och med ut att bli något starkare än vad vi räknade med i den penningpolitiska rapporten i september.

Den preliminära statistiken kan förvisso vara volatil, men bilden av en solid ekonomisk uppgång backas upp av en bred uppsättning indikatorer. Det ger goda skäl att tro att siffrorna i allt väsentligt är tillförlitliga. Stämningsläget bland hushållen, så som det mäts i Konjunkturinstitutets barometer, sjönk visserligen ganska kraftigt i oktober. Men hushållens konsumtion har även tidigare utvecklats väl trots ett dämpat stämningsläge. Nedgången kan ha specifika förklaringar, som att elpriserna steg mycket i september och väntas vara höga under vintern, men det är också möjligt att den utdragna processen kring regeringsbildningen spelar in. I näringslivet är stämningsläget däremot starkare än normalt och fortsätter att förbättras. Inom såväl tillverkningsindustrin som handeln är optimismen betydligt högre än normalt.

När det gäller utbudssidan har jag redan varit inne på att krigen fortsätter och att det i dagsläget är svårt att se några fredliga lösningar inom räckhåll. Jag har också kommenterat den allt tydligare och större pressen uppåt på företagens kostnader som krigen lett till. I bakgrunden fortsätter också USA:s handels- och utrikespolitik och extremväder till följd av klimatförändringarna att ha potentialen att snabbt skapa nya problem. Än så länge är, såvitt vi kan bedöma, de indirekta effekterna av utbudsstörningarna inte särskilt stora men vi vet från höginflationsperioden 2022–2023 att utvecklingen fort kan ta en vändning åt det sämre hållet.

För kronans del har utvecklingen sedan vårt senaste penningpolitiska möte i september varit lite mer gynnsam än tidigare under året. Sedan strax efter offentliggörandet av septemberbeslutet har kronan stärkts med nära 3 procent mot euron och cirka 1 procent mot den amerikanska dollarn. Det är välkommet. Men sett i ett lite längre tidsperspektiv, sedan krigsutbrottet i Mellanöstern den 28 februari, har kronan fortfarande försvagats påtagligt och kommer snart att börja bidra en hel del till att pressa upp inflationen. Och det riskerar alltså att ske i ett läge där efterfråge- och utbudsdynamiken redan är problematisk ur ett inflationsperspektiv.

Låt mig summera mina slutsatser av denna genomgång för inflationsbilden och penningpolitiken. Vad gäller inflationen i utgångsläget har bilden sedan vårt möte i september blivit mer komplicerad. I takt med att utbudsstörningarna kvarstår och sätter allt större avtryck i företagens kostnadsökningar ökar osäkerheten kring om man ska exkludera eller inkludera energipriserna i den mer underliggande, genuina, inflationsprocessen. Samtidigt fortsätter inflationsriskerna på uppsidan att tillta mot bakgrund av både en allt robustare konjunkturåterhämtning och ihållande problem på utbudssidan. Risken för en ganska stor inflationsuppgång framöver blir heller inte mindre av att kronans växelkurs försvagats en hel del under året.

Förskjutningarna jämfört med september är inte jättestora men redan i den prognosen fanns en förhållandevis stor sannolikhet för att det skulle kunna bli aktuellt med en räntehöjning vid dagens möte. Det som hänt sedan dess är tillräckligt för att övertyga mig om att det är lämpligt att agera vid mötet här idag snarare än att avvakta ytterligare.

Vad gäller vår plan för penningpolitiken framöver står jag som sagt bakom den kommunikation som finns i utkastet till uppdatering. Jag bedömer alltså att det är sannolikt att styrräntan höjs ytterligare det närmaste året, i linje med vår penningpolitiska plan från september. Att våra kommande styrräntehöjningar förväntas vara ”i linje med” septemberprognosen betyder för mig att det som står sig sedan september snarare är det sammanlagda antalet räntehöjningar, alltså knappt två ytterligare höjningar, än den exakta tajmingen i planen. Det betyder bland annat att jag inte anser att en höjning av styrräntan nu mer eller mindre utesluter att det också kan bli nödvändigt att höja räntan vid vårt möte i december.

