



Penningpolitiskt protokoll

November 2024

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 7

DATUM: 2024-11-06

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
Carolina Backert
Charlotta Edler
Heidi Elmér
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Marie Hesselman
Christina Håkanson
Matilda Kilström
Björn Lagerwall
Tomas Lundberg
Ann-Leena Mikiver
Olof Sandstedt
Maria Sjödin
Åsa Olli Segendorf
Liza Tchibalina

Joel Birging (§1–3a)

Det noterades att Maria Sjödin och Liza Tchibalina skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§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 september. Amerikanska ekonomiska utfall har överlag varit bättre än väntat vilket bidragit till att dollarn stärkts brett och statsobligationsräntor har stigit. En annan faktor som legat bakom dollarförstärkningen och ränteuppgången är förväntningar på att den republikanske kandidaten Donald Trump ska vinna det amerikanska presidentvalet. Rörelserna har fortsatt under rösträkningen i natt. I euroområdet har data varit svagare, men successivt utvecklats något bättre och bland annat var BNP-utfallet för årets tredje kvartal högre än väntat. Statsobligationsräntor har stigit även i Tyskland och Sverige under perioden, men rörelserna har varit mindre än i USA. Det preliminära valresultatet ledde dessutom till fallande europeiska räntor nu på morgonen.

Finanspolitiken, och då särskilt budgetunderskotten, är ett tema som blivit mer betydande på räntemarknaden. Tioåriga statsobligationsräntor har på flera håll stigit mer än swapräntor med motsvarande löptid, vilket kan ses som en indikation på att investerare förväntar sig större utbud av statsobligationer framöver. På kreditmarknaden har utvecklingen snarare gått åt motsatt håll, och skillnaden mellan räntor på företagsobligationer med högt kreditbetyg och swapräntor har minskat.

Amerikanska aktieindexet S&P 500 har noterats på nya rekordhöga nivåer samtidigt som utvecklingen varit något svagare för europeiska storbolagsindex. Vinstutvecklingen har varit bättre i USA än i Europa. Om Trump går segrande ur valet förväntas åtminstone initialt vinstutvecklingen i amerikanska företag stärkas ytterligare. Inför valet så har mått på förväntad volatilitet stigit för både aktie- och räntemarknaden vilket indikerar att investerare förväntat sig en ökande osäkerhet. Kronan har försvagats mot euron och, framför allt, dollarn sedan mötet i september.

Inför Riksbankens beslut förväntar sig de flesta analytiker att styrräntan sänks med 50 punkter. Bland analytiker lyfts svagare tillväxt fram som en anledning till att Riksbanken ser behov av en större sänkning. Marknaden lutar åt samma håll men ser en något större sannolikhet än analytikerna för att det stannar vid 25 punkter.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Riskerna i det svenska finansiella systemet har minskat på kort sikt som följd av att styrräntor har sänkts och framför allt korta marknadsräntor kommit ner. Det sker dock efter en lång period av riskuppbbyggnad och systemriskerna är fortsatt stora. Lägre inflation och räntor har underlättat situationen för de kapitalintensiva delarna av ekonomin. Därtill har fortsatt optimism om en ekonomisk mjuklandning medfört ett större risktagande på de finansiella marknaderna. Det har bidragit till att tillgångsmarknaderna har utvecklats starkt. Perioder som präglas av optimism, låg prissättning av risk och växande tillgångsmarknader kan framöver leda till ökande risker i det finansiella systemet. Samtidigt är osäkerheten i omvärlden stor och oväntade händelser kan leda till stora rörelser på de finansiella marknaderna.

Fastighetsföretagens finansiella situation har förbättrats och företag har fortsatt att emittera allt fler nya obligationer. Det är svenska fonder som har varit den största köparen av obligationerna. Dessa fonder har en låg likviditet och är därför sårbara. Risken för att stora uttag från fondernas andelsägare periodvis kraftigt kan försämra företagsobligationsmarknadens funktionssätt, på liknande sätt som skedde 2020 och 2022, kvarstår därmed. Därtill utgör den svaga hyresmarknaden för kommersiella lokaler fortsatt en risk för fastighetsföretagen. Högre vakanser och lägre hyror kan exempelvis påverka värdet på företagens fastigheter.

De svenska storbankerna har goda marginaler ned till kraven för kapital och likviditet. Deras omvärldsberoende och stora exponeringar mot kommersiella fastigheter utgör dock fortsatt en sårbarhet. Konsumtionskreditbankerna upplever, till skillnad från storbankerna, en högre nivå av kreditförluster och en lägre lönsamhet. Att hushåll med små marginaler tagit konsumtionslån som överstigit deras betalningsförmåga, har bidragit till konsumtionskreditbankernas höga nivåer av kreditförluster.

Den aktuella penningpolitiska beredningen

Mattias Erlandsson, senior rådgivare på avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen och det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet av direktionen vid dagens möte. Underlaget till dagens beslut har diskuterats med direktionen vid ett avstämningsmöte den 14 oktober samt vid beredningsmöten den 29 oktober. Utkastet till penningpolitisk uppdatering diskuterades vid ett beredningsmöte den 31 oktober.

