



Penningpolitiskt protokoll

Maj 2026

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 3

DATUM: 2026-05-06

MÖTESTID: 09:00

Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 14 2026

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Niklas Amberg

Björn Andersson

Lena Arfalk

Charlotta Edler

Mattias Erlandsson

Caroline Flodberg

Susanna Grufman

Peter Gustafsson

Ellen Kockum

Anders Kvist

Henrik Lundvall

Hilkka Nyberg

Åsa Olli Segendorf

Annica Sandberg

Olof Sandstedt

Anna Sjulander

Anne-Catherine Worth

Robin Ahlén (§1-3a)

Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att Niklas Amberg och Björn Andersson ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Robin Ahlén, senior marknadsekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i mars.

Perioden sedan det förra penningpolitiska mötet har präglats av stor geopolitisk osäkerhet och kriget i Iran är fortsatt det mest dominerande temat på marknaderna. Vapenvilan mellan USA och Iran har inte lett till ett återöppnande av Hormuzsundet och förväntningarna om en normalisering av trafiken har successivt skjutits framåt i tiden. Oljepriset är därmed alltjämt högt och terminspriserna har fortsatt att stiga där bland annat terminspriset mot slutet av 2026 noteras kring nya högstanivåer.

Även om vapenvilan är bräcklig och spänningarna stigit den senaste veckan har marknaderna tagit fasta på att samtal i någon mån pågår och att situationen generellt sett deeskalerat den senaste månaden, vilket bidragit positivt till investerares riskvilja. Att döma av prissättningen på vissa optionskontrakt förväntar sig investerare att volatiliteten minskar och närmar sig nivåer som före kriget. Börserna har samtidigt stigit till nya, eller nära tidigare, rekordnivåer med stöd av stigande vinstförväntningar och stor AI-optimism. Kreditspreadar är relativt låga och signalerar därmed inte heller någon större oro bland investerare.

Marknadsaktörers förväntningar på centralbankers styrräntor har varit tätt sammankopplade med energiprisernas inflationsrisker. Sedan det förra penningpolitiska mötet har marknadsräntor stigit som en följd av förväntningar om stramare penningpolitik. Initialt har dock de flesta centralbanker intagit en mer avvaktande hållning för att invänta hur situationen utvecklar sig och därför lämnat styrräntorna oförändrade. ECB indikerar dock att en räntehöjning kan bli aktuell nästa månad, vilket också är i linje med marknadsprissättningen som sammantaget indikerar tre räntehöjningar i år. Inom den amerikanska centralbanken har några ledamöter gått från att signalera möjliga räntesänkningar till att indikera att riskbilden för penningpolitiken blivit mer balanserad.

Marknadsprissättningen tyder på oförändrad styrränta i USA 2026.

Inflationsförväntningarna på kortare horisonter har fortsatt att stiga, medan de långsiktiga förväntningarna är fortsatt relativt stabila i både USA och Europa.

Riksbanken förväntas enligt marknadsprissättningen lämna styrräntan oförändrad vid dagens möte. De flesta storbanksanalytiker räknar inte heller med någon

räntehöjning vid dagens möte, eller senare i år. Marknadsprissättningen indikerar dock 2–3 räntehöjningar fram till slutet av 2026. Kronans valutakurs mätt med KIX är på ungefär samma nivå som vid det förra penningpolitiska mötet.

Efter frågor från flera direktionsledamöter redogjorde Robin Ahlén också för de initiala reaktionerna på finansiella marknader med anledning av att SCB publicerade Snabb-KPI för april tidigare på morgonen.

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 har under en längre tid varit förhöjda kopplat till det osäkra omvärldsläget, inte minst till följd av den amerikanska administrationens oförutsägbara handels- och utrikespolitik. Sedan kriget i Mellanöstern bröt ut har utvecklingen i omvärlden varit mycket dramatisk, med periodvis stora rörelser på de finansiella marknaderna. Hittills har dock det svenska finansiella systemet visat motståndskraft och viktiga finansieringsmarknader och infrastruktur har också fungerat väl. Men kriget gör utsikterna för såväl makroekonomin som det finansiella systemet osäkra och förutsättningarna kan förändras snabbt.

Hur omfattande och långvarigt kriget i Mellanöstern blir är avgörande för hur den finansiella stabiliteten i både Sverige och omvärlden kan komma att påverkas. Marknadsprissättningen indikerar att aktörer för närvarande räknar med att kriget inte blir särskilt utdraget. Skulle det däremot visa sig att det blir mer omfattande kan investerare snabbt minska sin riskaptit och omallokera kapital. Detta kan leda till kraftiga nedgångar i tillgångspriser, stigande riskpremier och ökad volatilitet på de finansiella marknaderna. I ett tätt sammanlänkat globalt finansiellt system kan sådana reaktioner förstärkas genom befintliga sårbarheter, såsom höga och växande offentliga skulder i flera större ekonomier, höga tillgångsvärderingar samt risker kopplade till den expanderande icke-banksektorn. En sådan utveckling kan också medföra oförutsedda händelser, som även de kan förvärra problemen. Sammantaget kan detta innebära att motståndskraften i det finansiella systemet, både globalt och i Sverige, testas.

Sverige står dock väl rustat vid ett försämrat ekonomiskt läge. Sveriges stabila offentliga finanser ger bättre förutsättningar att hantera en sådan situation jämfört med många andra länder. Det svenska finansiella systemet bedöms i sin helhet också ha goda förutsättningar att stå emot och hantera störningar. De svenska storbankerna har en hög lönsamhet och stora marginaler ner till kraven på kapital och likviditet, och således goda möjligheter att upprätthålla kreditgivningen till realekonomin även vid en störning. Storbankerna har också

fortsatt god tillgång till amerikanska dollar, och därtill begränsade exponeringar mot såväl Mellanöstern som energiintensiva företag. Däremot har hoten kopplade till cyberangrepp ökat mot bakgrund av det osäkra säkerhetspolitiska läget. Detta understryker behovet av stärkt operativ beredskap hos alla centrala aktörer i det finansiella systemet.