Med detta sagt vill jag dock understryka att det, även om det skulle bli aktuellt med lite snabbare räntehöjningar än enligt prognosen från september, fortfarande handlar om en relativt försiktig normalisering av penningpolitiken. En sådan har funnits i våra prognoser under en ganska lång tid, i grunden redan innan kriget i Mellanöstern bröt ut. Det finns alltså ingen dramatik i detta och höjningarna vi förväntar oss att vi ska göra handlar inte om att vi nu ser ett behov

av att hantera en mycket stor uppgång i inflationen framöver – då skulle betydligt större räntehöjningar krävas. Som rimligen har framgått av min diskussion här idag menar jag att man inte kan utesluta en sådan risk men det är än så länge just fortfarande bara en risk. För närvarande har jag alltså alltjämt gott hopp om att höjningarna i vår nuvarande penningpolitiska plan ska vara tillräckliga för att så småningom stabilisera inflationen kring målet. Som vanligt bör vi dock ha hög beredskap att anpassa penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna talar för det.

Vice riksbankschef Göran Hjelm

Jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent samt de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Den övergripande bilden är att drivkrafterna på särskilt utbuds- men även efterfrågesidan har förstärkts ytterligare de senaste månaderna. Sannolikheten har ökat för större inflationsimpulser från utbudsdrivna kostnadsökningar och för att resursutnyttjandet normaliseras under nästa år. I syfte att moderera genomslaget från kostnadsökningarna på svenska konsumentpriser bör penningpolitiken i denna situation med säkerhetsmarginal hålla resursutnyttjandet i schack samt vara vaksam på växelkursens utveckling. Därför bör den normalisering av penningpolitiken som aviserats inledas nu i november.

Utbudsstörningarna som härrör från Mellanöstern fortgår och det är rimligt att utgå ifrån att även kommande månader kommer att präglas av fortsatta utbudsdrivna kostnadsökningar. Hittills har priser på konsumentvaror exklusive energi i både producent- och konsumentled inte påverkats nämnvärt. Prisökningar på drivmedel, naturgas och insatsvaror i producentled har dock varit betydande. Importprisindex steg med cirka 4,5 procent i september jämfört med augusti vilket främst beror på drivmedelsrelaterade produkter. Uppgången i importpriser sedan krigsutbrottet är nu nästan 15 procent vilket kan jämföras med uppgången på runt 40 procent mellan sommaren 2021 och sommaren 2022. Prisuppgången i producentled på varor som konsumeras i Sverige är dock bredare än enbart energi. Priser på insatsvaror i prisindex för inhemsk tillgång (ITPI), vilka exkluderar direkta effekter från energirelaterade produkter, ökade senaste månaden med nästan 1,5 procent. Sedan krigsutbrottet har dessa priser ökat med cirka 10 procent och den årliga ökningstakten är ungefär en standardavvikelse högre än normalt. Sambandet mellan priser i producentled och konsumtionsled har i genomsnitt varit svagt men vid större rörelser är ett positivt samband mer sannolikt. Och givet företagens förhöjda prisplaner enligt konjunkturbarometern är det rimligt att utgå ifrån att konsumentpriserna kommer att stiga snabbare än normalt framöver på grund av de ökade kostnader företagen möter. Vidare är

indikatorer som även innehåller kvalitativa aspekter på utbudsstörningar fortsatt på förhöjda nivåer, där Global Supply Chain Pressure Index åter har vänt upp och uppgår till 1,3 standardavvikelser över normal nivå.

Drivkrafterna på efterfrågesidan vad gäller AI, försvar och klimatomställning är fortsatt starka och statistik över den realekonomiska utvecklingen har under senare tid överraskat något på uppsidan, både internationellt och i Sverige. Den förstärkning av konjunkturen som blev tydligare vid halvårsskiftet i Sverige har återkommande bekräftats under hösten och uppgången har breddats till efterfrågans samtliga delar. Från produktionssidan kan noteras att det nu är mer tydligt att det även ljusnar för byggsektorn som förväntar sig såväl ett ökat byggande som fler anställda i närtid. Kombinationen av låg brist på arbetskraft i näringslivet enligt konjunkturbarometern samt lediga resurser på arbetsmarknaden indikerar att företagen kan möta upp en högre efterfrågan och därigenom öka resursutnyttjandet i termer av både produktion och sysselsättning. Enligt konjunkturbarometerns konfidensindikator och inköpschefsindex för industrin har stämningsläget förstärkts något ytterligare i näringslivet från en redan hög nivå och implicerar en fortsatt högre tillväxt än normalt i närtid.

Jag bedömer att den huvudsakliga risken för att efterfrågan inte utvecklas som förväntat är hushållens konsumtion. Konsumtionen har utvecklats starkt det senaste året men det har till viss del påverkats av finanspolitiska stimulanser vars storlek sannolikt minskar kommande år. Vidare föll stämningsläget bland hushållen tydligt i oktober i konjunkturbarometern vilket berodde på sämre förväntningar om både Sveriges och den egna ekonomin. Även om en enskild månad inte bör övertolkas kan ett skäl till denna förändring vara att hushållen börjat se framför sig högre utgifter för drivmedel, el och bolån – denna hypotes stöds av att hushållens inflationsförväntningar steg tydligt i samma mätning. Sammantaget bedömer jag dock att riskerna kring hushållens konsumtion med viss marginal vägs upp av att företagens redan optimistiska förväntningar ytterligare ökat något.