I den penningpolitiska rapporten i september var bedömningen att det hade skett en tydlig förskjutning av riskbilden under året. Risken för alltför hög inflation bedömdes ha minskat medan det omvända gällde för risken för en svagare

konjunkturutveckling. Det bedömdes också att återhämtningen i den svenska ekonomin gick något trögare än väntat. Direktionen beslutade att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter, och såg förutsättningar för att kunna sänka räntan även i november och december. Prognosen för styrräntan avspeglade att en sänkning med 0,5 procentenheter kunde bli aktuell.

Den centrala frågan i beredningen till dagens möte har varit om styrräntan bör sänkas med 0,25 eller 0,5 procentenheter. Fokus i beredningen har legat på hur ny information har påverkat inflations- och konjunkturutsikterna och hur riskbilden kring den ekonomiska utvecklingen har förändrats.

I september dämpade sjunkande energipriser KPIF-inflationen, som var 1,1 procent. Mätt med KPIF exklusive energi var inflationen 2,0 procent. Båda måtten var något högre än i prognosen från den penningpolitiska rapporten i september. En viktig förklaring till detta var en högre ökningstakt i livsmedelspriserna. Indikatorer tyder på ett inflationstryck i linje med målet. Kronans växelkurs har visserligen försvagats sedan det förra penningpolitiska mötet, men effekten på inflationen bedöms bli relativt begränsad. Om försvagningen håller i sig skulle inflationseffekterna dock kunna få betydelse för penningpolitiken.

Svensk ekonomi befinner sig fortsatt i en mild lågkonjunktur, och det finns ännu få tydliga tecken på en återhämtning. Enligt preliminär statistik minskade BNP med 0,1 procent det tredje kvartalet, och utvecklades därmed svagare än väntat. Den inhemska efterfrågan är fortfarande dämpad, samtidigt som industrikonjunkturen ser ut att försvagas. Även arbetsmarknaden har utvecklats något svagare än väntat, och arbetslösheten steg till 8,5 procent det tredje kvartalet. Konjunkturen väntas dock förbättras under nästa år, vilket också skapar förutsättningar för en återhämtning på arbetsmarknaden.

Samtidigt är osäkerheten kring inflations- och konjunkturutsikterna betydande. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige, men framför allt i omvärlden, är närvarande ovanligt svårbedömd. I Sverige bedöms uppåt- och nedåtriskerna för inflationen nu vara relativt balanserade. Men osäkerheten kring den globala utvecklingen är större än normalt, vilket också kan påverka de svenska inflations- och konjunkturutsikterna.

Särskilt nämnas bör den ekonomiska politiken i USA. Mycket tyder på att Donald Trump blir USA:s nya president. Hur kongressen kommer att vara sammansatt är däremot svårare att förutsäga just nu. De ekonomiska effekterna i USA och globalt av det troliga presidentskiftet i USA beror på vilka vallöften som kommer att genomföras, till exempel inom handelspolitiken. Riksbanken följer utvecklingen och uppdaterar bedömningarna av inflations- och konjunkturutsikterna i takt med att mer information kommer.

Centralbankerna i omvärlden har fortsatt sänka sina styrräntor. ECB sänkte sin styrränta i oktober med 0,25 procentenheter till 3,25 procent. Samtidigt har oväntat stark ekonomisk statistik lett till att långa räntor stigit, särskilt i USA. Jämfört med i september förväntar sig marknadsaktörerna nu färre räntesänkningar från Federal Reserves sida. Marknadens förväntningar på Riksbanken och ECB har inte stigit lika mycket.

Det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan sänks med 0,5 procentenheter till 2,75 procent vid dagens möte. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig kan styrräntan fortsätta att sänkas vid nästa penningpolitiska möte i december och under första halvåret 2025, i linje med vad som kommunicerades i september. Nya detaljerade prognoser kommer att presenteras i den penningpolitiska rapporten i december.

Vid dagens möte föreslås direktionen även fatta beslut om handel med svenska nominella statsobligationer för att upprätthålla ett innehav på 20 miljarder kronor, enligt protokollsbilaga B. Syftet med förslaget är att bibehålla en god operativ förmåga att med kort varsel verkställa penningpolitiska beslut om köp av statsobligationer. Marknadsaktörernas vetskap om att Riksbanken har denna förmåga ökar förtroendet för Riksbanken och därmed förbättras Riksbankens förutsättningar att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation även i normala tider. Förslaget innebär även att de pågående försäljningarna av svenska nominella statsobligationer avslutas mot slutet av 2025.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Aino Bunge:

Jag ställer mig bakom dels förslaget att vid detta möte sänka styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent, dels de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Ett möte mitt i stor global osäkerhet, men utgångspunkten avseende den svenska ekonomin är att inflationstrycket i stort är i linje med målet, och att den återhämtning vi vill se fortfarande dröjer längre än väntat. Att vi därför ska fortsätta att lätta på penningpolitiken i linje med vår tidigare kommunikation känns otvetydigt. För min del handlar övervägandena den här gången om huruvida vi ska sänka styrräntan med 0,25 eller 0,5 procentenheter.

