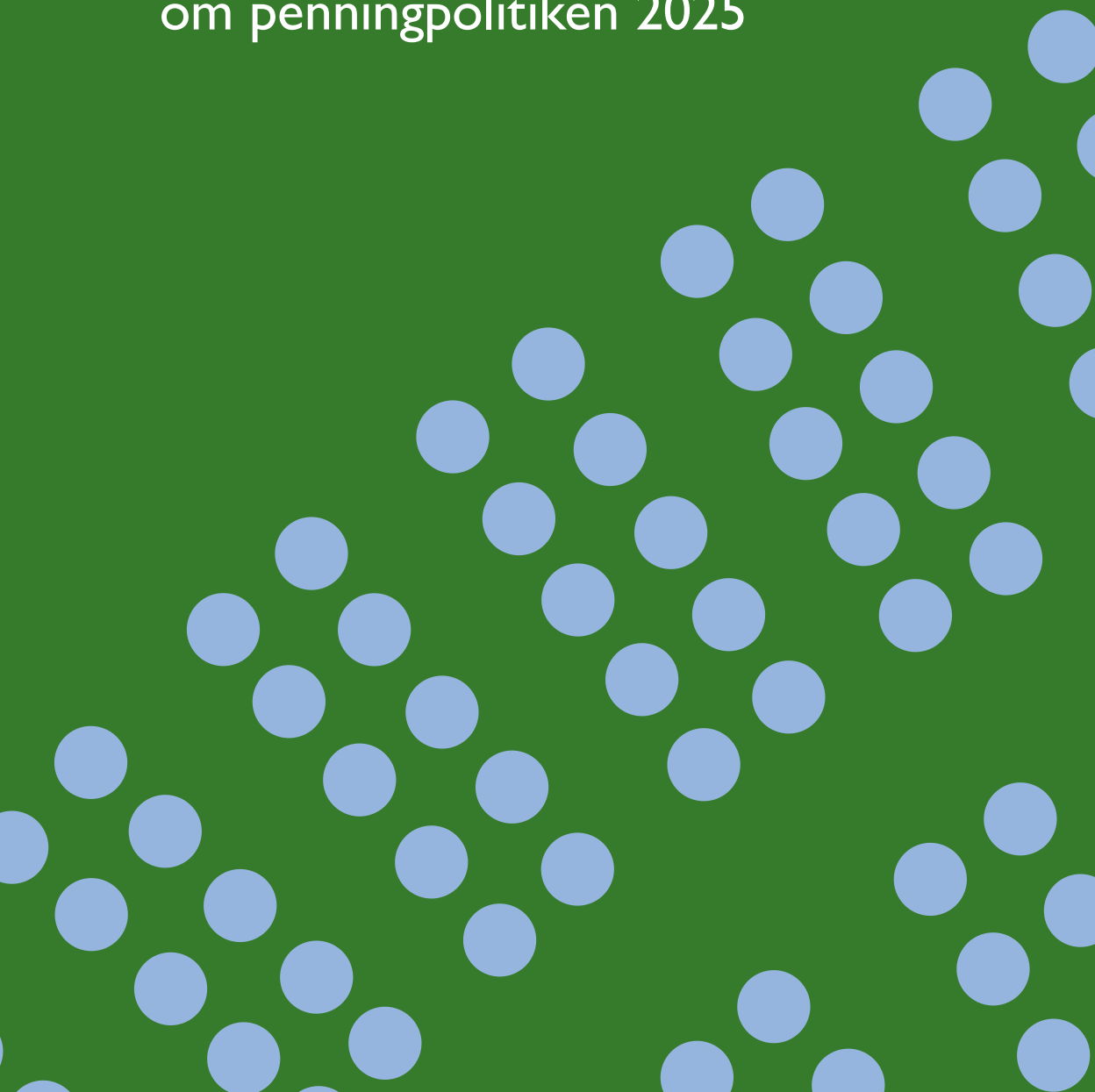


Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2025



Offentligt sammanträde med utfrågning
av Riksbankens direktion
om penningpolitiken 2025

ISSN 1653-0942
ISBN 978-91-7915-162-1 (tryck)
ISBN 978-91-7915-163-8 (pdf)
Tryck: Riksdagstryckeriet, Stockholm 2025

Förord

Som ett led i finansutskottets löpande utvärdering av penningpolitiken höll finansutskottet ett offentligt sammanträde den 21 oktober 2025 med en utfrågning av Riksbankens direktion om den aktuella penningpolitiken. Vid sammanträdet deltog förutom finansutskottets ledamöter riksbankschef Erik Thedéen och vice riksbankscheferna Aino Bunge, Per Jansson och Anna Seim.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som Erik Thedéen visade under sin presentation.

Program

Datum: Tisdagen den 21 oktober 2025
Tid: Kl. 9.00–11.00
Plats: Förstakammarsalen
Deltagare: Riksbankschef Erik Thedéen samt vice riksbankscheferna Aino Bunge, Per Jansson och Anna Seim.

9.00

Finansutskottets ordförande Edward Riedl (M) hälsar välkommen.

9.05–9.20

Riksbankschef Erik Thedéen håller en inledande presentation.

9.20

Frågor från finansutskottets ledamöter till riksbanksdirektionen.

11.00 ca

Finansutskottets vice ordförande Mikael Damberg (S) avslutar.

Uppteckningar från det offentliga sammanträdet

Ordföranden: Klockan har slagit 9, och finansutskottets sammanträde är härmed öppnat. Vi har i dag ett offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om den aktuella penningpolitiken. Varmt och hjärtligt välkomna alla ni som utöver finansutskottets ledamöter och kansli befinner er i salen! Varmt välkomna även ni som följer oss via riksdagens webb-tv eller *SVT Forum!*

Det här är ytterligare en del i riksdagens, i det här fallet finansutskottets, arbete för att tillgängliggöra och vara transparenta i den ekonomiska politiken. Det är därför vi har offentliga sammanträden. Räntepolitiken är såklart mycket intressant för svenska hushåll givet att den i allra högsta grad påverkar hushållens ekonomi. Därmed röner den ett stort intresse i det svenska folkdjupet.

Med oss här i dag för att svara på finansutskottets frågor är Riksbankens direktion. Vi har riksbankschef Erik Thedéen här, liksom förste vice riksbankschef Aino Bunge och vice riksbankschefer Per Jansson och Anna Seim. Ni är varmt och hjärtligt välkomna hit!

Vi kommer att inleda utfrågningen med ett anförande av riksbankschefen. Därefter kommer finansutskottets ledamöter att erbjudas möjlighet att i grupper om tre, i partiernas storleksordning, ställa frågor och komma med eventuella synpunkter.

Därmed lämnar jag ordet till riksbankschef Erik Thedéen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Herr ordförande! Låt mig först tacka för att vi får komma hit. Det är en viktig del i transparensen kring penningpolitiken.

Till att börja med ska jag beskriva vad vi tog för beslut här senast. Vi sänkte räntan med 0,25 procentenheter till 1,75 procent, och vi sa att räntan väntas ligga kvar på den nivån om utsikterna står sig. Vi uttryckte det som att vår bästa bedömning är att räntan har sänkts för sista gången i den här räntecykeln, men vi var också väldigt tydliga med att det som alltid råder en betydande osäkerhet kring detta.

Vi fattade beslutet i Malmö som en del av vår ambition att inte bara fatta beslut i Stockholm. Det har två skäl, varav det ena är beredskap; vi testar helt enkelt de lokaler vi har på annan ort och ser till att hela beslutsprocessen fungerar. Det andra skälet är självklart att vi ska visa att vi inte bara är Stockholms utan hela Sveriges riksbank. Det här har visat sig vara väldigt populärt och bra, och vi lär oss mycket. Vi lär oss även mycket av det lokala näringslivet, som vi passar på att träffa.

Vi sänkte alltså räntan trots att inflationen var något förhöjd. På bilden jag visar nu ser vi KPIF, alltså vår målvariabel, vilket är den blå linjen. Den röda linjen är KPIF exklusive energi.

Som ni ser låg båda två ganska nära 3 procent när vi gick in i mötet. Vi har ritat in två pluppar, vilket är det senaste utfallet. Det visar att vi exklusive energi ligger på 2,7 procentenheter och inklusive energi på 3,1 procentenheter. Det var i linje med vår prognos, men vi får väl ändå säga att det senaste utfallet bekräftar den bild vi hade av att inflationen skulle falla. Som ni ser är vår bedömning att den faller ganska kraftigt.

Inflationen faller extra kraftigt under 2026 på grund av den annonserade momssänkningen. Den drar ned KPIF med ungefär 0,7 procentenheter under 2026, för att sedan dra upp den lika mycket. Som ni ser kommer inflationen om sänkningen återställs, vilket ju är inriktningen i regeringens förslag, att åter gå upp en bit över 2 procent i slutet av 2027.

Det rimliga ur ett penningpolitiskt perspektiv är här att se igenom detta; det är inte rimligt att sänka räntan för att kompensera för det inflationsfall som kommer av momssänkningen. Jag säger detta av lite olika skäl. Inte bara vill jag beskriva hur vi ser på det här nu, utan det är också viktigt att tänka sig följande: Om vi står här nästa sommar och återigen börjar få en inflationsuppgång skulle den kunna ligga under 2 procent men rensat för moms en bit över 2 procent. Vi kan alltså hamna i ett läge där vi kan börja överväga räntesänkningar om det här skulle gå åt fel håll även när den uppmätta inflationen ligger något under 2 procent.

Det är viktigt att ha detta i bakhuvudet när vi analyserar läget framöver – därav redovisningen av hur det här ser ut och hur vi tänker.

Det har funnits ett antal olika tekniska faktorer som har dragit upp inflationen. Vi kan börja med att tala om hur det såg ut under sommaren. Vi visste att inflationen skulle gå upp lite under sommaren, men den gick upp något mer än vi hade trott. Det var framför allt säsongsmässiga variationer – som utrikesresor och hyrbilar – som gick upp väldigt mycket. Detta i kombination med att vikterna hade förändrats på ett för oss något oväntat sätt i början av året gjorde att genomslaget av de säsongsmässiga variationerna blev något större.

Bilden ni ser nu visar detsamma som den tidigare bilden fast i ett lite annat perspektiv. Den röda linjen visar hur det ser ut om vi har samma vikter för KPIF som förra året. Vi försöker alltså på något sätt illustrera hur det här hade sett ut om vi inte hade haft vikeffekten, och då ser ni att inflationsutfallet är mer gynnsamt.

Nåväl – det här har ju vissa risker, för håller man på och rensar tillräckligt mycket kan man i någon mening till slut alltid komma ned till 2 procent. Vi får alltså göra det här med viss försiktighet. Vi tycker dock att det är viktigt att ändå analysera det här på ett klokt sätt, för annars kan man ju hamna i ett läge där man jagar någonting som inte är ett underliggande inflationstryck utan bara av mer tillfällig karaktär – därav diskussionen om både momsförändringarna och i det här fallet korgförändringar. Det handlar om att försöka förstå vad det är för inflation vi ser framför oss.

Vår bild är, återigen, att inflationen är på väg ned mot 2 procent. Vi kände oss trygga med det, och det var därför vi sänkte räntan.

Nästa bild visar ett sätt att försöka förstå momentum i inflationsutvecklingen. Den mörkblå linjen visar den vanliga tolvmånaderstakten – det här är återigen exklusive energi – som alltså ligger på 2,7. De andra är tre- och sexmånaderslinjer uppräknade på tolv månader, vilket ger lite av en temperaturmätare: Vad är inflationstakten just nu på lite kortare sikt, sex eller tre månader, uppräknat? Ni ser att de faller en bit, och för att uttrycka sig lite tekniskt är det ett tecken på att derivatan i inflationsutvecklingen i den riktningen återigen verkar vara på väg ned mot vad vi tror att den ska bli.

