



Penningpolitiskt protokoll

Mars 2026

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 2

DATUM: 2026-03-18

MÖTESTID: 09:00

Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 10 2026

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Tomas Eneroth, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Björn Andersson

Irina Andone Rosén

Lena Arfalk

Alexander Czarnota

Charlotta Edler

Mattias Erlandsson

Caroline Flodberg

Susanna Grufman

Peter Gustafsson

Jesper Johansson

Ellen Kockum

Anders Kvist

Åsa Olli Segendorf

Annica Sandberg

Olof Sandstedt

Anna Sjulander

Anne-Catherine Worth

Buster Carlsen (§1-3a)

Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att Alexander Czarnota och Jesper Johansson ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Buster Carlsen, ekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i januari.

Sedan Riksbankens penningpolitiska beslut i januari har förhållandena på de finansiella marknaderna förändrats i snabb takt. USA och Israels attack mot Iran samt Irans attacker mot strategiska mål i regionen har lett till stora marknadsrörelser. Attacker mot infrastruktur och fraktfartyg samt begräsningar av framkomligheten i Hormuzsundet har resulterat i stora utbudsbegränsningar av framför allt olja, gas och relaterade produkter. Trafiken genom Hormuzsundet, där cirka 20 procent av världens oljeutbud normalt passerar, har under mars varit kraftigt begränsad. Detta har lett till olika former av åtgärder för att underlätta det ansträngda utbudet, bland annat försäljning av strategiska oljereserver, lättade sanktioner mot rysk olja samt ökad användning av infrastruktur som inte går genom Hormuzsundet.

Olje- och gaspriser har varit särskilt påverkade, men även andra råvaror som exporteras från Mellanöstern har stigit tydligt i pris. Den avgörande frågan för marknaden är hur länge konflikten varar eftersom en utdragen konflikt riskerar ihållande störningar i energiförsörjningen. Terminalspriser på råolja med längre löptider har än så länge reagerat relativt måttfullt, vilket speglar en syn att konfliktens påverkan på utbudet hittills förväntas bli tidsmässigt begränsad.

Men de stigande råvaru- och energipriserna har under kort tid ändå bidragit till en förändrad bild på centralbankers penningpolitik framöver. Både i Europa och USA har räntor tydligt stigit. En tolkning som marknaden gör är att det finns inflationsdrivande faktorer som centralbankerna behöver motverka med en stramare penningpolitik. Statsräntor har stigit tydligt över hela räntekurvan, men särskilt med kortare löptider. Marknadsprissättningen visar dock än så länge på ganska små effekter på mer långsiktiga inflationsförväntningar i både USA och Europa.

Vid sidan av utvecklingen i Mellanöstern har perioden även präglats av en tilltagande marknadsoro kring AI:s framtida utveckling och ekonomiska implikationer. Detta har resulterat i ett brett säljtryck mot vissa sektorer, däribland mjukvarusektorn. Amerikanska Högsta domstolen slog fast att IEEPA (International Emergency Economic Powers) inte ger presidenten befogenhet att

ensidigt införa tullar av obegränsad omfattning. Osäkerheten kring administrationens tullpolitik fortsätter att vara stor. Breda aktieindex har backat från historiskt höga värderingar samtidigt som kreditspreadar har ökat från att tidigare ha indikerat låga risknivåer i såväl USA som Europa.

Vid dagens beslut förväntas Riksbanken lämna styrräntan oförändrad, enligt både analytiker och marknadsprissättning. Terminspriseringen avseende Riksbankens styrränta har, i linje med internationella tendenser, stigit mot bakgrund av de inflationsdrivande effekterna av ökade energi- och råvarupriser, och indikerar nu en förväntan om en höjning vid slutet av året. Kronan har sedan början av kriget i Mellanöstern framför allt försvagats mot dollarn och mätt som KIX noteras den nu på nivåer närmare Riksbankens prognos i december.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

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

Det osäkra omvärldsläget har under en längre tid inneburit förhöjda risker för den finansiella stabiliteten i Sverige. I sammanhanget har inte minst den amerikanska administrationens oförutsägbara handels- och utrikespolitik spelat en stor roll. Den senaste tiden har situationen i omvärlden påtagligt förändrats och osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen har ökat ytterligare till följd av kriget i Mellanöstern. Hittills har utvecklingen framför allt medfört kraftigt stigande olje- och naturgaspriser. Det har i sin tur medfört högre marknadsräntor, fallande börser och större volatilitet. Den amerikanska dollarn, som försvagades tydligt under fjolåret, har nu stärkts något. Detta kan förklaras dels av att USA är nettoexportör av olja och dels av att amerikanska tillgångar fortfarande uppfattas som en "säker hamn" för investerare.