När det gäller inflationen i Sverige har statistiken sedan det förra mötet sammantaget varit ganska väl i linje med den tidigare prognosen. Energipriserna bidrar fortfarande till att trycka ned KPIF-inflationen, som var 1,1 procent i september. Och mycket talar för att den kommer att ligga kvar under 2 procent de närmaste

månaderna. Men som det illustrerades i den penningpolitiska rapporten i september bedöms det vara tillfälligt och energipriserna kan förändras snabbt, exempelvis på grund av vädrets effekter på elpriserna nu i vinter. Exklusive energi ligger inflationen nära målet. Vi ser som nämns i utkastet till uppdatering en viss ökning i livsmedelspriserna den allra senaste tiden, något som det finns anledning att hålla under fortsatt bevakning. Men med det sagt: Det finns flera faktorer som har gjort att riskerna för en alltför hög inflation i Sverige har minskat betydligt under loppet av året. Löneökningarna är och väntas fortsätta vara måttliga, samtidigt som prisplanerna bland företagen är nära sina genomsnittliga nivåer. De långsiktiga inflationsförväntningarna är stabila och nära 2 procent. Detta i ett läge där konjunkturen fortsatt är svag.

När det gäller just konjunkturen bygger våra tidigare prognoser på att konsumtionen bland de svenska hushållen nu ska ta fart, och inhemsk efterfrågan ska bana vägen för en återhämtning. Den senaste statistiken ger en blandad bild: Hushållen ser fortsatt mer optimistiskt på framtiden, men deras faktiska konsumtion präglas ännu av försiktighet. I vår företagsundersökning är det tydligt att företagen upplever att hushållen är avvaktande och inte har ökat sin konsumtion som väntat.

Vid det förra mötet i september betonade jag att det behövs en relativt god utveckling även för exporten för att den svenska ekonomin ska hamna i ett normalt konjunkturläge och arbetslösheten inte ska öka ytterligare. Mot bakgrund av den stora osäkerhet som nu finns, både kring efterfrågan på viktiga exportmarknader och effekterna av eventuellt ökade handelshinder, tycker jag att det är ännu viktigare att den inhemska ekonomin tar fart. Precis som beskrivs i utkastet till uppdatering är en stärkt konjunktur viktig i sig, men också en förutsättning för att stabilisera inflationen nära målet. Jag menar att det talar för en något större sänkning av styrräntan nu än vad som låg i huvudscenariot i september, alltså 0,5 istället för 0,25 procentenheter vid dagens möte.

En motverkande faktor är att kronans växelkurs nu är tydligt svagare än vid det förra penningpolitiska mötet, vilket riskerar att öka inflationen. Mycket tyder dock på att det främst är nyheter om den amerikanska ekonomin och valet som påverkat kronkursen den senaste tiden. Överlag tycker jag att vi måste titta på kronans utveckling över en längre tidshorisont och inte enstaka dagar eller månader. En penningpolitik som leder till en god ekonomisk utveckling för svensk ekonomi bör också tala för en starkare växelkurs på sikt.

Jag tycker att det är viktigt att lyfta fram att en sänkning med 0,5 procentenheter nu inte behöver betyda en lägre nivå för styrräntan på sikt. Vid det förra mötet gjorde vi en relativt stor förändring av räntebanan i riktning mot en mer expansiv penningpolitik. Nu handlar det istället om att göra lättnaden i penningpolitiken något mer "framtung", alltså att få ner räntan lite snabbare. Skälet är att det är nu

snarare än längre fram i tiden som hushållen och företagen behöver lättnader, för att hjulen ska börja snurra i den svenska ekonomin. Den inhemska efterfrågan och hushållens konsumtion bör då kunna ta fart under nästa år i takt med att real-lönerna stiger, räntorna sjunker och finanspolitiken blir mer expansiv.

Att vi ändå går gradvis fram med lättnader i penningpolitiken ger oss samtidigt möjlighet att hantera en annan utveckling än vi förväntar oss om så krävs. Det finns många osäkerhetsfaktorer, bland annat den geopolitiska oron och den ekonomiska politiken i omvärlden som skapar risker på både upp- och nedsidan för inflationen. Att vi idag väntar på den slutliga utgången av det amerikanska valet är naturligtvis en sådan osäkerhetsfaktor och vi behöver mer tid att analysera de tänkbara konsekvenserna för Sveriges ekonomi av den politik som kan följa av valutgången. Men jag menar också att osäkerhet inte ska hindra oss från att idag lätta på penningpolitiken för att stödja en återhämtning. I oroliga tider är det centralt att svensk ekonomi har ett så bra utgångsläge som möjligt.

Jag ställer mig också bakom förslaget till beslut i protokollsbilaga B att Riksbanken genom att handla med nominella statsobligationer ska upprätthålla ett långsiktigt innehav om 20 miljarder kronor. Att vi på detta sätt har en operativ beredskap stärker förtroendet för Riksbanken, och därmed förbättras förutsättningarna för penningpolitiken även i normala tider. Innehaven av privata värdepapper ska som noteras i utkastet till beslut avvecklas i takt med att värdepapperen förfaller.

Vice riksbankschef Per Jansson:

Jag ställer mig bakom de ekonomiska och penningpolitiska bedömningar som redovisas i utkastet till penningpolitisk uppdatering. Det innebär att jag stödjer förslaget till beslut att nu sänka styrräntan från 3,25 till 2,75 procent samt planen att framöver fortsätta att sänka räntan vid nästa penningpolitiska möte i december och under första halvåret 2025, i linje med vad som kommunicerades i september, förutsatt att inflations- och konjunkturutsikterna står sig. Jag ställer mig också bakom förslaget till beslut att genom att handla med nominella statsobligationer upprätthålla ett långsiktigt innehav om 20 miljarder kronor.

