



Penningpolitiskt protokoll

September 2022

Sammanfattning

Inflationen är för hög. Den urholkar hushållens köpkraft och gör det svårare för hushåll och företag att planera sin ekonomi. Det är av stor vikt att penningpolitiken fortsätter att agera för att inflationen ska falla tillbaka och stabiliseras vid målet på 2 procent inom ett rimligt tidsperspektiv. Vid det penningpolitiska mötet den 19 september beslutade direktionen därför att höja styrräntan med 1 procentenhet till 1,75 procent.

Ledamöterna konstaterade att inflationen har fortsatt att stiga snabbt, i såväl Sverige som omvärlden, och att centralbanker världen över stramar åt penningpolitiken. De noterade att den svenska inflationen blivit högre än i Riksbankens prognos och att den väntas fortsätta att stiga ytterligare en tid.

Ledamöterna framhöll att de långsiktiga inflationsförväntningarna samtidigt varit relativt stabila och betonade att det är viktigt att slå vakt om förtroendet för inflationsmålet. Mot bakgrund av att inflationen blivit högre än väntat och att prisökningarna sprider sig brett i ekonomin var ledamöterna eniga om att penningpolitiken behöver stramas åt mer än vad de bedömde i juni och de stod bakom beslutet att höja styrräntan med 1 procentenhet, från 0,75 till 1,75 procent. Räntekostnaderna kommer att öka för hushåll och företag. Men den kostnaden måste vägas mot de långsiktiga vinsterna, både för enskilda hushåll och för samhällsekonomin i stort, av att inflationen sjunker tillbaka och blir låg och stabil igen, menade ledamöterna.

Alla ledamöter stod bakom prognosen för styrräntan som innebär fortsatta höjningar det kommande halvåret. De var också noga med att understryka att det finns en stor osäkerhet kring inflationsutvecklingen men var samtidigt överens om att penningpolitiken kommer att anpassas på det sätt som behövs för att återföra inflationen till målet.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 4

DATUM: 2022-09-19
MÖTESTID: 09:00

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

NÄRVARANDE: Stefan Ingves, ordförande
Anna Breman
Martin Flodén
Per Jansson
Henry Ohlsson

Susanne Eberstein, ordförande, riksbanksfullmäktige
Michael Lundholm, vice ordförande, riksbanksfullmäktige, på distans

Robin Ahlén (§ 1-3a)
Johan Almenberg
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
Eva Forssell
Anders Gånge, på distans
Jesper Hansson
Marie Hesselman
Christina Håkanson
Iida Häkkinen Skans
Jens Iversen
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Olof Sandstedt, på distans
Åsa Olli Segendorf
Maria Sjödin

Det antecknades att Christina Håkanson och Iida Häkkinen Skans skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Robin Ahlén, avdelningen för marknader inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. På finansiella marknader har det varit ett stort fokus på inflationsutvecklingen och hur centralbankerna ska svara på denna, energikrisen i Europa samt risken för en svagare konjunkturutveckling eller recession. Förväntningar på penningpolitiken har varierat en del, men sammantaget har styrränteförväntningarna stigit globalt sedan det förra penningpolitiska mötet. I början på sommaren föll räntorna på grund av oro för svagare globala konjunkturutsikter, men den senaste tiden har räntorna och styrränteförväntningarna stigit då inflationen blivit högre än förväntat och centralbankerna runt om i världen har fortsatt att höja sina räntor i stora steg samt signalerat att man kommer att fortsätta att strama åt tills inflationen är under kontroll. Marknaden förväntar sig stora räntehöjningar det närmsta året.

ECB har höjt styrräntorna i två omgångar sedan det förra penningpolitiska mötet, 0,5 procentenheter i juli och 0,75 procentenheter i september. Man planerar också att fortsätta att höja framöver och marknaden diskonterar cirka 1,3 procentenheter högre styrränta till årsskiftet. ECB har också introducerat ett nytt instrument, Transmission Protection Instrument (TPI), för att stödja den penningpolitiska transmissionen i euroområdet och avvecklat två-skitssystemet. Federal Reserve höjde styrräntan med 0,75 procentenheter i juli och marknadsprissättningen indikerar ytterligare stora räntehöjningar fram till årsskiftet, cirka 2 procentenheter. Centralbanken har varit tydlig med att några räntesänkningar inte är nära förestående, utan snarare att den högre styrräntenivån kan komma att hållas kvar under en längre period. Bank of England höjde styrräntan med 0,5 procentenheter i augusti och förväntas höja sin styrränta ytterligare. Inom de närmsta veckorna planerar Bank of England också att börja sälja av sitt innehav av företags- och statsobligationer.

Naturgas- och elpriserna steg kraftigt i Europa i början på sommaren, bland annat till följd av oro för att Ryssland skulle stänga av gaskranarna, vilket skapat en del frågetecken kring hur Europa ska klara vintern och hur det kommer att påverka den ekonomiska utvecklingen. Priserna har dock fallit från de allra högsta nivåerna efter att EU föreslagit, och enskilda länder både vidtagit och annonserat, ett flertal åtgärder för att tackla denna utveckling. Därtill har gaslagren fyllts på snabbare än förväntat i Europa. Oljepriset har sjunkit trots att OPEC+ beslutat att minska

olja produktionen något vilket beror på förväntningar om en minskad efterfrågan från Kina på grund av fortsatta nedstängningar relaterade till Covid-19.

Marknadsbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar i USA och Europa har varit relativt stabila, strax över 2 procent, sedan det förra penningpolitiska mötet. Det generella riskklimatet har följt inflations- och centralbanksförväntningarna den senaste tiden. Sammantaget är dock börserna relativt oförändrade sedan det förra penningpolitiska mötet och ränteskillnaderna för företagsobligationer med god kreditvärdighet relativt statsobligationer har varit förhållandevis stabila, eller till och med minskat något i USA och Europa.

Den amerikanska dollarn har stärkts trendmässigt och brett under året och det har fortsatt sedan den förra penningpolitiska rapporten mot både euron och kronan. Den starkare dollarn förklaras av att det varit oro på de finansiella marknaderna och att Fed förväntas strama åt i en snabbare takt medan euron tyngts av energikrisen. Den svenska kronan påverkas mycket av det generella stämningssläget på marknaderna och handelsviktad (KIX) är kronan något svagare sedan det förra penningpolitiska beslutet.

Inför dagens penningpolitiska möte förväntar sig analytiker att Riksbanken kommer att höja styrräntan med 0,75 procentenheter till 1,5 procent och att styrräntan ska ligga på 2,25–2,50 procent i februari nästa år. Marknadsprissättningen på styrräntan har stigit i linje med den internationella ränteutvecklingen och tyder på fler och snabbare höjningar än analytiker förväntar sig och jämfört med Riksbankens prognos i juni. Marknadsprissättningen indikerar en styrränta på cirka 3,5 procent nästa år. Analytiker lyfter ofta fram att den svenska ekonomin är räntekänslig som orsak till att de tror på färre räntehöjningar än marknadsprissättningen indikerar. De flesta analytiker tror på minskade eller avslutade värdepappersköp det fjärde kvartalet.

