



Penningpolitiskt protokoll

Juni 2024

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 4

DATUM: 2024-06-26

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

Lena Arfalk
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Peter Gustafsson
Anders Gånge
Iida Häkkinen Skans
Jens Iversen
Jesper Johansson
Anders Kvist
David Lööv
Pernilla Meyersson
Marianne Nessén
Olof Sandstedt
Åsa Olli Segendorf
Maria Sjödin
Ulrika Söderberg
Gary Watson

Ukrainas centralbank:
Andriy Pyshnyy
Sergiy Nikolaychuk
Sergiy Khudiyash
Mariia Chebanova
Inha Shevchuk

Joel Birging (§1–3a)
Maria Johansson (§1–3a)

Det noterades att Iida Häkkinen Skans och Maria Sjödin skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

Riksbankschef Erik Thedéen:

Låt mig först inleda med att på direktionens vägnar uttrycka vårt starka stöd för det imponerande arbete som görs av Ukrainas centralbank under de svåra förhållanden som de verkar under till följd av Rysslands fullskaliga och olagliga invasion. Under några dagar under vår penningpolitiska process har vi äran av att ha centralbankschefen Andriy Pyshnyy och hans kollegor på besök här på Riksbanken. Tanken är att ge dem möjlighet att studera hur Riksbanken arbetar före, under och efter ett penningpolitiskt beslut. Direktionen och Riksbanken har också möjlighet att lära av Ukrainas erfarenheter av att genomföra sitt uppdrag under mycket svåra förhållanden. Det är erfarenheter som är relevanta även för Riksbanken när vi arbetar för att stärka vår egen och betalningssystemets motståndskraft. Direktionen vill fortsätta att utveckla det nära samarbete vi har med Ukrainas centralbank än mer framöver.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Joel Birging, senior marknadsekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i maj. Utvecklingen på räntemarknaderna har präglats av centralbankskommunikation som framhäver vikten av försiktighet nu när styrräntorna börjar sänkas. Under perioden har bland annat Bank of Canada och Europeiska centralbanken (ECB) sänkt sina respektive styrräntor, men båda har flaggat för att man inte nödvändigtvis ska förvänta sig en snabb sänkningstakt framöver. Federal Reserve å sin sida menar att det fortfarande är för tidigt att börja sänka styrräntan, och marknaden räknar med att en första sänkning kan ske först till hösten. Det relativt höga ränteläget i USA ger stöd till dollarn och dollarindex har stigit till årets starkaste nivåer.

Riskviljan är överlag fortsatt god bland investerare och breda aktieindex handlas kring årets högsta nivåer. De senaste veckorna har börsutvecklingen skiljt sig åt mellan Europa och USA, där amerikanska teknikaktier bidragit till nya börsrekord i USA. Politisk ovisshet i samband med parlamentsvalet i Frankrike har påverkat eurotillgångar och det har bland annat blivit dyrare för kreditinvestorer att skydda sig mot betalningsinställelse.

Analytiker och marknaden förväntar sig att Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad vid junimötet. Terminräntor lutar åt att nästa sänkning sker i augusti.

Kronan har stärkts sedan mötet i maj och är i effektiva termer (KIX) på ungefär samma nivå som i mars.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Riskerna för den finansiella stabiliteten har minskat i närtid, men osäkerheten är stor då pressen är fortsatt hög på både hushåll och företag. Om räntorna förblir höga längre kan utmaningarna för olika marknader och det finansiella systemet komma att öka.

Storbankernas stora exponering mot de högt skuldsatta fastighetsföretagen utgör fortsatt en sårbarhet, men situationen för fastighetsföretagen har förbättrats något den senaste tiden. Finansieringsvillkoren på obligationsmarknaden är mer fördelaktiga och fler fastighetsföretag har emitterat obligationer. Däremot finns det risker kopplade till fastighetsföretagens operationella verksamhet. Exempelvis är vakanserna inom kontor på förhöjda nivåer och har fortsatt att stiga. Sammantaget behöver många fastighetsföretag fortsätta att minska sina risker.

De svenska storbankerna bedöms ha ett gott utgångsläge och har marginal ner till kapitalkraven. Företagskonkurserna har fortsatt att öka framför allt inom bygg, handel, restaurang och hushållsnära tjänster, men hittills har det haft en begränsad påverkan på storbankernas kreditförluster. Motståndskraften bland bolånetagare är överlag god, men för många hushåll är privatekonomin ansträngd och antalet betalningsförelägganden ökar. Det gäller inte minst för hushåll med konsumtionslån. Riskerna bedöms därför vara större för konsumtionskreditbankerna där också kreditförlusterna redan är förhöjda.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Mattias Erlandsson, senior rådgivare på avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen och det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet av direktionen vid dagens möte. Underlaget till dagens beslut har diskuterats med direktionen den 11, 12 och 14 juni. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionsmötet den 18 juni.

Styrräntan sänktes i maj och ytterligare sänkningar av räntan förväntas framöver. En fråga i beredningen inför detta beslut har varit att analysera tidiga tecken på effekter av att penningpolitiken nu är i en lättnadsfas. Andra centrala frågor har varit analys av inflationstrycket i svensk ekonomi och riskerna till den prognos för inflationen som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport. Bland de risker som diskuterats märks utvecklingen i omvärlden, inklusive effekter av stor

geopolitisk oro, den svenska kronans växelkurs, återhämtningen i svensk ekonomi samt företagens prissättningsbeteende. Några av dessa risker belyser vi närmare i två alternativa scenarier i rapportutkastet.

Så till de bedömningar och prognoser som presenteras i utkastet. Den amerikanska ekonomin har under en tid utvecklats oväntat starkt. Nu finns dock tecken på en viss avmattning och den kvartalsvisa tillväxten väntas bli lägre i år än i fjol. I euroområdet steg BNP i början av året efter att ha varit oförändrad i drygt ett år och väntas fortsätta stiga framöver. Arbetsmarknaderna har utvecklats fortsatt starkt i såväl euroområdet som USA. Sammantaget innebär prognosen att den KIX-viktade tillväxten stiger kommande år och att efterfrågan på svensk export då stärks.

