



Penningpolitiskt protokoll

September 2026

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 6

DATUM: 2026-09-23

MÖTESTID: 09:00

Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 25 2026

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Jakob Almerud

Lena Arfalk

Charlotta Edler

Mattias Erlandsson

Susanna Grufman

Ellen Kockum

Anders Kvist

Mika Lindgren

Tomas Lundberg

Henrik Lundvall

David Lööv

Åsa Olli Segendorf

Annica Sandberg

Olof Sandstedt

Anna Sjulander

Maksat Allaberdyev (§1-3a)

Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att Mika Lindgren och David Lööv ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Maksat Allaberdiev, marknadsekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i augusti.

Kriget mellan USA och Iran fortsätter att prägla utvecklingen på de finansiella marknaderna. Sedan det penningpolitiska mötet i augusti har störningar i Saudiarabiens exportinfrastruktur och ett försämrat säkerhetsläge kring den viktiga transportleden Bab el-Mandeb fått oljepriset att stiga till över 100 amerikanska dollar per fat. Diplomatiska försök till att stabilisera situationen pågår, men genomfarten i Hormuzsundet är fortsatt begränsad, om än inte helt blockerad. I samband med FN-mötet i New York har USA och Iran diskuterat en återöppning av Hormuzsundet. Enligt uppgifterna är Iran redo att återöppna Hormuzsundet inom sju dagar om USA i sin tur lättar på det militära trycket och häver blockaden av iranska fartyg. Tillsammans med uppgifter om att Saudiarabien inom kort kan återuppta sin export har det fått oljepriset att sjunka den allra senaste tiden. Det ligger dock fortsatt kvar på en förhöjd nivå.

Federal Reserve höjde styrräntan med 0,25 procentenheter vid sitt möte den 16 september, vilket var den första räntehöjningen sedan 2023. Beslutet var enhälligt och de så kallade punktdiagrammen ("dot plots") från centralbankens beslutande kommitté, FOMC, signalerar åtminstone en höjning till under 2026. Även ECB höjde styrräntan med 0,25 procentenheter vid sitt möte den 10 september. ECB justerade också upp sina prognoser för både tillväxten och inflationen. Sedan inledningen av kriget i Mellanöstern har marknadens implicita förväntningar på styrräntorna om två år i USA och euroområdet stigit med över 1 procentenhet, med en tydlig acceleration under september. Det indikerar att marknaden nu i större utsträckning förväntar sig ett omvärldsläge med räntor som är högre. Inflationsförväntningarna enligt prissättningen på marknaden har stigit på kortare sikt men varit ganska stabila på längre sikt. Det tyder på att marknaden förväntar sig att inflationen så småningom kommer återgå till centralbankernas inflationsmål.

Efter att ha stigit fram till mitten av september har räntorna på 10-åriga statsobligationer fallit tillbaka något igen. Den amerikanska avkastningskurvan har blivit flackare samtidigt som löptidspremien har minskat. En liknande utveckling kan också skönjas i Europa och Japan.

De offentliga finanserna i Frankrike har också varit i fokus den senaste tiden. Frankrike väntas missa målet om ett budgetunderskott på 5 procent av BNP 2026. Osäkerheten kring finanspolitiken har höjt räntan på franska statsobligationer och ökat ränteskillnaden mot Tyskland till omkring 1 procentenhet, vilket är den högsta nivån sedan eurokrisen.

Marknaden förväntar sig att Riksbanken lämnar styrräntan oförändrad i september efter att inflationen var låg i augusti. Men den förväntar sig samtidigt att Riksbanken höjer räntebanan och flera bankanalytiker har tidigare lagt sina prognoser för en räntehöjning till november eller december. Marknadsprissättningen indikerar omkring fem höjningar från Riksbanken fram till december 2027.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

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

Riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige kvarstår i en osäker omvärld. Omvärldsläget har under en längre tid präglats av stor oförutsägbarhet, inte minst till följd av den amerikanska administrationens handels- och utrikespolitik och det pågående kriget i Mellanöstern. Oljepriset har återigen stigit till nivåerna från i våras och utgör alltjämt en faktor som skapar volatilitet på de globala finansiella marknaderna, inklusive aktiemarknaderna. Det svenska finansiella systemet har dock visat sig motståndskraftigt och viktiga finansieringsmarknader och finansiell infrastruktur har fungerat väl. Samtidigt präglas riskbilden i hög grad av hur kriget utvecklas och hur långvariga effekterna av utbudstörningarna förväntas bli.

Flera länders statsobligationsräntor befinner sig på höga nivåer och har fortsatt att stiga sedan sommaren, särskilt för obligationer med lång löptid. Det reflekterar bland annat förväntningar om högre styrräntor men även försämrade statsfinansiella utsikter i vissa ekonomier. Hållbarheten i de offentliga finanserna i flera länder pressas allt mer då de offentliga ränteutgifterna som andel av BNP stiger från redan höga nivåer. Höga tillgångsvärderingar, tillsammans med optimistiska förväntningar kring AI:s potential, har bidragit till att flera stora AI-relaterade företag kunnat ta in betydande mängder kapital, inte minst genom nya lån. Skuldfinansieringen introducerar komplexa sammanlänknings- och ekosystemet runt AI och ökar marknadskoncentrationen till dessa företag ytterligare. Den ökade skuldsättningen, i kombination med i flera fall komplexa finansieringslösningar, ställer högre krav på investerarens förmåga att bedöma de risker som är förknippade med utlåning till sektorn. Riskpremier för företagsobligationer är förvisso generellt sett fortsatt på låga nivåer, men har ökat för AI-relaterade företag och särskilt för obligationer med längre löptider.

Trots oroligheterna i omvärlden är den sammantagna bedömningen att det svenska finansiella systemet står väl rustat för att hantera störningar. Motståndskraften i banksystemet är god, främst till följd av att storbankerna är lönsamma, har en god likviditet och betydande kapitalbuffertar. Däremot fortsätter hoten kopplade till cyberangrepp att öka mot bakgrund av den snabba teknologiska utvecklingen och det osäkra säkerhetspolitiska läget. Det understryker behovet av stärkt operativ beredskap hos alla centrala aktörer i det finansiella systemet.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognoser

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 räntebeslut har diskuterats med direktionen den 8, 9 och 11 september. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionsmötet den 16 september.

Vid det penningpolitiska mötet i augusti lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 1,75 procent, men bedömde samtidigt att sannolikheten för en räntehöjning senare i år kvarstod. Riksbanken noterade att såväl tillväxten som inflationen varit högre än väntat under sommaren, samt att kriget i Mellanöstern fortsatt och innebär en risk för att inflationen kan bli för hög. Den uppmätta inflationen konstaterades samtidigt vara låg och arbetslösheten hög.