Huvudfrågan inför detta möte har varit om styrräntan ska sänkas med 0,25 eller 0,5 procentenheter. Jag vill därför fokusera mitt inlägg här idag på just denna fråga och varför jag landat i att den större räntesänkningen är att föredra.

Den ekonomiska återhämtningen går trögt och sammantaget lite långsammare än väntat. Det finns förvisso en del gröna skott. Exempelvis har våra sänkningar av styrräntan hittills i år och vår kommunikation om fortsatta sänkningar, tillsammans med en finanspolitik som framöver får en expansiv inriktning, gjort att stämningläget i hushållssektorn har förbättrats en hel del. Konjunkturinstitutets konfidensindikator för hushållen är nu över ett normalläge för första gången

sedan december 2021. Till bilden hör också att indikatorer för hushållens konsumtion, så som SCB:s månatliga indikator över konsumtionsutvecklingen och detaljhandeln, tyder på en konsumtionstillväxt under tredje kvartalet som kan ha varit aningen högre än vi räknat med. På bostadsmarknaden har också omsättningen ökat och prisutvecklingen blivit lite starkare.

Men det finns också en hel del mörka moln. En närmare granskning av detaljhandelsstatistiken visar att utfallet för september var svagare än tidigare månader under det tredje kvartalet, vilket innebär en risk för bakslag under det fjärde kvartalet. Bankernas statistik för korttransaktioner tyder inte heller på en snar uppgång i konsumtionen. Och i vår egen företagsundersökning rapporterar handeln en avvaktande hållning bland hushållen.

Till detta kommer att industrikonjunkturen enligt Konjunkturinstitutets barometer visar på tydliga svaghetstecken, särskilt vad gäller orderingången, samtidigt som också företagen inom tjänstesektorn blivit mer pessimistiska. Att detta med stor sannolikhet hänger samman med att den tyska industrin brottas med betydande strukturella problem är naturligtvis inget som ger anledning till att vara mindre bekymrad. Den så kallade BNP-indikatorn tyder därtill på att den svagt fallande produktionen under andra kvartalet har fortsatt även under tredje kvartalet. Även om man gör klokt i att tolka denna indikator med försiktighet finns det i den här statistiken definitivt inga tecken på en överraskande stark utveckling.

Summeras den realekonomiska bilden handlar det sammantaget inte om några stora förskjutningar i förhållande till den prognos vi gjorde i september. Men det är, så som jag ser det, ändå tillräckligt för att det ska tippa över i favör för den större räntesänkningen. Vår offensiva penningpolitiska plan, med signalering om ett flertal sänkningar av styrräntan framöver, har visserligen satt vissa avtryck i utvecklingen men det ser inte ut att riktigt räcka till. För mig blir det då naturligt att, så att säga, skrida från ord till handling, genom att här och nu sänka räntan lite mer än planerat.

Jag vill understryka att "skrida från ord till handling" inte nödvändigtvis betyder att jag har ändrat min prognos för antalet räntesänkningar framöver. För mig håller formuleringen "i linje med vad som kommunicerades i september" det öppet huruvida det är antalet räntesänkningar eller nivån på räntan efter sänkningarna som vi räknar med ska vara "i linje" med kommunikationen i september. Givet den stora osäkerheten som nu finns kring framför allt den globala ekonomiska utvecklingen menar jag att det är klokt att hålla detta öppet i dagsläget.

I själva verket finns naturligtvis inte bara en osäkerhet som har att göra med exakt hur man ska tolka att vara "i linje med vad som kommunicerades i september". Räntheplanen som kommunicerades i september är ju betingad på att inflations- och konjunkturutsikterna står sig men det är förstås inte alls givet att så blir fallet.

Och om så inte blir fallet kan det givetvis bli fråga om betydligt större förändringar i planen för penningpolitiken framöver. Nästa tillfälle då vi kommer att återkomma med en ny detaljerad siffersatt ränteprognos blir den 19 december.

En mycket viktig aspekt för att jag idag känner mig trygg med att förorda en sänkning med 0,5 procentenheter är att riskerna för en alltför hög inflation har minskat betydligt under året. Analyserna i utkastet till uppdatering tyder snarast på att det nu är nedåtriskerna för inflationen som dominerar, i varje fall på efterfrågesidan i svensk ekonomi. Meningen "[a]tt konjunkturen stärks är viktigt i sig, men också en förutsättning för att inflationen ska stabiliseras nära målet" fortsätter precis som i september att vara helt central. Men att uppåtriskerna har minskat tydligt betyder förstås inte att det inte finns några risker för högre inflation överhuvudtaget. Jag vill avrunda mitt inlägg med att nämna två uppåtrisker som bekymrar mig en del, den ena av dem faktiskt ganska mycket: kronans växelkurs och utvecklingen av livsmedelspriserna.

Den säsongsjusterade månadsförändringen för livsmedelspriserna var i det senaste inflationsutfallet för september den högsta sedan de extrema ökningstakterna i början av 2023. Enskilda månadssiffror måste givetvis tolkas med stor försiktighet men den mycket stora uppgången är ändå lite oroande och värd att uppmärksamma, inte minst då det är svårt att hitta en tydlig förklaring till den. Till bilden hör att även ökningstakten i livsmedelspriserna mätt i tre- och sexmånadersförändring har gått upp ganska mycket.