Inflationen i både euroområdet och USA är betydligt lägre än under 2022 och 2023, men nedgången har stannat av de senaste månaderna. Det är framför allt tjänstepriserna som håller upp inflationen, vilket bland annat beror på att lönerna har fortsatt att öka relativt snabbt. I USA bidrar även i stor utsträckning en fortsatt hög ökningstakt i boendekostnader. Framöver förväntas dock inflationen i såväl euroområdet som USA sjunka och stabiliseras i linje med centralbankernas mål under första halvåret 2025. I juni sänkte ECB styrräntan till 3,75 procent medan Federal Reserve beslutade att lämna målintervallet för styrräntan oförändrat på 5,25 till 5,50 procent. Enligt marknadsprissättningen väntas båda centralbankerna sänka räntan en eller två gånger under andra halvåret i år.

I Sverige har konjunkturen fortsatt att mattas av. Avmattningen drivs fortfarande främst av hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna. Data från nationalräkenskaperna visar visserligen att tillväxten det första kvartalet var högre än väntat, men månadsutfall för produktion och konsumtion samt indikatorer för hushållens och företagens förtroende tyder sammantaget på en svag tillväxt under andra kvartalet. Aktiviteten på bostadsmarknaden har ökat, möjligen delvis som en följd av att penningpolitiska lättnader nu har påbörjats, men högfrekventa indikatorer för hushållens konsumtion tyder inte på någon snabbt stigande tillväxt senaste tiden.

BNP-tillväxten väntas tillta gradvis under andra halvåret. Hushållens konsumtion förutses stärkas i takt med att de reala lönerna ökar och räntorna sjunker och det finns tecken på en vändning uppåt i bostadsinvesteringarna. Under 2025 och 2026 beräknas BNP växa med omkring 2 procent per år, ungefär som i prognosen i mars.

Den senaste tidens utveckling tyder på en fortsatt försvagning på arbetsmarknaden. Varslen var höga i maj och antalet konkurser är på en hög nivå. Arbetslösheten väntas stiga ytterligare något framöver och nå en topp på 8,5 procent i år. Nästa år inleds en återhämtning även på arbetsmarknaden.

När det gäller inflationen i Sverige så har de senaste utfallen blivit något lägre än förväntat, till följd av att energipriserna blivit oväntat låga. KPIF-inflationen var 2,3 procent i maj. Mätt med KPIF exklusive energi var inflationen i maj snarare en aning högre än förväntat och uppgick till 3,0 procent. Det var framför allt priserna på tjänster som steg ovanligt snabbt i maj. I viss utsträckning kan ökningen bero på tillfälliga effekter, men den illustrerar ändå att priserna kan vara fortsatt ovanligt känsliga för starkare efterfrågan. Prisförändringar på kortare sikt är överlag något högre än tidigare men fortsatt nära 2 procent.

I prognosen sjunker inflationen mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi på kort sikt. Företagens prisplaner enligt Konjunkturbarometern har fallit och producentpriserna ökar i måttlig takt. Kronan har stärkts sedan den penningpolitiska uppdateringen i maj. Löneökningarna jämfört med föregående år steg något i början av året, men i prognosen väntas löneökningarna dämpas, i linje med profilen i de löneavtal som tecknades i fjol.

Lägre energipriser än i fjol bidrar till att KPIF-inflationen blir något under 2 procent den närmaste tiden, medan inflationen mätt med KPIF exklusive energi förutses ligga nära 2 procent från andra halvåret i år. De kommande åren stärks konjunkturen vilket bidrar till att inflationen stabiliseras kring 2 procent. Inflationsprognosen är något nedjusterad i år jämfört med bedömningen i mars, men i stort sett oförändrad på längre sikt.

Prognosförslaget i rapportutkastet bygger på det förslag till penningpolitik som finns beskrivet i protokollsbilaga A och som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte. Förslaget innebär att styrräntan hålls oförändrad på 3,75 procent vid dagens möte. Vidare antas att styrräntan sänks gradvis under året. Prognosförslaget implicerar två till tre sänkningar om 0,25 procentenheter under andra halvåret i år. Riksbankens innehav av värdepapper fortsätter samtidigt att minska genom förfall och de försäljningar av statsobligationer som beslutades i januari.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad. Jag står även bakom räntebanan och de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Penningpolitiken har bidragit till att inflationen har fallit och närmar sig målet. När inflationen nu har fallit stiger reallönerna för första gången på ca två år (se diagram 23 i rapportutkastet) och hushållens köpkraft stärks. Ny information tyder på att inflationstrycket framöver i stora drag är som förväntat, men

underliggande inflation var något högre än väntat. Jag stödjer därför att styrräntan lämnas oförändrad på 3,75 procent, i linje med prognosen i mars och kommunikationen i den penningpolitiska uppdateringen i maj.

Vid dagens möte vill jag kommentera prognosen för styrräntan lite mer ingående. Den nya räntebanan är nedreviderad och innebär att räntan bedöms kunna sänkas två eller tre gånger under andra halvåret. Jag stödjer detta av två huvudsakliga skäl. För det första är inflationsutsikterna på lite längre sikt gynnsamma. Inflationsförväntningar är väl förankrade, lönebildning fungerar väl och företagens prisplaner är i linje med låg och stabil inflation på sikt. För det andra har svensk konjunktur fortsatt att mattas av. Penningpolitiken ska inte vara mer åtstramande än nödvändigt för att inflationen varaktigt ska vara låg och stabil.

Jag vill lyfta fram tre faktorer som jag kommer att följa för att avgöra hur jag ser på tidpunkt och omfattning av ytterligare räntesänkningar; inflationsutsikterna, realekonomin och riskbilden.

För det första, ny information tyder på att inflationsutsikterna i stora drag är som förväntat. Men olika mått på inflation ger lite olika bild. KPIF var 2,3 procent i årstakt i det senaste utfallet för maj månad. KPIF exklusive energi var dock högre och uppgick till 3,0 procent för motsvarande period, vilket dessutom var marginellt högre än väntat. Det berodde på att tjänstepriserna ökade ovanligt mycket. Det kan möjligen förklaras av tillfälliga faktorer, men det kan också hänga samman med att vissa tjänstepriser är fortsatt känsliga för en starkare efterfrågan, framför allt i så kallade kontaktnära tjänstebranscher, som hotell, fritid och nöjen.

Hushållens beteende efter pandemin med högre efterfrågan på resor, fritid, nöje och kultur kan vara bestående, och vi har sett liknande trend med oväntat höga tjänstepriser i många länder. Under kommande månader kommer det därför vara viktigt att följa ökningstakten i tjänstepriser. I de senaste utfallen var det energipriser som föll mer än väntat och bidrog till oväntat lågt utfall för KPIF. Vår prognos bygger på att energipriserna inte fortsätter att falla och att öknings-takterna i tjänstepriser börjar att stabilisera sig på nivåer som är förenliga med inflationsmålet på sikt. Om vi ser en tydlig nedgång i KPIF exklusive energi under kommande månader samtidigt som inflationsutsikterna på sikt är fortsatta gynnsamma ökar sannolikheten för tre snarare än två sänkningar under andra halvåret, med nästa sänkning troligtvis i augusti.