Mot bakgrund av den fortsatt instabila situationen i Mellanöstern har en central fråga i beredningen även inför detta beslut varit hur det utdragna kriget påverkar global och svensk inflationsutveckling. En annan central fråga har varit konsekvenserna för penningpolitiken av att den svenska konjunkturen har stärkts mer än väntat. Detta kan även påverka hur stora inflationseffekterna av utbudsstörningarna blir. En annan fråga som direktionen har diskuterat är hur högre långräntor och uppjusterade förväntningar på styrräntor i omvärlden påverkar utsikterna för svensk ekonomi via kronans växelkurs och andra kanaler.

I utkastet till penningpolitisk rapport ges förslag till aktuella bedömningar av och prognoser för internationell och svensk ekonomi. Jämfört med den tidigare prognosen i juni kan noteras att BNP-tillväxten bedöms vara högre, liksom resursutnyttjandet i svensk ekonomi. Det finns fortsatt lediga resurser på arbetsmarknaden, men bedömningen kvarstår att arbetsmarknaden stärks under prognosperioden. Kronan har försvagats och även om den väntas stärkas framöver innebär prognosen en svagare krona de närmaste åren jämfört med prognosen från juni. Inflationsutfallet för augusti var i linje med juniprognosen,

men sammantaget bedöms den starkare tillväxten och svagare kronan bidra till ett något högre inflationstryck framöver.

Riskbilden präglas alltså av kriget i Mellanöstern, som snabbt kan leda till tvära kast i energipriserna och innebär att risken för en alltför hög inflation kvarstår. Samtidigt finns en osäkerhet kring utvecklingen av den inhemska efterfrågan, vilket illustreras i alternativa scenarier i rapportutkastet.

Det förslag till penningpolitik som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent. Sannolikheten för att styrräntan höjs i år har ökat och räntebanan justeras upp jämfört med prognosen i juni. Om inflations- och konjunkturutsikterna står sig väntas räntehöjningarna inledas i år.

§3b Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Göran Hjelm

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent samt huvudsakligen de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Drivkrafterna bakom utvecklingen internationellt och i Sverige är i stora drag gemensamma och består av utbuds- och efterfrågerelaterade faktorer där kombinationen av dessa utgör nuvarande utmaning för penningpolitiken. På utbudssidan dominerar fortfarande störningarna med anledning av kriget i Mellanöstern som innebär fortsatt förhöjda priser på viktiga råvaror och störningar i globala leveranskedjor. Kriget har utvecklats till en utdragen, lågintensiv konflikt med risk för färre leveranser från området under en längre tid. Begränsad kapacitet hos raffinaderier har därtill medfört ytterligare högre drivmedelspriser. Europeiska hushåll och företag har drabbats särskilt hårt då gaspriserna har stigit mycket som en följd av kriget. Europa har även drabbats av utbudsstörningar till följd av värmeböljor och torka vilket har bidragit till stigande terminspriser på el och livsmedel. Höga terminspriser på el i Europa, som också drivs av ökade gaspriser, bidrar även till högre terminspriser på el i Sverige.

Den huvudsakliga orsaken till att realekonomin har utvecklats väl trots dessa utbudsstörningar är att det parallellt finns efterfrågerelaterade drivkrafter som har ökat den ekonomiska aktiviteten. Särskilt har investeringar och produktion relaterade till AI-utvecklingen uppmärksamats, så även i Sverige. Därtill drivs såväl den internationella som svenska efterfrågan av en betydande upprustning av försvaret samt av statliga och privata investeringar relaterade till klimatomställningen.

Denna kombination – negativa utbudsstörningar och starka drivkrafter på efterfrågesidan – är den huvudsakliga utmaningen som centralbanker, inklusive Riksbanken, har att hantera. Som jag tidigare lyft fram påverkas den penningpolitiska kalibreringen av landspecifika faktorer, och jag återkommer till dessa. Jag vill dock redan här betona att med den kombination av drivkrafter som vi nu ser får resursutnyttjandet en än mer central roll för penningpolitiken. När en ekonomi drabbas av negativa utbudsstörningar som leder till förhöjd inflation och försämrad ekonomisk utveckling är standardreceptet att ”se igenom” den högre inflationen om väletablerade förutsättningar är uppfyllda.¹ Detta recept motiveras av att det är dyrt i termer av produktion och sysselsättning om penningpolitiken ska minska ett redan lågt resursutnyttjande i syfte att få ned inflationen; det så kallade ”sacrifice ratio” är högt i en sådan situation.² Om däremot resursutnyttjandet är högt trots utbudsstörningarna bör penningpolitiken stramas åt för att, via ett lägre resursutnyttjande, minska förekomsten av indirekta och andrahandseffekter på inflationen. I en sådan situation kan det ske till en relativt låg realekonomisk kostnad eftersom sacrifice ratio då är mindre.

Den svenska ekonomin har alltså i grunden samma utbuds- och efterfrågerelaterade drivkrafter som i omvärlden. Hur dessa påverkar förutsättningarna för penningpolitiken i Sverige beror på väl kända faktorer där mitt fokus denna gång ligger på utgångsläget i ekonomin, störningarnas förväntade effekter och omvärldens penningpolitik.

Det realekonomiska utgångsläget och utsikterna framåt bedömer jag som starkare och mer robusta jämfört med tidigare i år. Uppgången, som bekräftas av flera källor³, är bred på användningssidan och de flesta sektorer bedömer att efterfrågeläget har förbättrats och nu är nära normalt. Kombinationen av lediga resurser på arbetsmarknaden och låg brist på arbetskraft inom främst privata tjänster och handeln borgar för att arbetsutbudet kan möta den ökade efterfrågan som förväntas. Samtidigt är det inte sannolikt att vi har att göra med något kosläpp; olika förtroendeindikatorer har det senaste decenniet legat på betydligt högre nivåer än nu. Vidare är det på produktionssidan främst företag som gynnas av ovan nämnda drivkrafter som tydligt växer medan företag inom exempelvis basindustrin och byggsektorn har det tuffare. Till detta ska läggas att den mycket starka tillväxten under andra kvartalet sannolikt i viss utsträckning berodde på tillfälliga faktorer.

När det gäller drivkrafternas effekter på inflationen har de hittills varit begränsade. Utbudsstörningarna har förstås inneburit högre energipriser och vissa

¹ Se mitt tal [”Penningpolitiska avvägningar och ekonomiskt-politiskt samspel vid utbudsstörningar”](#), 22 maj i år.

² Se till exempel Isabel Schnabels tal och referenser däri, ”Keeping a steady hand in an unsteady world”, 10 maj 2025.