Så här jobbar vi: Vi försöker hitta olika indikatorer för att försöka förstå. Men ingenting är säkert, och vi kommer att fortsätta att följa detta noga för att analysera om vi fortsatt ska vara trygga med den inflationsutveckling vi ser.

Jag har pratat lite om KPIF, hur den ser ut och dynamiken där. När det gäller andra indikatorer, om vi tittar på detta lite mer framåtblickande, tittar vi ganska mycket på exempelvis det som visas till höger på bilden, det vill säga prisplaner i tjänstesektorn och detaljhandeln.

Vi var lite oroad över sommaren, för då steg prisplanerna – så som de mäts av Konjunkturinstitutet – en del i detaljhandeln, vilket den röda linjen visar. Var det här ett tecken på att inflationen, inflationsbenägenheten eller prissättningsbeteendet höll på att förändras? Så verkar det inte vara, utan den linjen har kommit ned. Det har, återigen, ökat vår trygghet.

Vi har också haft viss förstärkning av kronan, vilket även har fortsatt lite grann under de senaste dagarna. Det gäller framför allt mot dollarn – kronan har stärkts med ungefär 15 procent mot dollarn sedan årsskiftet, medan den bara har stärkts med några fåtal procent mot euron. Det ger ändå löpande en viss deflationistisk input i prisutvecklingen, det vill säga att importpriserna i stället för att stiga, som de gjorde när kronan var svag, snarare kommer att bli mer dämpade. Det har vi också sett på importprisutvecklingen.

Inflationsförväntningarna har alltså varit väl förankrade runt 2 procent – vilket de faktiskt har varit under hela den här resan, även när inflationen var hög.

Hur har det då sett ut med konjunkturutvecklingen? Vi hade en svag utveckling under det första halvåret. När vi hösten 2024 gjorde en prognos för vad vi trodde att BNP skulle vara 2025 – tänk er alltså ett år tillbaka i tiden – trodde vi att tillväxten det här året skulle landa på ungefär 2 procent. Nu vet vi med lite större säkerhet att den inte kommer att hamna där, utan vi och de flesta andra prognosmakare tror att tillväxten kommer att hamna någonstans runt 1 procent. Vi har alltså ett år här med viss besvikelse.

Nu börjar vi dock se tecken på att tillväxten ändå tar sig. Vi hade en starkare BNP-tillväxt. Om vi tittar på indikatorerna indikerar den senaste tiden ett momentum, så att säga, i inflationen som ligger en bit över 2 procent. Detsamma gäller hushållens konsumtion, både när det gäller hur den mäts av SCB – det så kallade HUKO – och när det gäller detaljhandelsförsäljningen. Sällanköpsvaror har gått upp i årstakter uppemot 8 procent, så här verkar det som att hushållen är mer benägna att konsumera.

Det är för tidigt att säga om detta är bestående, för det finns lite motstående statistik. Tittar vi till exempel på kortdata, alltså mätning av korttransaktioner, verkar uppgången inte vara riktigt lika stor. Men vår bedömning är ändå att vi börjar se gryende tecken på en bättre tillväxt. Produktionen i näringslivet har också ökat. Jag sa att vi tror att BNP-tillväxten i år blir ungefär 2 procent, och för nästa år är vår bedömning att den blir 2,7 procent. Det ligger också ganska nära andra bedömares siffror.

Svensk arbetsmarknad är dock fortsatt svag. När inflationskrisen började – vi har haft många kriser de senaste åren, men om vi nu pratar om inflationsuppgången – var vår bedömning under ganska lång tid att arbetsmarknaden står väldigt stark. Hade jag varit företrädare för ECB och euroområdet hade jag sagt att arbetsmarknaden är fortsatt rekordstark, för de har rekordlåg arbetslöshet. Så ser det inte ut i Sverige, utan här har arbetsmarknaden börjat bli något svagare. Möjligtvis ser vi tecken på en viss stabilisering, men arbetsmarknaden är i alla fall svagare.

Den bild ni ser nu visar statistik från Arbetsförmedlingen, och där ser vi att antalet registrerade arbetslösa har gått upp för i stort sett alla grupper – och faktiskt lite mer i den grupp som har eftergymnasial utbildning. Ni ser det på den mörkblå linjen, som representerar dem med lite bättre utbildning. Här har det alltså varit en svagare utveckling. Möjligtvis finns det en liten fiskekrok där på slutet, det vill säga att senaste data visar att det ser lite bättre ut. Vi får följa detta.

Vi går in i detta med ett ganska lågt resursutnyttjande, vilket också adderar till en ganska positiv bild för inflationsutvecklingen. Det finns helt enkelt lediga resurser i ekonomin, och det finns lediga resurser på arbetsmarknaden.

Varför har vi då haft den här svaga konsumtionstillväxten? Frågan har gäckat oss; vi tycker att konsumtionstillväxten borde ha tagit mer fart, men det har den inte gjort. På bilden ni ser nu jämförs den disponibla inkomsten i reala termer i Sverige, euroland och USA. Den vänstra delen av bilden visar motsvarande data för hushållens konsumtion.

När det gäller den reala disponibla inkomsten har den börjat komma upp, men den har stigit mycket mer i framför allt USA. Det har drivit på konsumtionen i USA. USA har över huvud taget en mycket starkare inhemsk efterfrågan än vi har både i euroländer och i Sverige. Vår konsumtion har börjat komma igång lite grann på slutet, som jag sa, men vi har haft en lite svagare real utveckling.

Sedan tycker jag att man ska lägga till att vi har haft och har mycket höga skulder i hushållssektorn. Tillsammans med rörliga bolån har det gjort att penningpolitiken, på gott och ont, har haft starkare verkan. Det har haft starkare verkan på svenska hushåll när vi har höjt räntan – och det har också starkare verkan nu när vi sänker räntan – jämfört med exempelvis tyska hushåll, som nästan bara har lån med fast ränta. Där blir det penningpolitiska genomslaget mindre. Här har vi antagligen fått en stor effekt bland hushållen, i deras konsumtion och för deras förtroende inför framtiden, vilket också syns i mätningen.

Vi vidgar begreppen och tittar lite utåt. Vi lever i en värld med fortsatta geopolitiska konflikter, men även om det fortfarande är väldigt skakigt i Mellanöstern ser vi kanske ändå en något bättre utveckling – om vi nu anlägger det snäva ekonomiska perspektivet. Jag och vi är förstuds fullt medvetna om det mycket stora mänskliga lidandet i konflikten i Mellanöstern, men oljepriser är det som oftast hamnar i fokus när ekonomer pratar om den här typen av kriser – i alla fall på kort sikt – och oljepriset har ju faktiskt kommit ned. Det har inte gått upp.

Amerikansk ekonomisk politik är kanske ännu viktigare för svensk utveckling. Jag kom precis hem från en resa till Washington för IMF-möten. Det är klart att det delvis är en förändring av den ekonomiska världsordningen som sker; vi ser det i form av tullar och i en hel del andra frågor som drivs, inte minst från amerikansk sida. Det skapar en oro som kan sätta sig på investeringsefterfrågan och den privata efterfrågan.

Dock ska man säga att detta inte riktigt verkar speglas i börsvärderingarna. Där verkar man alltså tro att det kommer att gå väldigt bra med tanke på att börserna är högt värderade och credit spread är låg, det vill säga att riskapiten är hög.

Statsfinanserna diskuterades mycket i Washington – de är det stora orosmomentet – och jag ska säga någonting om dem. Här kommer ju Sverige väldigt bra ut. Den högra delen av bilden ni ser nu visar statsskuldskvoten i ett antal olika länder, och som ni ser ligger USA på över 100 procent med en stigande linje. Det gäller även Frankrike – stigande – och Storbritannien. Det är väl de tre länder som har problem, och vi har även sett viss effekt av det på obligationsmarknaden.

Som ni ser ligger Sverige väldigt bra till; längst ned till höger har vi vår statsskuldskvot, som ligger en bit under 40 procent. Vi har alltså ett väldigt bra utgångsläge.

I den vänstra delen av bilden ser vi något där det är lite skakiga data, nämligen hur mycket dyrare det är för Frankrike att låna än för Tyskland. Tyskland ses ju lite grann som benchmark och det som alla refererar till när det gäller det europeiska. De har samma valuta, så det finns ingen valutarisk här, utan det handlar om kreditrisk och kanske lite grann om likviditetsrisk.

Det där har fladdrat lite grann men ändå haft en stigande trend. Man kan ganska tydligt se de stora uppgångarna exempelvis i mitten av 2024, då Macron kallade till extraval. Så fort det är politiska kriser – vilket det tyvärr har varit ganska många av i Frankrike, och de har ju bland annat att göra med den statsfinansiella utvecklingen – leder det alltså till högre räntekostnader.

Det blir också avsevärt dyrare, ska man veta; vi pratar här om nästan 1 procentenhet på räntor som från början ligger runt 2 procent, om vi tar Sverige som exempel. Det är alltså väldigt mycket högre lånekostnader, och det på en skuld som också är väldigt mycket högre. Det har alltså en betydande effekt på statsfinanserna.

Hur ser det då ut i Sverige? Jo, vi har låg skuld. Vi har skött våra statsfinanser enligt ramverket på ett klokt sätt. I bilden jag visar nu har jag ritat in

hur det ser ut med underskottet framöver, och då ser det inte riktigt lika bra ut. De streckade staplarna som går nedåt visar att vi kommer att få ett finansiellt underskott, det vill säga ett upplåningsbehov på grund av budgetunderskott, på mer än 2 procent av BNP.

En stor del av detta kommer enligt en riksdagsöverenskommelse att tas ut-anför ramverket. Det handlar om Ukrainastöd och försvarsutgifter. Här har riksdagen sagt att man kan låna upp 300 miljarder för det militära försvaret och att regering och riksdag år 2030 ska komma tillbaka med en plan för hur man ska ta sig tillbaka till ramverkets krav. Då kommer det att vara ett balans-mål till 2035, och i dag är det 2025. Det är väldigt långa tidsperioder.

Från Riksbanken har vi sagt att det är ett bra utgångsläge men att det är väldigt viktigt att planen finns så att trovärdigheten för ramverket upprätthålls. Ramverket är en enorm styrka för svensk ekonomisk politik. Det är viktigt för penningpolitikens genomslagskraft, men det är också viktigt för Sveriges möj-ligheter att hantera framtida kriser.

Det är därför jag tycker att det är så viktigt att visa det här och konstatera att vi nu inte följer ramverket – att det finns ett beslut om att avvika från det. Vi tror att det är viktigt för den ekonomiska politiken, och därmed också för penningpolitikens möjligheter att verka, att man kommer tillbaka till ramverket.

Det finns förutsättningar för en starkare tillväxt framöver – lägre räntekost-nader, stigande reallöner och en expansiv finanspolitik – och det är därför vi har den här ganska positiva synen på svensk ekonomisk utveckling. På bilden ni ser nu är det illustrerat i form av den reala disponibla inkomsten.

Det är lite intressant med den här bilden, för vi kan konstatera att det är först nu som den reala disponibla inkomsten faktiskt är högre än den var när vi gick in i inflationsuppgången 2022. Det är alltså kanske inte så konstigt att hushållen har dragit på det här, för det är först nu de får lite mer för pengarna än vad de fick före inflationsuppgången 2022.

Vi kommer att anpassa penningpolitiken efter inflations- och konjunktur-utsikterna. Vår bästa bedömning, som ändå är väldigt osäker, är att vi kommer att ligga kvar på 1,75 procent en tid framöver. Det är dock många faktorer som kan påverka det här i olika riktningar.

Självklart är inflationsutvecklingen, dynamiken och framtidsutsikterna helt avgörande, men det finns också finanspolitiska effekter som är svårskattade, ska jag säga. Hur mycket slår momsen? Den slår direkt mot inflationen, men den kan också slå mycket mer mot konsumtion och efterfrågan än vad vi be-dömer. Detta gäller även andra delar av det finanspolitiska paketet. Man bru-kar prata om finanspolitiska multiplikatorer, och det är helt enkelt svårt.