För det andra, ny statistik tyder på att svensk konjunktur är något svagare än väntat. Det gäller framför allt de räntekänsliga delarna av svensk ekonomi och arbetsmarknaden (för mer detaljer, se kapitel 2 i rapportutkastet). Om vi ser en fortsatt svag konjunktur samtidigt som inflationsutsikterna på sikt är fortsatt i linje

med målet ökar det sannolikheten för tre snarare än två sänkningar under andra halvåret. Om svag konjunktur dessutom leder till att inflationen riskerar att varaktigt vara under målet kan vi behöva fler räntesänkningar än i vårt huvudscenario (se diagram 32 och 33 i rapportutkastet). Då skulle också sannolikheten öka för att nästa sänkning blir i augusti.

Med det sagt, låt mig betona att med inflation under målet avser jag inte inflation enskilda månader några tiondelar under två procent utan en bestående trend och fallande inflationsförväntningar. Nuvarande prognos innebär exempelvis att inflation mätt med KPIF väntas vara kring 1,5 procent under flera månader under kommande halvår. Detta anser jag dock är helt i linje med inflationsmålet så länge inflationsutsikterna är nära två procent och inflationsförväntningarna är väl förankrade. Det är inte enskilda månadsutfall som avgör inriktningen på penningpolitiken utan det är alltid en bedömning om vart inflationen är på väg.

För det tredje, riskbilden är balanserad och inflationen kan som alltid bli såväl högre som lägre än i vår prognos. Alternativscenarierna är ett viktigt komplement till räntebanan för att illustrera att vi alltid har beredskap att anpassa penningpolitiken efter ny information (se diagram 33 i rapportutkastet). Vi får inte bli låsta av tidigare kommunikation kring räntebanan. Om ny information tydligt ändrar förutsättningarna för inflationen behöver vi kunna fatta annorlunda beslut än det som räntebanan har indikerat, även på kort sikt. Riskbilden och alternativscenarierna beskrivs väl i rapportutkastet, men låt mig ändå diskutera två risker lite mer ingående; växelkursen och politiska risker.

En riskfaktor är alltjämt växelkursen. Kronan har stärkts under senaste veckorna. Det är bra, och jag ser ingen betydande risk för att ytterligare kronförstärkning skulle leda till för låg inflation. En anledning till det är osäkerhet kring företagens prissättningsbeteende. Det finns tecken på att genomslaget av kronan tenderar att vara asymmetriskt, det vill säga företagen höjer priser när kronan försvagas, men sänker inte priser lika mycket när kronan stärks (med undantag för vissa mycket volatila priskategorier som drivmedel och frukt och grönt).¹ Jag ser därför en svagare krona som en större risk för inflationen än om kronan stärks mer än väntat. Med de geopolitiska risker som präglar vår omvärld kan trenden mot en starkare krona brytas. Det leder mig in på min sista kommentar – politisk osäkerhet.

Politiska risker och geopolitik är svårbedömda och har ofta relativt liten effekt på penningpolitiken, men ibland är det en viktig orsak till stora förändringar, inte bara på kort sikt. Ett exempel är Rysslands illegala invasion av Ukraina som

¹ För mer information kring genomslaget av växelkursen, se M. Almgren och D. Stoyko (2024), "[Is there state-dependence in the exchange rate pass-through to inflation in Sweden](#)", Staff memo, april, Sveriges riksbank.

fortfarande pågår i vårt närområde med djupt mänskligt lidande och negativa effekter på global ekonomi som följd. För svensk ekonomi och inflation är det viktigt att följa den geopolitiska utvecklingen med en allt mer fragmenterad värld och viktiga val under kommande månader. En konsekvens kan vara ökad protektionism och det tenderar att leda till högre inflation.

Låt mig sammanfatta. Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad och samtidigt revidera ned prognosen för styrräntan under andra halvåret. Inflationen närmar sig målet och förutsättningarna är goda för att inflationen ska vara låg och stabil även på lite längre sikt. Samtidigt kvarstår risken för bakslag. Om utsikterna för inflationen ändras kommer penningpolitiken att anpassas. Vi har gjort stora framsteg för att inflationen varaktigt ska vara låg och stabil, men en smidig återgång till låg och stabil inflation ska inte tas för given.

Vice riksbankschef Anna Seim:

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 3,75 procent. Jag ställer mig även bakom räntebanan, prognoserna och de överväganden som görs i utkastet till den penningpolitiska rapporten.

Rapportutkastet sammanfattar olika faktorer som jag tagit i beaktande. Jag kommer inte att upprepa detaljerna i analysen här utan vill istället lyfta fram några principer som jag menar är särskilt viktiga i utformningen av penningpolitiken och som kommer att vägleda mig i mina beslut. De principerna är (i) att penningpolitiken måste vara framåtblickande och inte styras alltför mycket av de senaste inflationsutfallen, (ii) att våra prognoser för inflation och styrränta måste ses i ljuset av vad som kan antas vara en neutral realränta samt (iii) att räntebanan, i kombination med utsagor om möjliga scenarier, är det viktigaste verktyget i vår kommunikation om penningpolitiken. Låt mig kort utveckla dessa punkter och kommentera hur de påverkar mitt ställningstagande idag.

