



Penningpolitiskt protokoll

Juni 2022

Sammanfattning

För att motverka att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen och se till att inflationen återgår till målet behöver Riksbanken agera med penningpolitiken. Vid det penningpolitiska mötet den 29 juni beslutade direktionen därför att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 0,75 procent och att Riksbankens innehav av värdepapper ska minska snabbare under andra halvåret än vad som beslutades i april.

Ledamöterna konstaterade att inflationen har fortsatt att stiga snabbt och att prisuppgången, på ett oroande sätt, sprider sig allt mer i ekonomin. En faktor av betydelse i sammanhanget är att företagen har höjt priserna mer än normalt i förhållande till kostnadsutvecklingen. Ledamöterna noterade att prognosen för inflationen har reviderats upp påtagligt och flera påpekade att ramverken för svensk penningpolitik, lönebildning och finanspolitik nu för första gången testas i en höginflationsmiljö. För att slå vakt om förtroendet för inflationsmålet var ledamöterna eniga om att penningpolitiken behöver stramas åt mer än vad de bedömde i april. En enhällig direktion stod bakom beslutet att höja styrräntan från 0,25 till 0,75 procent och att ytterligare minska takten i Riksbankens köp av värdepapper under andra halvåret.

En central frågeställning som lyftes av ett antal ledamöter är den höga skuldsättningen hos aktörerna i ekonomin och hur den bidrar till att försvåra bedömningen av hur högt ränteläge som kommer att behövas för att inflationen ska falla tillbaka. De poängterade att osäkerheten kring utvecklingen framöver är stor och underströk att prognoserna är just prognoser, inte löften, och att penningpolitiken kan komma att behöva omprövas och anpassas löpande.

Flera ledamöter betonade också att de är beredda att göra vad som krävs för att få ner inflationen, även om det skulle innebära att den realekonomiska utvecklingen blir svagare i närtid. De framhöll också att det är viktigt att agera snabbt med styrräntehöjningar den närmaste tiden för att förhindra en problematisk utveckling som kräver ännu kraftigare penningpolitisk åtstramning längre fram.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 3

DATUM: 2022-06-29
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
Cecilia Skingsley
Anna Breman, på distans
Martin Flodén
Per Jansson
Henry Ohlsson, på distans

Michael Lundholm, vice ordförande, riksbanksfullmäktige, på distans

Vesna Corbo
Charlotta Edler
Paul Elger
Heidi Elmér
Dag Edvardsson
Mattias Erlandsson
Jesper Hansson, på distans
Christina Håkanson
Jens Iversen
Maria Johansson (§ 1-3a)
Kristian Jönsson, på distans
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Marianne Nessén, på distans
Carl-Fredrik Pettersson (§ 1-3a)
Åsa Olli Segendorf
Maria Sjödin

Det antecknades att Paul Elger och Christina Håkanson skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Carl-Fredrik Pettersson, avdelningen för marknader inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Förväntningarna på styrräntor har fortsatt stiga globalt sedan det penningpolitiska mötet i april mot bakgrund av oväntat höga inflationsutfall. Centralbanker väntas överlag höja räntan mycket i närtid. Den amerikanska centralbanken (Federal Reserve) höjde sin styrränta med 0,50 procentenheter i maj och 0,75 procentenheter i juni och väntas enligt marknadsprissättning höja styrräntan med ytterligare 2 procentenheter fram till och med årsskiftet. Kommunikationen från den europeiska centralbanken vid mötet i juni har tolkats av marknadsaktörer som att räntan avses höjas med 0,25 procent i juli och 0,50 procentenheter i september. Enligt marknadsprissättning väntas styrräntan vara kring 1 procent vid årsskiftet.

Högre styrräntor har bidragit till högre statsobligationsräntor. Ränteuppgångarna har drabbat de så kallade perifera euroländernas statsobligationsräntor extra mycket, vilket kan vara en utmaning för ECB när styrräntan höjs framöver. ECB har därför signalerat att man kommer ta fram ett nytt verktyg i syfte att hantera ränteskillnader. Därutöver kommer återinvesteringarna inom ramen för pandemiprogrammet att användas flexibelt och i synnerhet att riktas mot de länder där den penningpolitiska transmissionen fungerar sämre. Företagsobligationer och det genomsnittliga räntepåslaget på dessa i förhållande till statsobligationer har också stigit, mer så i Sverige och Europa än i USA.

Högre räntor och finansieringskostnader för företag, samt sämre tillväxtutsikter har inneburit att borsindex i USA och Europa fallit väldigt tydligt. Samtidigt reflekterar marknaderna en hög osäkerhet kopplad till kriget i Ukraina och den höga inflationen. Osäkerheten tar sig bland annat uttryck i en hög och stigande volatilitet på flera olika marknader. På energimarknaderna har olje- och gaspriserna stigit sedan aprilmötet, bland annat till följd av EU:s kommande sanktioner mot rysk olja och då Ryssland har slutat leverera naturgas till en del europeiska länder.

Förväntningarna på räntehöjningar från Riksbanken har också ökat tydligt där högre inflationsutfall än väntat har bidragit. De flesta analytiker tror att Riksbanken höjer styrräntan med 0,50 procentenheter vid dagens möte och prissättningen indikerar höjningar med närmare 2 procentenheter innan årsskiftet, medan en lugnare takt väntas därefter. Avseende tillgångsköpen väntas Riksbankens plan ligga fast för 2022 och återinvesteringarna väntas därefter bli relativt små och ha en liten betydelse i förhållande till räntehöjningarna.

Apropå ränteskillnaden mellan företagsobligationer och statsobligationer noterade vice riksbankschef **Per Jansson** att det är oroväckande, och lite svårt att förstå, varför denna är större i Sverige än i andra länder och efterfrågade en löpande rapportering och beredskap framöver i frågan. Carl-Fredrik Pettersson svarade att detta i stor utsträckning kan förklaras av att det svenska indexet inte är lika brett som det i exempelvis euroområdet och innehåller en större andel obligationer med sämre kreditbetyg.

Läget i banksektorn och finansiell stabilitet

Kristian Jönsson, biträdande avdelningschef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för läget på bostadsmarknaden samt finansieringssituationen för företag och banker. Bostadspriserna föll i maj för andra månaden i rad. Justerat för säsongseffekter minskade de med 1,2 procent. När det gäller den årliga ökningstakten, som har avtagit de senaste månaderna, hade bostadspriserna enligt HOX i maj ökat med 2,9 procent, varav villor ökade med 2,5 procent och bostadsrätter med 3,6 procent. Antalet försäljningar av bostadsrätter och villor i riket var drygt 15 procent lägre i maj jämfört med samma månad i fjol. Allt fler hushåll tycks också tro på fallande bostadspriser. I juni minskade SEB:s boprisindikator med 34 enheter, och en övervikt av hushållen tror nu på fallande priser det kommande året.

Företagssektorn påverkas fortsatt av produktions- och leveransproblem, men företagen upplever överlag en god intjäning och har välfyllda orderböcker. Men bland konsumentnära företag finns en oro att hushållen kommer att konsumera mindre framöver. Skuld tillväxten bland företagen är hög och drivs framför allt av banklån. Finansieringskostnaderna är betydligt högre på företagsobligationsmarknaden än för banklån, där räntorna inte har ökat i samma utsträckning. Antalet företagskonkurser är på ungefär samma nivå som åren före pandemin.

I den kommersiella fastighetssektorn, som avdelningen för finansiell stabilitet har pratat mycket om, är hyresmarknaden stark. Överlag har fastighetsvärdena stigit hittills i år. Enligt statistik avseende maj var tillväxttakten i fastighetsföretagens upplåning via bank och kapitalmarknad fortsatt hög. Men likt andra företag möter också många fastighetsföretag nu betydligt högre finansieringskostnader, framför allt via kapitalmarknaden. Det kommer på sikt att leda till högre direktavkastningskrav och därmed lägre fastighetsvärden.