Den aktuella penningpolitiska beredningen

Peter Gustafsson, 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 27 april. Utkastet till penningpolitisk uppdatering diskuterades vid beredningsmötet den 28 april. Utöver dessa tillfällen har direktionen löpande uppdaterats om utvecklingen rörande kriget i Mellanöstern.

Vid det penningpolitiska mötet i mars lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Även om det i grunden bedömdes finnas goda förutsättningar för en fortsatt ekonomisk återhämtning och en inflation nära målet betonades osäkerheten och behovet av vaksamhet, då det ännu var för tidigt att dra tydliga slutsatser om de ekonomiska konsekvenserna av kriget i Mellanöstern.

I beredningen av detta beslut har centrala frågor fortsatt att kretsa kring utvecklingen av kriget och dess konsekvenser för globala och svenska inflations- och konjunkturutsikter. Viktiga frågor har också varit hur riskbilden har förändrats sedan det senaste penningpolitiska beslutet och hur penningpolitiken ska förhålla sig till att utvecklingen framöver är ovanligt svårbedömd.

Kriget i Mellanöstern har fortsatt och trots vapenvila och periodvisa förhandlingar är utsikterna för en snar lösning oklara. Ju längre tid kriget pågår desto mer ökar risken för att utbudsstörningarna ska bli mer betydande, påverka fler länder och leda till högre inflation och lägre ekonomisk aktivitet. Oljepriset har ökat ytterligare, priserna på andra råvaror har stigit och delar av näringslivet upplever nu ett högre kostnadstryck.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har periodvis varit volatil. De finansiella förhållandena stramades åt mot slutet av mars men har sedan dess blivit lättare i takt med att priser på mer riskfyllda tillgångar stigit. Trots detta indikerar prissättningen på finansiella marknader nu på många håll större penningpolitiska åtstramningar än vid tidpunkten för Riksbankens möte i mars.

I Sverige är de långsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade och det finns i grunden alltså goda förutsättningar för en fortsatt ekonomisk återhämtning.

Den något större risken för en bred inflationsuppgång behöver ställas mot ny information som tyder på något svagare inhemska konjunktursignaler i början av året och en inflation som i utgångsläget är tydligt lägre än väntat. Sammantaget talar flera faktorer för att den svenska ekonomin nu är i en mer gynnsam situation för att hantera utbudsstörningar än vid inflationsuppgången 2022.

Mot bakgrund av den stora osäkerhet som omgärdar krigets utveckling och dess effekter kan penningpolitiken framöver komma att behöva anpassas för att värna inflationsmålet. Utöver kriget finns det sedan tidigare också flera andra risker som, om de realiserar, skulle påverka förutsättningarna för penningpolitiken. 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.

§3b Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Anna Seim:

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

För var dag som kriget i Mellanöstern inte får en beständig lösning ökar risken att det får mer långtgående effekter på svensk ekonomi. Vid dagens möte vill jag klargöra (i) varför jag ser allt större risker för att kriget kommer att leda till högre inflation i Sverige, (ii) hur jag tänker kring de avvägningar vi då ställs inför och (iii) varför jag ställer mig bakom en oförändrad styrränta idag.

Öppna ekonomier är nära sammanflätande i globala värdekedjor och en störning någonstans i systemet kan få långtgående konsekvenser. Det är lätt att inse att höga energipriser eller ökade transportkostnader kan få bred spridning i världsekonomin och att brist på insatsvaror kan få allvarliga, ibland oväntade, konsekvenser i komplicerade produktionsnätverk. Riskerna för den här typen av utbudsstörningar bedömer jag för närvarande som mycket hög. Ett välkänt exempel är brist på konstgödsel som riskerar att slå brett mot skördar och påverka den globala livsmedelsförsörjningen, ett annat är brist på helium som bland annat behövs för produktion av mikrochip och därmed den fortsatta utvecklingen och implementeringen av AI. Det stigande priset på nafta, som framgår av Diagram 2 i utkastet till uppdatering, påverkar priset på bland annat plast, vilket kan leta sig in i priserna på en mycket stor mängd varor. Det högre kostnadstrycket drabbar dessutom ett internationellt handelsnätverk som det senaste året tvingats till stora anpassningar. Min uppfattning är att den amerikanska handelspolitiken har lett till en kostsam omstrukturering av globala värdekedjor och att vi inte kan utesluta att utgångsläget är mer ansträngt än

normalt.¹ Ett globalt företag som under det senaste året tvingats hitta alternativa handelspartners och marknader, kan lida av pressade vinstmarginaler som nu snabbt tvingar fram prisökningar när kostnaderna stiger.

Vid vårt möte i mars jämförde jag dagens situation med 70-talets dubbla inflationstoppar och lyfte risken för att den höga inflationen 2022/23 bland annat kan ha påverkat företagens prissättningsbeteende och gjort inflationsförväntningar mer rörliga. De senaste åren förefaller det exempelvis ha blivit vanligare att företag i sina kontrakt inför indexering och klausuler som gör det enklare att vältra över kostnader på priser.² Konjunkturinstitutets barometer visar också på en viss uppgång i företagens prisplaner de närmaste tre månaderna.