³ Nationalräkenskaperna, Konjunkturbarometern, Riksbankens företagsundersökning, PMI (Swedbank/Silf).

indirekta effekter, särskilt relaterade till transporter. Men hittills har både varu- och livsmedelspriser utvecklats svagt trots utbudsstörningar och starka drivkrafter på efterfrågesidan. Det underliggande måttet på inflationen som exkluderar energi och effekter från tillfälliga finanspolitiska åtgärder var i augusti 1,6 procent. Exkluderas även de notoriskt volatila priserna på reserelaterade tjänster så var inflationen 1,2 procent. Den steg dock från 1,1 procent i juli till 1,5 procent uttryckt som prisförändringar de senaste sex månaderna uppräknat till årstakt. Samtliga nämnda utbuds- och efterfrågerelaterade drivkrafter, samt försvagningen av kronan under 2026, verkar för en högre inflation under nästa år. Trots detta är prognosen för ovan nämnda mått på underliggande inflation endast 2,2 procent för 2027. Utan den något höjda räntebanan hade inflationen varit något högre, men skillnaden från 2 procent skulle fortfarande helt kunna förklaras av de indirekta effekterna från utbudsstörningarna som jag bedömer prognosen innefattar.

När mått på underliggande inflation är under 2 procent och det finns lediga produktionsresurser är ökat resursutnyttjande ett centralt medel för penningpolitiken för att stabilisera inflationen vid målet på sikt. Även växelkursen är ett centralt medel för penningpolitiken i en sådan situation. Det gäller särskilt om underliggande inflation och resursutnyttjande är lägre i Sverige än i relevanta valutaområden. Jag bedömer att en icke obetydlig del av försvagningen av kronan under året gentemot exempelvis euron är rimlig givet de penningpolitiskt relevanta makroekonomiska skillnader som föreligger. Därtill har sannolikt kriget i Mellanöstern *i sig* påverkat kronan negativt. Ett ökat resursutnyttjande och en svagare krona är således naturliga bidrag till att inflationen anpassas till målet. Bilden kompliceras dock av att nämnda utbudsstörningar också bidrar till ökad inflation varför det är viktigt att resursutnyttjandet inte blir för starkt och kronan för svag.

Jag tycker att riskbilden i stort är balanserad för den realekonomiska utvecklingen. Jag har goda förhoppningar om att den ökade efterfrågan kommer att resultatera i en tydligt ökad sysselsättning även inom den privata sektorn. Det finns dock en risk att efterfrågan inte blir tillräckligt stark i de sektorer som inte direkt påverkas av de efterfrågerelaterade drivkrafterna. Eftersom flera av dessa är sysselsättningsintensiva finns det därför en risk för en fortsatt hög konjunkturrell arbetslöshet. Skulle ovan nämnda drivkrafter på efterfrågesidan samtidigt avta under nästa år kan den ekonomiska utvecklingen bli svagare än väntat. Det skulle förlänga en redan lång period med konjunkturrellt låg sysselsättning.

Jag bedömer att riskerna för inflationen i huvudsak är på uppsidan. Att effekterna på inflationen hittills har varit begränsade behöver inte enbart ha en positiv tolkning rörande motståndskraft; de kostnadsökningar som redan har inträffat kan successivt komma att föras vidare i konsumentled i större utsträckning än

tidigare. Vidare finns en risk att de höga energipriserna blir mer varaktiga än vad terminsprissättningen indikerar, eftersom det finns få tecken på en snar lösning på kriget i Mellanöstern. Därtill finns en risk att kronan försvagas mer än vad som motiveras av skillnader i inflations- och konjunkturutsikter jämfört med andra valutaområden.

De relativt starka drivkrafterna till trots föreligger ingen dramatik för penningpolitiken i Sverige. Penningpolitiken har under det senaste året varit något expansiv, och bedömts gradvis normaliseras till en något högre nivå. I juni höjdes räntebanan något för att kriget i Mellanöstern bedömdes medföra en risk för att inflationen skulle bli för hög. Jag bedömer att denna risk kvarstår. De senaste månaderna har visat tydliga tecken på att konjunkturuppgången står på fastare mark och att resursutnyttjandet för produktion och sysselsättning närmar sig normala nivåer snabbare än väntat. Det är därför naturligt att normaliseringen av styrräntan tidigareläggs. Om utsikterna i rapportutkastet står sig, inklusive den riskbild jag beskrev ovan, anser jag att en räntehöjning till 2 procent är rimlig under 2026 givet att penningpolitiken verkar med fördröjning.

Jag tycker att det är värt att stanna upp här och reflektera över att vi sedan krigsutbrottet, inklusive vid detta beslutstillfälle, har kunnat avvakta med att höja styrräntan. Hög trovärdighet och en välfungerande lönebildning innebär fortfarande att vi har möjligheten att "se igenom" viss utbudsdriven inflation. På motsvarande sätt har vi fortfarande förutsättningar att agera med eftertänksamhet när det gäller förbättringar av konjunkturen. Inte minst bör återhämtningen på arbetsmarknaden beaktas. Efter flera år med hög konjunkturrell arbetslöshet visar prognosen att ett normalt resursutnyttjande på arbetsmarknaden är inom räckhåll. Kostnaden för att i nuvarande situation använda arbetslösheten som medel för att minska utbudsdriven inflation bör dock inte underskattas. Kombinationen av negativa utbudsstörningar och ett stigande resursutnyttjande, samt risken för en penningpolitiskt omotiverad svag växelkurs manar samtidigt till vaksamhet.

Sammantaget bedömer jag räntebanan vara något hög givet utvecklingen i prognosen, även om en viss sannolikhet för att räntan behöver höjas igen under första halvåret 2027 kan vara rimlig. Det är förstås endast en nyansskillnad och vi får pröva oss fram. I min bedömning har som framgått inflationens drivkrafter betydelse för vilken penningpolitik som är lämplig. Vad gäller realekonomisk hänsyn beaktar jag, som jag tidigare uttryckt⁴, indikatorer på resursutnyttjandet för både produktion och sysselsättning.

⁴ Se mitt inlägg från det penningpolitiska protokollet i mars 2026.

Förste vice riksbankschef Aino Bunge

Jag ställer mig bakom dels förslaget att vid detta möte lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent, dels de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vid vårt förra möte argumenterade jag för att vi i större utsträckning behövde rikta blicken mot den inhemska ekonomiska utvecklingen och andra faktorer. Detta efter en tid av stort fokus på effekterna av kriget i Mellanöstern. En anledning till detta var den mer positiva synen på den svenska ekonomin som stärkte bedömningen att den närmade sig ett normalt konjunkturläge. Sedan mötet i augusti har vi fått ytterligare bekräftelse på den bedömningen, både i termer av ”hårddata” och framtidsblickande indikatorer. Det tyder i sig på att styrräntan framöver bör höjas från nuvarande nivå.