Sedan har vi förstås omvärldsutvecklingen, och det pratas ju om hur osäker den är. Hur kommer den att se ut i framtiden? Som alltid: Ny information och hur den bedöms påverkar inflations- och konjunktursutsikterna, vilket avgör penningpolitiken framöver.

Med det tackar jag för ordet.

Ordföranden: Stort tack för dragningen, Erik Thedéen! Nu erbjuds alltså partierna att ställa frågor och komma med synpunkter. Som jag sa får partierna ordet i grupper om tre i partiernas storleksordning. Jag lämnar över till riksbankschefen och direktionen att sinsemellan avgöra vem som ska svara.

Mikael Damberg (S): Tack, riksbankschefen, för dragningen och perspektiven på den aktuella penningpolitiken! Jag skulle vilja börja i diskussionen om osäkerhet.

Det finns väl få ord som vi talar om så ofta nu för tiden som osäkerhet. Det gäller konjunkturen, stabila regelverk, hur omvärlden utvecklas och nu också kanske utvecklingen i Sverige, som lite grann står och väger. Det har funnits olika signaler; vi har haft en lägre tillväxt än förväntat, men det har också funnits signaler om att det kanske vänder när det gäller konsumtionen och utvecklingen framöver.

Först och främst har jag en fråga till riksbankschefen. När det gäller osäkerheten och de beslut ni nu har landat i för att få en god inflationsutveckling och realekonomisk utveckling, vilka är de största riskerna för att det inte ska slå in? Är det omvärldshändelserna, eller är det snarare de inhemska frågorna om hur arbetsmarknaden och konsumtionen utvecklas? När det gäller balansen mellan omvärld och hemmaproblem, kan du göra någon form av viktning av vad som mest påverkar era prognoser framöver kring osäkerheten om var detta landar?

Min andra fråga har att göra med att vi har en riksbanksdirektion som består av flera olika ledamöter som ska fatta beslut efter eget huvud. Det blir intressant när ledamöterna inte kommer till exakt samma slutsats, och jag skulle vilja ställa en fråga till Anna Seim.

Som jag uppfattade det ville Anna Seim vänta och inte sänka räntan nu. Hon påpekade att det fanns en sårbarhet på utbudssidan, att den expansiva finanspolitiken kan ha effekter på inflationen och så vidare. Jag skulle gärna vilja att Anna Seim redogjorde för sina argument för att reservera sig mot det här beslutet och vilka risker hon ser för att det kanske inte blir som majoriteten i riksbanksdirektionen hoppas.

Dennis Dioukarev (SD): Herr ordförande! Tack, riksbankschefen, för dragningen!

Det pratas en del om politiska beslut och politiska reformers påverkan på svensk inflation, däribland den halvering av matmomsen som Sverigedemokraterna och regeringen genomför och som kommer att sänka prislappen på matkassen för de svenska hushållen.

Detta är ju ingenting som ni på Riksbanken ska ta hänsyn till i era penningpolitiska beslut, men på samma tema funderar jag på hur ni ser på de mer permanenta sänkningarna av bland annat elskatten och de svenska drivmedelspriserna, som år 2022 låg på aldrig tidigare skådade nivåer men har kommit ned kraftigt sedan dess. Har ni analyserat vilken effekt framför allt de svenska

drivmedelspriserna har haft på svensk inflation såväl direkt som indirekt, exempelvis genom minskade transportkostnader?

Jan Ericson (M): Det är glädjande att inflationen äntligen har tagit sig ned till rimliga nivåer igen, och vi får vara glada över att vi har haft både en ansvarsfull finanspolitik och en riksbank som har hanterat de här frågorna på ett bra sätt. Det är klart att det är en oerhört bra situation för Sverige att vi har en starkare krona och kanske Europas starkaste statsfinanser i en så orolig tid som nu.

Samtidigt är det inte svårt att känna oro när man ser hur det ser ut i resten av Europa, framför allt inom EU. Jag var på en EU-konferens i Köpenhamn för några veckor sedan och lyssnade på andra länder. De resonerade om problemet att de redan har väldigt stora statsskulder och ovanpå det stora utgiftsbehov. Dessutom ska de rusta sina försvar. Om man lägger ihop alla dessa saker är det inte svårt att se en ganska mörk bild för många av länderna i EU.

De här ländernas lösningar var ganska samstämmiga, nämligen att de länder som har starkare statsfinanser måste bidra mer till EU-budgeten. Därmed är vi där igen, det vill säga med en antagligen ganska tuff förhandling om nästa långtidsbudget i EU. Jag undrar lite grann hur Riksbanken ser på detta. Sverige är ju inte en liten ö, utan vi är helt kopplade till hur det ser ut i omvärlden. Får vi kraftig inflation i EU-området och stigande räntor dras Sverige med på ett eller annat sätt.

Därför är min fråga hur starkt kopplad den svenska räntan och den svenska inflationen är till utvecklingen i EU. Kan Sverige köra ett eget spår och stå emot detta, eller hur mycket påverkas vi av vad som händer inom EU-området?

Erik Thedéen, Riksbanken: Tack för bra frågor! Jag ska försöka fördela dem efter bästa förmåga. Jag börjar med frågan som var ställd till mig om hur man ska vikta riskerna.

Man får väl ändå vara ödmjuk och säga att vi har haft fel gällande den inhemska efterfrågan och framför allt konsumtionen. Där finns det alltså anledning att vara ödmjuk även framöver. Det är svårt att bedöma detta.

I min föredragning var jag lite inne på att vi ser att de disponibla inkomsterna stiger och att det borde tala för att människor kan ta en del av detta till konsumtion. Men i och med den stora osäkerheten – både den internationella osäkerheten och att hushållen har gått på smällar i form av stigande räntor på stora lån samt en svagare arbetsmarknad – finns det ändå en risk som vi måste se. Nu tror vi och ser tecken på att det kommer att stiga ganska mycket, och vi har en ganska optimistisk prognos för nästa år. Men det är klart: Vi har haft fel förut.

Om jag ska titta på inflationen – jag antar att Anna Seim kommer att utveckla det mer från sin synvinkel – skulle jag säga att utbudsstörningar innebär risker i den meningen att den ekonomiska världsordningen nu ställs om. Det är tullar och ökad friktion när det gäller handel och transporter, och det kan

göra att det uppstår problem. Det såg vi under covid. Det här är förstås inte covid, men när man måste ställa om olika handelsflöden skulle det ändå kunna leda till bristsituationer och därmed inflation.

Sedan är det alltid så att det på utbudssidan också finns en hel del andra störningar; vi har krig, vilket vi har pratat om, och även klimatfrågan påverkar i den mån att klimatförändringarna stör skördar och kan orsaka naturkatastrofer.

Jag skulle alltså vilja säga att de stora riskerna är utbudssidan internationellt och konsumtionen inhemskt.

Jag tänkte lämna ordet till Anna Seim för att hon ska få utveckla sin ståndpunkt. Därefter tänkte jag att Per Jansson skulle kunna diskutera det här med effekter av permanenta sänkningar, det vill säga den fråga som kom från Dioukarev. Sedan kan Aino Bunge svara på frågan från Jan Ericson om kopplingen till euron.

Anna Seim, Riksbanken: Som Mikael Damberg sa reserverade jag mig mot det senaste beslutet att sänka styrräntan. Jag förordade i stället att vi skulle lämna den oförändrad vid mötet i september.

Mina bevekelsegrunder var att jag först och främst ser att vi har sänkt styrräntan med 2,25 procentenheter under drygt ett år, vilket är en ganska kraftig penningpolitisk lättnad som kommer att komma hushållen till del på lite sikt. Jag tror inte att vi har sett effekten av de sänkningarna än. I kombination med den expansiva budget som vi faktiskt har fått tänker jag att policymixen kan bli väl expansiv nästa år.

Jag ser därför vissa risker för inflationen på uppsidan. Till exempel får vi en sänkning av matmomsen i april, och eftersom efterfrågan på mat som beaktat är oelastisk – den påverkas inte så mycket av prisförändringar, för människor köper mat oavsett – frigör det en köpkraft för hushållen, som ändå behöver köpa mat men då gör det till ett billigare pris.

Det är en del på efterfrågesidan, men som Erik var inne på har vi vissa sårbarheter på utbudssidan på grund av tullarna i omvärlden och omläggningarna av olika handelsflöden. Jag ser fortfarande att det finns en del risker på utsidan – att vi kan ha ett lågt utbud och att potentiell BNP kan vara lite låg. Det gör att vi kanske underskattar de här BNP-gapen. Det är inte säkert att BNP-gapet är fullt så negativt som vi tror att det är.

Jag menar att det här tillsammans skulle kunna skapa ett visst inflationstryck framöver. Det var därför jag tyckte att det var bättre att avvakta med räntan i det här läget. Man ska dock vara medveten om att det är en svår bedömning, och det var ett svårt läge och något vi diskuterade väldigt mycket i direktionen.

Per Jansson, Riksbanken: Jag svarar på Dennis Dioukarevs fråga om olika skatteförändringar och direkta och indirekta effekter. Till en början är moms-sänkningen den effekt som blir klart störst. Det har att göra med att livsmedlen är väldigt tunga i konsumentprisindex. Momssänkningen är ju annonserad som

tillfällig. Man kunde se i den bild som Erik visade att man först får en ganska kraftig effekt nedåt, och detta drivs väldigt mycket av baseffekter. Man jämför med prisnivån tolv månader tillbaka. Sedan skjuter inflationen upp igen under 2028 när momsen återställs. Denna effekt på inflationen ligger kvar förhöjd tills man så att säga jämför med den vanliga prisnivån igen, och då faller den ur systemet.

De andra skatteförändringarna är permanenta, och då uteblir den senare effekten när man återställer. Till storleken sett är ju momsförändringen helt dominerande jämfört med de olika skatteförändringarna.

Det viktiga för oss är, som Erik sa, att vi gärna vill se igenom det här. Det verkar väldigt rimligt att inte försöka följa sådana här effekter med räntan, för det skulle bli en väldigt ryckig penningpolitik. Man måste dock se upp med andrahandseffekter. Skulle detta av någon anledning börja sätta sig bredare i priser, kanske i förväntningar i ett dåligt scenario eller liknande, kan det mer bli en fråga för penningpolitiken. I den prognos som visades just för momsen har vi antagit ett fullt genomslag, och det har vi generellt för de andra skatteförändringarna också. Sedan är det egentligen bara de direkta effekterna man ser där. Vi har inte antagit några andrahandseffekter.

Hur det ser ut är dock något vi får följa över tid. Erik signalerade att det kan bli en knepig diskussion. Den underliggande inflationen kan vara hög men kan se väldigt låg ut när man tittar inklusive moms, men kanske är det underliggande pristrycket där man kontrollerar för den här momsförändringen högre. Det kan alltså bli en ganska knölig situation, men det får vi ta när den situationen kommer.

Aino Bunge, Riksbanken: Angående Jan Ericsons fråga om beroendet av EU och Europa kan man börja med att säga att vi ju är en liten öppen ekonomi. Våra handelsflöden och finansiella marknader och så vidare är nära sammankopplade med Europa, så det finns en stark koppling. När det gäller inflationen kan vi se att vi nu hade en global chock som höjde inflationen, men vi har också haft en nedgång som har varit lite mer desperat.

Vi kan se att vi började sänka räntan tidigare och har sänkt den snabbare än man har gjort i euroområdet. Vi kan till exempel se på vårt grannland Norge, som också till viss del är beroende av EU men som har en annan räntepolitik i det här läget. Jag skulle säga att det är vår uppgift att alltid ha en självständig ekonomisk politik men samtidigt vara medvetna om det stora beroendet.

Jag skulle också säga just när det gäller statsskulden att det som kanske oroar oss nu är att vi där kan få en mer allvarlig utveckling om man skulle börja ifrågasätta hållbarheten i statsfinanserna i till exempel USA eller Frankrike, som Erik var inne på. Då skulle man ju också få mer akuta effekter, som vi också följer.