Kvalitativt är jag övertygad om att argumenten ovan är relevanta. I vilken utsträckning de blir *kvantitativt* viktiga för svensk inflation beror kritiskt på hur snabbt kriget i Mellanöstern får ett avslut och är i nuläget svårbedömt. Men forskning tyder på att globala chocker blivit allt viktigare för penningpolitiska beslut över tid och av de skäl jag angett ovan är det lätt att förstå varför.³

De störningar som nu drabbar världsekonomin innebär en risk för ett stagflationsscenario där en utbudsdriven inflation sammanfaller med ekonomisk stagnation. Eftersom vi varken kan påverka oljepriser, utbudet av helium eller produktionen av halvledare i Asien finns det tunga skäl för att se igenom en störning som bara bedöms få tillfälliga effekter på inflationen. Men om störningen riskerar att ge upphov till bredare och mer beständiga inflationseffekter bör vi på ett klokt sätt hålla tillbaka efterfrågan, för att inflationen ska stabiliseras vid målet på sikt och fungera som det nominella ankare ekonomin behöver.

Om vi är övertygade om att inflationen kommer att stiga på ett mer problematiskt sätt, kan en tidig respons minska risken för att vi i ett senare skede måste agera mer kraftfullt. Och eftersom penningpolitiken verkar med fördröjning måste vi alltid vara framåtblickande. Ekonomin tar tid att styra om och de beslut vi fattar idag får fullt genomslag om 1–2 år. När vi väl ser tydliga inflationseffekter i data är det med all sannolikhet för sent och min uppfattning är därför att vi kan behöva agera innan vi ser tydliga tecken på mer beständig inflation i inkommande statistik.

¹ För en modell över hur tullar tvingar fram anpassningar i globala värdekedjor, se G. Grossman, E. Helpman, och S. Redding (2024), "When Tariffs Disrupt Global Supply Chains", *American Economic Review*, 114(4), 988-1029.

² Att klausuler blivit vanligare får visst stöd i de företagsintervjuer Riksbanken genomförde i april. För en diskussion av hur utformningen av kontrakt påverkar hur stort genomslaget blir, se exempelvis C. Bonnet, S.B. Villas Boas och D. Klapper (2013), "Empirical Evidence on the Role of Nonlinear Wholesale Pricing and Vertical Restraints on Cost Pass-Through", *The Review of Economics and Statistics*, 95 (2), 500–515.

³ Se exempelvis K. Forbes, J. Ha och M.A. Kose (2026), "Heaven or Earth? The Evolving Role of Global Shocks for Domestic Monetary Policy", NBER Working Paper No 34806, February 2026.

Även om jag ser stora risker för hög inflation framöver och menar att det finns tydliga kostnader med en sen respons, förordar jag inte en höjning av styrräntan vid dagens möte. Mina bevekelsegrunder för detta är: (i) att jag bedömer att en oförändrad styrränta är en robust politik som i denna föränderliga miljö ger upphov till acceptabla utfall även om ekonomin tar en ny riktning; (ii) att den underliggande inflationen är låg i utgångsläget, en bild som stärks av det preliminära inflationsutfall som publicerades nu på morgonen; (iii) att det inhemska efterfrågetrycket alltjämt förefaller dämpat; (iv) att inflationsförväntningarna fortsatt är väl förankrade och (v) att arbetsmarknadens parter signalerat att de ännu en gång kommer att utgå från inflationsmålet i den kommande avtalsrörelsen. Punkterna (iv) och (v) illustrerar vikten av stark trovärdighet för inflationsmålet och innebär att vi som centralbank har mer utrymme att vänta än många andra. Men även om vi i Sverige har ett bra utgångsläge, är vi på intet sätt immuna och argumenten (ii) och (iii) ovan kan snabbt omkullkastas. Ett snabbt ökande kostnadstryck kan av de skäl jag angett ovan få inflationen att accelerera kraftfullt och det inhemska efterfrågetrycket kan stärkas i takt med att exempelvis den expansiva finanspolitiken sipprar ut i ekonomin. Samtidigt går det också att se framför sig ett scenario där osäkerhet, högre kostnader och urholkad köpkraft får den ekonomiska aktiviteten att bromsa in.

Vi återkommer med fullständiga prognoser i juni. Att osäkerheten ska ha minskat innan dess är denna gång en synnerligen from förhoppning. Men det är möjligt att vi då kan känna oss mer säkra på i vilken riktning ekonomin är på väg och jag menar att en sådan övertygelse kan vara tillräcklig för att motivera en förändring av styrräntan. Tiden får utvisa om så blir fallet.

Vice riksbankschef Göran Hjelm

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

Jag inleder med att beskriva hur jag generellt ser på penningpolitikens roll vid utbudsstörningar som vi nu bevittnar. Utifrån denna syn beskriver jag sedan min bedömning av nuläget samt hur jag tänker kring kommande penningpolitiska beslut, särskilt beroende på krigets utveckling och dess effekter.

Vid utbudsstörningar är det väl etablerat att penningpolitiken bör fokusera på att bibehålla trovärdigheten för inflationsmålet och samtidigt begränsa de realekonomiska kostnaderna. När utbudsstörningar driver målvariablerna, det vill säga prisstabilitet och realekonomisk utveckling, åt olika håll är det optimalt att reagera mindre än vid efterfrågedriven inflation. Studier baserade på amerikanska data visar också att styrräntan höjs fyra gånger mer om förhöjd inflation är

efterfrågedriven.⁴ När penningpolitiken, helt eller delvis, ”ser igenom” utbudsdriven inflation behöver utebliven åtstramning ersättas med tydlig kommunikation som förklarar varför en period med förhöjd inflation accepteras, detta för att motverka stigande inflationsförväntningar.