Läget i banksektorn och finansiell stabilitet

Olof Sandstedt, avdelningschef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för läget på bostadsmarknaden samt finansieringssituationen för företag och banker. Bostadspriserna fortsätter att falla. Den årliga ökningstakten har avtagit och i juli hade bostadspriserna (HOX) minskat med 2,6 procent jämfört med ett år tillbaka, villor med 2,4 procent och bostadsrätter med 2,9 procent. Sedan pristoppen i mars i år har bostadspriserna (HOX) fallit med drygt 8 procent (icke säsongjusterat). I säsongjusterade termer minskade priserna med knappt 6 procent under samma period.

Företagen, framför allt i industrin, möter fortsatt stora kostnadsökningar mätt som producentprisindex medan ökningstakten i tjänstesektorn är i linje med KPI. Än så länge har företagen överlag god intjäning, eftersom de lyckats föra vidare kostnadsökningarna till konsumenterna. Skuld tillväxten bland företagen är hög även om den minskat något under sommarmånaderna. Finansieringskostnaderna är fortsatt höga på företagsobligationsmarknaden och kostnaden för banklån har börjat röra sig upp. Antalet konkurser är dock på ungefär samma nivå som åren före pandemin.

I den kommersiella fastighetssektorn har fastighetsvärdena stigit hittills i år. Tillväxttakten i fastighetsföretagens lån är kvar på samma nivåer som i våras – runt 10 procent i årstakt. Jämfört med tidigare söker sig dock allt fler till bankerna för lån, eftersom det fortsatt är betydligt högre finansieringskostnader på kapitalmarknaden. Kostnaden för banklån har börjat stiga, men är långt ifrån ökningen på kapitalmarknaden. Som exempel överstiger räntorna på företagsobligationer i flera fall direktavkastningen på vissa fastighetstyper. Högre finansieringskostnader kommer att leda till högre direktavkastningskrav och därmed lägre fastighetsvärden. Att fastighetsföretagens hyresintäkter i många fall skrivs upp med KPI kan i viss utsträckning kompensera för de högre finansieringskostnaderna.

Räntespreadar på svenska säkerställda obligationer har varit volatila under sommaren, men är på ungefär samma nivå som vid det penningpolitiska beslutet i juni. De kraftiga riskpremieökningar vi såg under början av året har stabiliserats trots att bostadspriserna fortsätter att falla. Sett till interbankräntorna har STIBOR, som speglar räntesatserna på korta interbanklån i Sverige, stigit till 1,6 procent för 3-månadersräntan. USD Libor, vilken speglar lån mellan banker i amerikanska dollar utan säkerhet, har fortsatt att stiga och 3-månadersräntan ligger nu på 3,3 procent. Man kan också tydligt se att marknaden prisar in framtida räntehöjningar från Riksbanken.

Swestr, som är en transaktionsbaserad overnight-referensränta, har också stigit sedan det senaste räntebeskedet och ligger på 0,7 procent. Räntorna följer tydligt de räntehöjningar som skett från centralbankerna.

Inlåningsräntorna ligger generellt sett kvar strax över noll procent (0,1–0,2 procent) för transaktionskonton, som utgör 80–90 procent av inlåningen. Bundna räntor är dock positiva och uppgår till över 2 procent för inlåning bunden på mer än två år. Bolåneräntor har ökat de senaste månaderna, framför allt för längre löptider, men även de rörliga räntorna har börjat stiga.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Åsa Olli Segendorf, biträdande chef för avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen sedan det penningpolitiska mötet den 29 juni och förslaget till penningpolitiskt beslut. Underlaget till dagens beslut har diskuterats vid fem tillfällen: det inledande beredningsmötet den 23 augusti, de penningpolitiska beredningsgruppsmötena den 5 och 6 september, avstämningsmötet 8 september samt på direktionsmötet den 13 september där också utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades.

Beredningen inför dagens möte har framför allt fokuserat på inflationsutvecklingen i omvärlden och i Sverige. Den inkommande statistiken och annan information har analyserats efter tecken på att inflationen sprider sig ytterligare via högre inflationsförväntningar och löneökningar. Under beredningen har direktionsledamöterna poängterat osäkerheten i inflationsutvecklingen på både kort och längre sikt.

En annan central fråga har varit hur energimarknaderna i Europa påverkats av minskade gasleveranser från Ryssland och hur det i sin tur påverkat inflationen i Sverige via den europeiska elmarknaden. Priset på naturgas steg kraftigt i början av sommaren och det har, som en följd av hur prissättningen på den europeiska elmarknaden fungerar, lett till stigande elpriser också i Sverige.

En central frågeställning har också varit hur den globala konjunkturen framöver påverkas av den höga inflationen och en stramare penningpolitik. En för Sverige viktig fråga är hur räntekänsligheten bland hushåll och företag påverkar den penningpolitiska transmissionen. Riksbankens analyser, som bl.a. redovisas i en fördjupning i utkastet till penningpolitisk rapport, tyder på att den ökade skuldsättningen bland hushållen har medfört att penningpolitiken nu har ett större genomslag på efterfrågan i ekonomin.

Bedömningen av den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden beskrivs i rapportutkastet och Olli Segendorf sammanfattade kort de viktigaste slutsatserna. Gällande

omvärlden konstaterade hon att inflationen är hög och att den har fortsatt att stiga snabbt under sommaren i många länder. Den höga inflationen beror på utbudsstörningar som sedan en tid präglat världsekonomin, på att efterfrågan är hög efter pandemin och på kriget i Ukraina. I augusti steg inflationen i såväl Sverige som euroområdet, medan den hölls tillbaka något i USA och i Storbritannien. Till följd av den kraftiga inflationsuppgången stramar nu många centralbanker åt penningpolitiken. Jämfört med tidigare perioder av räntehöjningar sker nu höjningar i snabb takt. Med den stramare penningpolitiken väntas inflationstakten sjunka under nästa år. Efterfrågan dämpas framöver, samtidigt som utbudsstörningar gradvis väntas avta. Åren 2024 och 2025 bedöms inflationen såväl i Sverige som i omvärlden vara ungefär i linje med centralbankernas inflationsmål.

Sedan den penningpolitiska rapporten i juni har SCB redovisat tre månadsutfall för inflationen. Prisutvecklingen var stark samtliga dessa månader och högre än prognosen i juni.

Förväntningarna på inflationen på längre sikt verkar vara relativt väl i linje med målet. Det har dock varit en snabb uppgång i inflationen under senare tid och osäkerheten om utvecklingen framöver är därför stor. Även om elpriser bidragit mycket till inflationsuppgången så ökar priserna brett. Detaljerade analyser av inflationsutfallen och bakomliggande orsaker har varit viktiga för bedömningen av såväl inflationsutvecklingen på kort sikt som hur varaktig den högre inflationen kan tänkas bli. Analysen beskrivs bland annat i en fördjupning i utkastet till penningpolitisk rapport.