Penningpolitiken måste vara framåtblickande. Det tar tid, i vissa fall flera år, för styrränteförändringar att få genomslag i ekonomin och vi måste därför besluta om styrräntan baserat på vad vi tror om inflationen och det ekonomiska läget på sikt. Att inflationen nu är nära målet, att våra prognoser pekar på måluppfyllelse även på sikt och att vi har en svag realekonomisk utveckling med stigande arbetslöshet har gjort att jag funderat mycket på om vi borde sänka räntan vid dagens möte. Det är tydligt att penningpolitiken bör bli mindre åtstramande och om vi reagerar för sent finns risk för att inflationen blir för låg. Ett antal faktorer talar dock för att styrräntan bör sänkas gradvis. Den svenska ekonomins räntekänslighet gör att alltför snabba räntesänkningar skulle kunna ge oväntat kraftiga effekter på en uppdämd efterfrågan som stärks av att inflationsnedgången i sig innebär ökad köpkraft. Det är dessutom möjligt att de prissättningsbeteendena som etablerades

under inflationsuppgången finns kvar och dämpar inflationsnedgången. Om inflationen i omvärlden inte kommer ner kan högre räntor i USA och euroområdet dessutom eventuellt bidra till en svagare krona med importerad inflation som följd. Aggregerad efterfrågan kan dessutom stärkas av de finanspolitiska satsningar som nyligen signalerats. Även om man inte ska fokusera för mycket på den senaste inflationsstatistiken innehåller den information om vart ekonomin är på väg, och inflationsciffrorna för maj kom in något högre än jag hade trott. Vägen framåt är alltså kantad av osäkerhet, vilket talar för försiktighet och en gradvis anpassning till en mer neutral penningpolitik. Vår räntebana rymmer nu två till tre räntesänkningar under andra halvåret. Min bedömning är att vi, med hjälp av räntesänkningar under andra halvåret, kan uppnå liknande makroekonomiska utfall som om vi skulle sänka idag, men på ett kontrollerat sätt som dessutom ger oss tillgång till ytterligare data innan vi agerar.

Beträffande den andra principen, måste våra prognoser för inflation och styrränta vara konsistenta i vad vi tror är en långsiktig jämvikt. I takt med att inflationen nu närmar sig målet och penningpolitiken kan göras mindre åtstramande väcks frågan om vad som är en neutral penningpolitik. Vilken räntenivå kan antas vara varken åtstramande eller stimulerande? Vad är en trolig nivå på styrräntan på sikt? Den så kallade neutrala realräntan är inte observerbar och svår att skatta. Som vi skrev i den penningpolitiska rapporten i mars vet vi att den föll trendmässigt över tid innan pandemin på grund av strukturella faktorer i världsekonomin. Inom forskningen pågår nu en intensiv diskussion om den troliga utvecklingen av den neutrala realräntan framöver. Jag kommenterar inte den debatten vidare här, men gör bedömningen att våra prognoser för inflation och styrränta är rimliga även ur detta perspektiv.

Slutligen vill jag lyfta räntebanans viktiga roll i kommunikationen om penningpolitiken. För att skapa en förutsägbarhet och ge hushåll och företag möjlighet att fatta välgrundade beslut är det viktigt att vi publicerar en prognos för styrräntan och kommunicerar hur vi sannolikt kommer att reagera vid olika händelser. Jag är därför mycket positiv till hur vi arbetar med scenarier i den penningpolitiska processen. Räntebanan är förstås bara en prognos och jag tror att det finns en förståelse för att våra beslut kan avvika från banan om de ekonomiska förutsättningarna förändras. På kort sikt kan vi med lite större tillförsikt presentera en prognos för styrräntan, medan den på längre sikt är behäftad med större osäkerhet. I den penningpolitiska rapport som publicerades i mars, och även i detta rapportutkast har denna distinktion gjorts väldigt tydlig genom att det endast är räntebanan på kort sikt som presenteras i de penningpolitiska övervägandena, medan räntebanan i sin helhet publiceras i slutet av rapporten. Men för att kunna veta vilken politik som inflationsprognoserna baseras på måste läsaren kunna bilda sig en uppfattning om vilken ränta vi baserat våra skattningar på och de borde således presenteras över samma

horisont. Jag menar därför att räntebanan i sin helhet, med den osäkerhet den innebär, bör presenteras i de penningpolitiska övervägandena. Jag är övertygad om att det finns något sätt att grafiskt illustrera att prognoser bortom en viss horisont är särskilt osäkra och förordar att vi lägger en del kraft på att förmedla detta i framtida rapporter.

Sammanfattningsvis ställer jag mig alltså bakom beslutet att lämna styrräntan oförändrad på 3,75 procent men ser framför mig två till tre räntesänkningar under andra halvåret, givet att inflationen och ekonomin i stort utvecklas i linje med våra prognoser.

Vice riksbankschef Aino Bunge:

Jag stödjer förslaget att vid detta möte lämna styrräntan oförändrad på 3,75 procent och de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Inflationen är nu nära målet, och inflationsutsikterna framöver är goda. Förväntningarna på inflationen hos ekonomins aktörer ligger vid inflationsmålet på både kort och lång sikt, vilket signalerar ett starkt förtroende för målet som ankare för ekonomiska beslut. Hushållen utgör ett undantag och förväntar sig en inflation över målet, men det hänger snarast samman med att de upplever att prisnivån ännu är väldigt hög. Risker för inflationsutvecklingen finns också framöver. Det senaste inflationsutfallet för KPIF var nära målet, men exklusive energi ligger inflationen fortsatt högre och tjänsteprisernas ökning ger anledning till viss vaksamhet, något som jag återkommer till strax. Men min tro är ändå att inflationen nu ska kunna hållas kring målet, vilket är mycket positivt.

Två faktorer till grund för den tron är att utbudsstörningarna har avtagit och att den ekonomiska aktiviteten och efterfrågan har dämpats till följd av våra tidigare räntehöjningar. Den svenska ekonomin befinner sig i dagsläget i en mild lågkonjunktur. Tillväxten i år revideras upp i vår prognos, men det är som beskrivs främst på grund av en tillfällig lagereffekt det första kvartalet. Om något ser ekonomin och arbetsmarknaden framöver lite svagare ut sedan vårt förra möte. Vi är sammantaget i ett makroekonomiskt läge då penningpolitiken bör lättas på och göras mindre åtstramande. Det finns goda skäl att tro att ekonomin kommer att vända uppåt när köpkraften hos hushållen återkommer. Den penningpolitiska avvägningen handlar i grund och botten om att så ska kunna ske utan att efterfrågan ökar alltför kraftigt och att inflationen återigen tar fart.

Jag tänkte kommentera tre specifika frågor lite närmare idag: för det första hushållens och företagens stigande optimism och förväntningar om framtida

räntesänkningar, för det andra fortsatta risker kopplade till prissättningsbeteendet och den oroliga omvärlden och för det tredje vårt värdepappersinnehav i svenska kronor.

Även om Sverige alltså är inne i en mild lågkonjunktur tyder framåtblickande indikatorer på en stigande optimism bland hushåll och företag. Den optimismen bygger i sin tur också på förväntningar om framtida räntesänkningar. Diagram 8 i rapportutkastet visar att den genomsnittliga ränta som hushållen betalar på sina utestående lån i stort sett har nått sin topp. Något som också framgår av diagram 8 är skillnaden mot många andra länder med längre räntebindningstider, där hushållen och företagen kan komma att få ytterligare åtstramningar i form av högre låneräntor, även efter det att styrräntorna börjar sänkas.