Räntenivåerna på svenska säkerställda obligationer har fortsatt att följa med den allmänna uppgången i långa räntor. Det har också skett en relativt kraftig ökning i riskpremier den senaste

tiden, på grund av generell osäkerhet kring framtida räntenivåer, inflationen, en försämrad makrouveckling och Rysslands krig i Ukraina.

Ser vi till interbankräntorna har STIBOR, som speglar räntan på korta interbanklån i Sverige, stigit till ungefär 0,75 procent för 3-månadersräntan. Man kan också tydligt se att marknaden prisar in framtida räntehöjningar från Riksbanken. USD Libor, som speglar lån mellan banker i amerikanska dollar utan säkerhet, har fortsatt att stiga och 3-månadersräntan ligger på lite över 2 procent. Slutligen har Swestr, som är en transaktionsbaserad overnight-referensränta, också stigit i linje med den senaste höjningen av styrräntan och ligger just nu på 0,15 procent. Överlag följer räntorna de räntehöjningar som skett från centralbankerna.

En annan viktig del i bankernas finansiering, utöver marknadsfinansieringen, är inlåningen. Inlåningen i bankerna är fortsatt hög, vilket medför att bankernas behov av marknadsfinansiering fortsatt är låg. Inlåningsräntorna ligger generellt sett kvar kring noll procent, exempelvis på vanliga transaktionskonton. För bunden ränta är den dock positiv. Slutligen har bolåneräntor ökat de senaste månaderna. Framför allt för längre löptider, men även de rörliga räntorna har börjat stiga lite grann.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Mattias Erlandsson, biträdande chef för avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen sedan det penningpolitiska mötet den 27 april och förslaget till penningpolitiskt beslut. Underlaget till dagens beslut har diskuterats vid fem tillfällen, den 23 maj samt den 14, 15, 17 och 21 juni. Beredningen inför dagens möte har handlat mycket om inflationsutvecklingen. Utfallen sedan aprilmötet har åter varit överraskande höga jämfört med Riksbankens prognos vid det mötet. En central fråga har varit att analysera inkommande statistik och annan information efter tecken på att inflationen sprider sig via högre inflationsförväntningar och prisökningar som inte har så tydlig koppling till snabbt ökade kostnadsökningar hos företagen. Det skulle kunna vara tidiga tecken på att den höga inflationen biter sig fast. Analysen redogörs för i utkastet till penningpolitisk rapport, bland annat i en fördjupning.

I beredningen har flera direktionsledamöter också poängterat osäkerheten i inflationsutvecklingen både på kort och längre sikt. Att osäkerheten varit stor framgår av Riksbankens prognosfel för inflationen, som varit betydande det senaste året. Orsaker till inflationsuppgången och prognosfelen diskuteras i en Staff memo som publiceras den 30 juni.

Andra centrala frågor i beredningen har rört den globala konjunkturen, där det fortsatta kriget i Ukraina och sanktioner mot Ryssland, hög inflation och högre räntor innebär risker för en svagare

utveckling. En annan utveckling än den som tecknas i prognoserna i utkastet till den penningpolitiska rapporten kan påverka penningpolitikens utformning i både omvärlden och Sverige.

Erlandsson sammanfattade därefter kort prognoserna för omvärlden i utkastet till penningpolitisk rapport. Inflationen är hög och i USA har den legat kring 8,5 procent de senaste månaderna. I euroområdet har uppgången fortsatt och även där var den senaste mätningen strax över 8 procent. Den underliggande inflationen är alltså högre i USA än i euroområdet, där inflationsuppgången i större utsträckning drivs av energipriser.

Den snabba uppgången i inflationen innebär att de stora centralbankerna nu stramar åt eller planerar att inom kort påbörja en åtstramning av penningpolitiken. Jämfört med tidigare perioder av räntehöjningar sker nu höjningarna i snabb takt och prognosen för den viktade styrräntan i omvärlden har justerats upp. Högre inflation och stramare finansiella förhållanden väntas innebära att den globala tillväxten dämpas. I prognosen handlar det inte om någon snabb inbromsning – KIX-vägd tillväxt bedöms bli omkring 2 procent per år de kommande åren – men osäkerheten är stor.

Med den stramare penningpolitiken väntas inflationen sjunka under nästa år. Den lägre globala tillväxten väntas innebära att priserna på råvaror slutar öka. Det finns redan tecken på det och det är också i linje med prissättningen på terminsmarknaderna. Samtidigt väntas de utbudsstörningar som blev påtagliga under fjolåret påverka prisutvecklingen gradvis mindre. Åren 2024 och 2025 bedöms inflationen i omvärlden vara ungefär i linje med centralbankernas inflationsmål.

Utgångsläget för svensk ekonomi är relativt starkt, men ekonomin går nu in i en period med lägre tillväxt. Företagens optimism har sjunkit något i de senaste mätningarna för maj månad, men är fortsatt högre än normalt, medan hushållens förtroende har fallit till låga nivåer. Prognosen för BNP-tillväxten är nedjusterad jämfört med bedömningen i april. Högre inflation och stigande räntor gräver ur hushållens köpkraft och bedöms bidra till att hushållens konsumtion utvecklas ovanligt svagt i år och nästa år. Högre boendekostnader dämpar samtidigt den höga efterfrågan på bostäder, vilket leder till ett lägre bostadsbyggande. Sammantaget bedöms tillväxten bli i genomsnitt drygt 1 procent per år 2022–24.

Indikatorer för efterfrågan på arbetskraft, som företagens anställningsplaner, pekar på en fortsatt stark utveckling av sysselsättningen i närtid. När BNP-tillväxten dämpas bedöms dock även sysselsättningen öka långsammare. Arbetslösheten är uppjusterad i prognosen jämfört med bedömningen i april och väntas nu stiga till 8 procent mot slutet av prognosperioden. Den lägre tillväxten framöver bedöms innebära att resursutnyttjande i svensk ekonomi, som i utgångsläget

är något högre än normalt, sjunker och blir något lägre än normalt mot slutet av prognosperioden.

Sedan den penningpolitiska rapporten i april har SCB redovisat utfall för inflationen i april och maj. Prisutvecklingen var oväntat stark båda dessa månader och i maj var KPIF-inflationen 7,2 procent. Det var knappt en procentenhet högre än prognosen i april. Inflationsuppgången i år har framför allt drivits av högre priser på varor och livsmedel, men i april och maj ökade även tjänstepriserna oväntat snabbt och inflationen exklusive energipriser var 5,4 procent i maj. Utvecklingen visar att inflationsuppgången har breddats ytterligare, vilket också bekräftas av Riksbankens olika mått på underliggande inflation.

Även inflationsförväntningarna har stigit, i synnerhet på kortare horisont. Uppgången i mer långsiktiga inflationsförväntningar är måttlig och löneökningstakten har, enligt tillgänglig statistik, inte stigit. Att tjänstepriserna ökar påtagligt snabbare, samtidigt som företagen verkar kunna öka sina marginaler trots den snabba kostnadsökningen i många branscher, innebär dock att det finns vissa tecken på att beteendet hos prissättare i ekonomin har förändrats.

Prognosen för KPIF-inflationen exklusive energi innebär att den stiger till drygt 6 procent i slutet av året. Även energipriserna väntas nu bli högre andra halvåret i år än motsvarande period i fjol och KPIF-inflationen väntas bli över 7 procent under resten av 2022. Kostnadstrycket från internationella priser väntas gradvis avta framöver, vilket bidrar till att inflationen sjunker nästa år. Även den svagare inhemska efterfrågan bidrar till nedgången, då företagen inte kan höja priserna lika mycket utan att tappa marknadsandelar. Från 2024 bedöms inflationen vara nära 2 procent. Prognosen förutsätter att den höga inflationen idag inte sätter betydande avtryck i pris- och lönesättningen på sikt. Sammantaget bedöms inflationen bli 6,9 procent i genomsnitt i år, vilket är en uppjustering med 1,4 procentenheter sedan april. Prognosen är även uppjusterad för 2023.