Tyvärr kan vi också konstatera att kriget i Mellanöstern nu har pågått i över ett halvår, och att utbudsstörningarna består. Det gör att vi inte kan släppa fokus på detta. Dessutom har kronan försvagats. Sammantaget pekar det på en ökad risk för högre inflation framöver, vilket även det motiverar en stramare penningpolitik.

Den stora penningpolitiska frågan att ta ställning till är då när styrräntan bör höjas och hur mycket. Jag tycker att räntebanan i rapportutkastet speglar en rimlig avvägning mellan vårt huvudsakliga mål att hålla inflationen kring 2 procent och vår strävan att dessutom främja en stabil realekonomisk utveckling. Med det sagt menar jag att vi kommer att behöva pröva oss fram när det gäller exakt hur mycket räntan kommer behöva höjas framöver, och där blir bedömningarna mer osäkra ju längre fram i tiden de gäller.

Det är den övergripande sammanfattningen av mina överväganden. Men det har trots den korta tiden sedan det förra penningpolitiska mötet hänt en hel del, så låt mig nu ge en lite mer detaljerad beskrivning.

Inflationen är fortsatt kraftigt nedtryckt av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna. I augusti var KPIF-inflationen 0,7 procent, och exklusive energi var den 0,5 procent. Mätt med det EU-gemensamma måttet HIKP var den ännu lägre och uppgick till 0,3 procent, vilket är klart lägst bland medlemsländerna och det har fått en hel del uppmärksamhet. Om de direkta effekterna av de finanspolitiska åtgärderna räknas bort var inflationen i augusti betydligt högre: 2,2 procent mätt med KPIF och 1,6 procent mätt med KPIF exklusive energi. Men även det är låga siffror i ett internationellt perspektiv. En jämförelse med euroområdet, vår största handelspartner, visar att vi både med och utan skatteeffekterna har en lägre inflation att förhålla oss till. I euroområdet har inflationen varierat kring 3 procent den senaste tiden, mätt med HIKP. Vi kan också konstatera att bakom den

samlade siffran för euroområdet döljer sig variationer mellan länder. Det är inte något som ECB kan ta hänsyn till.

Vi ska förstås utnyttja att vi har en självständig penningpolitik som kan bedrivas efter de specifika förutsättningarna i den svenska ekonomin. Och den relativt låga inflationen i utgångsläget är för mig en anledning till att vi har kunnat avvakta med att höja räntan och invänta mer information om den ekonomiska utvecklingen och effekterna av utbudsstörningarna.

Men det går inte bortse ifrån att vi just nu globalt möter gemensamma utmaningar med stigande energipriser och risk för att de sprider sig andra priser och leder till ett mer allmänt inflationsproblem. I ett sådant läge är det viktigt att vi inte invaggas i en falsk trygghet av att inflationen är låg just nu. Penningpolitiken ska som bekant bedrivas framåtblickande. En stor uppsättning indikatorer ger den sammantagna bilden att inflationstrycket är högre än normalt (se till exempel diagram 23 i rapportutkastet).

Enligt Konjunkturbarometern är företagens prisplaner förhöjda. Vår egen företagsundersökning ger en lite mer blandad bild, där företag som säljer till andra företag säger att de ökade kostnaderna redan har slagit igenom i försäljningspriserna, medan de som säljer till hushåll säger att kostnaderna påverkar priserna med en större fördröjning. Företagen inom handeln planerar att föra över en del av sina högre kostnader till kunderna, men tror samtidigt att konkurrensen begränsar möjligheterna till en fullständig övervältring. Kronans försvagning sätter också press uppåt på importpriserna. Mer än hälften av den kronförstärkning som vi såg under 2025 har nu reverserats och även här får vi följa noggrant hur snabbt och hur mycket det slår igenom i företagens prissättning.

Prisplanerna blir en viktig faktor att följa framöver eftersom de dels kan ge oss ledtrådar både om hur kostnadsökningarna sprids vidare, dels om eventuella förändringar i prissättningsbeteendet. Sammantaget är jag mer orolig för hur kostnadsökningarna påverkar företagens beteende i en miljö där konjunkturen är stark och efterfrågan ökar.

Det leder mig in på det ekonomiska läget och konjunkturen. Som jag nämnde inledningsvis ser vi nu tecken på en efterlängtd ekonomisk uppgång i Sverige, som dessutom ser ut att vara brett fördelad över olika sektorer. Sedan det senaste mötet i augusti har vi fått både ett mycket starkt BNP-utfall för det andra kvartalet och data i form av framåtblickande indikatorer som stärker vår syn att återhämtningen är i full gång. Men som också nämns i rapportutkastet är vår bedömning att det fortfarande finns lediga resurser i ekonomin, framför allt på arbetsmarknaden. Vi har en kvardröjande hög arbetslöshet, samtidigt som företagen, inklusive i vår egen företagsundersökning, signalerar försiktighet med

nyanställningar. Det, tillsammans med den låga inflationen i utgångsläget, är det som gör att jag inte förespråkar en höjning av styrräntan i dag. Det finns i grunden goda förutsättningar för en starkare arbetsmarknad framöver och bedömningen av mängden lediga resurser kommer att bli viktig att göra när vi närmar oss ett normalt konjunkturläge.

Låt mig avsluta med några kommentarer gällande våra alternativscenarier. Scenarierna i rapporten, tillsammans med de scenarier om utbudstörningar som vi publicerade i den penningpolitiska rapporten i juni, ger en bra bild av vilka osäkerhetsmoment som jag personligen har funderat särskilt på den här gången. Det är fortsatt ett svårt läge i Mellanöstern med väldigt få tecken på en bestående fred. Vi har sett att världsekonomin har en anmärkningsvärd anpassningsförmåga, men den har också byggt på användning av lager och alternativa flöden för olja och andra produkter. Om dessa nu stryps kan de mer negativa scenarier vi haft med avseende utbudstörningar återigen aktualiseras. Vi kan då få en sämre utveckling för såväl inflationen som realekonomin.

En risk som tillkommit på sistone är att inflationen ökar snabbare än förväntat i en ekonomi som växer oväntat starkt. Det är just vad det första alternativscenariot i rapportutkastet tar fasta på. Scenariot illustrerar hur penningpolitiken kan behöva stramas åt i en sådan situation. Här kan också finanspolitiken spela in. Den räntebana som vi har tecknat i rapportutkastet bygger på en finanspolitisk åtstramning från och med nästa år och en successiv återgång till det finanspolitiska ramverket, inte på stimulanser till hushållen.

Det andra alternativscenariot denna gång illustrerar risker kopplade till AI som kan leda till en tydligt minskad riskaptit. Bakom slutsatsen i den penningpolitiska rapporten att de finansiella förhållandena för Sverige är i stort oförändrade sedan juni döljer sig redan nu en hel del dramatik. Vi har sett en global långräntepuppgång och samtidigt fortsatt optimistiska börser. Kombinationen av koncentrationen av investeringar i AI och ökande statsskulder ska nu möta en helt annan räntenivå än tidigare. Det finns här tydliga risker för bakslag, och om riskviljan minskar skulle det kunna leda till att vi även behöver justera penningpolitiken till att bli mer expansiv.