Vi på Riksbanken har i många sammanhang lyft fram de svenska hushållens höga räntekänslighet, som gjorde att konsumtionen utvecklats svagt när vi höjde räntan. Den snabbare transmissionen borde på motsvarande sätt gälla även då räntan sänks och kunna göra att konsumtionen bland hushållen tar fart igen. Hushållen får dessutom inte bara mer i plånboken i form av lägre räntebetalningar, utan även stigande reallöner när inflationen har sjunkit. Men det är osäkert hur just effekten av de stigande reallönerna upplevs bland hushållen; som jag tog upp tidigare upplevs priserna fortfarande som väldigt höga efter inflationsuppgången.

Att hushållen under inflationsuppgången ändå visat motståndskraft är sannolikt kopplat till att arbetsmarknaden varit relativt stark och att sparandebuffertar byggdes upp under pandemin. Nu försvagas arbetsmarknaden, vilket skulle kunna skapa osäkerhet, men det är inte något kraftigt fall i sysselsättningen vi väntar oss, och samtidigt kan hushållen se fram emot ljusare tider framöver. Sparandet kommer enligt vår prognos fortsatt vara högt. Vid det förra penningpolitiska mötet konstaterade jag att det än så länge inte verkar vara fråga om något "kosläpp" när det gäller hushållens konsumtion, och den bedömningen tycker jag står sig. Men det är en central fråga att följa hur hushållen nu reagerar på lättnader i penningpolitiken och en anledning att gå fram gradvis.

Vad gäller företagen ser många av dem också ljusare på framtiden, inte minst inom handeln. Inom flera sektorer sker dock förbättringarna från ett svagt utgångsläge, däribland byggsektorn. I vår senaste företagsundersökning svarar företagen som säljer till hushåll att de den senaste tiden inte höjt sina försäljningspriser i samma utsträckning som deras kostnader har ökat.² Men om efterfrågan stiger planerar de istället att höja priserna för att kompensera för de tidigare kostnadsökningarna. Prishöjningarna beskrivs samtidigt av företagen

² Se [Riksbankens företagsundersökning: Handeln: "Jag tror verkligen vi är på väg upp nu" | Sveriges Riksbank](#).

själva som måttliga och i linje med inflationsmålet. Hur företagens prissättningsbeteende påverkas av eventuella kostnadsökningar och av att efterfrågan stiger är något som vi måste fortsätta att hålla ögonen på. Det senaste inflationsutfallet med avseende på tjänstepriserna är ännu inte så oroande för min del, men kan ändå peka på en risk för att priserna kan komma att höjas mer när efterfrågan går upp framöver.

Trots de i grunden goda utsikterna för den svenska inflationen och ekonomin kvarstår också risker kopplade till omvärlden. Geopolitiken skapar protektionistiska strömningar och risker för nya utbudsstörningar. Nu senast har valet i Frankrike seglat upp som en ny osäkerhetsfaktor i Europa. Det finns en grundläggande problematik kring många länders höga skuldsättning, som kan påverka förtroendet för förmågan att hantera statsfinanserna, inte minst bland finansmarknadens aktörer. Även om Sverige är väl rustat i form av mycket starka statsfinanser är vår ekonomi starkt beroende av utvecklingen i omvärlden. Prognosen i utkastet till den penningpolitiska rapporten bygger på en återhämtning även bland våra handelspartners och att inflationen och räntorna faller även i omvärlden. Den svenska kronan har haft en stark utveckling sedan vårt förra penningpolitiska möte, men kan även fortsättningsvis påverkas av bland annat oro på finansmarknaderna och ränte- och inflationsutvecklingen i omvärlden. Vår prognos bygger på att kronan stärks framöver, men den är som alltid förknippad med en betydande osäkerhet. Som illustreras i våra alternativscenarier är det tänkbart att inflationen kan bli såväl högre som lägre än i vår prognos. Jag delar den sammantagna bedömningen att riskbilden kring inflationsprognosen är ganska balanserad.

Jag vill idag också passa på att kommentera Riksbankens värdepappersinnehav i svenska kronor. Som framgår av diagram 31 fortsätter Riksbankens värdepappersinnehav att minska i en ganska snabb takt. Det beror främst på att värdepapperen successivt löper ut, men också på våra aktiva försäljningar av statspapper. Vi avser att återkomma under hösten med en bedömning av en rimlig långsiktig nivå på värdepappersinnehavet och det eventuella behovet av en strategisk portfölj, exempelvis av beredskapsskal. Men jag tycker att det står klart att en fortsatt normalisering av balansräkningen är mycket önskvärd. I rapportutkastet finns en analys av den penningpolitiska transmissionen som sker via penningmarknaden. Riksbankens avveckling av värdepappersinnehavet gör att banksystemets likviditetsöverskott minskar framöver. Banksystemet förväntas dock fortsätta att ha ett betydande överskott av likviditet, och jag delar bedömningen att denna del av transmissionen bör kunna fungera väl även om hela värdepappersinnehavet skulle avvecklas. Situationen i Sverige utmärker sig genom att det snarast har varit ett problem att utbudet av statsobligationer varit för litet och begränsats av Riksbankens innehav. I vår egen enkät uppger aktörerna på den svenska

räntemarknaden nu att likviditeten har förbättrats till följd av Riksbankens försäljningar av statsobligationer.³

Avslutningsvis: När jag samlar mina intryck delar jag bedömningen i rapportutkastet att det är väl avvägt att lämna styrräntan oförändrad vid det här mötet, men att de gradvisa lättnaderna i penningpolitiken bör fortsätta med ytterligare två eller tre sänkningar under andra halvåret. Penningpolitiken behöver även fortsättningsvis präglas av en prövande ansats på väg mot en neutral räntenivå, där vi är beredda att anpassa vår plan om så krävs.

Vice riksbankschef Per Jansson:

Jag ställer mig bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport. De nya inflationsutfallen som vi har fått sedan vårt förra penningpolitiska möte i maj, som är för april och maj, har bjudit på både positiva och lite mindre uppmuntrande överraskningar. Noteringen för april var, exklusive de volatila energipriserna, 2,9 procent, vilket var 0,4 procentenheter lägre än vår senaste prognos från den penningpolitiska rapporten i mars. Apriilsiffran var det sjätte utfallet i rad för inflationen exklusive energipriser som blev lägre än väntat.