Stramare penningpolitik, mindre expansiva finansiella förhållanden och högre inflation väntas dämpa den globala tillväxten. Framåtblickande indikatorer pekar på att tillväxten nu växlar ner, till exempel har konsumentförtroendet fallit till historiskt låga nivåer i många länder. De stora störningarna på den europeiska energimarknaden, den stramare penningpolitiken och en svagare omvärldsefterfrågan kyler ner den svenska ekonomin framöver. BNP-tillväxten väntas öka i långsammare takt än bedömningen i juni och bli svagt negativ nästa år. Utvecklingen med stigande priser och räntor kommer att bli kännbar. Utgångsläget på arbetsmarknaden är dock gott. Efterfrågan på arbetskraft är mycket hög i dagsläget och det är svårt att få tag på arbetskraft. Men nästa år stiger arbetslösheten och sysselsättningsgraden sjunker något från en hög nivå.

Prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport bygger på den penningpolitik som bedöms samla en majoritet av direktion vid dagens möte. I korthet innebär den att styrräntan, för att få ner inflationen och värna inflationsmålet, höjs med 1 procentenhet till 1,75 procent vid dagens möte och att räntan fortsätter att höjas det kommande halvåret. Vidare fortsätter Riksbankens

värdepappersköp i enlighet med det penningpolitiska beslutet i juni. Köpen väntas upphöra vid årsskiftet.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan från 0,75 till 1,75 procent, prognosen och styrräntebanan i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag stödjer även att värdepappersinnehaven fortsätter att minska i linje med tidigare beslut.

I och med dagens möte kommer vi att ha höjt styrränta med 1,75 procentenheter och samtidigt trappat ner våra innehav av värdepapper under 2022. Trots detta är det troligt att inflationen kommer att fortsätta stiga i närtid. Att inflationen faller först under nästa år reflekterar att det tar tid för aktörer i ekonomin att anpassa sig till ett nytt ränteläge. Det är därför jag stödjer framtunga räntehöjningar och en bana som sedan indikerar ytterligare höjningar men i mindre steg.

Inflationen mätt som KPIF var 9 procent i senaste utfallet för augusti samtidigt som indikatorer visar att den ekonomiska aktiviteten nu bromsar in snabbt i Sverige. Kortsiktigt svagare tillväxt när räntor stiger måste vägas mot de långsiktiga samhällsekonomiska vinsterna som följer av en skyndsam återgång till en låg och stabil inflation; att inflationsmålet agerar som ett ankare för pris- och lönebildning. Detta möjliggör reallöneökningar för hushåll och internationell konkurrenskraftiga företag.

Det är viktigt att vi är tydliga med att det finns risker både med att agera för lite och för mycket. För små räntehöjningar kan leda till en pris- och lönespiral och att ännu högre räntehöjningar krävs senare. En alltför kraftig åtstramning riskerar i stället att leda till en djup och utdragen lågkonjunktur, vilket skapar svårighet att upprätthålla inflationsmålet på sikt. För att uppnå en låg och stabil inflation ska penningpolitiken dämpa, inte förstärka, konjunktursvängningar.

Jag vill lyfta fram tre aspekter som är viktiga för de penningpolitiska avvägningarna vid dagens möte: riskbilden för inflationen, räntekänsligheten i svensk ekonomi och genomslaget av räntehöjningar på svensk ekonomi och inflationen.

Låt mig börja med att gå igenom min syn på inflationen framöver. Vid alla penningpolitiska möten i år – februari, april och juni – har jag betonat att inflationen riskerade att bli högre än i prognosen. Idag är det första mötet under 2022 då jag tycker att riskbilden är mer balanserad. Det är fortfarande mycket möjligt att inflationen blir ännu högre än i nuvarande prognos.

Elpriserna kan bli ännu högre än i prognosen, globalt inflationstryck kan stiga, och det finns risk för persistens i inhemsk inflation. Vi kan behöva höja styrräntan mer än vad prognosen indikerar.

Men, för första gången på länge kan inflationen också bli lägre än i prognosen. För det första finns det oklarheter om hur en eventuell elpriskompensation kommer att påverka inflationen. I många länder finns redan någon form av elpriskompensation eller reglerade priser som gör att höga elpriser på marknaden inte slår fullt ut mot hushållen. Riksbankens KPIF-prognos inkluderar inte eventuella åtgärder för att minska hushållens kostnader för el. Om sådana genomförs kan det ge lägre inflation, både mätt som KPIF och som KPIF exklusive energi (genom lägre indirekta effekterna av elpriser på andra priskategorier).¹

En andra anledning att inflationen kan bli lägre än i prognosen är att utbudsstörningar efter pandemin är på tillbakagång. Fraktkostnader och råvarupriser, inklusive globala livsmedelspriser, har börjat falla (se diagram 45 i utkastet till penningpolitisk rapport) och detta kan ge större genslag än vi har i vår prognos. Dessutom stramar många centralbanker åt penningpolitiken, vilket börjar få effekt på efterfrågan. Vi kan alltså behöva höja räntan mindre än vad räntebanan indikerar.

Det leder mig in på räntekänsligheten i svensk ekonomi. Min bedömning är att nuvarande räntehöjningar är tydligt åtstramande och kommer att vara effektiva för att föra inflationen till målet. Vi vet att Sverige är ett land där höjningar av räntan kommer slå igenom snabbt och mycket på samhällsekonomin. Det följer av att både hushållens och företagens skuldsättning är hög och att bindningstiden på lån är kort – både i ett historiskt perspektiv och i en internationell jämförelse. Jag vill varmt rekommendera den välskrivna fördjupning som noggrant redovisar statistik och analyserar effekterna av detta.²

En styrränta på 1,75 procent kan te sig som en mycket låg ränta i förhållande till inflation på 9 procent. Men, att dra slutsatser efter nivåer på det sättet är en alltför förenklad analys. Det viktiga är hur mycket räntehöjningarna, i kombination med nedtrappning av värdepappersinnehaven, påverkar den ekonomiska aktiviteten och inflationen. Då behöver vi analysera effekterna på hushållens och företagens ränteutgifter, den så kallade kassaflödeseffekten. En

¹ För mer detaljer se fördjupningen "Vilken effekt kan åtgärder för att dämpa elpriset få på inflationen" i utkastet till penningpolitisk rapport.

² Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i utkastet till penningpolitisk rapport.

styrränta i linje med prognos, drygt 2 procent 2023, ger kraftigt ökande utgifter för hushållen som motsvarar de ränteutgifter som de senast hade i mitten av 90-talet då styrräntan var 8 procent.³

Det är dessutom hushåll med hög konsumtionsbenägenhet som drabbas mest av både stigande räntor och hög inflation.⁴ Inflationssuppgången är bred, men de varor och tjänster som ökar allra mest i pris är de som hushållen inte kan avstå från att konsumera: energi och livsmedel.⁵ Då drar hushållen ned på annan typ av konsumtion. Redan under sommaren började bland annat detaljhandel bromsa in. Även företagen är högt skuldsatta, men det finns stora skillnader mellan olika företag och olika sektorer. Den mycket räntekänsliga fastighetssektorn kommer sannolikt att dra ner på investeringar framöver. Små och medelstora företag inom den inhemska tjänstesektorn, som är viktiga för jobbtillväxten, kan också drabbas hårt av ökande räntekostnader samtidigt som många hushåll drar ned på icke nödvändig konsumtion.