Prognoserna bygger på den penningpolitik som bedöms samla en majoritet av direktionen vid dagens möte. I korthet innebär den att styrräntan höjs till 0,75 procent vid dagens möte och att räntan med relativt hög sannolikhet höjs med 0,50 procentenheter även i september och november. Därefter väntas styrräntan med hög sannolikhet höjas ytterligare så att den efter mötet i februari är mellan 1,75 och 2 procent. I prognoserna ligger också att det beslutas om köp av obligationer för 18,5 miljarder kronor under det andra halvåret 2022. Detta ersätter tidigare beslut om köp för 37 miljarder kronor andra halvåret. Därefter antas innehavet fortsätta att minska kommande år. Protokollsbilaga B presenterar förslaget till beslut av värdepappersköp under andra halvåret 2022 mer i detalj. Bilagan innefattar även ett förslag till beslut att Riksbanken enbart ska köpa företagsobligationer utgivna av företag som redovisar sina årliga

utsläpp av växthusgaser i enlighet med rekommendationer från Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Detta beslut föreslås gälla från den 1 september 2022.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att höja styrräntan från 0,25 till 0,75 procent, prognosen och styrräntebanan i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag ställer mig även bakom förslaget att minska innehavet av obligationer ytterligare och övriga beslut i enlighet med protokollsbilaga B.

En hög inflation är skadlig för svensk ekonomi. Inflationen är smärtsam för hushåll och företag och riskerar att leda till att pris- och lönebildningen fungerar sämre på både kort och lång sikt. Styrräntebanan indikerar därför nu ett flertal höjningar i närtid och sedan långsammare höjningar under nästa år. Det är en väl avvägd penningpolitik med framtunga räntehöjningar eftersom det tar tid för penningpolitiken att ha effekt. Det är viktigt att agera nu och sedan höja i långsammare takt och låta räntehöjningar verka genom ekonomin. Låt mig kommentera tre aspekter som påverkar de penningpolitiska överväganden vid dagens möte: inflationsutfallen, inflationsförväntningarna samt effekten av högre räntor på svensk ekonomi.

För det första, inflationsuppgången är bred. I de senaste utfallen är det framförallt tjänstepriser som har stigit snabbare än väntat. Inflationsuppgången utlöstes av en serie av allvarliga och oväntade chocker till global ekonomi: en allvarlig pandemi, Rysslands invasion av Ukraina och nedstängningar i Kina. Dessa globala faktorer finns kvar och bidrar till hög inflation, men inflationstrycket drivs allt mer av inhemska faktorer och vi ser nu en snabb uppgång även i tjänstepriser. Att inhemska faktorer spelar en allt större roll får stöd av ny data som tillkommit sedan april: upprevidering av BNP-utfall för förra året och ny information kring företagens prissättningsbeteende. Låt mig förklara varför det är viktigt.

Svensk BNP har reviderats upp för 2021 som ses i utkastet till penningpolitisk rapport.¹ Vi visste sedan tidigare att svensk ekonomi har återhämtat sig väl efter pandemin. Nu ser vi att styrkan i återhämtningen var större än tidigare statistik visade. Stark efterfrågan i kombination med utbudsstörningar har möjliggjort för företagen att ändra sitt prissättningsbeteende. Ny statistik som återges i utkastet till penningpolitisk rapport tyder på att företagen inte bara har kompenserat för ökade kostnader, men också att vinstmarginalerna har ökat. Om företagens

¹ Även om svensk BNP sjönk tillfälligt under det första kvartalet i år i samband med pandemivågen i början av året är aktivitetsnivån hög.

prissättningsbeteende ändras på sikt ökar risken att inflationsuppgången blir varaktig. En bred inflationsuppgång motiverar att agera med 0,50 procentenheter vid dagens möte.

För det andra fortsätter de kortsiktiga inflationsförväntningarna att stiga. Företagens och hushållens inflationsförväntningar är på höga nivåer. Forskning visar att varor och tjänster som hushållen köper ofta påverkar inflationsförväntningar mer än varor och tjänster som köps mer sällan. Energi och livsmedel är sådana varor vilket jag diskuterade i ett tal i mars och det är dessutom varor som hushållen inte kan avvara.² Det är viktigt att kortsiktiga inflationsförväntningar inte spiller över till långsiktiga inflationsförväntningar. Det är därför positivt att Prosperas enkät alltså visar att långsiktiga inflationsförväntningar är nära 2 procent. Att bevara långsiktiga inflationsförväntningar nära två procent är ytterligare ett motiv för att höja styrräntan vid dagens möte.

För det tredje, räntehöjningar och minskade innehav av obligationer kommer att vara effektiva åtgärder för att få inflationen tillbaka till målet. Men låt mig igen betona att det tar tid för penningpolitiken att ha effekt. Det tar tid innan hushåll och företag anpassar sitt beteende till en högre räntenivå. En del företag är bundna av kontrakt med fastsatta priser och långa tider mellan order och leverans. Det innebär att det kommer dröja innan priserna stabiliserar sig. Hushållen och företag har dessutom olika löptid på olika typer av lån. De kommer därför att gradvis känna av högre räntekostnader och anpassa sitt beteende över tid.

Räntebanan indikerar en styrränta nära två procent i början av nästa år. Vid den tidpunkten står vi med hög sannolikhet inför ett scenario med svag tillväxt samtidigt som inflationen är kvar på hög nivå. Det är först i slutet av nästa år som vi förväntar oss att se en tydlig nedgång i inflations-takten och först under 2024 som inflationen väntas vara tillbaka nära 2 procent.

Att inflationen inte faller tillbaka i närtid, trots räntehöjningar, betyder inte att penningpolitiken inte fungerar utan det reflekterar att det tar tid för aktörer i ekonomin att anpassa sig till ett nytt ränteläge. Om vi höjer för lite i närtid kan det leda till att det krävs ännu fler höjningar än vad styrräntebanan nu indikerar för att stabilisera inflationen med negativa effekter på realekonomi

² Se tal A. Breman (2022), 23 mars 2022, Sveriges Riksbank, [Inflation och penningpolitik i skuggan av ett krig](#).

och arbetsmarknad. Jag stödjer därför att höja med 0,50 procentenheter vid dagens möte och det kan vara motiverat att höja lika mycket vid kommande möte.

Jag vill även nämna att jag stödjer att innehaven av obligationer trappas ner i snabbare takt under andra halvåret i år. Jag förväntar mig att återinvesteringar sedan minskar ytterligare under nästa år eller upphör helt.

Låt mig återupprepa det jag nämnde vid förra mötet kring innehav av värdepapper. Min bedömning är att när räntehöjningar och minskade innehav av obligationer sker simultant förstärker de varandra. Det gör jämförelsen med tidigare räntehöjningscykler svår eftersom Riksbanken då inte hade samma omfattande innehav av värdepapper. En styrräntebana som toppar kring 2 procent kan tyckas relativt modest med en inflation kring 7 procent. Men det måste ses i ljuset av att räntehöjningar kombineras med nedtrappning av värdepapper och att hushållens och företagens skuldsättning är högre idag.

Som alltid kan penningpolitiken behöva ändra inriktning. Min bedömning är fortfarande att riskbilden är på nedsidan för tillväxten och på uppsidan för inflationen. Det är med andra ord mer troligt att inflationen blir ännu högre än i vår prognos än att den bli lägre. Jag betonade vid det penningpolitiska mötet i april att "Om inflationen blir ännu högre och ännu mer varaktig än i vår prognos, kommer jag att stödja att göra det som krävs för att nå inflationsmålet, inklusive fler räntehöjningar än vad som är i nuvarande bana och/eller snabbare nedtrappning av innehav av värdepapper." Det gäller fortfarande.