Det finns dock en risk att den efterfrågeutveckling som förväntas inte är stark nog för att de lediga resurserna på arbetsmarknaden ska tas i anspråk, både vad gäller arbetslösa som är rustade för att ta ett jobb och deltidsarbetande som vill öka sin arbetstid. Det gäller särskilt utvecklingen inom tjänstesektorn då den står för drygt 50 procent av sysselsättningen inom näringslivet. Anställningsplanerna i sektorn är enligt konjunkturbarometern fortfarande lägre än normalt och behöver öka i närtid för att sysselsättningen ska stiga i linje med vår septemberprognos. Det finns dock förutsättningar för att så ska ske då företagens bedömning av uppdragsvolymen stigit till nära normal samtidigt som stämningsläget inom sektorn, vilket är en indikator på tillväxten framöver, är cirka en standardavvikelse över normal nivå. Därtill finns indikatorer på att produktivitetsnivån i näringslivet

som helhet är tillfälligt hög (s.k. negativ labour hoarding) vilket, givet förväntad efterfrågeutveckling, borgar för ökad sysselsättning framöver. Men, skulle efterfrågan utvecklas ungefär som väntat utan att de lediga resurserna på arbetsmarknaden tas i anspråk i förväntad utsträckning är det ett tecken på att den varaktiga produktivitetsnivån är högre än våra bedömningar. Om så skulle vara fallet tyder det på att styrräntan är mindre expansiv än vad jag för närvarande bedömer den vara.

Över till inflationen. Det är slående hur begränsade de indirekta effekterna av utbudsstörningarna hittills har varit. Mått på underliggande inflation i såväl USA som euroområdet har knappt ökat sedan krigsutbrottet. I Sverige har underliggande inflation som exkluderar energi och effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder stigit sedan i mars men det beror sannolikt främst på avtagande effekter från kronförstärkningen 2025 samt stigande priser på vissa transporter samt elektronikprodukter där de sistnämnda är en följd av den starka internationella efterfrågan på minneskort. Denna underliggande inflation uppgår nu till 1,6 procent med en stigande trend i sexmånaderstalen, detta även exklusive de volatila resetjänsterna. Som jag nämnde ovan har prisökningarna på drivmedel och insatsvaror i producentled varit betydande. Därtill bidrar stigande elpriser till ytterligare högre kostnader för företagen. Det är sammantaget rimligt att förvänta sig att företag i större utsträckning än hittills kommer att föra över ökade kostnader till konsumentledet. Även ökat resursutnyttjande och försvagningen av kronan i år bidrar till att underliggande inflation stiger nästa år, delvis genom att öka genomslaget från utbudsstörningarna. Prisökningarna bör dock i viss utsträckning begränsas av att företagen under en tid haft en gynnsam utveckling av enhetsarbetskostnaderna tack vare den höga produktivitetstillväxten.

Jag bedömer att uppåtriskerna dominerar relativt inflationsprognoserna från september. Detta beror på flera faktorer. Prisökningarna i producentled har som nämnts ökat mer än väntat under senare tid. Vidare finns en risk för att konflikten i Mellanöstern både eskalerar i närtid och blir mer utdragen än vad som förväntas enligt marknadsprissättningen på råolja och drivmedel. Därtill finns en risk att den internationella AI-boomen fortsätter att öka priserna på elektronikprodukter mer än väntat vilket påverkar svensk inflation genom flera kanaler.

Över till mina penningpolitiska avvägningar. Styrräntan har varit oförändrad sedan september 2025 men sedan en tid har Riksbanken varit tydlig med att nästa steg är en höjning. Det finns ingen dramatik i detta, samtidigt bör timing övervägas noga vid varje beslutstillfälle. Enligt min mening har det fram tills nu funnits ett optionsvärde i att invänta mer information kring styrkan i den ekonomiska återhämtningen, utvecklingen av underliggande inflation samt hur stora kostnadsökningar som utbudsstörningarna kan innebära. I beaktande av den