Två viktiga slutsatser i analysen i utkastet till penningpolitisk rapport är att (i) modeller som bygger på historisk data kommer att underskatta genomslaget av styrräntehöjningar på svensk ekonomi och (ii) styrräntan behöver inte höjas lika mycket för att få samma åtstramande effekt som tidigare. En styrränta på 2 procent idag motsvarar, som sagt, 8 procent i mitten av 90-talet, i termer av hushållens ränteutgifter. Till skillnad från mitten av 90-talet har vi dessutom väl förankrade långsiktiga inflationsförväntningar och en bättre fungerande lönebildningsmodell.⁶ Sammantaget gör det att min bedömning är att stigande räntor kommer att få stort och snabbt genomslag i svensk ekonomi och på inflationen.

Avslutningsvis vill jag kommentera prognosen för styrräntan. Den indikerar fortsatta räntehöjningar i slutet av året och början av 2023, men i mindre steg än vid detta möte. Det innebär att vi planerar att dra ner på räntehöjningstakten vid kommande möten trots att inflationen då fortfarande väntas stiga. Det kommer att kräva is i magen. Det är därför jag betonar att genomslaget av penningpolitiken tar tid. Räntehöjningar sker dessutom snabbare än vid tidigare räntehöjningscykler och vi är, sedan pandemin började, inne i en period med ovanligt stora och snabba svängningar i BNP och inflation. Varför spelar det roll? Låt mig göra en kort parallell till de penningpolitiska överväganden vi hade i samband med pandemin.

Snabba och omfattande åtgärder i början av coronakrisen i mars 2020 förhindrade en finanskris, skapade förutsättningar för en stark återhämtning och värnade prisstabiliteten. I november 2020 reserverade jag mig dock mot omfattningen i utökade tillgängköp. De redan beslutade

³ Se diagram 52 i utkastet till penningpolitisk rapport.

⁴ Se fördjupningen "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin" i utkastet till penningpolitisk rapport och tal A. Breman, "[Inflation och penningpolitik i skuggan av ett krig](#)", 23 mars 2022, Sveriges Riksbank.

⁵ Se diagram 36 i utkastet till penningpolitisk rapport.

⁶ Se fördjupningen "De ekonomisk-politiska ramverken underlättar en återgång till målet" i utkastet till penningpolitisk rapport samt tal A. Breman, "[Från 500 till -0,5 procent - och sedan?](#)", 31 augusti 2022, Sveriges Riksbank.

åtgärderna skulle påverka ekonomin under lång tid framöver och ytterligare stora tillgångsköp riskerade att spå på negativa sidoeffekter. På samma sätt förespråkar jag nu en penningpolitisk strategi som tar hänsyn till att det tar tid innan vi ser effekterna på inflationen av redan genomförda åtgärder. Om vi höjer för aggressivt vid kommande möten riskerar vi att skapa instabilitet och tvära kast i svensk ekonomi, vilket försvårar för att varaktigt nå inflationsmålet.

Jag tycker således att profilen på räntebanan är bra med framtunga höjningar och sedan höjningar i mindre steg. Jag hade dock föredragit en räntebana som planar ut snarare än att indikerar en viss sannolikhet för en räntesänkning. Jag ser hellre att vi kan vara kvar på en högre räntenivå än att vi höjer så mycket att vi redan inom prognosperioden behöver sänka styrräntan. Det följer av min målbild att en väl avvägd penningpolitik ska sträva efter att dämpa snarare än att förstärka konjunktursvängningar för att inflation varaktigt ska vara nära målet. Dessutom är prognosprecisionen på den horisonten mycket låg. Den här banan riskerar att ge sken av att kunna förutse exakt när räntebanan toppar, vilket inte är realistiskt i en miljö med ovanligt stora svängningar i både tillväxt och inflation.

Låt mig sammanfatta. Jag stödjer en räntehöjning till 1,75 procent vid dagens möte. I och med detta är Riksbankens penningpolitik nu tydligt åtstramande, vilket bidrar till att den ekonomiska aktiviteten bromsar in och att inflationen återgår till målet. Om inflationstrycket stiger/dämpas kan fler/färre räntehöjningar än i prognosen vara lämpliga.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson:

Inledningsvis vill jag säga att jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med 1 procentenhet till 1,75 procent och förslaget till tidsbana för styrräntan. Jag ställer mig också bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Inflationen har stigit snabbt i omvärlden. Under 2021 steg inflationstakten i USA till 4,7 procent. I år har inflationstakten där fortsatt uppåt. I utkastet till penningpolitisk rapport görs prognosen att inflationen i USA kommer att bli 8,1 procent i år. Inom euroområdet började inflationstakten att stiga något senare. För helåret 2021 steg inflationen till 2,6 procent. För euroområdet är prognosen 8,1 procent under 2022 i utkastet till penningpolitisk rapport. Den handelsvägda (KIX-vägda) inflationstakten i omvärlden var 3,1 procent under 2021. Den förväntas bli 7,6 procent under 2022 enligt utkastet till penningpolitisk rapport.

Den snabbt stigande inflationen har medfört kraftiga penningpolitiska reaktioner på många håll runt om i världen. Årsgenomsnittet under 2022 för KIX-vägda styrräntan bedöms att hamna på 0,5 procent. När höjningarna av styrräntor slår igenom under hela det kommande året är

prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport att årsgenomsnittet stiger till 2,4 procent för 2023.

KPIF-inflation i Sverige var 2,4 procent under 2021. Den förväntas bli 7,8 procent under 2022 enligt utkastet till penningpolitisk rapport. Utvecklingen i Sverige har varit ungefär som den i euroområdet. Styrräntan i Sverige kommer att hamna på ett årsgenomsnitt på 0,7 med de penningpolitiska beslut jag räknar med att vi kommer att fatta idag. I och med dessa beslut kommer prognosen för 2023 bli ett årsgenomsnitt på 2,5 procent. Min slutsats av denna genomgång är att inflation och styrränta i Sverige inte avviker särskilt mycket från inflation och styrräntor i omvärlden.

En fundamental utgångspunkt för penningpolitiken är att KPIF är målvariabel för penningpolitiken sedan 2017. KPIF:s ökningstakt är med andra ord det mått på hur snabbt levnadskostnaderna stiger som är utgångspunkten för målet om prisstabilitet. Vid den senaste inflationsmätningen i augusti 2022 låg den årliga ökningstakten för KPIF på 9,0 procent jämfört med samma månad ett år tidigare. Det är mycket långt över inflationsmålet på 2 procent. Det är mycket länge sedan levnadskostnaderna i Sverige ökade lika snabbt som de har gjort under 2022.

Det blir här naturligt att övergå till mina penningpolitiska överväganden. Inflationsförväntningarna är ett viktigt element för att bedöma penningpolitikens trovärdighet när det gäller att nå inflationsmålet. Det är en viktig observation att inflationsförväntningarna på fem års sikt bland aktörer på penningmarknaden har legat kring 2,4 procent under de senaste månaderna. Den senaste femårsmätningen för penningmarknadsaktörer från september 2022 ligger också på 2,4 procent i medeltal.

Jag vill understryka att penningmarknadsaktörernas inflationsförväntningar inte bildas i ett vakuum. Dessa aktörer bildar samtidigt förväntningar om en rad makroekonomiska nyckelvariabler. Hit hör, vid sidan om inflationen, bland annat förväntningar om den kommande penningpolitiken. I september 2022 förväntade sig penningmarknadsaktörerna en styrränta på avrundat 2,4 procent tolv månader fram i tiden och en styrränta på 2,0 procent 24 månader fram i tiden från september 2022. Med andra ord, penningmarknadsaktörernas femårsväntningar för inflationen på 2,4 procent byggde på en förväntan om en mindre expansiv penningpolitik.