Ordföranden: Tack! Vi går nu vidare till nästa runda.

Samuel Gonzalez Westling (V): Jag tackar för dragningen! Förste vice riksbankschef Aino Bunge gav nyligen sin bild av den ekonomiska utvecklingen och läget. I sitt tal menade hon att den förhöjda inflationen delvis beror på tekniska faktorer och snabba prisökningar inom ett fåtal kategorier.

Efterfrågan i ekonomin är ju fortsatt svag, och vad vi kan se framåt pekar inflationen ändå nära målet. Vi i Vänsterpartiet har gjort samma bedömning under ganska lång tid, och vi har också efterfrågat en mer expansiv penningpolitik. Min fråga gäller om det inte skulle vara bra om Riksbanken hade ett dubbelt mål, precis som den amerikanska riksbanken har, och även tittade på sysselsättningen för att kunna utveckla ekonomin och penningpolitiken.

Martin Ådahl (C): Tack så mycket för en bra inledning! Jag tänkte börja där ni just tog vid med era svar när det gäller policymixen som det heter – alltså kombinationen av penningpolitik och finanspolitik. I ett läge där man redan är på toppen av stor upplåning för försvaret hade vi önskat att man var lite mer ansvarstagande med statsfinanserna. Jag undrar om inte den här väldigt expansiva budgetpolitiken ändå inte så att säga tiltar policymixen lite åt det mer restriktiva hållet för Riksbanken. I synnerhet lyssnade jag på Anna Seims resonemang, men detta gäller även för hela Riksbankens bedömning.

Jag vill också specifikt fråga om en sak som inte har tagits upp än, nämligen de sänkta arbetsgivaravgifterna. De har ju karaktären att de sänker inflationen, och de är samtidigt tänkta att höja potentiell tillväxt. De är dock tillfälliga i den här budgeten. Jag undrar om man därför inte tar hänsyn till dem från Riksbankens sida, eftersom de är så kortvariga där de så att säga skulle ha kunnat vara inflationsdämpande.

Lite mer generellt finns det, som fler har varit inne på, en stor oro för statsfinanserna i Europa och i världen. Det finns en stor oro för att man till slut måste inflatera bort. Jag har förstått att ett stort tema när IMF och Världsbanken har mötts har varit att man inflaterar de länder som har dåliga statsfinanser med hög inflation till slut. Frågan är då vad som händer med de långa räntorna och med hela räntekurvan när folk börjar räkna med att det i borte ändan kan bli högre inflation på detta. Och kommer det att påverka Sverige?

Ni får gärna säga något ytterligare om det problem vi ser med flaskhalsar internationellt när handelsströmmar nu faktiskt till slut påverkas av de här handelsdealarna som inte blir av och med de strafftullar som Trumpadministrationen har lagt.

Yusuf Aydin (KD): Ordförande! Jag tackar riksbankschefen för presentationen. Först vill jag säga att det är väldigt bra att vi har kommit till rimligare inflationsnivåer tack vare både penning- och finanspolitiken som har samverkat väl de senaste tre åren. Nu när konjunkturen är lite svagare behövs också en mer expansiv finanspolitik som stärker hushållens köpkraft med olika skattesänkningar, halverad matmoms och så vidare som kan stödja återhämtningen.

Vi ser som sagt ändå att en del hushåll fortfarande är avvaktande. Det här hör ihop lite med den tidigare frågan: Beror det också mycket på större osäkerheter i omvärlden att man avvaktar med vissa större investeringar och köp för att man är lite osäker? Eller bedömer ni att det mer är att de sparbuffertar och annat man hade på något sätt har minskat och att man därmed hellre avvaktar trots att räntekostnaderna med lägre räntenivåer kommit till rimliga nivåer?

Min andra fråga gäller effekten av finanspolitiken. Hur bedömer man de direkta och indirekta effekterna kopplat till att en hel del av dessa åtgärder också hjälper till att hålla inflationen lägre? Hur påverkar vissa skattesänkningar och halveringar inflationstrycket långsiktigt?

Ordföranden: Jag lämnar ordet till riksbankschefen och direktionen.

Erik Thedéen, Riksbanken: Aino får ta den första frågan.

Aino Bunge, Riksbanken: Samuel Gonzalez Westling frågade hur vi ser på sysselsättningen, inflationen och vårt mål. Man kan säga att vi naturligtvis har det mål som ni har satt här i riksdagen, alltså inflationsmålet, som är överordnat. Vi har dock möjlighet att ta realekonomisk hänsyn. I dagsläget har vi trots allt en inflation som är något förhöjd, och då var mitt resonemang att det beror på tekniska faktorer. Det är bland annat de vi har gått igenom här, med korg-effekt och olika priser.

Under sommaren var vi också något förvånade över att priserna började stiga, men då såg vi att det var enskilda kategorier som till exempel biluthyrning som ökade. När vi nu kom till septembermötet kände jag mig alltså mer komfortabel med att inflationen är på väg ned. Då är ju arbetsmarknaden och sysselsättningen oerhört viktiga frågor att ta hänsyn till. Där kan man se att om vi hade sett en ytterligare försvagad arbetsmarknad hade det riskerat att få effekter där konsumenternas förtroende återigen försvagas. Man blir orolig för sitt jobb, och man får inte igång ekonomin. Då har vi också risker för inflationen på sikt.

Jag tycker att vi har möjlighet att ta den här typen av hänsyn även enligt nuvarande riksbankslag. Även om man har olika mandat bedömer jag att man trots allt har goda möjligheter när det gäller hur snabbt inflationen ska komma tillbaka till målet eller hur man agerar i ett läge som detta.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tycker att Per Jansson kan ta Martin Ådahls två frågor och att Anna Seim sedan tar Yusufs fråga.

Per Jansson, Riksbanken: Det var ju flera delar i Martins fråga, och som framgått finns det lite åsiktsskillnader i direktionen. Generellt sett har vi ju betingat

den prognos för vår styrränta som vi visar över de kommande tre åren på den här finanspolitiken. Där ser man ju att vår bedömning är att styrräntan ska börja stiga försiktigt från årsskiftet 2026/27 och sedan sluta på strax över 2 procent tredje kvartalet 2028. Det är alltså ingen kraftig ränteuppgång vi ser framför oss ska bli nödvändig med den finanspolitik som planeras.

Detta är dock svårbedömt. Vi får följa det här, och vi kommer att behöva revidera vår prognos i takt med att vi ser vilka effekter detta ger. Det är som vanligt gällande den saken. I vår förväntan har det inte en jättedramatisk effekt på penningpolitiken i alla fall.

Så till den extremt svåra frågan om vad utvecklingen i omvärlden kan betyda i termer av stigande räntor eller att man i värsta fall kanske börjar försöka inflatera bort skulder. Det är lite av ett mardrömsscenario. Det är i en del länder dessvärre mer sannolikt i dag än tidigare, men det är fortfarande inte på något sätt ett huvudscenario hos någon. Men det är klart att detta skulle ha effekter för Sverige som en liten öppen ekonomi, så är det ju. Vi kan inte avskärma oss från det som händer i omvärlden.

Det är framför allt i USA man är bekymrad när det gäller den här typen av effekter. Där ligger en amerikansk tioårsränta nu på 4 procent, tror jag. Det är inte särskilt högt. Den har till och med gått ned lite grann och kommer säkert att ligga på en ganska okej nivå tills den inte gör det längre – och då kan det gå väldigt fort. Den amerikanska statsskulden är väldigt stor, och i planerna för finanspolitiken framöver väntar inte direkt någon konsolidering. Då kan det väldigt snabbt bli problem. Jag kan bara konstatera att det finns en del akademiska ekonomer i USA som säger att det inte finns någon annan väg ur detta än inflation. Detta är alltså ett scenario man behöver hålla ögonen på. Det är extremt svårt att dra konsekvenserna av detta i dag, men det kommer naturligtvis inte att bli så att vi kan kryssa igenom det här utan effekter för Sverige.

Anna Seim, Riksbanken: Tack för bra frågor! Jag ska försöka svara på Yusuf Aydins fråga om sparbeteendet. Hur hushållen sparar är oerhört centralt för både transmissionen och penningpolitiken – och dessutom för finanspolitiken. Det vi såg var att hushållen kunde spara mycket under pandemin och hade byggt upp vissa buffertar. Sedan tömdes de i viss mån under ränteuppgången. Man fick ta av sparmedel för att kunna hantera det ökade kostnadstrycket.

Vi har sett ett högt försiktighetssparande hos hushållen, både på grund av osäkerheten i omvärlden och troligen också på grund av att man har blivit lite bränd av att det gjorde ont med höga räntor och hög inflation. Det är i alla fall min personliga uppfattning om hur det har sett ut.

Något vi har diskuterat väldigt mycket när det gäller både penningpolitiken och finanspolitiken är hur stora effekter detta kommer att få. Det är svårbedömt just för att sparbeteendet är så osäkert. Vi vet inte om de har sparat färdigt nu eller vad de har för marginell konsumtionsbenägenhet, som vi brukar prata om. Detta vet vi inte, och just på grund av det här sparbeteendet är bedömningen av policymixen som Martin var inne på väldigt svår.

Ordföranden: Vi kommer nu att avsluta den första rundan och påbörja den andra. Ni får gärna söka ögonkontakt så jag vet vilka som vill ha ordet på nästa runda.

Annika Hirvonen (MP): Jag tänkte fortsätta på det sista som Anna Seim var inne på om hushållens sparbeteende. Jag funderar på om hushållen verkligen uppfattar att inflationen har gått ned så kraftigt. Det finns vissa saker som tyder på att det kanske inte är så, och då är frågan hur vi i en bredare bemärkelse kan agera – alltså både ni från Riksbanken och vi politiker – för att öka hushållens förtroende för ekonomin. Eller ska vi se det som någonting positivt att människor tänker långsiktigt och lägger undan för att det, som vi alla har varit inne på, trots allt finns risker i ekonomin?

Jag har också en fråga som rör de tillfälliga effekterna. Som jag förstår det bortser ni i praktiken helt från momssänkningen när ni nu fattar era beslut om räntan. Samtidigt har vi ju sett andra typer av tillfälliga inflationseffekter på grund av till exempel att skördar slår fel. Vi såg väldigt tydligt hur priserna på kaffe och choklad stack iväg, och man kan förvänta sig att det blir väldigt mycket vanligare med olika typer av tillfälliga effekter. Jag undrar hur ni, när detta händer oftare, tänker att ni bör svara på det. Borde samspelet mellan finanspolitiken och penningpolitiken påverkas på något sätt och i så fall hur?

Cecilia Rönn (L): Tack för intressanta diskussioner! Flera före mig har tagit upp just de stora investeringsbehoven och upprustningen i Europa. Min fråga handlar om riskerna i Sverige med att ha en egen volatil valuta i relation till en osäker omvärld. När det blir global oro brukar kapital söka sig till större valutor, och då kan ju kronan snabbt försvagas. För ett land utanför euron kan det ge ett oväntat inflationstryck via importpriserna, och det kan få effekter på konjunkturåterhämtningen.

Riksbankschefen pratade i sin dragning om att kronan den senaste tiden har stärkts en aning speciellt mot dollarn. Ser ni att det kommer att finnas utsikter till en fortsatt stärkning, eller bedömer ni att det finns en risk utifrån den globala oron med både krig i vårt närområde och amerikanska tullar med mera som kan pressa kronan och driva upp inflationen mer här än i euroområdet? Hur tänker ni kring dessa scenarier?

Vidare tog riksbankschefen i sin dragning upp att vi i Sverige har många rörliga bolån. Riksbankschefen nämnde i kombination med att vi har en egen liten valuta att det kan ha varit så att svenska hushåll snabbare påverkades av ändrade räntor och växelkurser än hushåll i euroländerna, där fler har bundna bolån bland annat. Jag tänker att det kan vara bra för att snabbare få ett genomslag i penningpolitiken, men det kanske också kan bli en ryckigare upp- och nedgång. Visar era data någonting om att växelkursen förstärker eller dämpar penningpolitikens effekt hos oss, och hur tar ni hänsyn till det i ert arbete?