horisont inom vilken penningpolitiken verkar finns det för min del tre huvudsakliga skäl till att det nu är lämpligt att höja styrräntan. Som jag framfört tidigare bedömer jag nuvarande nivå på styrräntan, oaktat de extraordinära efterfrågerelaterade drivkrafter som föreligger för närvarande, vara svagt expansiv varför en normalisering till en något högre räntenivå är rimlig när konjunkturläget stärks. Ett viktigare skäl är att den ekonomiska återhämtningen *som inkluderar nämnda drivkrafter* blivit än tydligare samtidigt som flertalet indikatorer visar på en fortsatt förstärkning av konjunkturen. Sist, men viktigast för min bedömning vid detta möte, är att utbudsstörningarna och de kostnadsökningar de medför har blivit större och varat längre än hittills befarat. Som jag argumenterat för tidigare är det lämpligt att inom rimliga gränser se igenom utbudsdriven inflation givet att inflationsförväntningarna är förankrade samt att lönebildning och finanspolitik inte bedöms försvåra för penningpolitiken. Penningpolitiken bör dock i en sådan situation med säkerhetsmarginal hålla resursutnyttjandet i schack eftersom prisgenomslaget från kostnadsökningar kan öka icke-linjärt när resursutnyttjandet är högre än normalt. Vidare behövs penningpolitisk vaksamhet kring växelkursen, där en svagare kurs än vad som är motiverat utifrån relativ utveckling av inflation och realekonomi gentemot omvärlden kan behöva motverkas. Det återstår att se i vilken utsträckning styrräntan behöver höjas för att sammantaget uppnå detta, men ytterligare en höjning bedömer jag som sannolik givet nuvarande utsikter.

Om vi i ett parallellt universum hade haft samma prognosbild för inflation och resursutnyttjande men utan de kostnadsdrivande utbudsstörningar inklusive den riskbild de innebär hade optionsvärdet att vänta ytterligare med räntehöjning vägt över. Det hade då varit lämpligt att invänta än tydligare tecken på att de lediga resurserna på arbetsmarknaden kommer att tas i anspråk innan styrräntan hade behövt höjas. Men, nu befinner vi oss här och därför stödjer jag utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Vice riksbankschef Anna Seim

Jag stödjer förslaget att höja styrräntan med 0,25 procentenheter till 2 procent. Jag ställer mig även bakom övervägandena i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Jag motiverar mitt beslut med argument som jag fört fram vid tidigare möten. Orsakerna till de utbudsstörningar som drabbat världsekonomin kvarstår, flera råvaru- och fraktpriser är förhöjda, inflationen har stigit på flera håll i omvärlden och det inhemska inflationstrycket är kraftigare än normalt. När de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna räknas bort är den mer underliggande inflationen exklusive de volatila energipriserna 1,6 procent medan inflationen mätt med vår målvariabel KPIF är 3 procent. Vår prognos från september indikerar vidare att inflationen kommer att vara förhöjd det närmaste

året. Sedan mötet i september signalerar nya data dessutom mer tydligt stigande priser på elektronikprodukter kopplade till framväxten av AI, något som skulle kunna öka kostnadstrycket ytterligare och slå mer brett mot ekonomin framöver.

Konjunkturuppgången förefaller därutöver vara robust och präglas av en stark industri och optimistiska företag. Arbetsmarknaden väntas stärkas framöver och hushållens konsumtion har under året växt mer än normalt. Som jag nämnde vid det penningpolitiska mötet i september finns det dock en osäkerhet kring styrkan i efterfrågetrycket kopplad till det faktum att hushållens realinkomster under en tid stärkts av finanspolitiska stimulanser som nu successivt fasas ut. Efter att stadigt stigit en tid föll stämningsläget i hushållssektorn kraftigt i oktober, enligt Konjunkturinstitutets barometer. Detta kan exempelvis bero på att urvalet varierar mellan mättillfällen, och man ska aldrig dra långtgående slutsatser av enskilda utfall, men det kan också vara ett tecken på att hushållen oroar sig för att ekonomin är på väg in i en ny fas. Mediarubriker om att hushållen står inför en cocktail av stramare finanspolitik och högre räntor, inflation och elpriser leder lätt tankarna till inflationsuppgången 2022-2023 och det är i denna miljö inte förvånande med en rekyl i hushållens optimism.

I denna kontext blir det helt centralt att (i) påminna om varför det är helt avgörande att vi bromsar inflationen i tid och (ii) understryka att de räntehöjningar som ligger i räntebanan från september ska ses som en normalisering av penningpolitiken, inte en dramatisk åtstramning.