De prisökningar vi har sett under året är inget penningpolitiken kan göra något åt. Men den höga inflationen riskerar att dra igång en spiral av prishöjningar, löneglidning, prishöjningar, löneglidning et cetera i närtid. Det är centralt att mota sådana tendenser i tid. Det är alldeles uppenbart för mig att penningpolitiken måste bli mycket mindre expansiv. Som jag ser det är det därför nödvändigt att höja styrräntan väsentligt. Det är också min bedömning att dagens i och för

sig stora höjning kan visa sig vara i det minsta laget. Räntebanan innebär dock att prognosen är att fler höjningar kommer, varför jag stödjer dagens beslut.

Det är viktigt att understryka att de tidigare höjningarna av styrräntan tillsammans med dagens stora höjning inte gör att penningpolitiken i Sverige i väsentlig grad skiljer sig från penningpolitiken i omvärlden. Detta är en av faktorerna bakom varför den svenska kronan inte har stärkts hittills under året.

Sammanfattningsvis, jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med 1 procentenhet till 1,75 procent och förslaget till tidsbana för styrräntan. Jag ställer mig också bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Dixi!

Vice riksbankschef Per Jansson:

Sedan vårt senaste penningpolitiska möte i slutet av juni har vi fått tre nya inflationsutfall, för juni, juli och augusti. I samtliga utfall var inflationen både med och utan energipriser högre än i prognosen i vår senaste penningpolitiska rapport från juni. Prognosfelet har också haft en tendens att växa över tiden, särskilt för inflationen rensad för energipriserna. I augusti uppgick KPIF-inflationen till 9 procent, att jämföra med en prognos på 7,5 procent i vår junirapport. Motsvarande siffror för KPIF-inflationen exklusive energipriser är 6,8 och 5,7 procent. Jämfört med läget när vi höll vårt junimöte, då vi hade tillgång till utfall till och med maj, har inflationen med och utan energipriser därmed stigit med 1,8 respektive 1,4 procentenheter. Vår prognos utgick däremot från en utveckling där de bägge inflationsmåttens bara skulle öka marginellt.

Att inflationsläget är påtagligt bekymmersamt framgår också med all önskvärd tydlighet av våra mått på underliggande inflation. Måttens median, som nu har ökat i fjorton månader i rad och sedan oktober 2021 genomgående ligger över inflationsmålet, uppgår nu till 7,1 procent, att jämföra med 5,4 procent vid beräkningen med data till och med maj i samband med mötet i juni. I juni noterade jag att sex av de sju måtten som vi regelbundet uppdaterar översteg 5 procent. Med de nya inflationsdata som har tillkommit sedan dess understiger ingetdera måttet 6,5 procent.

Under innevarande år har bredden i prisuppgången tilltagit successivt. De uppdaterade måtten på underliggande inflation tyder nu på att så fortsätter att ske och detta bekräftas dessvärre också av utvecklingen av inflationens olika delkomponenter. Indelat i Riksbankens fem huvudkomponenter – kapitalstock, livsmedel, energi, varor och tjänster – är prisökningstakten i augusti högre för samtliga delindex jämfört med i maj. Det som är mest iögonfallande här är de stora uppgångarna i prisökningstakt för livsmedel och varor. Sett till bidrag till inflationsnivån i augusti,

där också delkomponenternas vikt i konsumtionskorgen spelar roll, bidrar samtliga delindex utom kapitalstocken ungefär lika mycket till den totala prisökningen, drygt 2 procentenheter vardera.

Slutsatsen av den här genomgången av prisutvecklingen är inte uppmuntrande. Inflationen fortsätter att stiga snabbt och har nu nått nivåer som vi inte har sett sedan början på 1990-talet. Än så länge tyder bara lite i utfallsdata på att uppgången är på väg att brytas.⁷ Tvärtom har den under året blivit allt bredare. Till bilden hör också att våra underskattningar av inflationsutvecklingen har haft en tendens att bli allt större. Som jag har varit inne på flera gånger tidigare är det i rådande läge avgörande att den för stunden stora och breda uppgången i priser inte förväntas bestå under en lång tid framöver, eller annorlunda uttryckt att de mer långsiktiga inflationsförväntningarna inte börjar överstiga inflationsmålet alltför mycket. Om det skulle ske kan en pris- och lönespiral uppstå, som det kan bli mycket kostsamt att bryta.

Dessbättre visar Prosperas nya mätningar av de mer långsiktiga inflationsförväntningarna att förväntningarna är hyggligt stabila och generellt sett ligger kvar bara några tiondelar av en procentenhet över inflationsmålet. De nya mätningarna sedan vårt senaste penningpolitiska möte utgörs av undersökningar för september, augusti och juli.

I den allra senaste enkäten för september, som är en stor kvartalsundersökning och därför också mäter förväntningarna hos arbetsmarknadsorganisationerna, låg de femåriga inflationsförväntningarna för penningmarknadsaktörerna på 2,4 procent, vilket var en knapp tiondel av en procentenhet högre än i den förra kvartalsundersökningen i juni men oförändrat jämfört med mätningen i augusti och faktiskt lite lägre än i juli-enkäten.⁸ För alla tillfrågade grupper var siffran i september 2,3 procent, oförändrat jämfört med undersökningen i juni.

Arbetsmarknadsorganisationernas långsiktiga inflationsförväntningar är i det här läget naturligtvis särskilt viktiga att följa. Här kan man för arbetstagarorganisationerna mellan september och juni notera en uppgång med en dryg tiondel av en procentenhet, till 2,3 procent. För arbetsgivarorganisationerna går förväntningarna i stället ner, från 2,2 procent till 2,0 procent. Även om det höga inflationsutfallet för augusti inte var känt när den senaste mätningen i

⁷ Som visas i fördjupningen "Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år?" i utkastet till penningpolitisk rapport finns i utjämnade data tecken på att vissa månatliga prisökningar har börjat dämpas.

⁸ Jag fokuserar som vanligt på förväntningarna för KPI-inflationen snarare än för KPIF-inflationen, då svarsfrekvensen för KPIF-inflationen ofta är lägre. Eftersom vi nu är inne i en period då räntan höjs kan det framöver bli viktigare att följa och betona förväntningarna för KPIF-inflationen. För de femåriga inflationsförväntningarna är dock skillnaderna mellan de två måtten för stunden små.

september gjordes tyder alla dessa siffror på att förtroendet för inflationsmålet är helt intakt och fortsatt starkt.⁹ Det går inte att överdriva betydelsen av att det förblir på detta sätt.¹⁰

De oväntat höga utfallen för inflationen leder till att det nu i utkastet till penningpolitisk rapport föreslås mycket stora upprevideringar av prognosen fram till sommaren nästa år. Inflationen väntas nu toppa på knappt 11 procent under början av 2023. Att inflationen pressas ner mycket snabbt under andra halvan av nästa år och början av 2024 hänger samman med prognosen för energipriserna, som utgår från den aktuella terminsprissättningen.¹¹ Detta har ingen betydelse för vare sig utvecklingen av det mer genuina inflationstrycket eller penningpolitiken.