Noteringen för maj utgjorde dock ett bakslag. Energipriserna borträknade hamnade inflationen för denna månad på 3,0 procent, att jämföra med prognostiserade 2,9 procent. På en enda månad vändes således hela den relativt stora överskattningen till att i stället bli en underskattning. För att hitta en lika stor månadsökning i priserna exklusive energi får vi gå tillbaka så långt som till september ifjol, alltså innan vi hade börjat sänka styrräntan.⁴ Studeras de större undergrupperna i konsumentpriserna framgår att de överraskande stora prisökningarna helt och hållet kommer från oväntat snabbt stigande tjänstepriser.

Även om inflationsutfallet i maj är lite oroväckande är det för tidigt att tala om ett trendbrott i nedgången i inflationstrycket. Mycket talar för att det finns ett antal faktorer av övergående karaktär som drog upp många tjänstepriser. Till exempel påverkades priserna på logi och transporter troligen av att många evenemang ägde rum i maj. Till bilden hör också att de mer kortsiktiga prisökningarna för olika inflationsmått visserligen i många fall har vänt uppåt men överlag i uppräknad årstakt fortfarande är ganska nära inflationsmålet på 2 procent. Detta gäller särskilt om man rensar dem för förmodade tillfälliga effekter.

Min syn på inflationsutvecklingen fortsätter således att i grunden vara ganska optimistisk. Men majutfallet innebär ändå att jag i dagsläget inte längre känner

³ Se [Riksbankens finansmarknadsenkät: Ränte- och valutamarknaderna har förbättrats sedan i höstas | Sveriges Riksbank](#).

⁴ Jämförelsen avser säsongsrensade månadstakter.

mig lika säker på att företagen nu har återgått till ett normalt prissättningsbeteende, i alla fall inte fullt ut. Måhända har vi tagit lite för stort intryck av den snabba inflationsnedgången som pågått sedan förra året samt av det stora fallet i företagens prisplaner som skett ungefär samtidigt. Jag har vid ett par tillfällen tidigare jämfört förändringarna i prissättningsbeteendet med en bilmotor som överhettas – om det väl har skett en gång så finns en förhöjd risk för att det kommer att ske igen. Konsekvenserna av ett prissättningsbeteende som fortsätter att vara mer aggressivt än tidigare ska inte underskattas. Det innebär ju att inflationsmålet fungerar sämre som ankare för prissättningen och leder till att penningpolitiken under en tid – i värsta fall en ganska lång tid – behöver vara stramare än annars för att återställa förtroendet för målet. Det är viktigt att företagen inser att fortsatt ovanligt stora prishöjningar också kommer att föra med sig att deras räntekostnader blir högre och noga överväger om det mot den här bakgrunden inte är bättre att redan från början hålla igen med prishöjningarna. Jag återkommer om en stund till detta när jag summerar mina slutsatser för penningpolitiken.

Tajmingen i räntesänkningarna hos de stora centralbankerna i vår omvärld är en faktor som har haft stor betydelse för mina penningpolitiska överväganden hittills under det här året. Jämfört med situationen vid vårt penningpolitiska möte i maj har inga stora förändringar skett i de penningpolitiska planerna hos Federal Reserve och ECB. Enligt aktuell marknadsprissättning väntas båda centralbankerna sänka räntan en eller, kanske något mer troligt, två gånger under andra halvåret, vilket är ungefär i linje med hur det var i maj. Det här har dock inte hindrat kronans växelkurs från att stärkas en hel del under perioden, mot både den amerikanska dollarn och euron. Detta är givetvis välkommet och bra. Det är som vanligt inte helt lätt att förstå sig på kronans rörelser men att ECB gjorde slag i saken och sänkte räntan den 6 juni samtidigt som inflationen i USA i maj utvecklades lite bättre än väntat har förmodligen haft viss betydelse.

Det är också tänkbart att Riksbankens något tydligare och mer framåtlutade kommunikation kring hur vi ser på kronans växelkurs på ett mer allmänt plan kan ha bidragit till den lite mer fördelaktiga utvecklingen. Jag tänker här på att vi utan överdriven rädsla för att det ska uppfattas som att vi har ett mål för kronan tydligt har kommunicerat att en svagare kurs inte är önskvärd ur inflationssynpunkt och har direkt relevans i våra penningpolitiska överväganden. Själv har jag ju till och med på senare tid gått lite längre och påpekat att en kraftigt varierande växelkurs mer generellt kan utgöra ett problem för ekonomin. Stor volatilitet i växelkursen skapar osäkerhet och gör det därmed svårare för företagen att planera för framtiden. Att sträva efter att ha ett visst kronvårdande inslag i penningpolitiken kan mot den här bakgrunden vara klokt.

Jag går med detta över till mina mer direkta penningpolitiska kommentarer. Som jag redan har konstaterat står jag bakom rapportutkastet så mina grundläggande perspektiv på nuläge, prognoser, risker och slutsatser för penningpolitiken stämmer väl överens med det som står i utkastet. Jag begränsar mig här därför till att göra några mer personliga reflektioner mot bakgrund av det som jag här just har anfört.

Två för mig viktiga skäl till att avvakta med att sänka räntan på dagens möte är de frågetecken som inflationsutfallet för maj rest kring inflationstrycket och de oklarheter som fortsätter att omgärda Federal Reserves och ECB:s penningpolitiska planer. Även om de här faktorerna nu inte påverkar min syn på riktningen för styrräntans utveckling framöver tycker jag att de understryker att det är bra att bedriva penningpolitiken gradvis. En förhoppning, som jag varit inne på, är också att en gradvis, och därmed generellt sett mer förutsägbar, anpassning av politiken ska kunna bidra till en något stabilare utveckling av kronans växelkurs. Detta är säkert inget stort bidrag men när omständigheterna tillåter tycker jag att det är bra att vi passar på att göra det vi kan för att minska volatiliteten i kronan.

Att jag trots att jag nu vill avvakta med att sänka räntan stödjer en viss nedrevidering av räntebanan – som vid första påseende kan verka lite motsägelsefullt – beror på att jag i grunden ändå har en optimistisk syn på inflationsutsikterna och i mitt huvudscenario räknar med att bakslaget i maj i huvudsak är tillfälligt. Fram till och med april har det under en längre tid funnits en tydlig och överraskande stark nedåtgående trend i det svenska inflationsstrycket och flera av inflationens mer grundläggande bestämningsfaktorer utvecklas gynnsamt. Det handlar bland annat om konjunkturläget, löneökningarna, kronans växelkurs och inflationsförväntningarna. Förutsatt att våra inflationsutsikter är förenliga med det ser jag egentligen inte heller några stora problem med att vi i år sänker räntan en eller två gånger mer än Federal Reserve och ECB. Att kronan har stärkts en del på senare tid är förstås ingen nackdel i sammanhanget. Och trots en lite lägre räntebana på kort sikt fortsätter ju vår penningpolitiska plan ändå att gå ut på en gradvis anpassning av räntan, vilket jag ju varit tydlig med att jag tycker är bra.