Det som är särskilt bekymmersamt med högre livsmedelspriser är att livsmedel utgör en nödvändighetsvara och har en särskilt stor budgetandel hos hushåll med en sämre ekonomi. Efter den mycket tuffa period som hushållen nu har tvingats gå igenom är naturligtvis nya stora prisuppgångar på särskilt varor som man är helt beroende av inte alls välkomna. Det skulle förstås finnas en mycket liten förståelse och acceptans hos svenska folket för ett sådant prissättningsbeteende och det är Riksbankens uppgift att nära följa om en sådan beteendeförändring på nytt är på väg att inträffa och i så fall uppmärksamma den. I ett dåligt scenario kan sådana förändringar innebära att framtida räntesänkningar försenas eller, i värsta fall, att räntan under en period måste höjas igen. Där är vi givetvis inte alls idag men det är viktigt att uppmärksamma detta i tid.

Den andra uppåtriskan, som oroar mig ännu mer, hänger samman med den senaste tidens stora försvagning av kronans växelkurs. Försvagningen har varit särskilt stor mot den amerikanska dollarn, omkring 7 procent jämfört med strax efter vårt senaste penningpolitiska möte, men även betydande mot euron, cirka 3 procent under samma tidsrymd. Precis som konstateras i utkastet till uppdatering förefaller det i hög grad vara nyheter i omvärlden snarare än i Sverige, i första hand i den amerikanska ekonomin, som är drivande. Men de stora rörelserna är ändå inte helt lätta att förstå.

Min utgångspunkt fortsätter att vara att Riksbankens penningpolitik inte bör vara en faktor av större betydelse i sammanhanget, i alla fall inte så länge vi bedriver politiken på ett begripligt och förutsägbart sätt. De relativt små marknadsreaktionerna i samband med våra beslut och vår penningpolitiska kommunikation under året talar för att denna utgångspunkt är rimlig. Men om trenden med en svagare krona fortsätter kommer det ändå förr eller senare att bli en faktor som tydligt påverkar inflationen och därmed vår penningpolitik. Låt oss hoppas att så inte blir fallet. Men osäkerheten är som bekant stor, inte minst kring den ekonomiska politiken i USA.

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter från 3,25 till 2,75 procent, och jag ställer mig bakom de bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk uppdatering. Jag stödjer även förslaget i protokollsbilaga B. Det innebär att vi fortsätter att minska innehavet av statsobligationer genom försäljningar och förfall, att privata värdepapper förväntas avvecklas helt, och att vi på sikt upprätthåller ett långsiktigt innehav i nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor.

Jag vill börja med att kommentera själva tidpunkten för mötet idag. Vi fattar alltid beslut under osäkerhet, och det kan alltid komma oväntad information som gör att vi behöver ändra inriktningen på penningpolitiken. Men, tidpunkten för detta möte är ovanlig genom den stora mängden ny information som kommer precis före och efter mötet.

Igår var det val i USA och resultatet är ännu inte helt klart, men det tyder på en seger för den republikanske presidentkandidaten Donald Trump. Vårt beslut kommuniceras imorgon torsdag den 7 november och då publiceras även inflationsutfall för oktober, den så kallade "snabb-KPI". Det är dessutom flera andra centralbanker som också presenterar sina beslut imorgon; Federal Reserve, Bank of England och Norges Bank.

Hur påverkar allt detta de penningpolitiska avvägningarna vid dagens möte, och beslutet om vi ska sänka 0,25 eller 0,5 procentenheter?

I tider av osäkerhet kan det vara motiverat att gå försiktigt fram med anpassningen av penningpolitiken.¹ Det skulle kunna tala för att sänka med 0,25 procentenheter och att avvakta mer information. Jag anser dock att en sänkning med 0,5 procentenheter vid dagens möte är en väl avvägd penningpolitik – och det av tre huvudsakliga skäl.

¹ Se faktaruta "Styrräntan förändras ofta gradvis" i Penningpolitisk rapport september 2024 och mitt protokollsinlägg från det penningpolitiska beslutet i september 2024.

För det första, penningpolitiken ska vara framåtblickande. En samlad bedömning om vart inflationen är på väg på sikt är viktigare än ett enskilt månadsutfall, och framåtblickande indikatorer tyder på stabila inflationsutsikter, vilket jag kommenterar mera nedan. Det gäller även osäkerheten kring det amerikanska valet och den turbulens på finansiella marknader som vi har haft under de senaste veckorna. Vi bör inte ta hänsyn till tillfällig turbulens utan det är först om det blir mer bestående trender som det kan påverka penningpolitiken. Framför allt globala ränte- och valutamarknader kan ha en viss effekt på transmissionen av penningpolitiken i Sverige (se diagram 2 och 9 i utkastet till uppdatering). Obligationsräntor har stigit, framför allt två- och tioåriga i USA, men svenska marknadsräntor har inte stigit lika mycket. Dollarn har stärkts mot många valutor, inklusive kronan. Men, om det inte leder till varaktiga trender behöver det inte påverka svensk ekonomi och inflationsutsikterna.

Med det sagt är försvagningen av den svenska kronan problematiskt och den innebär en uppåtrisk på svensk inflation. Genomslaget av växelkursen på inflation var högt när inflationen var hög, men effekten är troligen mindre nu när inflationen är låg och stabil. Det leder mig in på min andra punkt – inflationsutsikterna.