Vi behöver ha beredskap för att återgången till en låg och stabil inflation kan bli smärtsam för svensk ekonomi och kräva ytterligare åtgärder från Riksbanken. Kortsiktigt svagare tillväxt när räntor stiger måste vägas mot de långsiktiga samhällsekonomiska vinsterna av en låg och stabil inflation; att inflationsmålet agerar som ett ankare för pris- och lönebildning. Detta möjliggör reallöneökningar för hushåll och internationell konkurrenskraftiga företag.

Min sista kommentar gäller riskerna i närtid och vad det innebär för prognosen. Sverige och Europa står inför en tuff höst och vinter. Omvärldsutvecklingen präglas just nu av ett utdraget krig i Ukraina, nedstängningar i Kina och effekter av klimatförändringar med värmeböljor, översvämningar och bränder. Det påverkar energi- och livsmedelsförsörjning, riskerar att driva upp energi- och livsmedelspriser ytterligare och skapar osäkerhet kring globala värdekedjor. Alla dessa faktorer tyder på att vi behöver ha beredskap för svag tillväxt och hög inflation, men också för stora svängningar i BNP och inflation under kommande år.

Sedan pandemin slog till har vi haft just ovanligt stora och snabba svängningar i BNP och inflation. Volatiliteten har dessutom gjort prognosarbetet svårare och kommer att göra det svårt

även under kommande år. Prognoser bygger på ny data och framåtblickande indikatorer, men tar även in historiska samband mellan olika variabler, som exempelvis arbetsmarknad och inflation, eller producentpriser och konsumentpriser. De senaste åren har dessa historiska korrelationer inte fungerat väl för prognosarbetet. Jag vill rekommendera det välskrivna staff memot som utvärderar våra prognoser.³ Det drar lärdomar av prognosmissar och diskuterar fortsatt utveckling av vår analys framöver.

Låt mig sammanfatta. Det tar tid för penningpolitiken att verka. Därför är det viktigt att agera nu och inte vänta. För att värna inflationsmålet stödjer jag en räntehöjning om 0,50 procentenheter vid dagens möte. Jag står också bakom att ytterligare minska återinvesteringar av obligationer under andra halvåret.

Jag vill avslutningsvis tacka Cecilia för gott samarbete under åren. Du har bidragit till att lyfta Riksbankens verksamhet och alltid gjort det med Riksbankens och Sveriges bästa i fokus. Du har också fokuserat på frågor som är centrala för alla centralbanker – framtidens pengar. Det är ingen lätt uppgift att driva förändring i en organisation med 354 år på nacken. Du har gjort det med bravur och jag vill tacka för dina insatser och önska lycka till.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson:

Inledningsvis ställer jag mig bakom förslaget att höja styrräntan till 0,75 procent och förslaget till tidsbana för styrräntan. Jag ställer mig också bakom förslaget till värdepappersköp i protokolls-bilaga B. Därutöver ställer jag mig också bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vi lever i en väldigt utmanande tid. Efter 90-talskrisen så kom flera stora förändringar i Sverige. Exempelvis ändrades Riksbankens roll med inflationsmålet och en oberoende penningpolitik infördes, men också på andra områden skedde stora förändringar, till exempel med införandet av utgiftstak för staten och balanskrav i kommuner och regioner i det finanspolitiska ramverket och också stora förändringar i lönebildningen. Detta var ett resultat av ett misslyckande vi hade i Sverige och det har fungerat oerhört väl. De reformer som då gjordes har bidragit till de 25 år vi har haft av stabilitet i Sverige. Det vi ser nu är en utmaning av den regim vi har haft sedan 90-talskrisen. Idag utmanas alla dessa delar, såväl Riksbanken som lönebildningen och finanspolitiken. Det är viktigt att Riksbanken gör sin del och ser till att vi med penningpolitiken kan föra Sverige tillbaka till något som liknar den stabilitet vi haft de senaste 25 åren. Det är därför väldigt viktigt att vi nu stramar åt penningpolitiken och ser till att inflationstakten går ned. Hade det vid dagens möte funnits en majoritet för att höja styrräntan med 0,75 procentenheter så hade jag

³ Se J. Johansson, M. Löf, P. Stockhammar och I. Strid (2022), "[Vad förklarar Riksbankens prognosfel för inflationen?](#)", *Staff memo*, juni, Sveriges riksbank.

ställt mig bakom det med. Rängebanan innebär dock att fler höjningar kommer komma varför jag stödjer dagens beslut. Det är alldeles uppenbart för mig att penningpolitiken måste bli mycket mindre expansiv.

Vice riksbankschef Martin Flodén:

Jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med en halv procentenhet till 0,75 procent, förslaget till prognos för styrräntan, utkastet till penningpolitisk rapport och förslaget att minska tillgångsköpen enligt bilaga B.

Efter vårt penningpolitiska möte i april har inflationen fortsatt att stiga och vår prognos för inflationen i närtid är återigen tydligt uppreviderad. Visserligen förklaras prisuppgångarna fortfarande till stor del av höga energipriser och av att produktions- och leveransstörningar leder till höga priser på företagens insatsvaror, men den senaste tiden har inflationen blivit allt bredare. Det finns en påtaglig risk att den här utvecklingen, om den får fortgå, medför att inflationen fastnar på en alltför hög nivå där inflationsmålet inte längre lägger grunden för pris- och lönebildningen.

I det här läget behöver penningpolitiken fokusera på att få ner inflationen mot målet på 2 procent. Penningpolitiken behöver alltså stramas åt.

Riksbankens styrränta har varit mycket låg alltsedan den sänktes snabbt under slutet av 2008 i samband med den globala finanskrisen och sedan hösten 2014 har den inte varit högre än nu. Under den här tidsperioden har ekonomin förändrats, till exempel genom att ekonomins aktörer har blivit betydligt mer skuldsatta och dessutom kan ha börjat betrakta den låga räntenivån som ett normalläge. Det är därför svårt att bedöma hur ekonomin och dess olika aktörer kommer att reagera när ränteläget nu stiger.

Men den här osäkerheten betyder inte att Riksbanken ska gå försiktigt fram med räntehöjningar. Det är ändå tydligt att Riksbankens styrränta kommer behöva höjas en hel del från dagens nivå på 0,25 procent för att inflationen ska dämpas tillräckligt mycket. Om räntan höjs i närtid ökar chanserna att vi hinner förhindra en problematisk utveckling där pris- och lönebildningen baseras på en inflation över målet. Jag tycker därför att förslaget att höja styrräntan med en halv procentenhet idag är bra. Det är också bra att vår prognos för styrräntan indikerar att vi kommer fortsätta att höja styrräntan i höst.

Såväl den högre styrräntan som den höga inflationen medför att hushållens köpkraft dämpas, och detta börjar redan synas i olika indikatorer. Till exempel är de svenska hushållen nu ovanligt pessimistiska i Konjunkturinstitutets barometerundersökning och såväl försäljningen i detalj-

handeln som priserna på bostadsmarknaden verkar ha börjat falla. Jämfört med den penningpolitiska rapporten i april är våra prognoser för BNP- och konsumtionstillväxten tydligt nedreviderade. Jag bedömer att det här är en nödvändig utveckling. Eftersom inflationstrycket förefaller bli högre än vi tidigare bedömde behövs en stramare penningpolitik som medför en större dämpning av den ekonomiska aktiviteten för att inflationen ska falla tillbaka.

Vi ska också komma ihåg att utgångsläget är starkt med hög sysselsättning och ett resursutnyttjande som är högt i många delar av ekonomin. Många företag uppvisar hög lönsamhet och verkar den senaste tiden ha haft goda möjligheter att höja priset på de varor och tjänster de säljer. Att penningpolitiken då behöver stramas åt när inflationen samtidigt ligger långt över målet är tämligen självklart.