Ökade marknadsrörelser kan medföra att kraven på marginalsäkerheter ökar. Det kan öka risken för att deltagare hos centrala motparter får likviditetsproblem. Även om intradagskraven på marginalsäkerheter för deltagare hos Nasdaq Clearing periodvis har varit något högre än normalt, har deltagarna ännu inte haft några problem att möta dem. Det kan i detta sammanhang vara värt att förtydliga att Nasdaq Clearing överförde sin clearingverksamhet avseende nordiska elderivat till den italienska CCP:n Euronext Clearing i mitten av mars. Trots att de finansiella förhållandena har stramats åt något är centrala finansieringsmarknader fortsatt välfungerande och det har hittills inte uppstått några störningar i det svenska finansiella systemet.

Hur utvecklingen kan komma att påverka den finansiella stabiliteten i Sverige beror bland annat på hur omfattande och utdraget kriget i Mellanöstern blir. Marknadsprissättningen tyder på att marknadsaktörer tror att konflikten inte blir

alltför långvarig. Om det skulle uppstå tecken på att konflikten blir mer utdragen och omfattande skulle det kunna leda till att investerare snabbt minskar sin riskaptit och omfördelar sitt kapital. Det kan medföra ytterligare fall i tillgångspriser, fortsatt stigande riskpremier och ännu större volatilitet på de finansiella marknaderna. Sådana marknadsreaktioner skulle kunna förstärkas i ett tätt sammanlänkat globalt finansiellt system, via de olika sårbarheter som finns. Höga och växande offentliga skulder i flera stora ekonomier, höga tillgångsvärderingar och risker kopplade till den växande icke-banksektorn är exempel på sådana. Ökade uttag och nedskrivningar i flera globala private credit-fonder vittnar också om en ökad oro på marknaden. Allt detta manar till vaksamhet.

Svenska storbanker har fortsatt god förmåga att hantera olika typer av störningar på de finansiella marknaderna. Deras goda lönsamhet och marginaler i förhållande till kraven på kapital och likviditet gör att de har buffertar och förutsättningar att upprätthålla kreditförsörjningen till realekonomin. Bankerna har fortsatt god tillgång till amerikanska dollar och de negativa effekterna av konflikten i Mellanöstern bedöms för närvarande som hanterbara för de svenska storbankerna.

Den aktuella penningpolitiska beredningen

Peter Gustafsson, rådgivare på avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen och det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet av direktionen vid dagens möte.

Underlaget till dagens räntebeslut har diskuterats med direktionen den 4, 5 och 6 mars. Utöver dessa tillfällen har direktionen löpande uppdaterats om utvecklingen rörande kriget i Mellanöstern. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionsmötet den 11 mars.

Vid det penningpolitiska mötet i januari lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Utifrån ny information konstaterade direktionen att utfallsrummet för vad som kan hända framöver visserligen hade vidgats, men eftersom inflations- och konjunkturutsikterna inte tydligt hade ändrats kunde man följa den tidigare planen att lämna styrräntan oförändrad.

I beredningen av detta beslut har centrala frågor kretsat kring de ekonomiska konsekvenserna av krigsutbrottet i Mellanöstern och hur svenska inflations- och konjunkturutsikter och riskbilden kring dessa påverkas. Men hur penningpolitiken ska förhålla sig till den mycket svårbedömda utvecklingen framöver har givetvis också varit en central fråga. Detta har tagit sig uttryck i att alternativa scenarier

baserade på olika antaganden om krigets förlopp och effekter har fått en mer framskjuten roll i beredningen.

Den senaste tidens händelser har snabbt och tydligt ändrat förutsättningarna för den ekonomiska utvecklingen i den globala ekonomin. Energipriserna har stigit kraftigt och väntas driva upp inflationen i närtid i många länder. Ovisshet kring utvecklingen framöver har bidragit till betydande prisfluktuationer på ränte-, valuta- och aktiemarknader. I prognoserna i rapportutkastet antas energipriserna följa aktuell terminsprissättning och uppgången blir därmed relativt kortvarig med måttlig påverkan på inflation och resursutnyttjande i omvärlden.

I Sverige finns det i grunden goda förutsättningar för en fortsatt återhämtning och inflationsutsikter som på sikt är förenliga med målet. Före krigsutbrottet fortsatte återhämtningen i svensk ekonomi och inflationstrycket var dämpat. En kall vinter med höga elpriser och en viss uppgång i globala energipriser innan krigsutbrottet bidrog till att KPIF-inflationen ändå var något högre i början av året än i Riksbankens bedömning i december. Detta i kontrast till KPIF-inflationen exklusive energipriser som istället var något lägre än väntat.

Kriget i Mellanöstern bidrar till att göra utsikterna osäkrare. Under antagandet om att energipriserna faller tillbaka och att Riksbankens penningpolitik följer den tidigare aviserade planen bedöms de mer underliggande drivkrafterna för inflationen så småningom ändå leda till en inflation nära målet. Den senaste tidens utveckling bidrar till att återhämtningen i den svenska ekonomin tar något längre tid än i Riksbankens tidigare bedömning samtidigt som inflationen blir högre i år och lägre 2027, när energipriserna fallit tillbaka. Vissa indirekta effekter av de stigande energipriserna i år bidrar till en något högre underliggande inflation i år och nästa år. Rapportutkastet beskriver närmare de prognoser som följer av förslaget till penningpolitik.