För det andra, som jag redan nämnt är inflationsutsikterna gynnsamma. Penningpolitiken har bidragit till att inflationen i Sverige har fallit och stabiliserat sig nära målet och förutsättningarna för att inflationen ska vara nära målet även på sikt är goda. Vi har en fungerande lönebildning, inflationsförväntningarna är väl förankrade vid målet, och företagens prisplaner är i linje med låg och stabil inflation (se diagram 7 och 8 i utkastet till uppdatering). I en sådan miljö, när riskerna för alltför hög inflation har fallit, bör penningpolitiken lättas ytterligare. Och att gå något snabbare fram med en sänkning med 0,5 i stället för 0,25 procentenheter är särskilt motiverat när realekonomin alltjämt är svag. Det leder mig in på min tredje punkt.

För det tredje, återhämtningen i svensk ekonomi dröjer (se diagram 3 i utkastet till uppdatering). Industrikonjunkturen viker samtidigt som hushållens konsumtion ännu inte har tagit fart. Vi ser även en svagare konjunktur på viktiga exportmarknader, inte minst i Europa, vilket kan påverka produktionen och sysselsättningen negativt i Sverige framöver. Antalet sysselsatta är fortfarande på samma nivå som i slutet av 2022, men arbetslösheten är hög. Det är viktigt att vi ser en återhämtning i svensk ekonomi i närtid då det skapar motståndskraft i en orolig omvärld och bidrar till fortsatt låg och stabil inflation i Sverige.

Detta sammantaget gör att jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter. Det innebär fyra räntesänkningar om sammanlagt 1,25 procentenheter inom loppet av sex månader. Lägre räntor och låg och stabil

inflation underlättar för företagens investeringar, och det bidrar även till att hushållens köpkraft ökar påtagligt i år och nästa år (se diagram 4 och 5 i utkastet till uppdatering). En starkare inhemsk efterfrågan leder i sin tur till högre tillväxt och starkare arbetsmarknad under kommande år.

Angående styrräntan framöver är min bedömning att räntebanan från september står sig väl med en förväntad styrränta kring 2,25 procent mot mitten av nästa år. I linje med kommunikationen i september innebär det troligtvis ytterligare en sänkning i år och en eller två under första halvåret 2025. I praktiken skulle det betyda två ytterligare sänkningar om 0,25 procentenheter, men jag vill betona den betydande osäkerhet som finns kring styrräntan på sikt. Vi är inte låsta av tidigare kommunikation och vi har alltid möjlighet att agera på ny information.

Det leder mig in på riskbilden och effekterna av en osäker omvärld på penningpolitiken i Sverige. Valet i USA är viktigt då det kan ha stor påverkan på global ekonomi och finansiella marknader. För svensk del vill jag lyfta fram geopolitiken och risken för ökad protektionism. Effekterna på Sverige och Europa av ett spänt geopolitiskt läge och ökade handelshinder från USA kommer att bero på hur eventuella tullar utformas och hur Kina och Europa svarar på dessa, och var företag väljer att lägga sin produktion. Generellt tenderar handelshinder att leda till högre inflation och sämre tillväxt i små exportberoende länder som Sverige. Men, effekterna på inflationen är komplexa. Svagare tillväxt kan leda till lägre inflationstryck och Kina kan välja att sälja varor till låga priser i Europa. Handelspolitiken och dess effekter på Sveriges ekonomi är en fråga som vi löpande kommer att behöva analysera.

Sammantaget tycker jag att vi bör vara vaksamma på risker på både upp- och nedsidan för inflationen framöver. Viktiga faktorer inför nästa möte i december kommer att vara det geopolitiska läget, ökande handelshinder, energipriser, kronkursen och företagens prissättningsbeteende. Det senaste svenska inflationsutfallet för september visade att livsmedelspriserna steg oväntat mycket, och data från matpriskollen tyder på att uppgången i livsmedelspriser fortsatte i oktober. Stigande livsmedelspriser är en uppåtrisk för vår inflationsprognos. Det slår dessutom hårt mot alla hushåll och riskerar att tränga ut annan konsumtion.

Inför mötet i december kommer det även vara viktigt att fortsätta följa transmissionen av penningpolitiken noga. Det handlar om effekter av trender på globala finansiella marknader, exempelvis skulle en fortsatt bestående kronförsvagning vara problematisk. Men i analysen av transmissionen ingår även att följa att våra räntesänkningar leder till att hushåll och företag möter lägre utlåningsräntor. Om inte Riksbankens räntesänkningar kommer hushåll och företag till del fullt ut kan det hämma den nödvändiga återhämtningen i svensk ekonomi.

Låt mig sammanfatta. Stabila inflationsutsikter och en svag konjunktur gör att jag stödjer en räntesänkning med 0,5 procentenheter vid dagens möte. Jag ser fortfarande ytterligare räntesänkningar i linje med kommunikationen från september som huvudscenariot. Men, om utsikterna för inflationen ändras kommer penningpolitiken att anpassas.

Vice riksbankschef Anna Seim:

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,5 procentenheter till 2,75 procent. Jag delar också de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering och ser framför mig en räntebana i linje med den som kommunicerades i samband med det penningpolitiska beslutet i september.

Jag ställer mig också bakom förslaget i bilaga B om att vi genom handel ska upprätthålla ett långsiktigt innehav av nominella statsobligationer om 20 miljarder kronor. Min bedömning är att vi med detta innehav bibehåller en god operativ förmåga att agera om mer omfattande balansräkningsoperationer skulle visa sig vara penningpolitiskt motiverade.