Med detta sagt tycker jag alltså ändå att det är värt att köpa sig en, enligt min uppfattning, relativt billig försäkring mot en sämre utveckling i form av att avstå från att sänka räntan på dagens möte. Detta ger våra företag lite mer tid att återgå till ett mer normalt prissättningsbeteende och tydliggör den viktiga kopplingen som finns mellan stora prishöjningar och högre räntekostnader. Om prissättningsbeteendet även framöver fortsätter att vara alltför aggressivt har jag beredskap att ställa mig bakom ytterligare revideringar av vår ränteplan i stramare riktning, om nödvändigt även stora revideringar. Jag har förstås också beredskap att stödja en mer expansiv plan om så skulle behövas. Men oavsett i

vilken riktning vi reviderar vår ränteplan kommer jag dock att försöka hålla fast vid principen att penningpolitiken ska bedrivas gradvis.⁵

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan på 3,75 procent och jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport. Tack vare att inflationen under det senaste halvåret sjunkit mot målet, vilket sker bland annat på grund av den förda penningpolitiken, har vi sedan i maj kunnat gå in i en fas med gradvisa lättnader i penningpolitiken. I maj sänkte direktionen styrräntan från 4 till 3,75 procent. Utvecklingen i stort sedan dess ligger relativt nära våra prognoser men det finns tecken på en viss försvagning, till exempel på arbetsmarknaden. Därför är det önskvärt att något öka takten i de penningpolitiska lättnaderna för att bidra till en låg och stabil inflation samt en balanserad utveckling av realekonomin. Jag ser, i linje med förslaget i rapportutkastet, framför mig något fler sänkningar av styrräntan under andra halvåret än vad vi kommunicerade i den penningpolitiska uppdateringen i maj; styrräntan bör kunna sänkas två eller tre gånger under resten av året om inflationsutsikterna står sig. Anpassningen bör samtidigt ske gradvis eftersom inflationsutvecklingen är osäker både i omvärlden och i Sverige. Att löpande och under viss tid läsa av den ekonomiska utvecklingen i bred mening och därefter fatta beslut om penningpolitiken är en klok strategi som gör att risken för tvära förändringar i penningpolitiken minskar. Det gagnar en balanserad ekonomisk utveckling. Och det bör också gagna utvecklingen för kronan när penningpolitiken präglas av viss förutsägbarhet.

Den geopolitiska osäkerheten består, och lär göra det under flera år framöver. Rysslands olagliga och fullskaliga invasion av Ukraina kan fortsatt leda till störningar som kan få påverkan även på svensk ekonomi. Till det kommer tilltagande utslag av protektionism som till exempel utökade handelshinder. En ny källa till osäkerhet är valen till det franska parlamentet som kommer att hållas i slutet av juni och början av juli. Osäkerheten om sammansättningen på Frankrikes framtida regering har lett till viss oro på de finansiella marknaderna som bottnar bland annat i frågetecken kring landets finanspolitik och dess implikationer för EU:s samlade ekonomiska politik. De finansiella marknadernas reaktion på den politiska osäkerheten i Frankrike, med fallande aktiekurser och stigande räntor för franska statsobligationer illustrerar riskerna när ett land inte har stabila offentliga finanser - den franska statskulden steg mellan 2007 och 2023 från runt 65 procent av BNP till cirka 110 procent. Även i USA befinner sig statsfinanserna sedan länge på en långsiktigt ohållbar bana enligt de flesta ekonomers uppfattning.

⁵ Se också min diskussion på det penningpolitiska mötet i maj.

Räntebetalningarna är nu den enskilt största utgiftsposten i den amerikanska statsbudgeten.

Med länder inom EU med svaga statsfinanser och höga statsskulder ökar risken att politisk osäkerhet kan komma att påverka den ekonomiska utvecklingen negativt. Ett sådant förlopp kan leda till stigande riskpremier på de finansiella marknaderna och kan i förlängningen skapa realekonomiska störningar. Svaga statsfinanser och höga statsskulder i en rad för Sverige viktiga länder utgör således en risk för en stabil ekonomisk utveckling under kommande år. En viktig lärdom är att den ekonomiska motståndskraften mot politiska och ekonomiska chocker är lägre i länder med höga skulder.

Den ekonomiska tillväxten i USA har överraskat positivt under en tid, något som Riksbanken poängterade vid det penningpolitiska beslutet i maj. Det finns dock nu tecken på en dämpning av aktiviteten, även om bilden inte är entydig. Den amerikanska ekonomiska utvecklingen blir viktig att följa, särskilt när det gäller den amerikanska arbetsmarknaden som nu visar tendenser till försvagning, även om bilden är splittrad. I euroområdet ser tillväxten något bättre ut. Under det första kvartalet i år ökade BNP, efter att ha varit i princip oförändrad sedan 2022, men ledande indikatorer, exempelvis inköpschefsindex, indikerar att uppgången är skör.

I både USA och euroområdet har inflationen fallit, men det har gått trögare än väntat. Detta kan komma att påverka svensk ekonomi på flera sätt. För det första riskerar en något högre inflation i omvärlden att spilla över i ett högre inflationsstryck i Sverige. För det andra innebär en högre inflation internationellt att räntorna där kan komma att hållas högre än vad som annars skulle bli fallet, något som skulle kunna leda till en svagare krona. Den något svagare inflationsnedgången i de stora valutaområdena illustrerar att vägen mot en inflation i linje med inflationsmålen kan komma att bli ojämn.