Tydlig kommunikation främjas genom att inflationens utveckling delas upp i direkta, indirekta och andrahandseffekter. När utbudsstörningar medför tydligt ökade kostnader i vissa sektorer är det rimligt att relativpriserändringar sker, temporära eller permanenta. Det gäller både direkta effekter och indirekta effekter. Huruvida penningpolitiken behöver stramas åt med anledning av dessa prisökningar beror på störningarnas omfattning, något jag återkommer till. Så kallade andrahandseffekter uppkommer om de kostnadsmotiverade priserändringarna även får företag vars kostnader inte påverkas nämnvärt att också höja sina priser eller om den högre inflationen påverkar löneutvecklingen. När risk för andrahandseffekter föreligger bör penningpolitiken alltid agera.

Möjligheten att välja en ”se igenom”-strategi påverkas av tre huvudsakliga förhållanden: trovärdigheten för inflationsmålet, störningarnas omfattning samt situations specifika faktorer. När det gäller trovärdighet är den hög i utgångsläget men påverkas naturligen av hur inflationen utvecklas i kombination med hur framgångsrikt Riksbanken motiverar en tillfällig avvikelse från målet.

När det gäller störningarnas omfattning – det vill säga en samlad bedömning av magnitud, bredd och persistens – är den förstås av stor betydelse för den penningpolitiska avvägningen. Är störningarna tillräckligt omfattande kommer kostnadsmotiverade direkta och indirekta prisökningar innebära att inflationen stiger så mycket att trovärdigheten för inflationsmålet riskeras. En penningpolitisk åtstramning behövs då för att inte riskera en bred och persistent inflationsuppgång. De samlade utbudsstörningarna som föregick att inflationen tog fart 2022 var av en sådan omfattning att de påkallade en kraftfull penningpolitisk åtstramning. Importprisindex steg exempelvis med hela 40 procent mellan sommaren 2021 och sommaren 2022. Riksbankens åtstramning av penningpolitiken bidrog till att de samlade prisökningarna i näringslivet hamnade i linje med de betydande kostnadsökningar som störningarna innebar.⁵ Höjningarna av styrräntan försvagade den realekonomiska utvecklingen men det var nödvändigt för att bibehålla trovärdigheten för inflationsmålet.

Mot denna bakgrund anser jag att det finns två kärnfrågor i dagens beslut och kommande beslut så länge utvecklingen i Mellanöstern tydligt påverkar faktiska och förväntade råvarupriser; dels att bedöma hur mycket inflationen kan komma att öka genom att företag som möter tydligt ökade kostnader höjer sina priser,

⁴ B. Hofmann m.fl. (2024), ”Targeted Taylor rules: some evidence and theory”, BIS Working paper nr. 1234.

⁵ Konjunkturinstitutet (2023). Pris- och kostnadsutvecklingen 2019–2023: Analys med en prismodell.

dels i vilken utsträckning det är möjligt att "se igenom" dessa prisökningar utan att det riskerar en bred inflationsuppgång. Eftersom orsaken till störningarna är ett krig är risken för riktigt dåliga utfall inte obetydlig. Det är lätt att inse att om nuvarande förhöjda prisnivåer på centrala råvaror skulle bestå under en längre tid är risken för en bred inflationsuppgång stor. Jag anser dock att det inte är lämpligt att idag tillmäta riktigt dåliga utfall större vikt än vad som impliceras av de terminspriser på råvaror som finns att tillgå, särskilt då trovärdigheten för inflationsmålet är hög. Givet terminspriser bedömer jag att nuvarande störningar sammantaget är mer begränsade än vid upprinnelsen till inflationsuppgången 2022. Jag bedömer också att det finns en möjlighet att "se igenom" de kostnadsmotiverade direkta och indirekta effekter nuvarande terminspriser kan resultera i, en bedömning som förstärks av flera situationsspecifika faktorer vilka jag nu övergår till.

Även relativt måttliga utbudsstörningar kan behöva mötas med åtstramande penningpolitik om situationsspecifika faktorer riskerar att förstärka effekten på inflationen. Så är dock inte fallet. Dagens situation är på flera sätt den omvända jämfört med upprinnelsen till inflationsuppgången 2022. Nu råder lågkonjunktur, underliggande inflation är låg, växelkursen har förstärkts senaste året och styrräntan är sannolikt nära en normal nivå. Det förstärker möjligheten att "se igenom" direkta och indirekta inflationsimpulser från utbudsstörningarna.

Med detta sagt bedömer jag inte sannolikheten som obetydlig att vi behöver strama åt penningpolitiken framöver på grund av risken för en alltför hög, om än utbudsdriven, inflation. Jag är oroad för krigets varaktighet samt att så pass många råvaror påverkas. Importprisindex steg med över 6 procent i mars, främst på grund av ökade bränslekostnader. Kommande månader får utvisa hur prisstegringar på andra produkter påverkar kostnader och priser i Sverige. Om kriget i stället skulle få ett trovärdigt avslut i närtid behövs en uppdaterad analys av vilken riktning penningpolitiken då bör ta.

Jag kommer följa tre områden särskilt noga framöver; indikatorer på trovärdighet respektive störningarnas omfattning samt inkommande data. När det gäller trovärdighet är parternas inflationsförväntningar centrala. Därtill, i syfte att identifiera tecken på andrahandseffekter, är prisutvecklingen och företagens prisplaner i sektorer som inte tydligt påverkas av ökade kostnader viktiga att följa. För att bedöma störningarnas omfattning tycker jag som framgångsrika terminspriser är en rimlig utgångspunkt. När det gäller data kan större utbudsstörningar orsaka problem i globala förädlingskedjor vilket kan vara en tidig signal på ökat kostnadstryck. Det finns flera mått inom detta område som blir viktiga att följa.⁶ Vidare är index över råvarupriser och internationella och svenska producentpriser

⁶ Se New York Feds Global Supply Chain Pressure Index samt A. Merendino och T. Monacelli (2026), "Supply chain uncertainty, energy prices, and inflation", Working paper, reviderad 10 april 2026, Bocconi University.

tidiga indikatorer på ökat kostnadstryck. Därtill är utvecklingen av växelkursen viktig och kan påverkas av krigsutvecklingen samt hur andra centralbanker agerar.