Men det är alltså inte detta som vår prognos och räntebana avspeglar, utan den utgår ifrån en starkt konjunktur och ett förhöjt inflationstryck som motiverar en första höjning av styrräntan under året.

Sammantaget tycker jag att det är rimligt att avvakta med att ändra styrräntan i dag, men samtidigt tydligt kommunicera att det är troligt att räntan höjs före årsskiftet. Den nuvarande räntenivån är enligt min bedömning något expansiv och har bidragit till att stödja återhämtningen i den svenska ekonomin. Räntebanan i rapportutkastet tycker jag även speglar en rimlig bedömning av hur penning-

politiken framöver bör stramas åt. Men som jag nämnde inledningsvis, exakt hur mycket räntan kommer att behöva höjas är något som vi behöver pröva oss fram till. När vi började sänka styrräntan under 2024, efter höginflationsperioden, betonade vi ofta vikten av att följa en prövande ansats.⁵ Och jag menar att det är en bra utgångspunkt även nu när vi är på väg mot att höja styrräntan i en osäker miljö.

Vice riksbankschef Per Jansson

Vid de penningpolitiska mötena i juni och augusti diskuterade jag den svenska inflationsbilden med utgångspunkt i främst tre faktorer. Dessa var den rådande inflationen i utgångsläget, styrkan i den efterfrågedrivna inflationen och inflationseffekterna sammanhängande med utbudsstörningarna i den globala ekonomin, i första hand med fokus på kriget i Mellanöstern. Jag bedömer fortfarande de här faktorerna som avgörande för vår inflationsbild och avser därför att uppdatera min syn på dem i dagens inlägg.

När det gäller inflationen i utgångsläget har vi sedan vårt senaste möte i augusti fått ett nytt inflationsutfall, för augusti. Efter att ha varit högre än väntat i både juni och juli låg inflationen i augusti i stort sett i linje med vår senaste siffrersatta prognos från den penningpolitiska rapporten i juni. Mätt med KPIF uppgick inflationen till 0,7 procent och mätt med KPIF exklusive energipriser till 0,5 procent. Utfallen innebar i princip en sidledes utveckling för de båda måtten jämfört med julisiffrorna. Särskilt glädjande var att prisökningarna exklusive energipriser, som hade överraskat påtagligt på uppsidan i juli, i augusti var helt i linje med vår juniprognos. Rensat för de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna – som vi strävar efter att se igenom i penningpolitiken – var motsvarande siffror för inflationen med respektive utan energipriser 2,2 och 1,6 procent. Även dessa innebar en sidledes utveckling jämfört med juli.

Måtten på kortsiktiga prisförändringar, som jag ju tillmäter ganska stor betydelse i mina penningpolitiska överväganden, har samtidigt inte fortsatt att stiga lika oroväckande snabbt som tidigare i sommar. För det viktiga inflationsmålet där prisökningarna rensas från energipriser och tillfälliga finanspolitiska åtgärder fortsätter visserligen utfallet i uppräknad årstakt för de senaste sex månaderna att ligga en bit över 2 procent, och för detta mått syns ännu ingen nedåtgående vändning. Men uppgången från juli är liten, och räknat över de senaste tre månaderna sjunker motsvarande prisökningar tydligt, från närmare 4,5 procent till strax över 3 procent. Det är förstås positivt.

⁵ Se exempelvis mitt tal: [Aino Bunge: Inflationen på väg att stabiliseras vid målet, men vägen framåt är inte rak | Sveriges Riksbank](#).

Det fortsätter att framför allt vara de reserelaterade tjänsterna som spelar stor roll för utvecklingen av de mer högfrekventa måtten på inflationstakten. En förklaring är sannolikt sommarens höga turism i Sverige. Den kan också ha kombinerats med så kallad dynamisk prissättning, där företag använder ny teknik för att snabbt anpassa priserna efter efterfrågan. Om det är detta som har pressat upp priserna på många reserelaterade tjänster talar mycket för att uppgången är tillfällig och att den faller tillbaka under hösten när efterfrågan från turismen minskar.

Men prisökningarna kan också bero på oväntat stora indirekta effekter av utbudsstörningarna, till exempel dyrare flygbränsle. Konflikten i Mellanöstern visar inga tecken på att avta – snarare tvärtom. Därför har priserna på energikomponenter fortsatt att stiga sedan vårt augustimöte. Jag återkommer till den utvecklingen strax. Om detta till stor del ligger bakom de högre priserna på de reserelaterade tjänsterna, kan prisökningarna mycket väl ligga kvar på en förhöjd nivå under hösten.

Med detta går jag över till den andra faktorn, styrkan i den efterfrågedrivna inflationen. Vid vårt möte i augusti drog jag slutsatsen att vi ännu inte behövde bekymra oss för en ekonomisk överhettning i Sverige, men att risken för en lite snabbare efterfrågedriven inflation hade ökat.

Slutsatsen byggde på flera indikatorer som visade att konjunkturuppgången stod på fastare mark. Sedan augustimötet har SCB publicerat nationalräkenskaperna för det andra kvartalet, och de bekräftar att BNP-tillväxten har varit både stark och bred. Utfallet var till och med högre än SCB:s redan starka tidiga månadsstatistik. Den säsongsjusterade kvartalstillväxten landade på 1,6 procent, jämfört med 1,4 procent i månadsstatistiken.

Det kan visserligen inte uteslutas att den snabba tillväxten delvis berodde på tillfälligheter. Men uppgången var bred – alla delar av försörjningsbalansen förutom lagerinvesteringarna bidrog positivt. Dessutom visar Konjunkturbarometern, inköpschefsindex och vår egen företagsundersökning indikatorer på bra och förbättrade nivåer. Det gör mig förhållandevis optimistisk om den svenska ekonomins tillväxtförutsättningar framöver. Till bilden hör, som jag nämnde i augusti, att finanspolitiken är ovanligt expansiv. Det finns en risk för att den blir ännu mer expansiv i ljuset av vallöften med oklar finansiering. Värt att nämna är också att aktiviteten på arbetsmarknaden nu successivt har börjat ta bättre fart.

Min slutsats av de här resonemangen kring konjunkturutvecklingen är att risken för en efterfrågedriven inflationsuppgång har ökat ytterligare sedan augusti. En omständighet som spelar roll i sammanhanget är att detta sker samtidigt som läget på ekonomins utbudssida försämrats.

Som jag varit inne på tidigare har priserna på flera energikomponenter fortsatt att stiga sedan augusti, däribland råolja, gas, bensin, diesel och flygbränsle. Elpriserna – som är av stor betydelse för oss i Sverige – har varierat kraftigt och sammantaget också uppvisat en viss uppåtgående trend.