Vår prognos är att den här åtstramningen endast medför en mild konjunkturavmattning, och att inflationen ändå faller tillbaka snabbt under nästa år. Det här är ett optimistiskt scenario, och jag vill betona att vårt fokus behöver vara på att få ner inflationen även om det skulle medföra, eller förutsätta, att den realekonomiska utvecklingen blir ännu svagare i närtid. Alternativet – att inflationen tillåts ligga långt över målet under en ännu längre tid – riskerar att medföra att förtroendet för inflationsmålet och penningpolitiken förloras. Det skulle i sin tur leda till stora problem för den ekonomiska utvecklingen på längre sikt.

Vi behöver alltså höja styrräntan nu och sannolikt behöver vi fortsätta att höja räntan snabbt vid mötena i höst. Men det är svårt att idag bedöma hur styrräntan behöver utvecklas efter de allra närmaste penningpolitiska mötena. Dels är det, som jag sa inledningsvis, svårt att avgöra hur ekonomin kommer att påverkas av ett förändrat ränteläge. Dels är det osäkert hur pris- och lönebildningen kommer att påverkas såväl av en dämpad ekonomisk aktivitet som av de prisuppgångar vi redan har sett.

Den här osäkerheten betyder att vår penningpolitik behöver omprövas löpande. Våra prognoser för den framtida penningpolitiken – även prognoserna för den allra närmaste framtiden – är just prognoser och inte löften. Det viktiga beskedet idag är att räntan behöver höjas snabbt i närtid och att vi framöver kommer att behöva anpassa penningpolitiken till ny information om vilket genomslag våra räntehöjningar får och hur inflationen utvecklas.

Till sist vill jag säga några ord om värdepappersköpen. Jag har vid flera tidigare penningpolitiska möten velat se en snabbare nedtrappning av köpen. Skälen att trappa ner köpen stärks av att inflationen har fortsatt att stiga snabbt. Det är därför bra att vi nu beslutar om köp i en långsammare takt än den tidigare planen och att vårt innehav därmed kommer att minska snabbare än vi tidigare planerade. Jag tror visserligen att vi utan problem hade kunnat avsluta

köpen av företagsobligationer omedelbart och övriga köp efter det tredje kvartalet i år, men eftersom förslaget återigen innebär en tydlig nedtrappning ställer jag mig bakom det.

Vice riksbankschef Per Jansson:

Jag vill inleda med att säga att jag ställer mig bakom de ekonomiska bedömningarna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport.

Sedan vårt senaste penningpolitiska möte i slutet av april har inflationen fortsatt att stiga kraftigt, på ett allt mer oroande sätt. Det senaste inflationsutfallet, som är för maj, noterades till 7,2 procent. På vårt aprilmöte, då vi hade tillgång till utfall till och med mars, låg inflationen strax över 6 procent och vår prognos var då att den i stort sett hade nått sin topp. Att inflationen har fortsatt att bli mycket högre än väntat är givetvis oroväckande. Men ännu mer bekymmersamt är nog att prisökningarnas bredd har tilltagit ytterligare. Medianen för våra mått på underliggande inflation, som den här gången utgörs av KPIF-inflationen exklusive energipriser, ligger nu på 5,4 procent, att jämföra med 4,3 procent vid beräkningen i samband med mötet i april. Av de sju måtten som vi regelbundet uppdaterar överstiger nu sex stycken 5 procent och det lägsta måttet ligger bara några få tiondelar av en procentenhet under 5 procent.

Den större bredden i prisuppgången framgår också tydligt från inflationens olika delkomponenter, där den enda komponenten som sedan mars inte uppvisar en högre prisökningstakt är energipriserna. Bland de olika delkomponenterna är det jämfört med mars framför allt accelerationen i ökningstakten för livsmedelspriserna som sticker ut. Sett till bidraget till inflationens ökning, där också delkomponenternas vikt i konsumtionskorgen spelar roll, är det nu tjänstepriserna som påverkar den samlade prisutvecklingen mest.

Vid vårt förra möte konstaterade jag att en bred och mer generell prisuppgång innebär att den första försvarsmuren mot en mer varaktigt hög inflation har rivits. Vidare påpekade jag att det då i nästa led handlar om att förhindra att den för stunden breda uppgången i priser förväntas bestå under en lång tid framöver, det vill säga om att se till att de mer långsiktiga inflationsförväntningarna inte stiger. Om dessa skulle börja stiga ökar risken för kompensatoriska löneökningar som i sin tur kan skapa ytterligare behov av prishöjningar, åtföljda av ännu högre krav på lönestegringar, fler prisuppgångar, och så vidare. Sammantaget får man då en pris- och lönebildning som inte är förenlig med inflationsmålet.

Men jag påpekade också att inte varje tendens till högre löneökningar måste vara problematisk och del i en pris-lönespiral. Om lönerna under åren som kommer nu stiger lite snabbare än tidigare, vilket de ju också antas göra i vår prognos, är det inte ett problem så länge det i grunden ändå finns ett förtroende för att inflationen kommer att återgå till målet. En årlig löneökningstakt

för hela ekonomin som ligger kring 3–3,5 procent är i själva verket mer förenlig med ett inflationsmål på 2 procent än den ökningstakt på 2–2,5 procent som vi har haft de senaste tio åren eller så.

Vad beträffar Prosperas nya mätningar av de mer långsiktiga inflationsförväntningarna är resultaten både glädjande och något förvånande. Den nya informationen utgörs av månadsundersökningen för maj, som bara avser penningmarknadens aktörer, och den större kvartalsenkäten för juni, som bland annat också mäter förväntningarna hos arbetsmarknadsorganisationerna.

I majmätningen steg penningmarknadsaktörernas femåriga inflationsförväntningar förhållandevis kraftigt, från 2,2 procent i den föregående undersökningen i april till 2,4 procent.⁴ Men sedan föll de tillbaka igen i junienkäten, till lite under 2,3 procent. Nedgången var förstås inte stor men ändå mycket välkommen och glädjande. Själv såg jag ju en ganska stor risk för att de här förväntningarna skulle fortsätta att stiga snabbt även i juni. Det är här viktigt att notera att det mycket dåliga inflationsutfallet för maj inte ännu hade publicerats när undersökningen i juni genomfördes. Men även aprilutfallet för inflationen var ju mycket högt så jag menar ändå att det här, åtminstone för stunden, är goda nyheter.

Mycket positivt är också att arbetsmarknadsorganisationernas långsiktiga förväntningar fortsätter att vara stabila och samstämmiga. För både arbetstagar- och arbetsgivarorganisationerna ligger dessa i juni kvar på samma nivå som i den förra kvartalsundersökningen i mars, 2,2 procent. Efter många år med en inflation under 2 procent och tecken på att inflationsmålet inte riktigt uppfyller sin roll som långsiktigt nominellt ankare tycker jag inte att det är bekymmersamt att dessa förväntningar marginellt överstiger målet och tolkar inte heller detta som ett uttryck för en brist på förtroende för att Riksbanken ska lyckas återföra inflationen till 2 procent i ett rimligt tidsperspektiv.⁵

De mer långsiktiga inflationsförväntningarna beräknade från marknadsprissättningen på finansiella kontrakt fortsätter generellt sett att vara högre än de enkätbaserade förväntningarna på motsvarande tidshorisonter. Men då dessa varierar mycket över tiden och är svårtolkade som

⁴ 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.

⁵ De femåriga förväntningarna för KPIF-inflationen är dessutom lite lägre, 2,0 procent för arbetsgivarorganisationerna och 2,1 procent för arbetstagarorganisationerna.

rena mått på inflationsförväntningar fortsätter jag, precis som tidigare, att fästa mindre avseende vid dem.