Eva Lindh (S): Tack för oerhört intressanta dragningar! Jag har tre frågor. De är lite fördjupande, för riksbankschefen har tagit upp alla de här sakerna lite kort. Den första handlar om hushållens skulder. De är ju väldigt stora. Vi har inte riktigt kontroll på tillgångarna. Precis som Anna Seim var inne på vet vi också att det sparande som hushållen hade buffrat under pandemin nu har använts för att klara utgifterna. Jag undrar hur Riksbanken bedömer riskerna med dessa höga skulder, att vi inte har koll på tillgångarna och att sparandet för många är urgröpt.

Min andra fråga handlar om ramverket. Precis som riksbankschefen tog upp brister detta i trovärdighet. Han sa också att detta påverkar penningpolitiken. Kan riksbankschefen utveckla på vilket sätt det här påverkar och vad det kan innebära att vi nu inte följer de beslut vi har om ramverket?

Den tredje frågan ställer jag lite för att följa upp den fråga Samuel Gonzalez Westling hade om sysselsättningsmål eller inte. Finns det någonting man kan säga om huruvida det hade varit någon skillnad om vi hade haft ett tudelat mål? Jag undrar helt av nyfikenhetsskäl.

Ordföranden: Jag lämnar över till riksbankschefen och direktionen att svara på frågorna.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag tänkte att Anna Seim kan börja med att svara på Annika Hirvonens fråga. Aino Bunge svarar Cecilia Rönn, och jag tänkte själv ta den sista frågan från Eva.

Anna Seim, Riksbanken: Tack igen för väldigt bra frågor! Det här är något vi funderar väldigt mycket på. Vi vet ju att hushållen till exempel ofta uppfattar att inflationen är mycket högre än den faktiskt är. Man blandar dessutom ihop prisnivåer och inflationstakt ganska friskt. Jag tänker att vi där får bidra med utbildningsinsatser på alla sätt vi kan. Vi tittar också på hur man mäter när det gäller exempelvis inflationsmätningar och försöker förbättra de måtten hela tiden. Det är en väldigt viktig fråga.

Vad gäller risken för tillfälliga störningar och hur vi ska hantera det är det en bra poäng att vi ju ska se igenom tillfälliga störningar på ett symmetriskt och konsekvent sätt – om vi inte tror att de påverkar förväntningar och att det finns risk för second round effects, som vi brukar kalla dem, för då bör vi reagera.

Vi gör hela tiden bedömningar om huruvida det är en tillfällig effekt eller om det finns risk att den sätter sig i ekonomin, och så vidare. Konventionell teori säger att om man inte ser tecken på avankring av inflationsförväntningar och så vidare är det klokt att se igenom dem för att det annars blir så ryckigt – som Per var inne på. Det är dock en bra fråga.

När det gäller om samspelet ska förändras och i så fall hur har jag svårt att se det. Jag tror att det är bra att det finns en dialog om hur man uppfattar

världsekonomin. Det bedömer jag att vi har i Sverige. Vi har en sund kultur och en bra balans generellt, så jag kommer inte på något annat svar på den frågan.

Aino Bunge, Riksbanken: Jag ska svara på Cecilia Rönnns fråga gällande att vi har en egen valuta. Det är ju så att kronkursen har stor påverkan på inflationen om vi får stora svängningar i kronan. Den senaste tiden har vi sett en förstärkning av kronan, och det är en del av detta att vi ser att inflationen också kommer ned.

Man kan säga att vår huvudprognos är en fortsatt förstärkning – en svag förstärkning – av kronan. Vi pratar i våra riskscenarier om att vi kan få en annan utveckling, och det är intressant att kronan till exempel har förstärkts nu i en tid av ganska stor oro. Det är något som inte alltid tidigare har varit fallet. Detta är en konsekvens av att vi har en egen valuta och en fristående penningpolitik. Det innebär ju att växelkursen också är en del av transmissionen av penningpolitiken. Det är naturligtvis någonting vi räknar med när vi fattar våra beslut. Vi ser att vi om vi höjer räntan också kan få en förstärkning av kronkursen. Vi kan dock se att det också är många andra saker som spelar roll. Vi har pratat om just oro i omvärlden och hur vi tittar på flöden, så växelkursen är en svår fråga att följa.

När det gäller de rörliga bolånen kontra de bundna bolånen skulle jag säga att den effekten också varierar lite inom euroområdet. Vi kan till exempel se att Finland, som har en stor andel rörliga bolån, har fått ett snabbare genomslag av de ränteförändringar som skett än man kanske har fått i andra euroländer. Den frågan beror snarare på strukturen i vår bolånemarknad än på vår egen valuta. Som flera har tagit upp har vi märkt under den här tiden att just svenskarnas stora andel rörliga bolån och den effekt man då fick av högre räntor säkert har påverkat försiktighetssparandet även i efterhand.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska svara på Eva Lindhs fråga om skulder. Det här har varit en fråga som har upptagit mycket av den diskussion vi har haft i Sverige kring riskerna – med rätta, tycker jag. Skulderna har stigit till väldigt höga nivåer. Vi hade något paradoxalt samtidigt en väldigt låg räntekvot, det vill säga att hushållen upplevde lägre och lägre kostnader för att ha större och större lån. Skälet var förstås att vi hade väldigt låg ränta. Detta vände väldigt snabbt när räntorna steg, och det blev då en ganska ordentlig smäll mot hushållen.

Det var bra att vi då hade de här makrotillsynsåtgärderna på plats. Det dämpade skuldutvecklingen och ökade medvetenheten om skulderna. Jag tror att det var ett skäl till att vi ändå klarade oss så pass väl igenom det här, det vill säga att det inte blev några stora förluster i banksystemet och att hushållen inte fick gå från hus och hem. De drog dock ned på sin konsumtion och höll igen. Detta har jag visat i bilderna. Jag tycker att det är bra att vi har haft en sådan diskussion och att vi har vidtagit åtgärder.

Det är dock en brist att vi inte har tillgångsdata. Vi vet i dag att hushållen har stora skulder. Vi vet också att hushållen har ett högt sparande, men vi vet inte hur sparandet är fördelat. Hade vi vetat det mer exakt hade vi kunnat ha en mycket mer upplyst diskussion om vilka åtgärder som är bäst avvägda. Det har kommit en utredning som har föreslagit detta. Riksdagen har inte valt att gå vidare med den, men nu finns väl en del andra förslag på bordet. Det är dock helt klart så att det från vårt perspektiv hade varit bättre, i och med att vi så att säga är engagerade i den här frågan och att den också påverkar både penningpolitiken och stabiliteten.

När det gäller ramverket och hur det påverkar skulle jag säga att påverkan inte är väldigt stor inom de scenarier vi nu har för svenska statsfinanser. Vi har så pass goda statsfinanser. Varför jag nämner detta är för att man om man inte passar sig kan vara i ett annat läge efter ett tag. Jag brukar ta upp Frankrike. De har en situation där ECB, som styr Frankrikes penningpolitik och är deras centralbank, sänkt räntorna från 4 procent till 2 procent. De stimulerade ekonomin för att få igång ekonomin, och inflationen kom ned. Det är en liknande situation som vi har. Vad gjorde då obligationsmarknaden och finanspolitiken? Jo, obligationsmarknaden stramade åt genom att räntorna gick upp.

Det blev alltså tuffare för hushåll och företag och Republiken Frankrike att klara räntebetalningar, så det blev en helt motsatt effekt. Trots att de sänkte räntorna gick de facto lånekostnaderna på åtminstone en del av räntekurvan upp. Dessutom bör de ju strama åt finanspolitiken – det är ju det hela den politiska diskussionen handlar om – till skillnad från det vi gör, nämligen att lätta på finanspolitiken. Den policymixen är alltså djupt olycklig. Det var därför jag tog upp den.

Vi bör inte hamna där, för då påverkar penningpolitiken. Den blir så att säga inte verkningsfull i det franska exemplet. Jag tycker att det är ett ganska bra sätt att illustrera det som på ekonomspråk ibland brukar kallas för fiscal dominance, det vill säga att det är den fiskala politiken som dominerar penningpolitiken.

Jag tror att Eva Lindh även var inne på frågan om sysselsättningsmål. Jag var nog inne lite på det, och Aino var inne på det förut. Jag umgås en hel del med mina kollegor på Federal Reserve. Där har de ju dubbla mål. Man ska inte överdriva skillnaderna mellan hur de bedriver sin penningpolitik och agerar och hur vi agerar. Nu sänker de räntorna i USA, när inflationen är över deras mål. Varför gör de det? Jo, delvis för att arbetsmarknaden är svag men också för att de har en prognos och tror att inflationen kommer ned. Varför sänker vi räntorna? Jo, för att vi tycker att arbetsmarknaden är svag, och vi har en prognos för att inflationen kommer ned. Det är inte jättestor skillnad, men retoriskt och i hur de resonerar kring det här är det annorlunda. Jag tror dock att de facto-politiken inte blir så annorlunda om man gör detta på ett klokt sätt.

Dennis Dioukarev (SD): Tack för svaret på min fråga, vice riksbankschefen! Jag vill konkretisera frågan något. Med hur mycket har de sänkta energipri- serna bidragit till den sänkta svenska inflationen? Frågan gäller drivmedels- priser och elpriser ihop eller var för sig. Jag förstår att man kanske inte har en

exakt siffra här och nu, men man kanske har en uppskattning så att vi får ett hum om vad det kan handla om i storlek.

Ida Drougge (M): Ni har redan varit inne lite på det här med samspelet mellan penningpolitiken och finanspolitiken. Jag skulle dock vilja stanna där en stund. Vi har pratat om att regeringen ju har aviserat en halverad matmoms, en sänkt arbetsgivaravgift och en sänkning av energiskatten. Det handlar sedan tidigare även om drivmedelspriser och under nuvarande år en utökning av rotavdraget. Allt det här har i olika omfattning kunnat få ned inflationen. Samtidigt hörs röster om att det borde ha gjorts tidigare. Från annat håll sägs att det borde göras i mindre utsträckning. Kan ni utveckla detta? Hur påverkar det här, hur viktigt är det och hur viktigt är det när i tid sådana här åtgärder sker?

Samuel Gonzalez Westling (V): När det gäller bilden där hushushållens konsumtion och real disponibel inkomst jämförs mellan Sverige, euroområdet och USA skulle jag vilja utveckla den lite mer. Det pratas om att vi nu kommer upp i de nivåer vi hade 2022 eller tidigare när det gäller real disponibel inkomst.

Vi hörde tidigare att inflationen var utbudsdriven. Man ser att den reala disponibla inkomsten i både euroområdet och USA har ökat ganska mycket mer än vad den har gjort i Sverige. Nu är vi tillbaka på samma nivåer som vi hade 2022. Det är några förlorade år, skulle man kunna säga. Är jag helt fel ute när jag drar slutsatsen att hushållen i Sverige har fått betala ett högre pris för att få ned inflationen jämfört med euroområdet och USA?

Erik Thedéen, Riksbanken: Per Jansson får ta både Dennis Dioukarevs fråga och Ida Drougges fråga, för de är lite relaterade. Sedan får Anna Seim ta Samuel Gonzalez Westlings fråga.

Per Jansson, Riksbanken: Kan du upprepa din fråga, Ida? Jag var upptagen med att försöka spåra i siffrorna för att kunna ge Dennis ett sjyst svar.

Det bästa svar jag kan ge nu är att från att inflationen exklusive energi och inklusive energi ligger på ungefär samma takt under tredje kvartalet i år, enligt vår prognos nu, uppstår det en skillnad på ungefär tre tiondelar när vi går in i nästa år. Men då är det andra effekter också. Det handlar inte bara om skatteförändringarna, utan det ligger också terminsbaserade prognoser för energipriser i botten. Jag kan därför inte svara exakt och mer precist om skatteeffekten, men jag kan fråga vår stab och återkomma.