Mitt beslut om styrräntan motiveras av övervägandena i utkastet till uppdatering. Vid dagens möte vill jag kort kommentera (i) det ekonomiska läget utifrån vårt uppdrag enligt Riksbankslagen, (ii) styrräntan relativt en trolig nivå på den neutrala räntan och, (iii) principer för penningpolitiska beslut i en osäker värld.

Enligt Riksbankslagen är vårt överordnade mål att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet). Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn). I utkastet till uppdatering presenterar vi inga nya prognoser men de bedömningar vi gjorde i september indikerar att den räntebana vi ser framför oss är förenlig med prisstabilitetsmålet på 2 procent. De senaste månaderna har inkommande data dessutom tecknat en allt tydligare bild av ett underliggande inflationstryck som är i linje med målet. I detta läge, när vi upplever att riskerna för att inflationen ska bli för hög har minskat på ett övertygande sätt, kan vi ta realekonomiska hänsyn och lätta på penningpolitiken för att ge stöd till konjunkturåterhämtningen. I september lanserade vi en nedrevidering av räntebanan men vill med dagens sänkning ytterligare understödja konsumtionen och den allmänna efterfrågan. Dagens åtgärd ryms inom ramen för räntebanan från september och jag gör alltså även fortsatt bedömningen att den är väl avvägd. Det är värt att notera att vi genom att understödja konjunkturen samtidigt banar väg för prisstabilitet eftersom ett högre resursutnyttjande i rådande läge är en förutsättning för att inflationen inte ska bli för låg framöver.

Jag konstaterar att dagens sänkning för oss närmare vad som kan antas vara en styrräntenivå som varken är åtstramande eller stimulerande, det vill säga en

neutral räntenivå, som är förenlig med inflation vid målet och fullt resurs-utnyttjande. Jag bedömer att vi fortfarande kan ligga något över denna nivå och det är ju konsistent med att vi ser framför oss ytterligare räntesänkningar. Även om den neutrala räntan - precis som övriga icke-observerbara storheter - är svår att skatta, är jag övertygad om att vi kan lära oss mycket genom att diskutera dess bestämningsfaktorer och troliga utveckling på sikt. Som ni vet kommer jag att återkomma till min syn på den neutrala räntan vid ett seminarium på Riksbanken 26 november.

I utkastet till uppdatering gör vi bedömningen att riskerna för att inflationen ska avvika från 2 procent är balanserade – alltså att de är ungefär lika stora på upp- och nedsidan. Vi konstaterar även att den globala osäkerheten just nu är omfattande. Utöver världens konflikter och geopolitiska spänningar är utfallet av det amerikanska presidentvalet i detta nu inte fastställt. Det står klart att utfallet kan få långtgående effekter på globala handelsflöden, långa räntor, inflation och växelkurser. Det är troligt att resultatet får effekter på finansiella marknader som antingen kan vara kortsiktiga eller mer persistenta.

Hur bör vi då bedriva penningpolitik under sådan osäkerhet? Här finns det några principer vi kan iaktta. Om sannolikheten för att ett visst utfall ska realiseras påverkas av styrräntan, bör vi internalisera den sannolikheten i våra beslut om vi misstänker att utfallet kan påverka inflationen i Sverige. Men exogena händelser som ligger utanför vår kontroll, såsom det amerikanska valet, är inget vi kan ta med i våra beräkningar. Under hela den räntesänkingscykel som inleddes i maj har vi upprepat att penningpolitiska lättnader bör implementeras *gradvis*. I ett läge där vi gör bedömningen att räntan ska ner men är osäkra på exempelvis hur stark den penningpolitiska transmissionen är, är en gradvis anpassning rimlig. En omedelbar anpassning till vad vi tror är en långsiktig jämvikt vore att föredra framför gradvisa justeringar om det inte fanns någon osäkerhet i världen. Men givet att det gör det kan en alltför snabb anpassning ge upphov till icke-avsedda effekter som gör ekonomin sårbar.

Resonemanget visar att konceptet gradualism är besläktat med uppfattningen att en väl avvägd penningpolitik bör vara *robust* mot olika chocker. Även om ekonomin inte utvecklas som vi tänkt oss i vårt huvudscenario, ska den förda politiken ge upphov till en acceptabel utveckling för viktiga utfall såsom inflation och sysselsättning. Min bedömning är att dagens sänkning uppfyller detta kriterium. Även om det amerikanska valet skulle ge upphov till en inflationsimpuls, exempelvis för att kronan försvagas, har jag svårt att se att dagens beslut på något avgörande sätt skulle förstärka en sådan utveckling och orsaka välfärdsluster. Starkare tillväxt och optimism om framtiden kan till och med stärka kronan även om ränteskillnaden mot USA skulle öka.

Min samlade bedömning är att vi i och med dagens beslut stärker den svenska ekonomin och gör den mer motståndskraftig mot framtida störningar. Vi fortsätter därmed på den inslagna vägen mot en lägre räntenivå om inflationsutsikterna står sig. Men låt mig understryka att vi som alltid upprätthåller beredskap att justera penningpolitiken framöver om ny information antyder att det är motiverat.