Låt mig avsluta. Vid utbudsstörningar av det slag vi nu upplever bör styrrådet för penningpolitiken vara att begränsa realekonomiska kostnader under restriktionen om bibehållen trovärdighet. Krigets effekter på realekonomin och inflationen är i nuläget mycket osäker. Tack vare hög trovärdighet och gynnsamma situationsspecifika faktorer har vi möjlighet att invänta mer information. Trovärdigheten gör det också möjligt att, vid behov, "se igenom" en tillfälligt förhöjd utbudsdriven inflation, en möjlighet som förstärks av erfarenheterna från den ansvarsfulla utvecklingen av finanspolitiken och lönebildningen när inflationen var hög. Sammantaget innebär denna kontext en större handlingsfrihet vilken bör användas för att uppnå bättre ekonomiska utfall. Det är dock en frihet under ansvar. Skulle min bedömning av störningarnas omfattning ändras och en bred och mer utdragen inflationsuppgång riskeras bör penningpolitiken stramas åt. Det innebär en realekonomisk kostnad på kort sikt men kostnaden blir ännu större om Riksbanken behöver höja räntan kraftigt i ett senare skede för att återvinna förtroendet för inflationsmålet.

Förste vice riksbankschef Aino Bunge

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

Liksom vid vårt förra möte i mars står utvecklingen i världsekonomin och väger. Det hänger till stor del samman med vilka scenarier för det pågående kriget i Mellanöstern som kan komma att realiseras. I Sverige är samtidigt inflationen just nu under målet och konjunkturen är svag. Dagens utfall överraskade liksom det för mars på nedsidan, men vi måste analysera detaljerna och det fångar inte framtida effekter av kriget. Jag delar därför slutsatsen i utkastet till uppdatering att det finns utrymme att avvakta ännu en tid för att få en tydligare bild av effekterna av de utbudsstörningar som kriget medför innan vi ändrar den förda penningpolitiken. Jämfört med vårt senaste penningpolitiska möte i mars har uppåtriskerna för inflationen ökat något just på grund av att vi inte sett någon lösning på konflikten.

Jag vill inledningsvis kommentera hur jag ser på den penningpolitiska strategin i den nuvarande situationen.

Vid det förra mötet sa jag att en central fråga för penningpolitiken handlade om att upprätthålla trovärdigheten kring inflationsmålet i en osäker tid. Penningpolitiken kan av förklarliga skäl inte förhindra utbudsstörningar som skapas av ett krig i Mellanöstern. Men det är vår uppgift att motverka risken för

att de leder till mer varaktiga avvikelser från inflationsmålet, bland annat genom att försöka att se till att inflationsförväntningarna på lite längre sikt håller sig nära målet. När vi gör det måste vi också försöka att undvika att skapa onödiga kostnader för realekonomin. Det är viktigt i sig för att bevara allmänhetens förtroende för inflationsmålet och själva grunden för en flexibel inflationsmålspolitik.

Svårigheten i det läge vi befinner oss i nu handlar om att vi i penningpolitiken behöver ta höjd för väldigt olika scenarier bara inom den närmaste tiden beroende på krigets utveckling. Som jag ser det står risken att vara för sent ute med att stävja en snabbt stigande inflation och behöva ta i mer längre fram mot att överreagera på faktorer som kan minska i betydelse inom en relativt snar framtid. Detta i ett läge i svensk ekonomi där inflationen är låg och konjunkturen svag. Jag tycker att vi har ganska lite att vinna på att agera "i förebyggande syfte" på de utbudsstörningar vi nu ser. Inflationsmålet har en hög trovärdighet och en stark förankring bland arbetsmarknadens parter, vilket är en stor fördel. Min slutsats är att en robust och rimlig penningpolitik i det här läget är att avvakta mer information, och samtidigt vara tydliga med att vi är beredda att agera om så krävs.

Låt mig nu gå över till den nyinkomna informationen om ekonomin sedan mars. Inflationen är som sagt låg i dagsläget även om vi bortser från effekterna av en sänkt moms på livsmedel. Men Hormuzundet är stängt för passage och det innebär som beskrivs i utkastet till uppdatering fortsatta utbudsstörningar på olja och andra insatsvaror med koppling till produktionen i regionen som urea och helium. Än så länge har utbudsstörningarna slagit igenom med direkta prisökningar på drabbade varor, som olja, gas, flygbränsle och gödningsmedel. Men för var dag som kriget pågår ökar risken för fler indirekta effekter på andra priser och därmed för en bredare prisuppgång. Det är samtidigt komplexa värdekedjor vi har att göra med och företagen arbetar för fullt med att överblicka vilka anpassningar som kan göras för att minska effekterna.

Terminsprisinställningen på olja kan samtidigt fungera som en illustration över att marknadens aktörer har ett tydligt slut på kriget i sikte (se diagram 1 i utkastet till uppdatering). Kriget har, som beskrivs i utkastet till uppdatering, heller ännu inte medfört råvarubrister på en global nivå. Men påverkansgraden ser olika ut, där många asiatiska länder har importerat mycket från Persiska viken och därför drabbas hårdare. Sverige påverkas i betydligt mindre omfattning genom vårt låga oljeberoende, vilket vi beskrev i den penningpolitiska rapporten i mars.⁷ Men vi konstaterade där också att de indirekta effekterna, i form av exempelvis dyrare taxiresor när drivmedelspriserna går upp, är desto mer osäkra. Till det kommer

⁷ Se analysrutan "Stigande energipriser ger högre inflation i år", *Penningpolitisk rapport*, mars 2026, Sveriges riksbank.

riskerna för så kallade andrahandseffekter i form av att inflationsförväntningarna och företagens prissättningsbeteende kan påverkas.