Ida Drougge (M): Min fråga rörde hur viktigt det är att man från politiskt håll genomför finanspolitiska åtgärder som kan sänka inflationen och hur noga i tid man behöver vara när man gör detta. Det finns de som menar att det hade

varit bättre att göra det ännu tidigare, men osäkerheterna då var mycket större och inflationen mycket högre jämfört med att göra det nu, så att säga.

Per Jansson, Riksbanken: Det är ett av de klassiska problemen. Svårigheten med finanspolitiken är att det tar längre tid efter det att man har fattat ett beslut innan själva åtgärden implementeras. En fördel för penningpolitiken är att räntan ändras ganska snabbt efter att man har fattat beslutet. Transmissionen är alltså snabbare där. Det finns en ”lagg” när det gäller finanspolitikens effekter, och det är en generell svårighet när det gäller den politiken.

I vår prognos ligger tillväxten på ungefär 1 procent. Den förväntas växa till strax över 2 ½ procent år 2026 och sedan gå ned till strax över 2 procent. Den finanspolitiken och vår ränteprognos här innebär en försiktig uppgång från ett läge där vi tror att räntan ligger under sin långsiktigt neutrala nivå.

Denna finanspolitik skulle jag trots allt säga passar ganska okej in i bilden. Det är inte så att vi får massiva problem och behöver reagera med konstig penningpolitik för att hantera det här. På så sätt är tajmningen ändå inte jättedålig. Vi är i ett dåligt läge nu och får lite hjälp från finanspolitiken.

Sedan kan man också hoppas att det uppstår effekter via förväntningar. Nu vet hushållen att det kommer lite lättnader nästa år. Då kan man tänka sig att det höga sparande som fortfarande finns används lite mer redan nu därför att man vet att det kommer en förstärkning framöver.

Anna Seim, Riksbanken: När det gäller Samuel Gonzalez Westlings fråga om konsumtionen i Sverige och real disponibel inkomst var Erik inne lite grann på det i början – att det delvis beror på att vi har haft en lönebildning som har fungerat som den ska i Sverige. Våra arbetsmarknadsparter har styrt mot inflationsmålet, vilket har gjort att lönerna inte dragit iväg som de har gjort i vissa andra länder, till exempel.

Frågan handlade om att det har varit extra tufft för hushållen i Sverige. Det beror delvis på att vi har en räntekänslig ekonomi. Det gör att penningpolitiken får ett stort genomslag, men det gör också att det kan bli jobbigt för de hushåll som har stora lån.

Jag tycker att detta visar på vikten av det som vi också har varit inne på, nämligen att det är viktigt att ha en sund amorteringskultur, till exempel via makrotillsynsåtgärderna, och att det är en rimlig nivå på sparandet i Sverige. Det låter tufft, men jag tror att hushållen har lärt sig en del av ränteuppgången och att de har insett vikten av att ha en buffert. Jag tycker att det finns något sunt i detta också.

Sedan ser vi att reala disponibla inkomster nu är tillbaka på samma nivå som 2021, så det finns mycket som talar för en starkare konsumtion framöver.

Martin Ådahl (C): Jag skulle vilja komma tillbaka till den potentiella tillväxten och hur stort gapet är mellan den och den tillväxt vi faktiskt har. Ni var inne

på att det är lite mindre än man kanske tänkt sig tidigare. Vi har sett de senaste åren att vi har slagit i taket lite grann och att inflationen har tagit fart, kanske lite mer än vi trodde.

Det verkar som att ni anser att arbetsmarknaden och den väldigt höga arbetslösheten, som sticker ut internationellt, bidrar till detta. Ni lade stor tonvikt vid det, men ni får gärna utveckla det mer. Beträffande detta undrar jag om det inte är viktigt att Sverige då har mer av en utbudspolitik, alltså en mer tillväxthöjande politik, i andra änden så att man inte slår i taket så snabbt när man stimulerar ekonomin.

Jag vill upprepa den mer konkreta frågan om arbetsgivaravgifterna. Man sänker dem tillfälligt, och många företag säger att de inte kan anställa när sänkningen sker under en så kort period. Hur ser det ut för er? Påverkar det inflationen när det är en relativt kort period av sänkning av arbetsgivaravgifterna, så som regeringen nu föreslår, eller ser ni rakt igenom det?

Sedan vill jag komma tillbaka till det internationella läget. Vad skulle det göra med hela konjunkturläget, som vi nu baserar vår prognos på, om det blir en stor rekyl på de just nu mycket starka börserna, med den höga belåning som vi ser i vissa företag och med den stora konkurs som just skedde i USA?

Jag vill framför allt ha svar på de två första frågorna.

Yusuf Aydin (KD): Ordförande! Jag tackar för de tidigare svaren. Jag ska följa upp lite när det gäller hushållens beteende. Det kanske inte är så konstigt att de är avvaktande med tanke på osäkerheten och framför allt att många fick känna på höga räntekostnader i den miljö vi har, där många har rörlig räntesats. Det är därför viktigt att finanspolitiken, nu när räntenivåerna är rimligare, stöder en återhämtning genom olika sänkningar av skatter på inkomster, mat, el och så vidare och även när det gäller att anställa unga.

Jag undrar om det blir svårare för er att prognostisera. Jag brukar alltid komma tillbaka till prognoser och kommunikation från Riksbanken just med tanke på omvärldsosäkerheter, det lite annorlunda konsumtionsbeteendet, policymix och annat. Blir det svårare att prognostisera framåt när det gäller inflation och kanske även konjunktur? Hur resonerar ni i era bedömningar?

Annika Hirvonen (MP): Först måste jag säga att det är otroligt intressant och lärorikt att lyssna på er. Tack så jättemycket för att ni delar med er och svarar på alla frågor som vi kommer med!

Jag har en följdfråga utifrån att flera av er har varit inne på att det varit viktigt med olika åtgärder för att minska riskerna i banksektorn vad gäller bolånetagarnas ekonomi. I juni kom det ett förslag om att mildra amorteringskravet – det högsta kravet för dem som har väldigt stora lån i förhållande till sin inkomst – och även hur mycket eget kapital man måste gå in med när man tar bolån.

Jag undrar helt enkelt om ni tror att dessa förändringar skulle få effekt på hushållens beteende, med tanke på det som vi har pratat om, att det eventuellt

finns ett ökat sparbeteende som sitter i. Jag undrar också hur ni bedömer riskerna för ekonomin med att genomföra dessa åtgärder, med tanke på att ni, som jag uppfattar det, tycker att det var viktigt att kraven infördes för en tid sedan.

Erik Thedéen, Riksbanken: Aino Bunge får ta Martin Ådahls fråga, Anna Seim får ta Yusuf Aydins fråga och så tar jag Annika Hirvonens fråga själv.

Aino Bunge, Riksbanken: När det gäller Martin Ådahls fråga om den potentiella tillväxten, resursutnyttjandet just nu och så vidare är det naturligtvis svåra bedömningar för oss att göra, och det är just bedömningar. De påverkar också hur vi ser på inflationen och penningpolitiken framöver, men där kan vi ha lite olika åsikter.

Skillnaden är att det är upp till politiken att påverka tillväxten mer på sikt, att få innovation och arbetsmarknadspolitik och så vidare. Det är svårt att svara på hur vi tar hänsyn till enskilda politikåtgärder. Det vill jag inte gå in på, men vi bortser inte från kortsiktiga åtgärder, vare sig de rör skatter eller arbetsgivaravgifter och så vidare.

Däremot är det viktigt att vi har ett framåtblickande perspektiv i penningpolitiken. Det gör att vi så att säga inte kan jaga förändringar som vi vet kanske kommer att reverseras om ett år, oavsett om det gäller skatter på arbete eller skatter som påverkar inflationen. Där tar vi hänsyn. Vi försöker även titta på indirekta effekter och hur dessa kan påverka beteende och arbetsmarknaden framöver, men vi måste ha ett framåtblickande perspektiv.

När det gäller konjunktur, osäkerhet, konkurser och så vidare är det en stor fråga. Jag tror att vi kommer tillbaka till att det finns en känslighet även i omvärlden när det gäller att man har prognostiserat en väldigt positiv utveckling för finansiella marknader, börskurser och så vidare.

Vi pratar ibland om *priced for perfection*, att man tror att det ska gå väldigt bra. Det gör att risksentimentet kan förändras relativt snabbt om man får enskilda bakslag. Det är ett orosmoln. När det gäller vissa av de sämre scenarierna ser jag det lite som att vi får ta det när de kommer. Det viktiga är att Sveriges ekonomi är i ett bra läge just då.

Anna Seim, Riksbanken: Tack igen för bra frågor! Yusuf Aydin frågade om vår prognosförmåga och så vidare i tider av stor osäkerhet. När det gäller finanspolitiken utgår vi från olika finanspolitiska multiplikatorer för att försöka bedöma effekter av olika åtgärder och sådant. Det kan vi göra baserat på empiriska studier, men det är förstås alltid förknippat med osäkerhet.

Osäkerheten i omvärlden gör också att det är väldigt svårt att göra prognoser. En del centralbanker har till och med gett upp att publicera centrala prognoser och jobbar bara med scenarier. Det är det många som har gjort, men vi har haft prognoser, i alla fall under det här året. Det är intressant när man går

tillbaka och tittar på våra prognosfel. Då ser man att vi under pandemin gjorde några av våra bästa prognoser.

Det som är svårt är när inflationen ändrar karaktär. När man går från en låginflationsmiljö till en höginflationsmiljö gör man ofta prognosmissar. Där jobbar vi hela tiden med utveckling. Jag tycker att det är bra att vi kommer med prognoser, även när det är väldigt osäkert, så att det finns något som hushåll och företag kan förankra sina förväntningar i – ett slags styråra – liksom att vi inte byter kommunikationsstrategi när det är osäkert. Detta försöker vi följa.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska på Annika Hirvonens fråga; det var bra att den kom upp.

Vi har precis lämnat in vårt remissvar när det gäller det förslag som regeringen har lagt fram med anledning av den utredning som presenterades tidigare. I stort välkomnar vi att man behåller amorteringskulturen och de krav som är kopplade till värdet på bostaden och som i princip är intakta.

Det man dock har tagit bort är det så kallade skärpta amorteringskravet. Vi har sagt att det inte behöver vara kopplat till amorteringen men att det är bra att det finns någon typ av broms när lånen ökar väldigt mycket i förhållande till inkomsten.

Man kan tänka sig ett scenario där huspriserna stiger 10 procent varje år. Då blir det vad som på engelska kallas loan-to-value, alltså lån i förhållande till värdet. Det är ganska lätt att uppnå därför att man hela tiden får en uppvärdering av sitt hus. Då är risken att lånen i förhållande till inkomsten, som typiskt sett inte stiger 10 procent per år utan kanske 3–4 procent per år, stiger väldigt kraftigt. Har man då ingen broms finns det en risk för att hushållen helt enkelt tar för stora lån i förhållande till sin inkomst.

Det finns andra bromsar, såsom bankernas kreditprövningar och så kallade särskilda KALP-beräkningar, det vill säga kvar-att-leva-på-kalkyler, men vi tycker ändå att det ska finnas en broms. Detta uttrycker vi tydligt i vårt remissvar. Det är också vad utredningen föreslog, men regeringen valde att inte ta med det i sitt förslag. Det tycker vi är olyckligt.

Sedan har vi lite resonemang om huruvida det är bra eller dåligt att ha amorteringskrav i lagstiftningen. Den demokratiska legitimiteten ökar när man lägger in dem där. Å andra sidan finns det en risk att det blir ett trögare beslutsfattande och kanske också – ursäkta uttrycket här i finansutskottet! – ett politiserat beslutsfattande som gör att det kan bli låsningar. Därmed kanske man inte kommer fram till lika bra beslut. Jag tycker egentligen att den gamla ordningen var rätt så bra. Det var svaret på frågan.