Även prognosen för inflationen exklusive energipriser är kraftigt uppreviderad. Energipriserna borträknade beräknas prisökningarna toppa på knappt 8 procent under ett par månader i slutet av innevarande år. För det här inflationsmålet, som inte påverkas av antagandet för energipriserna, håller upprevideringen av prognosen i sig något längre, en bit in på 2024. Jag ställer mig bakom förslaget till inflationsprognos som redovisas i utkastet till penningpolitisk rapport och jag ställer mig också bakom alla andra ekonomiska bedömningar som där görs.

Mot bakgrund av den illavarslande inflationsbilden som rapportutkastet redogör för och som jag här har diskuterat ställer jag mig dessutom bakom förslaget att nu höja styrräntan med 1 procentenhet till 1,75 procent. Och jag delar också synen att det är mycket troligt att ytterligare höjningar av styrräntan kommer att behövas under det kommande halvåret.

Inflationen är nu mycket hög och Riksbanken har under året flera gånger underskattat styrkan i prisuppgången. En fråga man då kan ställa sig är om vi faktiskt inte har tappat greppet om hela utvecklingen och nu under lång tid får finna oss i att inflationstakten kommer att vara klart högre än målet på 2 procent. Mitt svar på den frågan är ett tydligt och klart nej.

Under många år fram till ungefär årsskiftet 2021–22 har den huvudsakliga utmaningen för penningpolitiken bestått i att skapa ett tillräckligt högt inflationstryck så att vi inte för mycket och för länge underskjuter inflationsmålet. Att det har varit svårt beror i hög grad på att styrräntan har en nedre gräns – en gräns där det inte är möjligt att sänka räntan mer eller i varje där de negativa sidoeffekterna av att göra det riskerar att bli mycket stora. Men när det gäller våra möjligheter att höja styrräntan finns ingen gräns uppåt på samma sätt. Självklart är räntehöjningar också förknippade med kostnader men de negativa sidoeffekterna av en djupt negativ

⁹ Förväntningarna för KPIF-inflationen bland arbetsmarknadsorganisationerna är dessutom lite lägre än förväntningarna för KPI-inflationen, 1,9 procent för arbetsgivarorganisationerna och 2,2 procent för arbetstagarorganisationerna.

¹⁰ De mer långsiktiga inflationsförväntningarna beräknade från marknadsprissättningen på finansiella kontrakt har generellt sett gått ner sedan vårt junimöte. Av olika skäl som jag har utvecklat tidigare fäster jag dock mindre vikt vid dessa.

¹¹ För mer information om detta se fördjupningen "Vad talar för att inflationen sjunker tillbaka nästa år?" i utkastet till penningpolitisk rapport.

ränta på ett antal procentenheter motsvaras förmodligen av en positiv ränta i det tvåsiffriga området. I det här fallet handlar alltså svårigheterna att återföra inflationen till målet inte så mycket om mer eller mindre bindande begränsningar, utan mer om i vilket tidsperspektiv det bedöms vara rimligt att göra det. Min syn hittills har varit att det i rådande läge är av största vikt att ge svensk lönebildning stabila förutsättningar, med en inflation tillbaka på målet väl inom den tidsperiod under vilken de kommande löneavtalen kan förväntas gälla. Den här synen fortsätter jag att hålla fast vid och menar därför precis som tidigare att en inflation nära målet kring årsskiftet 2023–24 är ett bra riktmärke.

Att det går att höja styrräntan mycket betyder naturligtvis inte att det är önskvärt att behöva göra det. Bäst blir det givetvis om det går att föra tillbaka inflationen till målet med relativt försiktiga räntehöjningar. Nu behöver räntan tyvärr höjas mer än vad vi tidigare trodde men det är fortfarande inte fråga om någon dramatisk uppgång till väldigt höga nivåer. Bedömningen är att styrräntan kommer att toppa på ungefär 2,5 procent under loppet av nästa år, för att sedan långsamt leta sig ner mot lite lägre nivåer.

Huruvida det kommer att gå att klara inflationsmålet med den här planen för penningpolitiken beror i stor utsträckning på vilket stöd en sådan utveckling får av pris- och lönebildningen och utformningen av finanspolitiken. I prognosen antas att ett stöd kommer att finnas men det finns ett flertal risker som omgärdar detta antagande.

Jag fortsätter exempelvis att oro mig ganska mycket för stora prisökningar från företag som inte förefaller ha ett behov av det sett till deras lönsamhet och kostnadsutveckling. Sådana prisökningar leder inte bara till en onödigt hög inflation direkt utan ökar också risken för kompensatoriska löneökningar som annars skulle kunna undvikas.

Lönebildningen riskerar emellertid att leda till problematiskt höga löneökningar även med företag som är försiktiga och ansvarsfulla i sin prissättning. I utkastet till penningpolitisk rapport är prognosen för löneökningarna nu lite högre än tidigare. Men en ökningstakt som tillfälligt når en topp på cirka 3,5 procent 2023 och därefter blir lite lägre är knappast något som man måste ligga sömnlös om nätterna för. Men en skillnad jämfört med tidigare är att ett antal fackliga företrädare nu har börjat prata om behovet av reallöneökningar. En viss tillfällig uppgång i de nominella löneökningarna under perioden då inflationen är som högst kan förvisso vara rimligt men det går knappast att uppnå en ökningstakt för nominallönerna som ger full inflationskompensation. Och även när kompensationen är begränsad förutsätter det en avtalsprofil som gör det mycket tydligt att det just handlar om en tillfällig effekt.

En omständighet som kan minska behovet av stora kompensatoriska löneökningar är en väl utformad finanspolitik. Här handlar det om att försöka träffsäkert kompensera hushåll och

företag som drabbas särskilt hårt, utan att det allvarligt försvårar för Riksbanken att värna inflationsmålet. När stödåtgärder ska utformas måste också svåra avvägningar göras mellan omedelbara behov av stöd och andra samhällsekonomiska ambitioner och målsättningar, som exempelvis minskad energiförbrukning och övergång till förnybar energi. Utifrån Riksbankens perspektiv vore breda stimulansåtgärder som kraftigt driver upp aggregerad efterfrågan och därmed inflationen givetvis inte önskvärda.

Vice riksbankschef Martin Flodén:

Jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med en procentenhet till 1,75 procent, förslaget till prognos för styrräntan samt utkastet till penningpolitisk rapport.

Förslaget är alltså att höja styrräntan med en procentenhet, vilket kan låta som en mycket stor förändring. Det blir i så fall den största höjning av styrräntan som Riksbanken har genomfört under perioden med en inflationsmålsregim. Men storleken på räntehöjningen måste ses i ljuset av hur snabbt inflationsutsikterna har förändrats. I det perspektivet är räntehöjningen inte anmärkningsvärd. Och Riksbanken har tidigare reagerat med ännu större *sänkningar* av räntan när ekonomin snabbt har förändrats, till exempel under den globala finanskrisen hösten 2008.