I Sverige finns tecken på en något svagare tillväxt än vad vi tidigare väntat oss. BNP-tillväxten under kvartal 1 var förvisso överraskande stark, men den var framför allt driven av lagerförändringar. Månadsutfall för produktion och konsumtion i april och förtroendeindikatorer pekar mot en svagare utveckling under kvartal 2. Helårssiffran för 2024 är något uppreviderad, mycket på grund av det starkare kvartal 1, men för 2025 reviderar vi ned vår tillväxtprognos. Även arbetsmarknaden ser svagare ut, bland annat visar varseldata på en uppåtgående trend. Sysselsättningen, som ökat starkt under senare år, sjunker nu. I vår prognos stiger arbetslösheten till 8,5 procent i år, något högre än i prognosen från den penningpolitiska rapporten i mars. Den svagare realekonomiska utvecklingen bör leda till ett något lägre inflationstryck och ökar därmed behovet av att göra penningpolitiken mindre åtstramande. Men bilden är inte entydig. Hushållen anger exempelvis i olika undersökningar att de ser mer positivt på den framtida

ekonomiska utvecklingen, om än från låga nivåer. Hushållens ökande optimism beror dock troligen till en del på förväntningar om lägre räntor.

Så till den svenska inflationsutvecklingen. Vår målvariabel, KPIF, har fallit från strax över 10 procent för 1,5 år sedan till 2,3 procent nu senast i maj. Det är en snabb nedgång, och i stora drag i linje med våra senaste inflationsprognoser. Dock ligger KPIFxe något högre än vad vi antagit, vilket visar att en del av nedgången i KPIF är relaterad till volatila energipriser.

De senaste månadernas utfall analyseras noggrant i rapportutkastet. Något som jag tycker kan noteras är den mer kortsiktiga inflationsdynamiken under senare tid. Ser man på diagram 17 i rapportutkastet är det inte lika tydligt som tidigare att inflationstrenden, här mätt som KPIFxe, pekar nedåt. Snarare verkar momentum i de senaste utfallen variera kring 2 procent, med en liten tendens upp den senaste månaden. Även om en del tyder på att ökningen i det senaste utfallet delvis kan vara tillfällig, så kan det också vara så att det blivit något lättare för företagen att höja priserna när efterfrågan tillåter det.

En riskfaktor för inflationsutvecklingen framöver är därmed hur företagen sätter sina priser. Prissättningsplanerna så som de kommer till uttryck i KI-barometern och vår egen företagsundersökning bedöms i rapportutkastet nu vara i linje med en inflationstakt på 2 procent. Jag delar den bedömningen, men det finns en risk att företag möjligen har lättare att överföra kostnadsökningar till konsumenter nu än före inflationsuppgången. Det går inte att utesluta att tröskeln för att höja priserna har sänkts. Det innebär i så fall att inflationstrycket i Sverige kan förändras snabbare än vad vi antagit om omvärldsinflationen blir högre än i våra prognoser, eller om den svenska konjunkturen blir starkare än vad vi nu bedömer.

Kronan har stärkts tydligt sedan det penningpolitiska mötet i maj, vilket är positivt för inflationsutsikterna. Men det är också uppenbart att kronan är volatil; kronkursen är nu i handelsvägda termer i stort sett oförändrad jämfört med vårt möte i mars. Det är svårt att finna förklaringar till den kortsiktiga volatiliteten. Jag bedömer fortfarande att kronan är undervärderad, och att den i linje med vår prognos kommer att stärkas framöver, men osäkerheten är stor.

Låt mig nu komma över till mina penningpolitiska överväganden.

Inflationens utveckling under det senaste halvåret har som sagt varit gynnsam. Min bedömning är att vi nu har en inflationsutveckling i stort sett i linje med målet. Därför är vi inne i en period då vi kan och bör minska på den penningpolitiska åtstramningen. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig bör styrräntan kunna sänkas två eller tre gånger under andra halvåret. Den något svagare utvecklingen på arbetsmarknaden är ett skäl till varför jag tror att vi bör gå fram något snabbare med räntesänkningar. Dessutom ter sig inflationsriskerna

på uppsidan något lägre nu. Jag bedömer det som något mer sannolikt att vi sänker styrräntan tre gånger, snarare än två gånger, under andra halvåret.

Inflationens utveckling präglas dock av ryckighet och att enskilda månadssiffror kan avvika från trenden både uppåt och nedåt. Det talar för att enstaka utfall inte bör ges för stor vikt när vi utformar politiken. Signalerna kring konjunktur-utvecklingen, både i omvärlden och i Sverige, spretar dessutom lite. För att kunna sälla bort bruset från de mer bestående förändringarna i konjunkturen och inflationsutvecklingen krävs det tid. Det innebär också att penningpolitiken bör anpassas successivt så att hushåll, företag och finansiella marknader får stabila förutsättningar när de ska fatta ekonomiska beslut.

Sammanfattningsvis: Våra prognoser tyder på att vi är på väg att varaktigt nå en låg och stabil inflation på 2 procent. Därför kan och bör penningpolitiken nu bli mindre restriktiv. Men givet den osäkerhet som finns kvar bör sänkningarna ske gradvis så att vi kan nå en långsiktigt lägre räntenivå på ett stabilt och ordnat sätt, något som också bör gynna kronans utveckling.

Tack vare den penningpolitik som förts, en ansvarstagande lönerörelse och avtagande utbudsstörningar har inflationen kommit ned mot målet och kan framöver förväntas utvecklas i linje med målet. Efter tre år med alldeles för hög inflation har KPIF de senaste månaderna legat kring 2 procent. Att vi kommit hit innebär att de svenska löntagarna nu åter kan få reallöneökningar och en ökad köpkraft. Detta är ett kvitto på hur viktigt det är att aktivt värna prisstabiliteten. På lite längre sikt kommer också en låg och stabil inflation bidra till bättre förutsättningar för stigande investeringar och en långsiktigt stabil ekonomisk utveckling.

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Låt mig bara tillägga att jag tycker att Anna Seims resonemang kring att grafiskt illustrera skillnaden i räntebanans träffsäkerhet på kort och lång sikt är bra. Det är dock mycket viktigt för mig att betona att ränteban är osäker även på kort sikt. Det är viktigt att räntebanan kompletteras med alternativscenarier för att visa att vi även på kort sikt alltid kan anpassa penningpolitiken till ny information och nya förutsättningar.

§4. Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

- om penningpolitiska åtgärder i enlighet med vad som anges i utkast till [protokollsbilaga A](#) Beslut om styrränta. Riksbanken fastställer styrräntan till 3,75 procent, vilket innebär att den lämnas oförändrad,

- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga B Penningpolitisk rapport,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 27 juni 2024 kl. 09:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde onsdagen den 3 juli 2024 kl. 09:30.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Iida Häkkinen Skans Maria Sjödin

Justeras

Erik Thedéen Anna Breman Per Jansson

Aino Bunge Anna Seim



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se