Mot den bakgrunden blir en viktig uppgift för oss den närmaste tiden att bevaka tidiga indikatorer på eventuella spridningseffekter på priserna utöver det vi har sett hittills. Det kan handla om priser på insatsvaror, företagens prisplaner och information från företag. Hittills finns vissa tecken på stigande priser, i form av exempelvis stigande kostnader för insatsvaror i tillverkningsindustrin och högre prisplaner i Konjunkturinstitutets barometer.

Men indikationerna på inflationstrycket är inte på de nivåer som vi såg vid ingången till 2022, vilket illustreras av diagram 11 i utkastet till uppdatering. Kostnadsökningarna till följd av kriget sker också i en svensk makroekonomisk kontext som skiljer sig från 2022. Tillväxten sedan årsskiftet har varit svag, och vi ser att förtroendet hos inte minst hushållen har påverkats negativt, vilket sannolikt hänger samman med kriget. Men realinkomsterna stiger och industrin håller än så länge uppe förtroendet, så bilden är inte helt entydigt negativ. Efterfrågeläget kommer att ha betydelse för företagens förmåga och benägenhet att höja priserna.

Vårt mål är inriktat på inflationen i Sverige, men det är angeläget att inte glömma vårt mycket stora omvärldsberoende. Högre inflation i omvärlden påverkar även inflationen i Sverige, inte bara direkt utan även indirekt. Den förväntade omsvängning vi nu ser av penningpolitiken i omvärlden får tydliga effekter på de finansiella förhållandena. Så att hålla blicken riktad mot omvärlden kommer att vara centralt för att bedöma de svenska inflationsriskerna även den här gången. När det gäller kronkursen har den hållit sig förhållandevis stabil under turbulensen. I handelsvägda termer, KIX 4, är den ungefär på samma nivå som vid det förra penningpolitiska mötet i mars (se diagram 8 i utkastet till uppdatering). Hur kronan rör sig framöver är en faktor som både kan förstärka och dämpa effekten av stigande priser globalt.

Låt mig runda av: Min sammantagna bedömning är att de effekter som vi redan har sett av kriget gör att vi kommer att få en högre inflation än vad som annars hade varit fallet. Med det sagt är utgångsläget gott i den svenska ekonomin, i den meningen att inflationen är låg och det finns gott om lediga resurser i ekonomin. Framtiden är däremot mycket osäker. Därför menar jag att det är klokt att lämna styrräntan oförändrad vid det här mötet, och inte heller signalera någon förändring i den förda penningpolitiken, men samtidigt vara beredda att agera om så krävs.

Vice riksbankschef Per Jansson

Jag ställer mig bakom de ekonomiska och penningpolitiska bedömningar som redovisas i utkastet till penningpolitisk uppdatering. Det innebär att jag stödjer förslaget till beslut att nu lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Jag fortsätter därmed att bedöma att en vänta-och-se-ansats för stunden är den bästa strategin i penningpolitiken.

Den stora frågan som alla penningpolitiska beslutsfattare just nu måste brottas med är hur omfattande effekterna av de krigsrelaterade utbudsstörningarna kommer att bli. Jag har fortfarande inte gett upp hoppet om att effekterna kan bli relativt begränsade, särskilt hos oss här i Sverige.

Jämfört med höginflationsperioden 2021–2023 har vi i Sverige, liksom många andra länder i vår omvärld, idag fördelen att efterfrågeläget från början inte är i närheten av att vara lika starkt som det var då. Det bör rimligen ge oss ett visst skydd mot en stor och bred inflationsuppgång. Till bilden hör också att styrräntorna nu på de flesta håll är högre än i inledningen av höginflationsåren. Och det är naturligtvis en av de bidragande faktorerna till att vi den här gången i utgångsläget har en mindre inflationsdrivande efterfrågesituation. Men det innebär också att centralbankerna, om ett behov ändå skulle uppstå, mycket snabbare kan komma upp till räntenivåer som skulle pressa tillbaka en mer allvarlig inflationsökning.

Ser vi mer specifikt till Sverige finns ytterligare en viktig faktor som är annorlunda jämfört med i början av den förra höginflationsperioden, nämligen det aktuella inflationsläget. Exklusive energipriser höll sig visserligen inflationen låg ganska länge även vid den tiden. Men den är nu ännu lägre, 0 procent i april enligt SCB:s så kallade Snabb-KPI, och få indikatorer tyder dessutom på att en större uppgång snart är att vänta. Även när energipriserna tas med är den svenska inflationen mycket låg, 0,8 procent i april enligt Snabb-KPI. Sänkningen av livsmedelsmomsen påverkar visserligen aprilutfallen en hel del. Men även med beaktande av denna är prisökningarna i Sverige klart dämpade.

Det förtjänar att betonas att inflationsläget i vår omvärld i regel också fortfarande är mer gynnsamt än det var i inledningen av den förra höginflationsperioden. Men i många länder har nu ändå de stigande energipriserna börjat sätta rätt tydliga avtryck i den samlade konsumentprisutvecklingen. I flera utvecklade länder ligger de senaste inflationsutfallen strax under, eller till och med en bit över, 3 procent. Av betydelse i sammanhanget är att prisökningarna efter perioden med hög inflation i flera fall inte kom ner fullt ut, utan uppvisade en tendens att fastna en bit över inflationsmålen.