Hög inflation är skadlig av flera skäl. Ju högre den blir desto mer tenderar den att variera och bita sig fast och försvårar därmed för företag och hushåll som planerar för framtiden. Den omfördelar dessutom förmögenhet mellan sparare och låntagare på ett oförutsägbart sätt. Det jag primärt vill lyfta fram idag är dock vad man kan kalla första ordningens effekter av hög inflation - att den minskar reala inkomster och urholkar vår köpkraft. Hög inflation drabbar alla - studenter, arbetstagare, företagare och pensionärer. Det ligger därför i hela samhällets intresse att den inte blir för hög. Sverige är en räntekänslig ekonomi och det lyfts ofta fram att en höjning av styrräntan gör att bolånetagare och företag får högre lånekostnader, men man ska då vara medveten om att ekonomins alla aktörer påverkas på ett ännu mer direkt sätt av den urholkning av reala inkomster som inflationen innebär. Inflationen har vidare en tendens att, som andel av inkomsten, påverka låginkomsttagare mer än höginkomsttagare eftersom utgifter för livsnödvändiga varor utgör en större del av deras inkomst. Forskning tyder därför generellt på att inflationen är regressiv och tenderar att slå hårdast mot hushåll med små marginaler.[1]

[1] Se exempelvis Cicek, K., Pico-Mejia J. C., Poplawski Ribeiro, M. och A. Tumino (2026), "Distributional Impacts of Inflation Accounting for Behavioral Effects and Real Assets", IMF Working Paper No. 2026/022, International Monetary Fund, för en mikrodata-studie av effekter av inflationsuppgången 2021-2022.

Eftersom den penningpolitiska transmissionen tar tid, och våra prognoser från september tyder på att inflationen kommer att vara förhöjd nästa år, bedömer jag därför att vi nu bör föra en mindre expansiv penningpolitik så att ekonomin inte växer för snabbt och skapar ett mer allvarligt inflationsproblem. Att agera tidigt menar jag minskar risken för att vi behöver agera mer kraftfullt senare. Dagens beslut och de höjningar som ligger i räntebanan från i september ser jag som en naturlig del av ett normalt konjunkturförlopp och en gradvis rörelse mot en penningpolitisk hållning som värnar inflationsmålet och en realekonomi i balans. Det är med den här typen av framåtblickande politik vi bevarar pengars värde över tid och förser ekonomin med ett nominellt ankare som skapar förutsättningar för reallöneökningar som speglar produktivitetstillväxten och möjliggör breda ökningar i välstånd.

Osäkerheten i omvärlden är alltjämt radikal. Utöver de risker vi nämner i utkastet till penningpolitisk uppdatering kan vi bara spekulera i hur utfallet i det amerikanska mellanårsvalet senare idag kan komma att påverka den amerikanska utrikes- och handelspolitiken, stabiliteten i amerikansk ekonomi och finansiella flöden över landsgränser. Alla dessa faktorer kan i olika utsträckning påverka kronan, konjunkturen och dynamiken i svensk inflation framöver. Vi återkommer med nya prognoser i december och har då, som alltid, hög beredskap att anpassa penningpolitiken om det skulle visa sig motiverat.

Förste vice riksbankschef Aino Bunge

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

Återhämtningen i svensk ekonomi fortsätter på bred front, och konjunkturläget närmar sig en normal nivå. Omvärlden präglas samtidigt av starkare tillväxt, men också stor geopolitisk oro, pågående krig och fortsatta störningar på energimarknaderna, som i sin tur påverkar inflationen såväl direkt som indirekt. Kronan har sammantaget utvecklats svagt under året, vilket kommer att påverka de svenska importpriserna framöver. Som beskrivs i utkastet till uppdatering bidrar alla de här faktorerna till att såväl KPIF-inflationen som den mer underliggande inflationen bedöms stiga och hamna över målet på 2 procent nästa år. Det motiverar en stramare penningpolitik.

Jag står också bakom bedömningen i utkastet till uppdatering om att det är sannolikt att styrräntan höjs ytterligare det närmaste året, i linje med vår tidigare prognos i september. Men jag vill betona att det verkligen förutsätter att utsikterna står sig framöver när det gäller inflationen och konjunkturen. Mot bakgrund av den osäkerhet som finns kring utsikterna ser jag framför mig en gradvis anpassning av penningpolitiken, som ger oss möjlighet att utvärdera varje

steg. Idag vill jag lyfta fram några faktorer att hålla ögonen på vid den här utvärderingen och som också skulle kunna leda till en annan penningpolitik än den vi ser framför oss idag.