Den här prisutvecklingen beror i hög grad på att vägen till fred i Mellanöstern har blivit alltmer avlägsen. Konflikten har i stället förvärrats med fler inblandade parter och större geografisk spridning. Att det utöver kriget i Mellanöstern också finns andra problematiska utbudsstörningar relaterade till bland annat USA:s handels- och utrikespolitik, kriget i Ukraina till följd av Rysslands invasion och extremväder är givetvis inget som bidrar till att minska oron kring läget på ekonomins utbudssida.

Ur ett inflationsperspektiv är kombinationen av en stigande efterfrågan och begränsningar och brister på ekonomins utbudssida en farlig företeelse. Vi minns alla hur inflationen steg mer eller mindre okontrollerat under 2022, när en mycket snabbt ökande efterfrågan efter pandemin sammanföll med stigande kostnader för företagen i samband med Rysslands invasion av Ukraina. Situationen var i många avseenden unik, och det är osannolikt att den upprepas i exakt samma form. Men i dag finns liknande inslag som det gäller att vara vaksam på. Även om inflationsnivåerna vi såg 2022 var exceptionella, understryker den tidens utveckling att en kraftig inflationsuppgång kan inträffa mycket snabbt vid ett ogynnsamt scenario.

Låt mig summera mina slutsatser av denna genomgång för inflationsbilden och penningpolitiken. Vad gäller inflationen i utgångsläget ser jag inga större förskjutningar i vare sig bättre eller sämre riktning sedan vårt möte i augusti. Det är förstås bra att prognosfelet som uppstod i juni och juli i stort sett försvann i augusti. Men bilden av prisökningarna på kortare sikt än de vanliga tolv månaderna är ungefär densamma som tidigare, med något förhöjda prisökningar för de viktiga inflationsmåten som exkluderar de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna. Sammantaget bedömer jag dock utgångsläget fortsatt som i huvudsak gynnsamt.

Det som är tydligt negativt sedan augusti är dock de risker för inflationen som uppstår ur samspelet mellan efterfrågan och utbud. En faktor som i sammanhanget gör utvecklingen lite extra bekymmersam för oss i Sverige är att den pågående konflikten i Mellanöstern uppenbarligen inte är gynnsam för kronans växelkurs. Den har nämligen försvagats mer eller mindre kontinuerligt sedan krigsutbrottet. Mot euron är vi nu bara någon dryg procent från att ha reverserat hela förstärkningen från 2025. Mot den amerikanska dollarn är kronan fortfarande klart starkare än i början av fjolåret, men det är uppenbart att utvecklingen även här hela tiden går i försvagande riktning. Bara sedan strax efter

offentliggörandet av det penningpolitiska beslutet i augusti har kronan försvagats med cirka 2 procent mot euron och lite mer än 4 procent mot dollarn.

Mot den här bakgrunden ställer jag mig bakom att nu relativt tydligt revidera upp vår prognos för styrräntan, i linje med det förslag som finns i utkastet till penningpolitisk rapport. Upprevideringen av räntebanan är som störst under andra halvåret 2027, då styrräntan nu förväntas ligga knappt 0,5 procentenheter högre än i juniprognosen. Att jag inte förordar en räntehöjning redan på dagens möte beror på att inflationen i utgångsläget sammantaget fortsätter att vara ganska måttlig och att det då, i en värld med stor osäkerhet, är klokt att fullt ut utnyttja den tidsoption i penningpolitiken som detta medger. Jag ställer mig därmed också bakom förslaget till beslut i rapportutkastet att nu lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent, samt de prognoser och analyser som presenteras i utkastet.

Jag vill avsluta med att kort kommentera hur jag ser på de höjningar av styrräntan som jag nu ställer mig bakom i ljuset av den kritiska hållning jag tidigare gett uttryck för till försäkringshöjningar av räntan. Att jag är skeptisk till försäkringshöjningar innebär naturligtvis inte att jag menar att man helt ska bortse från prognoser för inflationen och bara bry sig om aktuella inflationsutfall – och att det först är när dessa utfall har blivit väldigt höga som det är läge att agera.

Vad det handlar om är i stället att man behöver känna en tillräcklig grad av övertygelse om att prognoserna kommer att visa någorlunda rätt. Att konjunkturen nu blir allt starkare och ekonomins utbudssida utvecklas sämre är något som kan beläggas tydligt i data. Det gäller också för den kontinuerliga försvagningen av den svenska kronans växelkurs, eller för den delen för farhågan för att speciellt stora inflationsimpulser kan resultera ur samspelet mellan efterfrågan och utbud.

Så jag tycker inte att de räntehöjningar som jag nu anser är nödvändiga kommer från ett mer eller mindre löst resonemang om ett behov av ett slags försäkring. Prognosen för styrräntan har under en längre tid, alltsedan sommaren ifjol, haft en svagt uppåt lutande profil som en konsekvens av en väntad normalisering av styrräntan i ett uppåt gående konjunkturläge. Nu revideras prognosen något högre när konjunkturåterhämtningen är stabilare och starkare, och när det därtill finns flera, tydligt identifierbara, uppåtrisker som omgärdar den framtida inflationsutvecklingen. Prognosrevideringen är inte obetydlig men inte heller dramatiskt stor. Den speglar i grunden fortfarande en normalisering av räntan i en ekonomi som utvecklas gradvis bättre.

Vice riksbankschef Anna Seim

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Jag ställer mig även bakom prognoserna och övervägandena i utkastet till penningpolitisk rapport.

Jag har fått lära mig att man i militära sammanhang ofta talar om vikten av *situation awareness* – behovet av att enas om en gemensam bild av läget innan man beslutar om åtgärder. Det förefaller vara en klok utgångspunkt även för penningpolitiskt beslutsfattande, i synnerhet när tillståndet i ekonomin är svårbedömt. Låt mig därför börja med att förmedla min syn på det ekonomiska läget.

I media får man alltjämt bilden av att inflationen i Sverige är mycket låg. I augusti var den uppmätta inflationen i termer av vår målvariabel KPIF 0,7 procent. Men man ska då vara medveten om att den är artificiellt låg på grund av de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna, i synnerhet halveringen av momsens på livsmedel, sänkningen av drivmedelsskatten och subventionerna av lokaltrafiken. När dessa räknas bort är inflationen i termer av KPIF 2,2 procent. Om man i stället tittar på den mer underliggande inflationen och räknar bort de volatila energipriserna så var den i augusti 1,6 procent. Inflationstrycket är dessutom starkare än normalt (se diagram 22 i rapportutkastet) och med starkt momentum (se diagram 21 i rapportutkastet).⁶

När det gäller riskbilden ser jag fortsatt risker för att inflationen blir högre än i vår prognos. Globalt verkar en lösning på konflikten i Mellanöstern mycket avlägsen. Trafiken genom Hormuzsundet är fortsatt starkt decimerad, Saudiarabien har stängt en viktig öst-västlig oljeledning och det är mycket oroligt runt Bab-al-Mandab sundet vid röda havet – en annan *chokepoint* för världshandeln. Den mycket infekterade konflikten i Mellanöstern har nu pågått i mer än ett halvår och oljepriset har fluktuerat kraftigt och stigit markant sedan vårt penningpolitiska möte i augusti.