Jag vill lägga till något när det gäller Martin Ådahls fråga om risker för rekyll. Man kan säga ungefär så här: Det är väldigt bra att frågan kommer upp. Jag menar att det definitivt finns sådana risker i och med att vi ser många olika risker när det gäller statsfinanser, en ny ekonomisk världsordning och tullar.

Ändå verkar det, som Aino sa, vara priced for perfection som gäller på både aktiemarknaden och obligationsmarknaden.

Dessutom är vi här väldigt upptagna av banksystemet, men mycket av kreditgivningen i dag, framför allt i USA, sker utanför banksystemet, där vi inte riktigt har koll på hur det ligger. Det finns ganska dåligt med data, och det är ganska oreglerat – private credit och annat.

Ytterligare en faktor i detta är att vi hade finanspolitiska muskler när vi gick in i covidkrisen, till exempel, och i viss mån också den stora finanskrisen 2008. Det har vi ännu i Sverige, men det finns kanske inte alls på samma sätt i världsekonomin. Vad gör den amerikanska staten, den franska staten eller de som är skuldsatta i ett sådant läge? Jo, antagligen mycket mindre än vad de kunde göra tidigare. Detta tycker jag är en riskfaktor, också sett till själva krishanteringen.

Jag stannar där.

Ordföranden: Vi har lite tid kvar. Vi har konfererat i presidiet, och vi kör en tredje och sista runda för dem som eventuellt vill ställa en fråga. Det ska vara väldigt korta frågor och svar.

Dennis Dioukarev (SD): Målet för penningpolitiken har diskuterats och dykt upp i lite frågeställningar här i dag – dualt mål eller inte dualt mål. Jag kan konstatera att en riksbankskommitté sa nej till det duala målet. Man sa också nej till att vi skulle ha en riksdag som sätter upp mål för Riksbankens penningpolitik, utifall att vi någon gång i framtiden skulle få en majoritet som ogillar det som en fristående centralbank sysslar med. Men det är inte det som min fråga handlar om.

Min fråga är: Hade Riksbanken agerat annorlunda om man hade haft ett dualt mål i dag, givet de data som vi har nu?

Adam Reuterskiöld (M): Tack för väldigt bra dragningar! Jag vill återkomma till vad Riksbankschefen sa alldeles nyss angående de internationella utsikterna. Sverige är en mycket öppen och omvärldsberoende ekonomi. Jag skulle vilja veta hur Riksbanken ser på den amerikanska ekonomin, som är dragloket i världsekonomin. Det handlar om utsikterna för hur det ska fortsätta, givet de politiska intentionerna, men också om det stora budgetunderskott som man fortsatt har. Det var den ena frågan.

Den andra frågan är om vi står inför ett paradigmskifte när det gäller den monetära funktionen i samhället. Det handlar dels om cybervaluta, dels om stablecoins. Detta är något som vi inte riktigt har sett men som kan påverka funktionaliteten, i alla fall på valutamarknaden. Hur kan det påverka Sverige?

Anders Karlsson (C): Ordförande! Jag tackar för en spännande diskussion.

Det jag funderar lite över när jag hör den här diskussionen är om den svenska kronan kräver det finanspolitiska läge som vi befinner oss i, för att vi ska ha en bra funktion med en stabil kronkurs. Eller, om man vänder på det: Skulle den svenska kronan över huvud taget klara av det om vi hamnar i närheten av det franska läget?

Ordföranden: Då lämnar jag över till riksbankschefen och direktionen att svara på de korta frågorna och eventuellt säga några avslutande ord.

Erik Thedéen, Riksbanken: Anna Seim får svara på Dennis Dioukarevs fråga, Per Jansson får ta Adam Reuterskiölds första fråga om USA och utsikterna och Aino Bunge får säga något om stablecoins som svar på den andra frågan från samma ledamot. Sedan kan jag avsluta med att säga något om den sista frågan.

Anna Seim, Riksbanken: Jag uppfattade att Dennis Dioukarevs fråga var om vi skulle ha agerat annorlunda om vi hade haft ett dual mandate och även om vi skulle upprätthålla maximal sysselsättning i ekonomin.

Först och främst är det en hypotetisk fråga, men man kan ändå konstatera att vi tar realekonomisk hänsyn. Till exempel sänkte vi räntan nu vid det senaste räntemötet i september på grund av de tekniska skälen, trots att inflationen var förhöjd. Jag kan inte säga att vi skulle ha agerat annorlunda, bara så där.

Som Erik var inne på pratar vi ofta med Federal Reserve. Det finns inte så mycket som skiljer oss åt på ett fundamentalt sätt, utan vi tar realekonomisk hänsyn, vilket vi också ska göra enligt riksbankslagen.

Per Jansson, Riksbanken: USA-frågan är gigantisk, så där får jag välja mina strider lite. Vi har en prognos för USA som man ändå får säga är ganska hygglig. Vi förväntar oss att tillväxttakten kommer att gå ned lite grann, men den ligger ändå på ganska anständiga nivåer, skulle jag vilja säga, strax under 2 procent och sedan lite nätt upp mot 2 procent. Det är såklart ett scenario där vi antar att ingenting kommer att spåra ur mer rejält. Där finns inte minst de finanspolitiska riskerna, som är betydande.

När jag svarade på en annan fråga tidigare var jag inne på att man kan undra om det är rimligt med 4 procents tioårsränta i USA för statens upplåning i det här läget och med de planer vi känner till. Det är en fråga som vi har ställt till den privata marknaden flera gånger om. Den är svårställd. Vi vill gärna veta om det är en rimlig ränta för den typen av statsfinanser.

Frågan hos dem handlar snarare om att de stannar kvar där så länge musiken spelar, och när musiken upphör flyr alla. Därför kan man få den typen av kraftiga svängningar i räntan, och plötsligt kan premier stiga väldigt mycket. Det där måste man se upp med.

Samtidigt är den amerikanska statspappersmarknaden världens största finansiella marknad. Ibland pratar man om TINA-principen – there is no alternative. Den finansiella marknaden har sina händer djupt inne i den marknaden. Sverige och andra länder är också kraftigt dollarberoende i våra finansiella system. Det är ingenting man backar ur på ett enkelt sätt.

Detta är en jättestor fråga. Det blir potentiellt mycket stora effekter om något går snett i USA, inte bara för dem utan också för andra länder.

I vårt huvudscenariot antar vi att det här ska spela ut rätt okej, men riskerna är betydande. Sedan får vi se, i takt med att vi får mer information om hur tullarna slår. Till en början var farhågan att det skulle bli ganska stora negativa effekter av tullarna, både på inflationen och på tillväxten. Hittills har det inte riktigt blivit det, men det dröjer förmodligen innan vi ser den fulla effekten. Det återstår att se hur vi reviderar våra prognoser när vi får mer information.

Det här var inget jättebra svar på frågan, men det var i alla fall en del aspekter.

Aino Bunge, Riksbanken: Adam Reuterskiölds andra fråga var om vi står inför ett paradigmskifte när det gäller monetära funktioner. Det är en väldigt snabb utveckling just nu. Vi har gått från en värld med kontanter till en värld med bankpengar och centralbankspengar, som hanteras av oss.

Nu ser vi en utveckling där vi också har icke-banker som kommer med funktioner som kan tyckas vara pengaliknande. Det senaste är stablecoins, som är en kryptovaluta som håller ett stabilt värde. I de flesta fall är den knuten till US-dollar men nu senast också till euron. Stablecoins backas upp av andra tillgångar.

Här ser vi en stark tillväxt. Från början användes stablecoins främst för att placera i andra kryptovalutor som bitcoin och så vidare, men det finns också funktioner som är innovativa och kopplade till tekniken som sådan, till exempel värdepappersavveckling, där stablecoins kan användas som en avvecklingsvaluta, eller gränsöverskridande betalningar.

Just den gränsöverskridande funktionen och att det kan vara US-dollar samt att den amerikanska administrationen tydligt främjar detta för att bland annat driva efterfrågan på amerikanska statsobligationer gör att vi bevakar denna fråga väldigt noga. Än så länge är detta inte stort och systemviktigt, men man ser att potentialen kan vara stor.

Jag kan flagga för att vi i vår finansiella stabilitetsrapport lite senare i år kommer att göra en fördjupning som handlar bland annat om det här. När vi tittar på de här frågorna pekar vi på risker, dels risker med att ha olika reglering i olika länder och hur detta kan skapa regelarbitrage, dels risker med penningtvätt och terrorismfinansiering.

Vi kommer också att titta på vad detta innebär för oss som centralbank och hur vi vill att systemet ska se ut framöver. Än så länge är det inte ett paradigmskifte, men det är stora förändringar på gång. Det är viktigt att bevaka detta.

Erik Thedéen, Riksbanken: Jag ska kort bara avsluta med frågan om kronan. Det har kommit en del frågor om den. Det finns ett positivt scenario där kronan bidrar till den ekonomiska politiken på ett bra sätt.

I scenariot med något slags fransk utveckling skulle man kunna tänka sig att man får en viss försvagning av kronan. Detta kan verka som en krockkudde och i någon mening rädda situationen lite grann. Det var lite det vi hade i Sverige under finanskrisen. Då kan det vara en fördel med rörlig växelkurs.

Man kan också tänka sig ett scenario med hög inflation där man höjer räntan och då får en starkare valuta som kan hjälpa till i inflationsbekämpningen. Det fick vi alltså inte när vi försökte bekämpa inflationen. Vi lyckades bekämpa inflationen, ska jag säga, men vi försökte till en början innan vi lyckades och fick då en försvagning av kronan.

Mitt svar på den frågan är att det finns scenarier där kronan spelar ut väldigt bra i den ekonomiska politiken, men den är volatil och svårprognostiserad. Man kan liksom inte riktigt räkna med den. Just nu går den i vår riktning och hjälper till att hålla inflationen låg, men det kan också vara ett scenario där den far iväg i en riktning som inte är gynnsam för den ekonomiska politiken.

Det är bara att konstatera att valutakursers utveckling från tid till annan är ganska nyckfull.

Vice ordförande Mikael Damberg: Då har vi fått direktionens sista kommentarer. Jag vill på finansutskottets vägnar tacka riksbankschefen och hela direktionen för deltagandet i dagens öppna offentliga utfrågning om den aktuella penningpolitiken.

Vi i finansutskottet ser att det är en styrka att ha en öppenhet och transparens om de här frågorna och att våra offentliga utfrågningar bidrar till fördjupad kunskap och reflektion kring de här viktiga frågorna.

Vi uppskattar verkligen direktionens generösa förhållningssätt med både svar, reflektioner och argument kring alla våra olika frågeställningar. Jag vill konstatera det självklara att det också är en styrka att direktionen inte alltid i varje moment är överens utan faktiskt kan redovisa olika ståndpunkter. Det bidrar till en fördjupad diskussion om de svåra vägval och bedömningar som penningpolitiken vilar på.

Vi tackar för dagens offentliga utfrågning och ser fram emot kommande aktiviteter.

BILAGA

Bilder från det offentliga sammanträdet

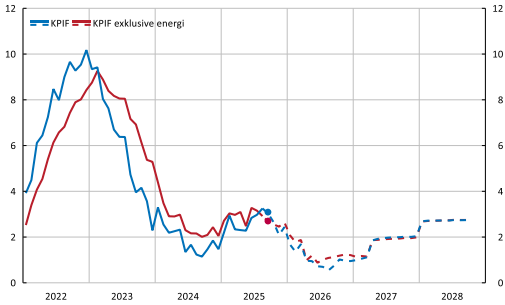
**Penningpolitik september 2025**

- Styrräntan **sänktes med 0,25 procentenheter** till 1,75 procent.
- Om utsikterna står sig väntas räntan vara **kvar på denna nivå** en tid framöver.