Bilden av inflationen är fortsatt komplicerad. De låga utfallen för vår målvariabel KPIF i dagsläget är till stor del ett resultat av de tillfälliga finanspolitiska stödåtgärderna till hushållen. Men i takt med att åtgärderna fasas ut går riktningen åt andra hållet, och framöver kommer inflationen att tryckas upp istället. Direkta effekter av de finanspolitiska åtgärderna är något som vi tydligt har kommunicerat att vi kommer att se igenom i penningpolitiken. På samma sätt brukar vi normalt sett bortse från energipriser som har en tendens att variera mycket. Men visa av erfarenheterna från 2022 vet vi att risken förstås finns att det utöver de direkta effekterna kan uppstå oväntat stora indirekta effekter på övriga priser och förändringar i företagens prissättningsbeteende. Än så länge är det svårt att se stora sådana effekter av de stigande energipriserna, och det gäller både i omvärlden och Sverige.

Men sedan vårt förra möte har energipriserna varit högre än väntat, och det finns ännu ingen lösning på kriget i Mellanöstern. En ytterligare faktor som ökat i betydelse under året är att AI-boomen påverkar priser uppåt på vissa elektronikprodukter, vilket också kan ge upphov till indirekta effekter på andra priser. De senaste kraftiga ökningarna av producentpriserna är ett orosmoln i sammanhanget. Företagens prisplaner avspeglar också i större utsträckning än normalt förväntningar om prishöjningar. Börjar vi se tecken på ett förändrat prissättningsbeteende kan det stärka behovet av en stramare penningpolitik och kräva ett snabbare agerande från oss. Och risken för det är större om vi börjar i ett läge med stark efterfrågan.

När det gäller kronans växelkurs är den något starkare än vid vårt förra penningpolitiska möte. Men det följer på en ganska kraftig försvagning tidigare under året. Sammantaget väntas effekterna av i form av högre importpriser öka inflationen under nästa år och det skulle därmed kunna förstärka trycket uppåt på inflationen från utbudsstörningarna och en starkare ekonomi.

Det leder mig in på konjunkturutsikterna i Sverige. I grunden är det förstås positivt att vi nu, som beskrivs väl i utkastet till uppdatering, ser allt fler tecken på en starkare konjunktur. Arbetsmarknaden har dock varit ett frågetecken, där vi inte har sett en ordentlig vändning av utvecklingen. Förutsättningarna för en förbättrad arbetsmarknad ser emellertid goda ut, bland annat i form av att anställningsplanerna bland företagen har fortsatt att stiga. Men det återstår att följa.

Konsumtionen bland hushållen har fortsatt att utvecklas starkt, vilket är i linje med vår förväntansbild, efter en längre period av stigande realinkomster. Men

den senaste Konjunkturbarometern visade på ett kraftigt fall i hushållens förtroende (se diagram 8 i utkastet). Det är än så länge svårt att veta om det är ett tillfälligt hack i kurvan, men det är tydligt att vi behöver följa utvecklingen noga. Hushållen riskerar att bli återhållsamma när nu flera faktorer påverkar privatekonomin i en stramare riktning – finanspolitiken, energipriserna och inflationen i stort. Till det kommer att räntan förväntas stiga. Men i vilken utsträckning just det sker påverkas förstås av vår egen penningpolitik. Om efterfrågan från hushållen blir svagare än väntat minskar också företagens möjligheter till prishöjningar, och det kan minska behovet av fortsatt penningpolitisk åtstramning.

När det gäller riskbilden i omvärlden är förstås geopolitiken i fokus, inte minst utfallet av dagens mellanårsval i USA och eventuella diplomatiska förhandlingar om kriget i Mellanöstern. En annan fråga som jag själv funderar mycket på är osäkerheten kring AI:s påverkan på den globala ekonomin.[2] Enligt min bedömning framstår det som självklart att våra liv och vår ekonomi kommer att påverkas mycket av AI. IMF konstaterar att världsekonomin står mellan å ena sidan en utbudsstörning skapad av kriget i Mellanöstern och å andra sidan en efterfrågestörning skapad av investeringsboomen kopplad till AI-infrastruktur.[3]

Snabbheten i utbyggnad av den nya tekniken och det faktum att investeringarna nu ska lånefinansieras i ett högre ränteläge skapar tydliga risker för bakslag. Riskerna för den globala finansiella stabiliteten i dagsläget är förhöjda, vilket i förlängningen kan påverka penningpolitiken. En kombination av AI-oro, minskad riskaptit, stigande kreditspreadar och den statsskuldsproblematik vi ser i flera stora länder skulle kunna bli en riktigt besk cocktail för världsekonomin att svälja. Och vi vet av erfarenhet, inte minst från finanskrisen 2008, att Sveriges ekonomi inte är isolerad mot global finansiell oro.