Riksbankschef Erik Thedéen:

Konsumentpriserna fortsätter att utvecklas i linje med våra prognoser och vi ser få konkreta tecken på nya inflationsimpulser. Den internationella industrikonjunkturen fortsätter samtidigt att försvagas och i Sverige är den inhemska efterfrågan ännu dämpad. Tillväxten är inte så stark som vi och andra bedömare förväntat oss, även om hushållen alltjämt tror att läget kommer att förbättras. Jag stödjer därför förslaget att idag sänka styrräntan med en halv procentenhet, till 2,75 procent, och jag ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Jag ställer mig också bakom motiveringen och förslaget till beslut i protokollsbilaga B att genom att handla med nominella statsobligationer upprätthålla ett långsiktigt innehav om 20 miljarder kronor.

Återhämtningen i den privata konsumtionen dröjer och den globala industrikonjunkturen fortsätter alltså att försämrats. Svenska exportföretag är i stor utsträckning inriktade på just industriprodukter och de försämrade konjunktutsikterna i omvärlden skulle kunna försvaga efterfrågan på svensk export ganska avsevärt, och därmed hämma vår ekonomiska tillväxt. Inte minst utgör den svaga utvecklingen för tysk industri en nedåtrisk för många svenska företag. Därför är det viktigt att den inhemska efterfrågan börjar stiga, och att efterfrågan på arbetskraft också stiger. Annars kan vi hamna i ett scenario där lågkonjunkturen blir mer utdragen. Jag ser inte en sådan utveckling som sannolik, men riskerna har ökat något på sista tiden. Därför är det nu lämpligt att sänka styrräntan med en halv procentenhet. Dagens beslut innebär därmed att vi sänker styrräntan i lite snabbare takt jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten från september. Och det är viktigt då det ger lägre räntor till hushåll och företag tidigare än om vi valt en något långsammare takt. Men jag ser i nuläget inte några starka skäl att i övrigt revidera räntebanan, även om osäkerheten kring vår räntebana har ökat. Vi gjorde ju bedömningen i september att räntan under nästa år troligtvis kunde sänkas ned till en nivå strax över 2 procent. Den planen framstår fortfarande som rimlig.

Prisutvecklingen, inflationsförväntningarna och flera indikatorer stödjer fortsatt vår prognos att inflationen ska förbli nära målet. Dessutom har våra inflationsprognoser på senare tid stått sig väl. Detta ger oss tillförsikt att vi kan fortsätta att sänka styrräntan utan att riskera att priserna återigen börjar stiga alltför snabbt.

Vi har samtidigt andra risker att ta hänsyn till, bland annat relaterade till den ekonomiska politiken i omvärlden. Gårdagens amerikanska val är naturligtvis av särskild vikt, inte minst vad gäller konsekvenserna för USA:s handelspolitik. Det är tänkbart att olika faktorer i omvärlden framöver skulle kunna samverka på ett negativt sätt, så att exempelvis priserna på många importvaror stiger samtidigt som kronan försvagas påtagligt, från dagens redan svaga nivå. En fråga vi haft att ta ställning till är om denna risk talar emot en styrräntesänkning med en halv procentenhet vid dagens möte. Skulle vi istället valt att sänka med en kvarts procentenhet?

Min bedömning är att vi bör agera på den information vi har här och nu, och den talar för en fortsatt, men något snabbare, normalisering av penningpolitiken. När inflationsriskerna är balanserade och konjunkturutvecklingen svagare än vi tidigare bedömt så är det rimligt att sänka styrräntan något snabbare. Och de risker som finns, bland annat de kopplade till det amerikanska valet, talar inte entydigt för högre inflation; att USA och andra länder ändrar sin ekonomiska politik kan också leda till lägre inflation. Uttryckt på annat sätt: osäkerheten har ökat men den riskjusterade inflationsprognosen har inte nödvändigtvis ändrats så mycket. Det gör att det nu är rimligt att ta fasta på de svagare konjunkturutsikterna och att anpassa penningpolitiken därefter. Men det innebär också att vi behöver ha särskild vaksamhet och handlingsberedskap för radikalt olika scenarier. Kronans fortsatta utveckling är här av särskild betydelse.

Många svenska hushåll har ett par ekonomiskt tuffa år bakom sig och ännu syns få konkreta tecken på bättre tider. Men förutsättningarna för en uthållig tillväxt med låg och stabil inflation är nu relativt goda. De kommande kvartalen väntas flera faktorer – däribland stigande reallöner och sjunkande räntor – bidra till ökad köpkraft bland hushållen och till stigande konsumtion. Högre efterfrågan från hushållen väntas i sin tur öka intäkterna för många företag, öka incitamenten att investera, bland annat i bostadsbyggande, och bidra till att även efterfrågan på arbetskraft stiger. Med dagens beslut påskyndar vi denna process.

Sammanfattningsvis bedömer jag att det är klokt i detta läge att fortsätta att minska penningpolitikens åtstramande effekt, så att efterfrågan ökar och resursutnyttjandet stiger. Penningpolitiken bidrar på så sätt till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning och till att inflationen stabiliseras vid målet även på sikt.

§4. Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

- i enlighet med protokollsbilaga A Beslut om styrränta (inklusive bilagan Penningpolitisk uppdatering) och
- i enlighet med protokollsbilaga B Beslut om handel med svenska nominella statsobligationer.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Maria Sjödin

Liza Tchibalina

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