Min slutsats när det gäller de mer långsiktiga inflationsförväntningarna är därmed densamma som i april, den andra försvarsmuren mot en mer varaktigt hög inflation står än så länge stadigt. Och mina tankar kring en lämplig penningpolitik framöver handlar också fortsättningsvis i väldigt hög grad om att utforma den så att denna försvarsmur förblir intakt.

Så här långt låter det säkert som om läget inte har ändrats särskilt mycket jämfört med vid vårt möte i april. Inflationen är hög och prisuppgången bred men de mer långsiktiga inflationsförväntningarna uttrycker förtroende för att vi ska klara av att återföra inflationen till målet. Löneökningarna fortsätter också att vara mycket måttliga, 2,1 procent enligt det senaste utfallet för mars. Olika fackliga företrädare har samtidigt fortsatt att betona att det underlättar för kommande avtalsförhandlingar om arbetsmarknadens parter vet att Riksbanken gör vad den kan för att få ned inflationen till 2 procent igen. De här tongångarna är glädjande och tyder på att man vill agera ansvarsfullt i lönebildningen. För det tycker jag att man förtjänar respekt och beröm.

Men det som oroar mig allt mer, och på denna punkt har situationen också förvärrats sedan april, är den förändring i prissättningsbeteende som man ser bland svenska företag. Jag nämnde tidigare att det största bidraget till inflationsuppgången mellan mars och maj nu kommer från högre tjänstepriser. De företag som har drabbats av kraftigt stigande kostnader på grund av pandemin och Rysslands invasion av Ukraina, och kanske också redan från början hade ett relativt tufft lönsamhetsläge, kan naturligtvis ha ett behov av att justera upp sina försäljningspriser. Men om man i stället har en kostnadsstruktur som är mer oberoende av de här faktorerna och omständigheterna har jag betydligt mindre förståelse för ett sådant prissättningsbeteende i det här svåra läget för svensk ekonomi. Särskilt fundersam blir man givetvis när olika branscher i näringslivet i Konjunkturinstitutets barometrar själva uppger att lönsamheten nu är ovanligt god och dessutom också har varit det under en längre tid.⁶

Det kanske förtjänar att betonas att uppmaningen till företagen att tänka sig för i sitt prissättningsbeteende inte handlar om att de ska börja se mellan fingrarna när det gäller sitt vinstintresse och i stället börja agera utifrån något slags allmän godhet. Med utgångspunkten att Riksbanken kommer att göra vad som krävs för att uppnå inflationsmålet i ett rimligt tidsperspektiv handlar det hela om hur hög och varaktig inflationen behöver bli och hur stora räntehöjningar som då krävs för att få ned inflationen till målet igen. Om det till och med går så långt

⁶ För fylligare resonemang om detta och andra aspekter relaterade till den breda inflationsuppgången se fördjupningen "Prisökningarna sprider sig i ekonomin" i utkastet till penningpolitisk rapport.

att företagens prishöjningar till slut tvingar fram större kompensatoriska löneökningar kan det bli fråga om mycket stora höjningar av styrräntan från Riksbankens sida, och även med sådana räntehöjningar riskerar inflationen i det här fallet att vara kvar på en hög nivå längre än annars. Ett sådant utfall är rimligen inte bra för någon, inte heller för de svenska företagen.

I utkastet till penningpolitisk rapport föreslås prognosen för inflationen revideras upp påtagligt fram till sommaren nästa år. Inflationen väntas nu toppa på 8 procent, under juni, oktober och november i år. Även prognosen för inflationen exklusive energipriser är kraftigt uppreviderad i ungefär samma tidsperspektiv. Energipriserna borträknade beräknas prisökningarna toppa på 6,4 procent i december i år. Bakgrunden till de stora upprevideringarna av prognoserna är att inflationen har fortsatt att stiga oväntat snabbt och att prisuppgången sprider sig allt mer i ekonomin. Till bilden hör också att ökningstakten i energipriserna har överraskat på uppsidan, vilket förklarar varför prognosen för den totala inflationen har justerats upp mer än bedömningen för inflationen rensad för energipriser. Under andra halvåret 2023 närmar sig prognoserna för inflationen både med och utan energipriser gradvis de tidigare bedömningarna från april. Kring årsskiftet 2023–24 är inflationen bara marginellt högre än i aprilbedömningen och i linje med inflationsmålet.

Att inflationen är i linje med målet i samma tidsperspektiv som i april beror på att penningpolitiken nu stramas åt snabbare och mer än tidigare. I det här läget är det centralt att reagera tidigt på försämrade inflationsutsikter, så räntan är högre framför allt i närtid, inklusive en så kallad dubbelhöjning redan vid dagens penningpolitiska möte. För egen del kommer jag att fortsätta att styras av regeln att inflationen ska vara mycket nära målet kring årsskiftet 2023–24. Det ger lönebildningen stabila förutsättningar, med en inflation tillbaka på målet väl inom den tidsperiod under vilken de kommande löneavtalen kan förväntas gälla.

Trots att vi nu ser oss tvungna att höja räntan snabbare och mer än vi trodde i april är den reala styrräntan negativ under nästan hela den period det är möjligt att beräkna den.⁷ I den här meningen är alltså ränteuppgången under prognosperioden fortfarande ganska måttlig. Det är viktigt att betona att den här penningpolitiken bara kommer att vara förenlig med en inflation tillbaka vid målet från 2024 om förtroendet för inflationsmålet består och detta fortsätter att återspeglas i löneökningarna. Att företag som inte har ett stort behov av att höja sina priser nu ändå passar på att göra det är i sammanhanget inte ändamålsenligt och kommer, om det fortsätter, att skapa allt större svårigheter att upprätthålla en ansvarsfull lönebildning. Låt oss

⁷ Av tekniska skäl kan den reala styrräntan bara beräknas till och med andra kvartalet 2024, se diagram 10 i utkastet till penningpolitisk rapport.

hoppas att våra företag inser detta och bidrar till att stora penningpolitiska åtstramningar och ännu mer allvarliga inflationsproblem kan undvikas.

Förste vice riksbankschef Cecilia Skingsley:

Eftersom det här är mitt sista ordinarie penningpolitiska möte vill jag börja mitt inlägg med att tacka Riksbankens personal och mina kollegor i direktionen för gott samarbete under mina år här. Under lång tid tryckte Riksbanken sitt valspråk, *Hinc robur et securitas* (härav styrka och säkerhet), på sedlarna. Det är borta sen länge på sedlarna, men människorna på den här arbetsplatsen levererar enligt det valspråket. Det har varit en ära att få räkna er alla som mina kollegor.

Jag ställer mig bakom utkastet till penningpolitisk rapport samt förslag till ändrad styrränta och förslag till förändrade värdepappersköp enligt protokollsbilaga B.

”Det är nu inflationsmålet sätts på prov”, så avslutade riksbankschef Stefan Ingves sitt protokolls-inlägg vid det förra penningpolitiska mötet den 27 april. Så är det. Inflationen har fortsatt upp och prisökningarna har spritt sig över ekonomin. Uppdraget som lagstiftaren har lagt på direktionen är tydligt: ett fast penningvärde i svenska kronor ska värnas. I ljuset av de försämrade inflations-utsikterna behöver penningpolitiken fortsatt stramas åt för att återföra och stabilisera inflationen vid inflationsmålet. Genom räntehöjningar och reduktion av tidigare förvärvade värdepapper kommer fortsatta prishöjningsbeteenden bromsas och risken för en pris- och lönespiral minska. Genom att höja kraftigt i närtid minskar också risken för att senare, för att bryta en sådan spiral, behöva höja nivån mycket mer.