Svenska livsmedelspriser har sedan momsens på livsmedel halverades i april ökat i måttlig takt och Matpriskommissionens första rapport, som presenterades i början av september, tyder på att momssänkningen ledde till att livsmedelspriserna sjönk med 5,5 procent och därmed fick fullt genomslag på priset mot konsument.⁷ De underliggande prisökningar som jag uttryckte en oro för förra hösten materialiserades alltså inte. Det har varit ett stort fokus på denna fråga i debatten och mitt intryck är att livsmedelsföretagen ansträngt sig för att ge

⁶ Mått på inflationen på kortare sikt har dock fallit tillbaka något sedan i juli då de drevs upp av ovanligt snabba prisökningar på reserelaterade tjänster.

⁷ Se <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2026/09/livsmedelspriserna-sjonk-med-55-procent-efter-halveringen-av-matmomsen/>

momssänkningen genomslag och leverera lägre priser. På sikt ser jag dock en påtaglig risk för högre livsmedelspriser i spåren av det senaste årets utbudsstörningar och kostnadsökningar.

När det gäller inflationstrycket är framtidsblickande indikatorer särskilt viktiga och jag konstaterar att svenska företags prisplaner är förhöjda. Diagram 23 i rapportutkastet, som illustrerar ett brett spann av inflationsindikatorer, styrker bilden av att inflationen just nu är artificiellt låg till följd av de direkta effekterna av de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna. Under de tio år som figuren visar ligger faktiska utfall för KPIF exklusive energi för det mesta inom det skuggade området som spänns upp av de olika indikatorerna. De senaste månaderna har dock inflationsutfallen legat tydligt under även de lägsta värdena på dessa indikatorer. När inflationen accelererade 2022–2023 visar diagrammet att massan under den blå linjen försvann, och en liknande tendens syns för årets sommarmånader.

Den svaga utbudssidan globalt, och de risker som omger den, samverkar nu med en starkare inhemsk efterfrågan i Sverige. BNP växte mer än väntat under andra kvartalet och det finns även tecken på att läget på arbetsmarknaden nu förbättras, vilket förstås är mycket positivt. Det verkar röra sig om en bred konjunkturuppgång, vilket även respondenterna i vår företagsundersökning vittnar om. Som jag varit inne på tidigare är min bedömning att den nuvarande nivån på styrräntan är expansiv och om det skulle vara så att den neutrala räntan har stigit eller är på väg att stiga framöver, till följd av exempelvis omfattande AI-investeringar och offentlig konsumtion, så kan rådande penningpolitik vara ännu mer stimulativ. Att BNP växt snabbare än i våra prognoser är konsistent med den bilden även om den expansiva finanspolitiken också stärkt hushållens köpkraft och bidragit till utvecklingen.

Eftersom inflationstrycket är högre än normalt och ekonomin nu närmar sig ett normalt resursutnyttjande bedömer jag att det är väl avvägt att anpassa penningpolitiken i en stramare riktning, i linje med den prognos för styrräntan som vi förmedlar i rapportutkastet. Givet de stora skiften som präglat penningpolitiken under de senaste femton åren – med en styrränta som först låg på 0 eller var negativ från hösten 2014 till våren 2022, för att därefter höjas med 4 procentenheter under loppet av ett och ett halvt år tid för att bekämpa den höga inflationen 2022–2023 – är det förståeligt om det finns en oro inför de anpassningar vi nu ser framför oss. Men jag vill understryka att de höjningar som räntebanan indikerar, om inflations- och konjunkturutsikterna står sig, är en del av ett normalt konjunkturförlopp. Prognosen för styrräntan är alltid behäftad med stor osäkerhet men min bedömning är att det, om läget inte försämras, handlar om just en gradvis anpassning till en något stramare penningpolitik som på 1–2 års sikt kyler av ekonomin något så att inflation och resursutnyttjande stabiliseras.

Givet att jag bedömer att styrräntan bör höjas – och tidigare har gett uttryck för att en tidig höjning kan minska risken för mer kraftfulla åtstramningar senare – varför förordar jag då inte en höjning redan i dag? Jag har brottats med denna fråga och dagens beslut var inte enkelt. Men eftersom de senaste åren har präglats av en utdragen lågkonjunktur med envist hög arbetslöshet har jag hellre velat fria än fälla och sett ett stort behov av att invänta tillförlitliga signaler. Konjunkturuppgången förefaller robust men ekonomin är i någon mån understödd av subventioner som gör det svårt att mäta styrkan i efterfrågetrycket. Min samlade bedömning är dock att vi nu närmar oss ett normalt resursutnyttjande som motiverar en något stramare penningpolitik för en inflation vid målet på sikt och en realekonomi i balans.

Om inget inträffar som omkullkastar min nuvarande bild av de ekonomiska utsikterna så kommer jag därför att förorda en första höjning av styrräntan vid vårt möte i november. Men det är på sin plats att, som så många gånger förr, påminna om att räntebanan är en prognos – inget löfte – och som vanligt har vi hög beredskap att anpassa penningpolitiken om det skulle visa sig motiverat.

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att i dag lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Jag ställer mig också bakom de prognoser och övriga bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Den centrala frågan inför dagens beslut har inte varit huruvida styrräntan så småningom ska höjas. Frågan har i stället varit: hur bråttom är det att höja räntan? Svaret beror, som så ofta när det gäller penningpolitiska beslut, på hur man väger olika risker mot varandra.

När vi i juni och september i fjol sänkte styrräntan, från 2,25 till 1,75 procent, var syftet framför allt att stödja återhämtningen. Redan då innebar vår prognos att det på sikt skulle bli lämpligt att höja räntan igen. Men det handlade i praktiken då om en framtida normalisering av ränteläget och inte om en bedömning av direktionen om den lämpliga penningpolitiska inriktningen.

Krigsutbrottet vid Persiska viken medförde ökade risker för hög inflation, främst via högre importpriser för både företag och konsumenter. Det globala kostnadsstrycket ökade och många ekonomer, däribland jag själv, såg framför sig att BNP-tillväxten skulle dämpas. Tillväxten växlade också ned i början av året och utsikterna förblev osäkra. Men kostnadstrycket i Sverige steg förhållandevis lite under våren och prisökningstakten förblev låg. I ett läge med låg uppmätt inflation och hög arbetslöshet fanns det skäl att avvakta med att höja styrräntan och på så sätt ge fortsatt stöd åt återhämtningen.