Poängen med resonemangen jag här för är definitivt inte att blåsa faran över för risken att utbudsstörningarna kommer att leda till mer allvarliga

inflationsproblem, varken i Sverige eller i andra länder. Tvärtom så delar jag slutsatsen som dras i utkastet till uppdatering att denna risk har ökat en del sedan vårt senaste penningpolitiska möte i mars. Det mer gynnsamma inflationsläget som vi just nu har kan i ett dåligt scenario snabbt vara historia. I början av 2022 ökade inflationen med ett par procentenheter på bara några månader. Det är en lärdom som vi nu absolut inte får glömma.

Vad jag i stället försöker få fram här är att jag, åtminstone för egen del, inte ser det som oundvikligt att vi är på väg mot en period av mycket hög inflation och kraftiga penningpolitiska åtstramningar. Min syn är alltså snarare att juryn fortfarande är ute i frågan. Eftersom det inte sällan i den aktuella debatten låter som att en ekonomisk härdsmalta i princip nu bara är en tidsfråga så tycker jag att det inte är helt oviktigt att påpeka att allt faktiskt inte bara är helt nattsvart.

Jag vill runda av med en kommentar kring penningpolitiken. Vi har den här gången valt att inte kommentera, eller som det ibland heter ge vägledning om, styrräntans utveckling framöver. Att vi inte gör detta på längre sikt är kanske inte så konstigt. Men att vi också avstår från att säga något om hur styrränteprognosen från i mars står sig för de närmaste penningpolitiska mötena är förmodligen något som många tycker är lite mer överraskande. Faktum är att det är första gången sedan de penningpolitiska uppdateringarna infördes i februari 2024 som detta sker.

Tanken med att ge framåtblickande vägledning av det här slaget är förstås att förse ekonomins aktörer med användbar information om vilka penningpolitiska beslut som framöver är de mest troliga. Jag har själv nyligen hållit ett tal om detta där jag understryker hur viktigt jag tycker att den här typen av kommunikation är, och att det är beklagligt att flera centralbanker under senare tid har valt att i hög grad avstå från att ge sådan vägledning.⁸ I talet lyfter jag särskilt fram att framåtblickande vägledning är värdefullt i turbulenta tider.

Vid första påseende kan det därför kanske verka märkligt att jag ställer mig bakom ett utkast till uppdatering som explicit undviker att ge en sådan vägledning. Men här är det förstås viktigt att notera att en förutsättning för att överhuvudtaget kunna ge vägledning om styrräntans utveckling är att man faktiskt har en någorlunda solid uppfattning om hur räntan sannolikt kommer att utvecklas. I vissa extrema situationer, såsom den vi befinner oss i idag med mycket stor osäkerhet, kan det vara svårt att ha en sådan uppfattning. Och i vårt fall på Riksbanken måste det dessutom vara en uppfattning om den framtida ränteutvecklingen som åtminstone en majoritet i direktionen kan ställa sig bakom.

⁸ P. Jansson (2026), "[Penningpolitisk kommunikation i brytningstid](#)", anförande 13 februari, Sveriges riksbank.

Själv resonerade jag också redan vid vårt möte i mars kring den här typen av svårigheter, där jag påpekade att jag för stunden upplevde osäkerheten som så stor att jag bland alla tänkbara utvecklingsvägar framåt faktiskt hade svårt att se ett tydligt huvudscenario. Att vi i det här fallet, när det gäller en penningpolitisk uppdatering, varken har gjort ett nytt huvudscenario eller har tillgång till nya alternativscenarier förbättrar naturligtvis inte förutsättningarna att ge framåtblickande vägledning.

Allt detta sagt är det bara en dryg månad kvar till nästa beslutstillfälle då vi också kommer att publicera en penningpolitisk rapport med ett uppdaterat huvudscenario och nya alternativscenarier. I den kommer det förstås som vanligt att framgå vilken prognos för styrräntan som en majoritet i direktionen står bakom.

Riksbankschef Erik Thedéen

Konflikten i Persiska viken och stängningen av Hormuzsundet har nu varat i mer än två månader och har gett upphov till en av historiens hittills största störningar av utbudet av råolja. Även försörjningen av konstgödsel, naturgas, aluminium och kemiska insatsvaror påverkas och världsmarknadspriserna på flera av dessa produkter har stigit kraftigt. Prisökningarna på insatsvaror kommer, i större eller mindre grad, att föras över till företagens kunder och därmed skapa en press uppåt på konsumentpriserna.

Konflikten skapar betydande osäkerhet kring konjunktur- och inflationsutsikterna, globalt och i Sverige. Effekten blir sannolikt lägre tillväxt och högre inflation, men det är i dagsläget mycket svårt att kvantifiera dessa effekter. Världsbanken räknar, i sin senaste Commodity Markets Outlook, med att sjöfarten genom sundet kommer att vara tillbaka på normala nivåer först under årets fjärde kvartal.⁹ Förutsättningen är då att de akuta störningarna upphör nu i maj. Men risken är uppenbar att förloppet blir mer utdraget och att utbudsstörningarna därmed blir mer varaktiga. Ju längre störningarna varar, desto högre risk för betydande negativa effekter på världsekonomin.

I mars bedömde vi att en styrränta på 1,75 procent, och en prognos att styrräntan skulle ligga kvar på denna nivå en tid framöver, skulle bidra till att konjunkturen stärktes och till att den underliggande inflationen skulle stiga till 2 procent ungefär vid årsskiftet.¹⁰ Sedan dess har vi överraskats av låga prisökningstakter i mars och april och av en förhållandevis låg tillväxt under första kvartalet. Samtidigt gör jag

⁹ World Bank (2026), "Commodity Markets Outlook", World Bank Group Report, April.