Vid mitt förra protokolls-inlägg resonerade jag om svårigheterna att på förhand förutse kraften i den senaste tidens inflationsuppgång. Riksbankens modeller kunde inte förutse uppgången och ingen annan prognosmakare publicerade prognoser som indikerade det vi nu räknar med, att inflationen kommer att ligga över 7 procent under resten av 2022. Konfigurationen av återhämtningen från pandemin med dess efterfrågeuppgång och utbudsstörningar, följt av råvaruprischocken efter Rysslands angrepp på Ukraina blev ex ante alltför svårfångat. Med tiden kommer dock mer kunskap. Några observationer finns det anledning att ta in framtida prognosarbete.

Den första observationen är att energiprisförändringar under vissa omständigheter får kraftiga spridningseffekter till priserna på andra varor och tjänster. Särskilt viktigt är kostnadsförändringen till livsmedelsproduktionen. Energi och livsmedel, varor som hushållen har svårt att

avvara, är stora poster i KPIF och därför blir den allmänna upplevelsen av högre priser stark, vilket driver hushållens inflationsförväntningar.

Den andra observationen är att oväntat stora internationella prisuppgångar kunde skönjas redan förra året. På Riksbanken borde vi tidigare ha ställt oss frågan om inte prisgenomslaget på svenska varor och tjänster skulle kunna bli större än vad vi bedömde för ett par månader sen.

Den tredje observationen är att i en låginflationsmiljö, vilket har dominerat stora delar av världen i mer än ett decennium, har företagen haft svårt att kompensera sig för egna kostnadsuppgångar och därför hellre varierat sin lönsamhet framför att förlora marknadsandelar. Men pandemi-relaterade störningar och Rysslands anfall på Ukraina har brutit det mönstret. Acceptansen för prishöjningar har nu brett ut sig i många och stora sektorer i ekonomin. Att förstå drivkrafterna bakom ett sådant skifte blir viktiga kunskaper för framtiden. Här vill jag ansluta mig till vad Per Jansson just sa om företagens lönsamhetsbedömningar. Även jag känner en oro för att prishöjningar nu sker också i sektorer där det underliggande kostnadstrycket inte har stigit på ett uppenbart sätt.

Den nya räntebanan innebär att riksbanksräntan väntas stiga till drygt 2 procent under de kommande tre åren. I reala termer är dock styrräntan fortsatt negativ under nästan hela prognosperioden.

Det är svårt att veta om det räcker för att återföra inflationen till målet, eller om det behövs mer eller mindre. Riskavsnittet, i kapitel 1 utkastet till penningpolitisk rapport, alluderar på det vi internt brukar kalla "tratten" runt prognosen för framtida riksbanksränta. Jag vill poängtera att jag ser en stor risk att den internationella utvecklingen blir mer ogynnsam än vad prognoserna anger och att problem kan sprida sig till Sverige. Inte bara den svenska ekonomin har vant sig vid låg inflation. Låga räntor och växande skuldsättning har under lång tid också varit ett globalt tema. När nu räntemiljön förändras ökar risken för betalningsinställelser och andra störningar som kan hålla tillbaka den globala ekonomiska aktiviteten framöver. Skulle de geopolitiska spänningarna förvärras, de finansiella förhållanden stramas åt oväntat mycket och globalt prissatta varor fortsätta stiga i pris, kommer resultatet inte vara gynnsamt för en öppen och handelsberoende ekonomi som den svenska. En positiv faktor är emellertid att Sverige har finanspolitiskt utrymme att motverka en dålig ekonomisk utveckling, men att hitta rätt kombination av åtgärder kommer att bli svårt såväl ekonomiskt som politiskt.

Den penningpolitiska åtstramningen ska, så långt det är möjligt, ske utan en alltför stor dämpning av den ekonomiska aktiviteten och med den finansiella stabiliteten bibehållen. Men om dessa mål hamnar i konflikt med varandra är det stabilisering av inflationen och finansiell stabilitet som måste gå före stabiliseringen av den ekonomiska aktiviteten. Utan monetär och finansiell

stabilitet finns nämligen snart inga förutsättningar för en god ekonomisk utveckling, snarare det motsatta.

Under åren med låga räntor i syfte att uppfylla prisstabilitetsmålet, har Riksbanken återkommande diskuterat och påpekat att den egna penningpolitiken behöver kombineras med åtgärder som minskar sårbarheter som skulle kunna utlösa finansiell instabilitet. Återkommande har inte minst riksbankschef Stefan Ingves varnat att räntorna inte kommer förbli låga för evigt. Det är inte sannolikt att ett bolån, med löptid på 40, 50 eller kanske 60 år, kommer att ha en ränta på 1,5 procent hela tiden.

Både svenska myndigheter och internationella bedömare har pekat ut hushållens skulduppbyggnad som den största risken i den svenska ekonomin. Finansinspektionen, som har makrotillsynsansvaret i Sverige, har med hjälp av till exempel bolånetak, amorteringskrav och särskilda riskvikter på bolån, strävat efter att stärka hushållens förmåga att klara en besvärligare makroekonomisk utveckling än den som har dominerat 2010-talet och inledningen av 2020-talet. Finansinspektionens beslut har ofta mottagits med stundtals intensiv kritik, men den har ändå stått på sig. Det är respektingivande.

Med högre räntor under hela prognosperioden testas inte bara inflationsmålet utan även hur väl makrotillsynsramverket fungerar i Sverige. Om makrotillsynsåtgärderna varit tillräckligt kraftfulla kommer hushållen som helhet att klara av de kommande åren med högre räntor. Om inte, riskerar flera besvärliga målkonflikter att uppstå inom den ekonomiska politiken i Sverige framöver.

Riksbankschef Stefan Ingves:

Låt mig inleda med att säga att jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport. Än en gång har inflationsutfallen tyvärr blivit högre än vi förväntat oss, och inflationsprognosen är uppreviderad. För att se till att inflationen på sikt återgår till målet på två procent behöver vi dra tillbaka den penningpolitiska stimulansen i en snabbare takt än vad som antogs vid det förra penningpolitiska mötet i april. Det innebär att jag stödjer förslaget att vid dagens möte höja styrräntan med 0,50 procentenheter till 0,75 procent. Jag anser även att styrräntebanan – som innebär fortsatta höjningar av styrräntan under resten av året och en bit in på nästa år – är en rimlig prognos. Vid dagens möte fattar vi även beslut om att Riksbankens tillgångsköp under andra hälften av året trappas ned fortare än vad som tidigare beslutats. Det innebär att vår balansräkning kommer att krympa något snabbare än i vår tidigare prognos. Sammantaget innebär dessa åtgärder en penningpolitik inriktad på att förhindra att den höga inflationstakten består utan istället sjunker tillbaka till två procent under prognosperioden,

och att förtroendet för inflationsmålet består. Det får inte råda något tvivel om vår beslutsamhet att återföra inflationen till vårt mål på två procent.

2022 är långt ifrån över, men kan redan nu beskrivas som ett dramatiskt år. I början av året såg nog de flesta bedömare pandemin som den främsta källan till osäkerhet och risk i den ekonomiska utvecklingen. Pandemin kastar fortfarande en skugga över den ekonomiska utvecklingen, kanske främst i Kina och i form av återkommande perioder med leverantörsproblem och flaskhalsar i produktionen. Men jämfört med 2020 och 2021 är situationen i pandemihänseende på det hela mycket taget mer stabil. På många håll i världen har vi så att säga lärt oss att leva med pandemin och effekterna på den ekonomiska aktiviteten är inte lika betydande som tidigare.

Dramatiken och osäkerheten hänger nu snarare samman med Rysslands fortsatta krigföring mot Ukraina. De mänskliga kostnaderna av kriget är ohyggliga och de ekonomiska konsekvenserna oöverblickbara. Det kommer att ta decennier att återskapa det som nu förstörs i rask takt, framförallt tilliten mellan länderna i regionen men även ekonomisk och samhällelig infrastruktur. Den senaste tidens nyhetsrapportering från Ukraina tyder inte på att kriget är på väg att ta slut i närtid. I vår prognos antar vi att de utbudsstörningar som uppstår till följd av kriget och av pandemin består under resten av året. Men enligt min mening finns det en risk att även 2023 kommer att präglas av stora störningar i den globala ekonomin.