Under sommaren kom så flera tecken på att tillväxten i Sverige tagit fart och att tillväxtutsikterna i euroområdet hade förbättrats. Ny statistik som publicerats efter vårt penningpolitiska möte i augusti bekräftar och förstärker den bilden. BNP växte under andra kvartalet oväntat starkt, med 3,3 procent jämfört med samma period förra året, och uppgången i den ekonomiska aktiviteten är bred enligt nationalräkenskaperna. Alla delar av den inhemska efterfrågan bidrar till tillväxten, exporten växer i god takt och företagen inom tillverkningsindustrin uppger att exportorderingången är stark.

Än en gång verkar ekonomin vara förvånansvärt motståndskraftig. Det nu aktuella prognosförslaget innebär att tillväxten i Sverige blir nästan 3 procent i år, trots krig i Mellanöstern, Rysslands fullskaliga krig mot Ukraina och pågående handelskonflikter. Samtidigt kan vi inte räkna bort risken för kommande störningar i den ekonomiska utvecklingen om konflikterna består.

I augusti var den underliggande inflationen 1,6 procent, mätt med KPIF exklusive energi och direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder. Nivån är ungefär oförändrad från juli och väl i linje med prognosen vi gjorde i juni. Liksom i juni innebär det nu aktuella prognosförslaget att den underliggande inflationen ska stiga i år och i början på nästa år, så att den då hamnar strax över 2 procent. Förändringar i den underliggande prisnivån under de senaste tre och sex månaderna indikerar också att inflationen nu stiger (se diagram 21 i rapportutkastet).

Om den underliggande inflationen i år och nästa år utvecklas ungefär som i prognosförslaget är förutsättningarna goda för att KPIF-inflationen på sikt ska stabiliseras vid målet på 2 procent. Det jag oroar mig för är riskbilden runt prognosen; ju längre de höga oljerelaterade priserna består, desto större är risken att det ger upphov till en bredare inflationsuppgång.

I våra prognoser utgår vi från att priserna på petroleumprodukter ska falla tillbaka. Detta följer av att vi utgår från marknadens framtidsblickande prissättning såsom den kommer till uttryck i priserna på terminskontrakt. Men sådana framtidsblickande priser har flera gånger i år visat sig vara ganska dåliga prognoser; i stället för att sjunka har priserna förblivit höga. Och skulle terminspriserna fortsätta att visa fel, så att höga priser på oljerelaterade produkter består, ökar risken för ett tilltagande inflationstryck. Med tanke på att konflikten mellan USA och Iran fortgår måste vi ta med i beräkningen att världsmarknadspriserna på energi och flera råvaror kan förbli höga en bra bit in på nästa år.

Min oro handlar mycket om risken för att kombinationen av utbudsrelaterade kostnadsökningar och stark efterfrågan börjar påverka företagens prissättning på bredare front. Utvecklingen kan mycket väl bli sådan att efterfrågan i svensk ekonomi fortsätter att växa snabbt och snabbare än i vår prognos. Då kan vi,

någon gång under nästa år, börja se tecken på att kapacitetstaket närmar sig i en del branscher. Om företagens kostnader samtidigt pressas upp av bestående effekter av utbudsstörningar, kan företagen komma att föra över kostnadsökningarna till priserna mot kund. Det sammantagna resultatet kan bli att inflationen varaktigt drivs upp till en bra bit över 2 procent.

Till det kommer en risk kopplad till den försvagning av kronans växelkurs som skett i år. Vår inflationsprognos bygger på antagandet att försvagningen är övergående och att den KIX-viktade växelkursen ska förstärkas igen från och med första kvartalet nästa år. Om kronan i stället skulle fortsätta att försvagas ökar naturligtvis risken för en högre inflation de kommande åren.

De två senaste utfallen enligt SCB:s Arbetskraftsundersökningar har varit starka i den meningen att både sysselsättningen och arbetskraftsutbudet har ökat. Eftersom utbudet hållit jämna steg med sysselsättningen har dock arbetslösheten förblivit hög. Prognosen i rapportutkastet innebär att sysselsättningen framöver ska växa något snabbare än arbetskraften och att arbetslösheten därför ska sjunka, vilket jag tycker är troligt. Här finns förstås en osäkerhet om hur länge det dröjer innan arbetslösheten börjar minska mer påtagligt. Men tillväxtutsikterna är som sagt goda och förmodligen kommer nyanställningarna att öka i takt med att konjunkturen stärks ytterligare.

En annan riskfaktor som bör följas noga är den snabba uppgången i räntor på obligationer med lång löptid som skett. Stigande långräntor kan via olika kanaler få negativa återverkningar på konjunktur- och inflationsutsikterna runt om i världen. Utvecklingen kan påverka tillgångspriser negativt, ökar lånekostnaderna för lån med längre bindningstider och förvärrar det statsfinansiella läget i flera länder med hög skuldsättning, exempelvis USA, Storbritannien och Frankrike. För länder med låg statsskuld är sårbarheten mindre. Ur ett svenskt perspektiv understryker denna utveckling hur viktigt det är att det finanspolitiska ramverket upprätthålls i kommande statsbudgetar.

Låt mig, avslutningsvis, redovisa hur jag avvägt de risker jag här kommenterat. De svenska konjunkturutsikterna fortsätter att stärkas; det nu aktuella prognosförslaget innebär att resursutnyttjandet, mätt med BNP-gapet, normaliseras avsevärt tidigare än vi trodde i juni. Därmed finns inte längre det behov av att stödja återhämtningen som var motivet till förra årets sänkning av styrräntan från 2,25 till 1,75 procent. Samtidigt kvarstår de utbudsstörningar som tidigare drivit upp det globala kostnadstrycket, och återigen har det visat sig att den tidigare terminsprissättningen på bland annat råolja varit alltför optimistisk. Dessa omständigheter, i kombination med en svag krona, talar sammantaget för att riskerna har ökat för att inflationen ska bli högre än målet på 2 procent. Det finns därmed starka skäl att i närtid höja styrräntan till 2 procent och att även revidera upp prognosen för styrräntan.

Min bedömning i dag är att det är rimligt att höja räntan redan i november. Prognosen för styrräntan nästa år, som indikerar ytterligare höjningar, är också rimlig men här är osäkerheten betydande. Fortfarande går det att segla med alla segel satta, men i november behöver vi nog minska segelytan. Farten lär bestå ändå; Sveriges tillväxt är bred och god.

§3c Diskussion

Ingen efterföljande diskussion fördes.

§4 Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

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

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet

Mika Lindgren

David Lööv

Justeras

Erik Thedéen

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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