Låt mig gå över till att summera mina överväganden idag: Sammantaget tycker jag att det är rimligt att höja räntan nu, men precis som jag var inne på vid vårt förra möte i september bör vi tillämpa en gradvis ansats framöver. Den svenska ekonomin är på väg mot ett normalt konjunkturläge, vilket också talar för att penningpolitiken normaliseras. Men framtidsutsikterna är osäkra, och många faktorer kan påverka inflationen på ett oväntat sätt framöver, inte minst i omvärlden: geopolitik, stigande energipriser och AI-boomens effekter på ekonomin.

En viktig faktor att ta hänsyn till i den penningpolitiska avvägningen framöver är också att den svenska ekonomin, inte minst hushållssektorn, är räntekänslig, och

[2] Jag diskuterade AI:s effekter på ekonomin och penningpolitiken mer ingående i mitt tal i maj: Bunge: AI är överallt nu, men hur påverkas penningpolitiken? | Sveriges riksbank.

[3] Se World Economic Outlook, October 2026: Resilience Under Strain, Urgent Choices

styrkan i återhämtningen kan komma att testas om vi går för snabbt fram med räntehöjningar.

Vårt mål är att stabilisera inflationen vid 2 procent, men det ska ske med minsta möjliga kostnad för den reala ekonomin. Det gör att jag finner skäl att upprepa att vi noga bör utvärdera behovet av varje steg framöver. Med det sagt är riktningen tydlig, och det kommer sannolikt behövas en stramare penningpolitik framöver för att hålla inflationen vid målet.

Riksbankschef Erik Thedéen

Ny information sedan det penningpolitiska mötet i september bekräftar bilden av en starkare svensk konjunktur och ger stöd åt vår prognos att BNP i år kommer att växa med nästan 3 procent. Exempelvis visar både KI:s konjunkturbarometer och svaren i inköpschefsindex, PMI, på ett fortsatt starkt stämningsläge i näringslivet. De senaste månaderna har också sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet fortsatt att stiga och i september såg vi en välkommen nedgång i arbetslösheten bland unga.[4]

En nedgång i förtroendet bland hushållen, som framgick i den senaste KI-barometern, skapar visserligen en viss ökad osäkerhet om den fortsatta tillväxten i konsumtionen. Hittills i år har dock hushållens konsumtion stigit i god takt; försäljningen av sällanköpsvaror var i september nästan sex procent högre än motsvarande månad i fjol.[5]

Tyvärr pekar flera omständigheter också på fortsatt förhöjda risker för att höga världsmarknadspriser på energi och stigande priser på andra insatsvaror framöver kan komma att pressa upp inflationstrycket i Sverige. Sedan månadsskiftet juni/juli, då råoljepriset låg på drygt 70 USD per fat, har priset stigit med cirka 50 procent och även världsmarknadspriserna på bensin och diesel har förblivit höga. Utvecklingen sker mot bakgrund av signaler från Washington att man har beredskap att genomföra nya anfall mot Iran. Återigen tvingas vi konstatera att förväntningar om en nedtrappning av konflikten, och om snara fall i världsmarknadspriserna på energi, har kommit på skam.

De argument för högre styrränta som jag diskuterade vid septembermötet – en starkare konjunktur och förhöjda inflationsrisker – kvarstår alltså. Det är därför lämpligt att nu börja normalisera nivån på styrräntan och jag stödjer förslaget att idag höja styrräntan, från 1,75 till 2,0 procent. Jag ställer mig också bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

[4] Avseende sysselsättningsgraden och arbetskraftsdeltagandet syftar jag här på de säsongsrensade och utjämnade serier som rapporteras av SCB.

[5] Avser sällanköpsvaror i detaljhandeln.

Indikatorer tyder på att inflationstrycket är förhöjt samtidigt som flera faktorer fortsätter att i nuläget pressa ned den uppmätta inflationen. Därför är det värt att återigen påminna om hur viktigt det är att fokusera på de mått på underliggande inflation som vi bedömer ger bäst vägledning om hur konsumentpriserna kommer att utvecklas på sikt.

Mätt med KPIF exklusive energi och effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder var den underliggande inflationen i september 1,6 procent, vilket var något lägre än prognosen från PPR september på 1,8 procent. Om vi också inkluderar energipriserna var ökningstakten i september 3 procent.