Förhöjd inflation väntas sjunka tillbaka

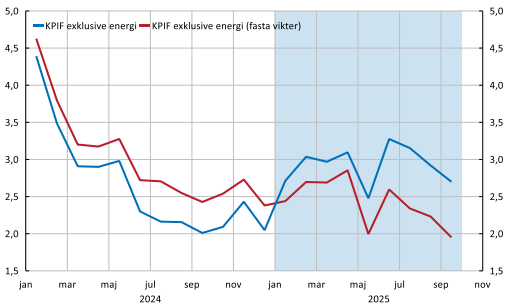


Årlig procentuell förändring. Heldragen och streckad linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i september. Prickar avser utfall för september.

Källor: SCB och Riksbanken.



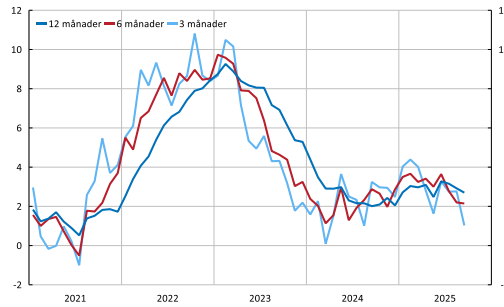
Viktförändringarna en viktig förklaring till högre inflation



Årlig procentuell förändring.

Källor: SCB och Riksbanken.

Prisökningstakter på kortare sikt än 12 månader har dämpats



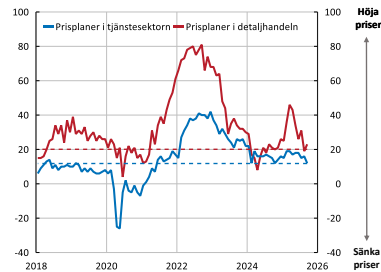
KPIF exklusive energi. Säsongsrensade data. Årlig procentuell förändring respektive tre- och sexmånadersförändring, uppräknat till årstakt i procent.

Källor: SCB och Riksbanken.



Mycket talar för att inflationen sjunker tillbaka

- Priserna som drog upp inflationen i somras har sjunkit.
- Företagens prisplaner har dämpats.
- Kronan har stärkts.
- Inflationsförväntningarna är väl förankrade.



Säsongsrensade nettotal. Antal företag som planerar höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka de närmaste tre månaderna. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2005-2025.

Källa: Konjunkturinstitutet.



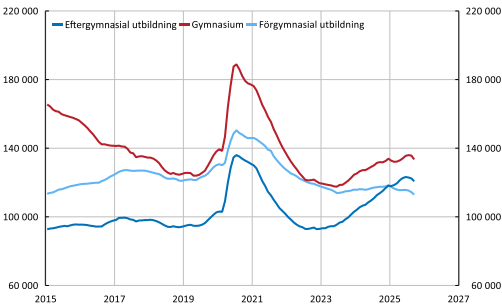


Svag konjunktur under första halvåret

- Tillväxten något lägre än väntat första halvåret.
- Men tecken på starkare tillväxt senaste tiden:
 - Stark BNP-tillväxt i augusti.
 - Hushållens konsumtion stiger.
 - Företagens förtroende nära normala nivåer.
 - Produktionen i näringslivet har ökat.
- Svensk arbetsmarknad fortsätter att gå trögt.



Fortsatt svag arbetsmarknad

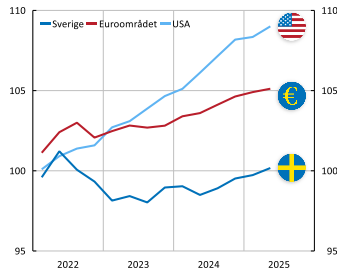


Antal inskrivna arbetslösa efter utbildningsnivå. Säsongsrensade data. Källor: Arbetsförmedlingen och Riksbanken.
Senaste utfall avser september 2025.

Måttlig konsumtionstillväxt i Sverige

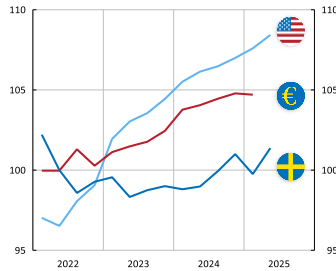


Hushållens konsumtion



Index, 2021 kv4 = 100. Säsongsrensade data. Real disponibel inkomst är inkomsten justerad för utvecklingen i deflatorn i hushållens konsumtionsutgifter.

Real disponibel inkomst



Källor: Eurostat, OECD, US Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

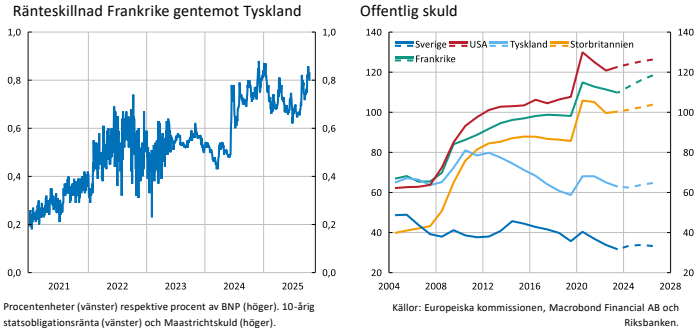
Fortsatt osäkert omvärldsläge



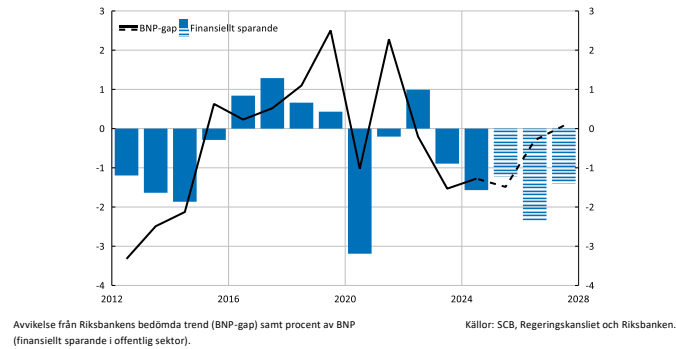
- Geopolitiska konflikter
- Amerikansk ekonomisk politik
- Svaga statsfinanser i flera stora länder



Svaga statsfinanser ger högre statslåneräntor



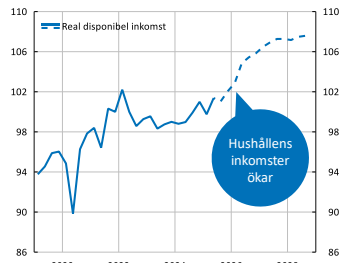
För att bevara trovärdigheten för ramverket bör finanspolitiken på sikt bli mindre expansiv



Förutsättningar för starkare konjunktur



- Viss tillväxt i omvärlden.
- Lägre räntekostnader.
- Stigande reallöner.
- Expansiv finanspolitik 2026.



Index, 2021 kv4 = 100. Real disponibel inkomst är inkomsten justerad för utvecklingen i deflatorn i hushållens konsumtionsutgifter, som vanligen ökar i samma takt som KPIF. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Penningpolitiken anpassas efter inflations- och konjunkturutsikterna

Om utsikterna står sig är räntan kvar på 1,75 en tid framöver. Men flera faktorer kan påverka:

- Den förhöjda inflationen väntas sjunka, men kräver vaksamhet.
- Finanspolitikens effekter på konjunkturen och inflationen.
- Omvärldsutvecklingen.

Ny information och hur den bedöms påverka inflations- och konjunkturutsikterna avgör hur penningpolitiken utformas.



2023/24:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 17 oktober 2023
2023/24:RFR2	SOCIALUTSKOTTET Offentlig utfrågning om nationell högspecialiserad vård
2023/24:RFR3	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om vårdnad, boende och umgänge vid våld i familjen.
2023/24:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om energilagring
2023/24:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om artificiell intelligens (AI)
2023/24:RFR6	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om reformen av EU:s läkemedelslagstiftning
2023/24:RFR7	TRAFIKUTSKOTTET Planera laddinfrastruktur för vägtrafik – en kunskapsöversikt
2023/24:RFR8	FINANSUTSKOTTET Den demokratiska granskningen av centralbanker – En forskningsöversikt
2023/24:RFR9	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde – Hur säkerställer vi ett bostadsbyggande som möter behov och efterfrågan i hela landet?
2023/24:RFR10	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om finansiell stabilitet i en osäker omvärld – hur påverkas Sverige?
2023/24: RFR11	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Utvärdering av förädlingsindustrin och detaljhandeln för livsmedel
2023/24: RFR12	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om trafikens elektrifiering
2023/24: RFR13	FINANSUTSKOTTET Riksbankens årsredovisning 2023 och den aktuella penningpolitiken
2023/24: RFR14	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om civilt försvar och krisberedskap inom hälso- och sjukvården
2023/24:RFR15	FINANSUTSKOTTET Svensk penningpolitik 2023
2023/24:RFR16	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om en forsknings- och innovationspolitik för ett konkurrenskraftigt näringsliv
2023/24:RFR17	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Finanspolitiska rådets rapport, Svensk finanspolitik 2024

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2023/24
2023/24:RFR18	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2023	
2023/24:RFR19	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om överskuldsättning	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2024/25
2024/25:RFR1	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Arbetslivsinriktad rehabilitering för sjukskrivna med stressrelaterad ohälsa – en utvärdering	
2024/25:RFR2	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024	
2024/25:RFR3	FÖRSVARsutskottet Uppföljning av det civila försvaret – erfarenheter från tre beredskapssektorer	
2024/25:RFR4	FINANSUTSKOTTET Finansutskottets offentliga sammanträde om finansiering av ny kärnkraft	
2024/25:RFR5	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om företag som brottsverktyg	
2024/25:RFR6	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga sammanträde om civilt försvar	
2024/25:RFR7	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Finansiella stabilitetsrådet	
2024/25:RFR8	ARBETSMARKNADSUTSKOTTET Arbetsmarknadsutskottets offentliga sammanträde om läget på arbetsmarknaden och arbetslösheten	
2024/25:RFR9	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Riksbankens årsredovisning 2024 och den aktuella penningpolitiken	
2024/25:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Offentligt sammanträde om det civila försvaret och transporter	
2024/25:RFR11	SOCIALUTSKOTTET En utvärdering av delar av beslutsprocessen för nationell högspecialiserad vård	
2024/25:RFR12	SOCIALFÖRSÅKRINGSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om arbetslivsinriktad rehabilitering för sjukskrivna med stressrelaterad ohälsa	
2024/25:RFR13	FINANSUTSKOTTET Svensk penningpolitik 2024	
2024/25:RFR14	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2025	
2024/25:RFR15	FÖRSVARsutskottet Försvarsutskottets offentliga sammanträde om civilt försvar	
2024/25:RFR16	FINANSUTSKOTTET Offentligt sammanträde med utfrågning av Riksbankens direktion om penningpolitiken 2024	

RAPPORTER FRÅN RIKSDAGEN		2024/25
2024/25:RFR17	NÄRINGSUTSKOTTET Näringsutskottets offentliga sammanträde om näringslivets roll för att stärka det svenska totalförsvaret	
2024/25:RFR18	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om utvärdering av delar av beslutsprocessen för nationell högspecialiserad vård	

2025/26:RFR1	CIVILUTSKOTTET Offentligt sammanträde om e-handeln och konsumenterna
2025/26:RFR2	CIVILUTSKOTTET Uppföljning av tre bostadspolitiska beslut – en tydligare bostads försörjningslag, en enklare planprocess och slopat krav på bygglov för solcellspaneler
2025/26:RFR3	SOCIALUTSKOTTET Offentligt sammanträde om den nya socialtjänstlagen – så förebygger vi brottslighet

SVERIGES
RIKSDAG

Beställningar: Ordermottagningen riksdagstryck, 100 12 Stockholm
telefon: 08-786 58 10, e-post: order.riksdagstryck@riksdagen.se
Tidigare utgivna rapporter: www.riksdagen.se under Dokument & lagar