Vår prognos för tillväxten i omvärlden som helhet, sammanvägt med KIX-vikter, är något nedreviderad till följd av kriget i Ukraina, återkommande nedstängningar i Kina och lägre köpkraft hos hushåll i spåren av högre inflation. Men den ekonomiska tillväxten i världen som helhet är ändå fortsatt hygglig. Den globala tillväxten sammanvägd med KIX-vikter väntas bli 2,7 procent i år och något lägre kommande år.

Vår prognos för den KIX-vägda inflationen i år har reviderats upp till 7 procent. På flera håll i världen är inflationen nu högre än på flera decennier. Det som i fjol började som prisökningar inom specifika sektorer har nu i år spritt sig och yttrar sig som en bred inflationsuppgång. Många centralbanker har lagt om penningpolitiken i mer restriktiv riktning, även om takten i åtstramningarna varierar. I takt med att de penningpolitiska åtgärderna får effekt väntas den KIX-vägda inflationen falla tillbaka till drygt 2 procent i slutet av prognosperioden.

Kriget i Ukraina har indirekt satt spår även i den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Detta, samt stigande räntor och att den globala tillväxten väntas bli måttlig under kommande år dämpar svensk BNP-tillväxt. För i år väntar vi oss att BNP växer med något under 2 procent, för att sedan växla ned till ca 1 procent i genomsnitt under 2023 och 2024. Men det råder ändå hyggligt goda

tider i svensk ekonomi. Sysselsättningsgraden är på en historiskt hög nivå, även om den minskar något framöver. Det finns gott om lediga jobb och bristen på arbetskraft är på rekordnivåer.

Sedan det förra penningpolitiska mötet i april har vi fått två nya inflationsutfall, och båda har varit högre än våra prognoser från den penningpolitiska rapporten i april. Det senaste utfallet, KPIF-inflationen i maj, mätte 7,2 procent vilket var nästan en procentenhet högre än vår gamla prognos. Även KPIF exklusive energi överraskade och hamnade i maj på 5,4 procent. Års-genomsnittet för KPIF väntas i år bli 6,9 procent, 4,2 procent 2023 och 2,0 procent 2024.

Det finns flera skäl till att inflationen väntas falla tillbaka mot slutet av prognosperioden. Att inflationen i år är hög beror på att många priser stigit under det senaste året, vilket kan låta lite trivialt. Men poängen är att priser måste fortsätta stiga i samma höga takt under kommande år för att inflationstakten inte ska sjunka. Så länge vi inte ser nya stora utbudsstörningar i den globala ekonomin är nya, stora och snabba, ytterligare prisökningar inte så sannolika. Så, allt annat lika, borde inflationstakten sjunka under kommande år. Men inflationen kan få en skjuts från andrahandseffekter också, det vill säga att prisökningar inom en kategori eller bransch spiller över till andra områden, inklusive arbetsmarknaden. Det är den sortens spridningseffekter som penningpolitiken kan stävja. Genom att höja räntan och signalera vår beredskap att göra det som krävs för att inflationen ska falla tillbaka till målet skapar vi förutsättningar för att inflationsmålet fortsätter att vara ett ankare för pris- och lönesättningen i svensk ekonomi.

Som prognosmakare har Riksbanken så här långt haft ett dåligt år. I diagram 4 i utkastet till penningpolitisk rapport finns en uppdelning av prognosfelen. Där ser man att inledningsvis berodde en stor del av den överraskande inflationsuppgången på stigande energipriser. Men under senare tid, framför allt i år, har andra komponenter i KPI också överraskat, priserna på varor, livsmedel och tjänstepriser har stigit mer än i prognosen. För Riksbanken är förstås förståelsen av inflationen och inflationens drivkrafter i centrum av den penningpolitiska analysen, och extra resurser och nya analysmetoder har satts in. Med en högre inflationstakt kan även volatilitet i inflationstakten öka, vilket försvårar prognosarbetet. Riksbanken kommer – liksom andra centralbanker – behöva fortsätta att utveckla prognos- och analysmetoder för att fånga den ökade volatiliteten och mycket annat som nu sker.

Efter en lång period med för låg inflation och låga räntor verkar västvärldens ekonomier ha gått in i en ny fas. För att motverka den höga inflationen och för att slå vakt om trovärdigheten för en penningpolitik inriktad på prisstabilitet är nu de flesta centralbankerna i väst inne i en fas med räntehöjningar. Lågräntepoken ser ut att vara förbi. En viktig fråga under kommande år är hur den finansiella sektorn, företag och hushåll anpassar sig till ett högre ränteläge. En central fråge-

ställning gäller hushållens räntekänslighet, och hur den penningpolitiska transmissionsmekanismen påverkas av högre skuldsättningen bland både hushåll och företag. Nya risker kommer sannolikt att uppstå när högt belånade verksamheter ska anpassas till nya finansieringsvillkor. Att få bukt med inflationen kommer inte att gå smärtfritt förbi.

Det finansiella och ekonomiska landskapet ser annorlunda ut nu jämfört med, säg, tjugo–trettio år sedan. Detta är ett skäl till alla de nya verktyg som centralbanker använt för att stödja transmissionsmekanismen och värna om förtroendet för inflationsmålet. Som jag nämnde inledningsvis kommer Riksbankens balansräkning att krympa framöver. Men enligt min mening bör detta inte gå för långt. Riksbanken kommer även framöver att behöva ha en portfölj av tillgångar för att se till att det finns tillräcklig kapacitet och kunskap att vidta nödvändiga penningpolitiska åtgärder om vi så skulle behöva. Världen är inte förutsägbar.

Avslutningsvis, vi har under året blivit överraskade av en allt högre inflationstakt. Riksbanken bytte snabbt kurs vid det förra penningpolitiska mötet i april och höjde styrräntan och räntebanan. Vi har sedan dess fått ytterligare två inflationsutfall över prognos, och vid dagens möte ökar vi nu takten i räntehöjningarna. Vi gör detta för att se till att årets höga inflationsutfall inte blir bestående, med risk för andrahandseffekter på pris- och lönesättningen. Vi är fullt inriktade på att värna om förtroendet för det svenska inflationsmålet. Samtidigt är jag inte säker på att en räntenivå på två procent räcker för att få ned inflationen till vårt mål. Givet den osäkerhet som nu råder är en tidshorisont fram till årsskiftet ganska lagom men behövs det längre fram är fler höjningar rimliga om det är det som krävs för att klara av vårt mål.

Avslutande kommentarer

Henry Ohlsson inflikade att det de senaste åren ju inte alltid varit så att han själv och Per Jansson har haft samma uppfattning om penningpolitiken, men att han den här gången håller med om mycket av det som Jansson har sagt.

Till sist avslutades mötet med att **Stefan Ingves** tackade Cecilia Skingsley: Cecilia, ett stort tack för alla dina insatser på Riksbanken under många år. En bättre kollega kan man inte ha, du har aldrig tvekat när det har varit bekymmersamt, du har tjänat Riksbanken väl. Jag önskar dig lycka till när du din horisont vidgas och världen blir din spelplan.

Övriga direktionsledamöter stämde in i Stefans lyckönskningar.

§4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- att höja styrräntan till 0,75 procent och att detta beslut tillämpas från och med onsdagen den 6 juli 2022,
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A Penningpolitisk rapport,
- om penningpolitiska åtgärder och att dessa åtgärder ska tillämpas i enlighet med vad som anges i protokollsbilaga B Riksbankens köp av obligationer under det andra halvåret 2022,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 30 juni kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde måndagen den 11 juli 2022 kl. 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Paul Elger

Christina Håkanson

Justeras:

Stefan Ingves

Cecilia Skingsley

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