Vi har, som alltid, skäl att noga följa och utvärdera utvecklingen i olika delindex i KPI. Den något lägre underliggande inflationen i september berodde bland annat på en oväntat låg ökningstakt i priserna på resor och det rubbar knappast bedömningen av inflationstryckets mer fundamentala drivkrafter, som pekar i uppåtgående riktning. Till de drivkrafterna räknar jag bland annat den nu pågående konjunkturförstärkningen, som driver upp företagens kostnader och ökar deras möjligheter att föra över kostnaderna till sina kunder.

När vi för ett drygt år sedan sänkte styrräntan, från 2,25 till 1,75 procent, var det främsta syftet att ge stöd åt den då trevande återhämtningen. Det framgår nu tydligt att konjunkturuppgången är relativt stark och bred och det stärker mig i bedömningen att det är lämpligt att nu justera penningpolitiken i en mindre expansiv riktning. Min bedömning är också att styrräntebanan från september, som indikerar gradvisa höjningar av styrräntan nästa år, fortfarande är rimlig. Sannolikt blir det alltså aktuellt att höja räntan ytterligare under det närmaste året, om konjunktur- och inflationsutsikterna står sig.

De som nära följer den ekonomiska utvecklingen vet förstås att våra och andras prognoser är osäkra. Precisionen i våra styrränteprognoser ska alltså inte överdrivas och det är snarast argumenten och bedömningarna bakom prognoserna som kan ge värdefull vägledning om hur penningpolitiken kan komma att utformas under kommande månader och kvartal. Låt mig därför förklara hur jag ser på prognosen och de väsentliga risker som den rymmer.

Liksom vid mötet i september ser jag idag en betydande risk att fortsatta utbudsrelaterade kostnadsökningar, kopplade till den geopolitiska situationen i omvärlden, ska samverka med en allt starkare konjunktur, internationellt och i Sverige. Konsekvensen kan då bli att inflationsimpulserna från omvärlden får fart av en starkare inhemsk efterfrågan och fortplantas från bransch till bransch. I ett sådant scenario är det fullt möjligt att styrräntan skulle behöva höjas ytterligare några gånger för att inflationen inte ska hamna klart över målet på 2 procent och riskera att få fäste där.

Ännu har vi dock få konkreta tecken på att en sådan utveckling ska bli verklighet. Men det finns oroande omständigheter som manar till vaksamhet. Jag tänker exempelvis på det faktum att världsmarknadspriserna på petroleumprodukter förblir höga och att även priset på naturgas, som påverkar svenska elpriser, stigit avsevärt. Men jag oroas också av vissa mått på prisökningstakten i producentledet som indikerar att kostnadstrycket nu sprids mer brett. Även företagens prisplaner enligt KI:s barometer är på relativt höga nivåer. Stabiliseringen av kronans växelkurs som vi sett den senaste tiden dämpar dock inflationsriskerna något.

Hittills har vi överraskats av att prisökningstakten i konsumentledet inte stigit mer, i Sverige och i omvärlden. Det är möjligt att företagen ökat sin förmåga till anpassning på ett sådant sätt att man lyckas undvika betydande prisökningar, trots högre priser på många insatsvaror. Resultatet kan då bli att den underliggande inflationen stiger mindre än väntat.

En sådan utveckling skulle framstå som mer sannolik om efterfrågan under de kommande kvartalen stiger mindre än väntat, så att vi får ett något mer dämpat konjunkturförlopp. Ju svagare konsumentefterfrågan, desto svårare för företagen att få igenom prishöjningar. I ett scenario med svagare tillväxt jämfört med antagandet i huvudscenariot och med en mer långsam uppgång i den underliggande inflationen, behöver styrräntan sannolikt inte höjas i den utsträckning som indikeras i vår senaste prognos.

Jag ser på styrränteprognosen från september som en sammanvägning av ett par sådana, olika scenarier. Huvudscenariot innebär en trolig fortsatt normalisering av penningpolitiken. Om det inte inträffar några stora överraskningar som får oss att ompröva huvuddragen i konjunktur- och inflationsutsikterna, då ser jag framför mig att vi under det kommande dryga halvåret höjer styrräntan i linje med vår prognos från september.

Vi gör sammantaget fortsatt god fart genom vattnet, men risken för grundare vatten framöver gör att ytterligare en något mindre segelyta är lämplig längre fram. Men även då kommer vi ha god fart framåt. Eller med andra ord: med en låg och stabil inflation lägger vi grunden till inte bara en god tillväxt, utan en *uthålligt* god tillväxt.

§3c Diskussion

Ingen efterföljande diskussion fördes.

§4 Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

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

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Hans Dellmo Jesper Johansson

Justeras

Erik Thedéen Aino Bunge Per Jansson

Anna Seim Göran Hjelm



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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