Att räntan höjs kommer utan tvekan att märkas i många hushålls och företags kassaflöden och bidra till att den ekonomiska aktiviteten dämpas. Men det tar tid innan penningpolitiken får fullt genomslag och det är svårt att idag bedöma både hur stora och hur snabba effekterna på den ekonomiska aktiviteten blir. Därmed är det även osäkert hur mycket inflationen dämpas av de penningpolitiska åtstramningar som vi har beslutat om vid mötena i april och juni, och som beslutas idag.

Vår bedömning är att styrräntan även efter en höjning med en procentenhet idag är lite lägre än vad som behövs för att inflationen ska falla tillbaka till två procent. Det är därför troligt att räntan behöver höjas även vid nästa penningpolitiska möte i november. Vår prognos indikerar att det i så fall mest troligt handlar om en mindre höjning än idag och att vi sedan är nära en räntenivå som kan vara lagom hög även på medellång sikt.

Men osäkerheten kring den här bedömningen är stor. När vi står inför mötet i november kan förutsättningarna ha ändrats och därmed bedömningen av hur mycket ytterligare räntan behöver höjas. Det går lätt att se såväl scenarier där räntan behöver höjas mer än i prognosen som scenarier där det är lämpligt att höja räntan mindre. Jag kan även föreställa mig scenarier där det blir lämpligt att hålla räntan oförändrad vid nästa penningpolitiska möte. Däremot har jag svårt att se scenarier där en räntenivå på 1,75 procent i november visar sig vara alltför hög.

Det är just den här insikten som gör att jag anser att det är lämpligt att höja räntan med en procentenhet idag. Trots att osäkerheten kring inflationsutvecklingen och konjunkturavmattningen är stor vet vi att ränteläget behöver bli högre. Inflationen har stigit väldigt snabbt

och inflationstrycket har på kort tid vänt från svagt till starkt. Omvärldens centralbanker möter liknande utvecklingar och höjer styrräntorna snabbt. I den här miljön finns det ingen anledning att höja styrräntan i små steg. Osäkerheten skulle snarast öka om vi höjde räntan långsamt för att försöka löpande utvärdera varje steg, eftersom det då skulle byggas upp förväntningar på stora, men osäkra, framtida räntehöjningar. Dessutom skulle det då bli större risk att förtroendet för inflationsmålet undergrävs och att en stökig pris- och lönebildning då försvagar den real-ekonomiska utvecklingen även på lite längre sikt.

Kopplat till det här resonemanget noterar jag att förtroendet för inflationsmålet fortfarande är gott och att de långsiktiga inflationsförväntningarna har varit relativt stabila. Men detta baseras förstås på förväntningar om att Riksbanken kommer att göra sitt jobb och strama åt penningpolitiken tillräckligt mycket och snabbt för att inflationen inom rimlig tid ska falla tillbaka till 2 procent.

Jag noterar också att vi vid de tre senaste penningpolitiska mötena, dagens möte inkluderat, dels har höjt räntan i allt större steg, dels har höjt räntan mer än vad vi hade indikerat i vår föregående prognos. Det är en insikt som vi har med oss och jag tycker att förslaget till beslut i dag ger goda förutsättningar för att vi inte ska hamna i ett liknande läge även vid nästa möte. Som jag redan har antytt tycker jag att osäkerheten kring beslutet i november är balanserad – behovet av räntehöjningar i närtid kan likaväl bli mindre som större än i vår prognos.

I utkastet till penningpolitisk rapport finns en fördjupning som visar att många svenska hushåll och företag påverkas snabbt och påtagligt av att ränteläget nu stiger. En annan utgiftspost som nu ändras snabbt och påtagligt är energitgifterna. Det är en större utgiftspost än boräntorna för ett genomsnittligt hushåll, även om vi enbart ser till elutgifterna.

Det är tänkbart att elpriserna blir ungefär dubbelt så höga de kommande 12 månaderna som under 2020, medan ränteutgifterna förmodligen inte kommer att stiga lika snabbt (se till exempel diagram 38 och 52 i utkastet till penningpolitisk rapport). De högre elpriserna kan alltså få mycket stora effekter på hushållens ekonomi i närtid. Även många företag påverkas på ett liknande sätt.

Många talar om energikrisen i Europa som en negativ utbudschock som gör oss fattigare genom att försämra vårt bytesförhållande (terms-of-trade). Den slutsatsen är dock inte helt enkel att överföra till den svenska ekonomin eftersom vi är en nettoexportör av el. Däremot är det tydligt att energikrisen medför en stor omfördelning av resurser mellan olika aktörer i ekonomin.

Vår prognos utgår från att finanspolitiken under 2023 kommer att fördela tillbaka en betydande del av de högre elutgifterna till hushållen och företagen. Ett sådant stödprogram kan få direkta effekter på den uppmätta inflationsnivån, så som beskrivs i en fördjupning i rapportutkastet. Eftersom det handlar om betydande belopp kan ett sådant stödprogram dessutom få stora

effekter på den ekonomiska aktiviteten och därmed på inflationstrycket. Detta behöver penningpolitiken förhålla sig till.

Avslutningsvis vill jag säga några ord om våra tillgångsköp. Vid det penningpolitiska mötet i juni beslutade vi att minska köptakten jämfört med tidigare beslut. Förslaget i utkastet till penningpolitisk rapport är att det här beslutet ligger fast, men att vi nu förtydligar att vi räknar med att avsluta köpen vid årets slut. Jag tror visserligen att vi utan problem hade kunnat avsluta köpen redan nu, men jag kan ställa mig bakom förslaget eftersom köpen under resten av året kommer att vara förhållandevis blygsamma.

Riksbankschef Stefan Ingves:

Jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport. Sedan det förra penningpolitiska mötet i juni har inflationen fortsatt att stiga mer än väntat, och än en gång har vi behövt revidera upp inflationsprognosen. Med det som bakgrund är slutsatsen för mig ganska enkel – styrräntan behöver höjas mer än vad vi tidigare såg framför oss. I vår omvärld ser vi också hur flera centralbanker höjer sina styrräntor i rask takt. Därför stödjer jag förslaget att höja styrräntan med en procentenhet, från 0,75 till 1,75 procent. Vår prognos för styrräntan tyder på fortsatta stora höjningar vid kommande penningpolitiska möten, något som jag menar är helt nödvändigt för att på sikt få tillbaka inflationen till målet. Inflationsmålspolitiken sätts nu på prov. För att värna om trovärdigheten för inflationsmålet behöver penningpolitiken har fullt fokus på att få tillbaka inflationen till målet inom en rimlig tid. De långsiktiga inflationsförväntningarna har ännu inte rört sig nämnvärt. Det är i sig bra, men gör det angeläget att nu understryka inflationsmålets betydelse och vårt stora behov av en tydlig penningpolitisk åtstramning.

Världsekonomin fortsätter att präglas av de ekonomiska effekterna av pandemin och av Rysslands invasion av Ukraina. Åtgärderna under de senaste dryga två åren för att hantera pandemin har gett upphov till olika slags utbuds- och efterfråge-störningar, som fortfarande inte klingat av. Till detta kom i år de dramatiska effekterna på priserna på främst energi- och livsmedel i spåren av kriget i Ukraina. Resultaten av dessa stora störningar har lett till stor makroekonomisk volatilitet och osäkerhet som präglat utformningen av den ekonomiska politiken i Europa och många andra länder under en längre tid. Och sedan ett drygt år tillbaka har inflationstakten i merparten av de avancerade ekonomierna stigit till nivåer som vi inte sett på flera decennier.