¹⁰ Här avses inflationen mätt med KPIF exklusive energi och direkta effekter av momsförändringar på livsmedel.

nu bedömningen att riskerna ökat för att inflationen framöver pressas upp på grund av händelseutvecklingen i Mellanöstern.

Osäkerheten kring styrkan och varaktigheten i utbudsstörningarna gör det svårt att kvantifiera dessa risker och att väga samman dem för att få en enhetlig bild av de ekonomiska utsikterna. Jag menar därför att det fortsatt är välmotiverat att avvakta med förändringar i penningpolitiken. Jag stödjer alltså förslaget att idag lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent och jag ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Liksom i mars ser jag fördelar med att nu resonera kring olika scenarier för den ekonomiska utvecklingen och penningpolitiken. Många olika scenarier är tänkbara men jag kommer idag fokusera på två som hjälper mig att strukturera tankarna kring utformningen av penningpolitiken framöver.

I det mera gynnsamma av de två scenarierna stabiliseras säkerhetsläget runt Persiska viken ganska snart. Regionens export av petroleumprodukter och andra insatsvaror kan då komma igång igen och börja stiga mot mer normala volymer, och världsmarknadspriserna på dessa produkter faller tillbaka. Det scenariot skapar förutsättningar för en utveckling lik den prognos vi publicerade i mars, med fortsatt återhämtning i svensk ekonomi och med låg inflation i år som därefter stiger mot målet på 2 procent.

I det andra scenariot fortgår konflikten en längre tid och Hormuzundet förblir då stängt för de flesta fartyg. Priserna på råolja, naturgas, konstgödsel och andra viktiga insatsvaror förblir höga och stiger eventuellt ytterligare.

Utbudsstörningarna innebär att den ekonomiska aktiviteten i omvärlden och i Sverige dämpas. När priserna på energi och andra viktiga insatsvaror stiger, och företagen ser sig tvingade att höja sina priser, då pressar det ned hushållens reala köpkraft och dämpar därmed efterfrågan. Samtidigt skapas en press uppåt på inflationen. Effekten på efterfrågan kan förstärkas om hushåll och företag, i det osäkra läget, väljer att hålla tillbaka konsumtion och investeringar.

I det första scenariot är det troligtvis lämpligt att låta styrräntan utvecklas ungefär enligt den prognos som vi publicerade i mars. Men i det andra scenariot ökar risken för att inflationen varaktigt ska skjuta över målet och i det scenariot behöver penningpolitiken sannolikt stramas åt, så att styrräntan blir högre än i marsprognosen. Om Riksbanken i ett sådant scenario inte agerar för att hålla tillbaka inflationstendenserna uppkommer en risk att högre inflation leder till förväntningar om att inflationen ska bli högre även på sikt.

Den i utgångsläget låga inflationen ger oss ett visst rådrum och dämpar något sannolikheten att inflationen stiger påtagligt över målet. Men det finns också, i ett sådant scenario, omständigheter som talar för att inflationen riskerar att bli

ganska hög. Vår omfattande utrikeshandel innebär att hög inflation i omvärlden i ganska stor utsträckning fortplantas hit, oberoende av hur starkt eller svagt det inhemska inflationstrycket är i utgångsläget. Viktiga faktorer blir hur brett kostnadstrycket sprider sig bland företagen och i vilken utsträckning företagen sedan för över dessa kostnader till konsumenterna. Och kronans utveckling kan bli viktig. Om växelkursen skulle försvagas i ett läge då många företag redan sett sina kostnader stiga, på grund av stigande priser på rå- och insatsvaror, då ökar sannolikt risken att prishöjningarna fortplantas i näringslivet. Därmed ökar också risken för en varaktig uppgång i inflationen.

Det blir också centralt hur penningpolitiken i vår omvärld utformas. Förväntningarna på utländska styrräntor har i flera fall ändrats ganska påtagligt sedan krigsutbrottet i slutet av februari, exempelvis i euroområdet, USA och Storbritannien. Och förväntningar om stigande styrräntor har också i flera fall fått stöd i olika centralbankers uttalanden. Om utländska styrräntor höjs i ett läge där Riksbanken ligger still, så kan det sätta en press nedåt på kronans växelkurs och därmed öka risken för stigande inflation i Sverige.

Låt mig sammanfatta. Om utbudsstörningarna i Persiska viken blir bestående, då behöver dessa och andra faktorer vägas samman för att vi ska kunna bedöma hur de svenska inflations- och konjunkturutsikterna påverkas och vilken penningpolitik som då är lämplig. Ju längre tid som utbudsstörningarna fortgår, desto mer sannolikt framstår ett scenario där styrräntan behöver höjas. Vårt utgångsläge med tydligt låg inflation ger oss visst utrymme att avvakta till dess att vi får en bättre bild av styrkan och varaktigheten i inflationsimpulsen. Men om inflationen tar fart mer tydligt är vårt gynnsamma utgångsläge av mindre betydelse. Då kommer vi att behöva agera.

Det handlar nu i första hand om att utvärdera hur stora riskerna är för att inflationen varaktigt stiger över målet på 2 procent. Sannolikheten för det scenario med sänkta styrräntor som vi beskrev vid vårt förra möte är nu ganska låg. Fokus ligger på inflationsriskerna och därför är vi vaksamma på indikationer på att inflationstendenserna börjar sprida sig bredare i ekonomin. Ännu är det för tidigt att avgöra om en kursändring behövs, men beredskapen att justera kursen är hög. Vi kommer agera resolut om omständigheterna kräver det.

§3c Diskussion

Ingen efterföljande diskussion fördes.

§4 Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

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

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Niklas Amberg

Björn Andersson

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