Det är svårt att göra prognoser i en miljö där den geopolitiska utvecklingen är svårbedömd och oberäknelig. Vår senaste prognos för tillväxten i världsekonomin, sammanvägd med KIX-vikter, pekar på att en inbromsning är på gång efter återhämtningen under 2021 och ett hyggligt första

halvår av 2022. Vår prognos för tillväxten under 2023 har reviderats ned till 1,1 procent, följt av 2,0 procent under 2024. Men enligt min mening råder det stor osäkerhet kring dessa siffror. Å ena sidan kan de utbudsstörningar som hittills drabbat tillväxten lösas upp, å andra sidan kan nya störningar dra ned tillväxten. Vår prognos för den KIX-vägda inflationen i år har reviderats upp till 7,6 procent, och 4,5 procent nästa år. Samma osäkerhet gäller förstås dessa prognoser, då samma störningar som drabbar tillväxten även påverkar inflationen.

Aktiviteten i svensk ekonomi har hittills varit god under 2022. Sysselsättningsgraden på arbetsmarknaden är rekordhög. Men en inbromsning sker nu, bland annat till följd av de höga energipriserna och en lägre global tillväxt. Prognosen för svensk BNP-tillväxt har reviderats ned för samtliga år under prognosperioden. Nästa år väntas BNP till och med falla något i nivå, innan tillväxten under 2024 åter blir positiv. Arbetslösheten, som i år väntas bli ca 7,5 procent, stiger en del under prognosperioden.

Sedan det förra penningpolitiska mötet i slutet av juni har vi fått tre nya inflationsutfall, och alla har varit högre än våra prognoser från penningpolitiska rapporten i juni. Det senaste utfallet, KPIF-inflationen i augusti, mätte 9,0 procent vilket var 1,5 procentenheter högre än vår gamla prognos. Även KPIF exklusive energi överraskade och hamnade i augusti på 6,8 procent. Årsgenomsnittet för KPIF väntas i år bli 7,8 procent, 5,1 procent 2023 och 1,6 procent 2024. Alldeles för högt i närtid!

De senaste 18 månaderna har inneburit ett scenbyte för centralbankerna i de flesta avancerade ekonomierna. Låg inflation och låga räntor, och en utbredd förväntan om att detta skulle bestå under lång tid framöver, har övergått i hög inflation och stigande räntor. De flesta stora centralbankerna har helt lagt om penningpolitiken. Detsamma gäller som bekant även Riksbanken.

Inflationen har stigit globalt och i Sverige. Detta har kommit oväntat, och vi har dessvärre flera gånger gjort stora prognosfel. Inflationsutvecklingen har blivit helt annorlunda än vad vi såg framför oss för mindre än ett år sedan, ett exempel på den ökade makroekonomiska volatilitet som jag nämnde inledningsvis. Och scenbytet har som sagt gått snabbt. Så sent som i april 2020 var KPI-inflationen negativ, -0,4 procent. I augusti 2022 var den 9,8 procent, och i vår prognos toppar KPI-inflationen på drygt 14 procent i början av nästa år. Vår målvariabel KPIF har gått från -0,4 procent i april 2020 till 9,0 procent i augusti 2022, och med en topp på knappt 11 procent i början av 2023. Siffrorna visar hur fort – och oväntat – inflationen kan stiga. Därför är det viktigt att vi nu agerar kraftfullt med penningpolitiken. Detta är mer än väl ett skäl till att höja styrräntan med 1 procentenhet idag.

Ett annat skäl att motivera den ovanligt stora räntehöjningen är att vi behöver se till att hamna rätt med svensk penningpolitik jämfört med penningpolitiken i de stora valutaområdena. Som så

många gånger tidigare behöver svensk penningpolitik positioneras rätt i förhållande till amerikansk och europeisk penningpolitik. Den europeiska centralbanken ECB har hittills i år höjt sin styrränta med 1,25 procentenheter, och den amerikanska centralbanken har höjt ännu mer. Förväntningarna på marknaden är inställda på fortsatta höjningar under resten av detta år och nästa år. I rådande läge, med en svensk inflation som är långt över inflationsmålet, måste vi vara proaktiva och se till att den svenska styrräntan har ett respektavstånd till ECBs styrränta. Höjs räntorna i omvärlden behöver vi följa med uppåt åtminstone i samma takt. Att avvakta, och därmed riskera att inflationen får ytterligare en skjuts uppåt av en deprecierande krona är, enligt min mening, en alldeles för farlig väg att gå. Ett scenario som måste undvikas är att vi höjer styrräntan för lite och att inflationen fastnar på höga nivåer.

Samtidigt menar jag att man inte ska överdriva betydelsen av att höja med en procentenhet. Stora förändringar i styrräntan har skett förut, men då har det i regel handlat om stora styrräntesänkningar i bekymmersamma lägen. Men vi är i ett allvarligt läge nu och trovärdigheten för inflationsmålet måste försvaras. Och en trovärdig penningpolitik kräver en beredskap att både sänka och höja räntan så pass mycket att inflationsmålet uppfylls inom en rimlig tid. Samtidigt kan man konstatera att en styrräntenivå på 1,75 procent inte är hög. Med rådande inflationsnivåer är realräntan alltså långt under noll.

Våra styrränteförändringar kommer att leda till en högre räntenivå generellt i svensk ekonomi. Det kommer att märkas på många sätt bland hushåll och företag. Men att inte agera nu för att få ned inflationen skulle leda till ännu mer kännbara och negativa effekter längre fram. Erfarenheterna från utvecklingen i till exempel Sverige under 1970- och 1980-talen visar att en hög och varierande inflationstakt värst drabbar dem som har det sämst ställt. Värdet av inkomster och pensioner urholkas, hyror räknas upp. Ekonomins funktionssätt försämras vilket på sikt leder till sämre tillväxt och svagare sysselsättning. Med andra ord, att tappa förtroendet för inflationsmålet kan få svåra effekter för stora grupper i samhället. Samtidigt är det viktigt att olika politikområden nu någorlunda drar åt samma håll. Att till exempel nu reducera amorteringskraven leder bara till ännu högre ränta längre fram.

Avslutningsvis, inflationen har fortsatt att stiga på ett oväntat sätt och vi ligger långt över vårt inflationsmål på två procent. Därför behöver vi idag höja räntan mer än vad vi såg framför oss i juni. Vi gör detta för att se till att årets höga inflation inte blir bestående. Vårt uppdrag är klart –

att värna om förtroendet för det svenska inflationsmålet – och att se till så att inflationen återgår till vårt mål på två procent.

§4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- att höja styrräntan till 1,75 procent och att detta beslut tillämpas från och med onsdagen den 21 september 2022,
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A Penningpolitisk rapport,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande tisdagen den 20 september kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde torsdagen den 29 september 2022 kl. 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Christina Håkanson

Iida Häkkinen Skans

Justeras:

Stefan Ingves

Anna Breman

Martin Flodén

Per Jansson

Henry Ohlsson



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)
Tel 08 - 787 00 00
Fax 08 - 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se