Med utgångspunkt i osäkerheten som omgärdar inflations- och konjunkturutsikterna belyser alternativscenarierna i rapportutkastet att penningpolitiken kan komma att behöva anpassas beroende på krigets utveckling och hur utbuds- och efterfrågeförhållanden påverkas. Det finns sedan tidigare också flera andra riskfaktorer som skulle kunna leda till en annan utveckling än i prognosförslaget.

Prognosen i rapportutkastet bygger på det förslag till penningpolitik som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte, och som beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent och ligger kvar på denna nivå en tid framöver.

Ändringar i styrsystemet

Anna Sjulander, chef för avdelningen för marknader, redogjorde förslag till beslut om ändringar i styrsystemet.

Under de senaste åren har det funnits mycket likviditet i banksystemet. Nu, i takt med att Riksbanken minskar sin balansräkning, minskar även mängden likviditet i systemet. De banker som är Riksbankens penningpolitiska motparter måste ha en operativ förmåga att aktivt låna och låna ut sinsemellan på dagslånemarknaden. Det är viktigt för att Riksbankens styrning av räntorna ska fungera väl. Bankerna ska också kunna låna i Riksbankens stående utlåningsfaciliteter när behov uppstår.

För att underlätta bankernas anpassning till mindre likviditet i banksystemet föreslås att Direktionen beslutar om förändringar i den kompletterande likviditetsfaciliteten, där lån ges mot säkerhet som exempelvis säkerställda obligationer. Detta är en del av Riksbankens långsiktiga arbete med att underlätta bankernas anpassning till en miljö med mindre överskottslikviditet.

Räntan i den kompletterande likviditetsfaciliteten har sedan införandet av faciliteten 2022 motsvarat styrräntan med ett tillägg om 0,75 procentenheter. Vi bedömer att det nuvarande tillägget på 0,75 procentenheter är för högt i förhållande till prissättningen på marknaden för lån eller repor med motsvarande säkerheter. För att stärka incitamenten för bankerna att använda faciliteten föreslår vi att sänka räntan till att vara styrräntan med ett tillägg om 0,30 procentenheter.

Idag finns det också en begränsning som innebär att säkerheter för lån i den kompletterande faciliteten som mest får bestå av 60 procent säkerställda obligationer. Det föreslås att denna begränsning nu tas bort.

Slopad begränsning, i kombination med ett lägre räntepåslag, förväntas minska tröskeln för Riksbankens penningpolitiska motparter att nyttja den kompletterande likviditetsfaciliteten när behov finns. På så sätt främjas en god räntebildning i penningmarknaden med korta marknadsräntor nära styrräntan och att den penningpolitiska transmissionen fungerar effektivt.

§3b Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Per Jansson

Jag ställer mig bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport. Det innebär att jag stödjer rapportutkastets bedömning att den nuvarande nivån på styrräntan och en oförändrad styrränteprognos jämfört med den penningpolitiska rapporten i december i dagsläget är en välavvägd penningpolitik.

Irakkriget, som bröt ut den 28 februari, förändrar åtminstone i närtid, och i värsta fall också under ganska lång tid, på ett tämligen genomgripande sätt förutsättningarna för penningpolitiken i både Sverige och omvärlden. Tyvärr tvingas vi ännu en gång konstatera att krig och geopolitiska konflikter har blivit ett regelbundet återkommande inslag i vår verklighet. Det orsakar i första hand förstås ett stort mänskligt lidande. Men det gör också den ekonomiska utvecklingen mycket osäker och riskfylld, även i länder som inte är direkt involverade i konflikterna.

För egen del upplever jag osäkerheten för stunden som så stor att jag bland alla tänkbara utvecklingsvägar framåt faktiskt har svårt att se ett tydligt huvudscenario. Jag tycker därför att det är bra att vi i förberedelserna inför detta penningpolitiska möte har lagt ner stor kraft på att analysera och diskutera alternativa scenarier till vårt huvudscenario. Det återspeglas också i rapportutkastet, där avsnittet med våra penningpolitiska överväganden denna gång för ovanlighetens skull baseras på tre olika scenarier, som alla innehåller viktig information för att förstå våra resonemang kring, och slutsatser för, penningpolitiken. Läget påminner på så vis om situationen som förelåg i april 2020, då vi med anledning av coronapandemins utbrott bestämde oss för att inte presentera ett huvudscenario utan istället arbeta med två parallella scenarier.

Den här gången har vi inte gått så långt som att helt avstå från att presentera ett huvudscenario men det är viktigt att understryka att alla tre scenarier behövs för att få en komplett bild av penningpolitiken. Huvudscenariot kan ses som ett resultat av att många olika utvecklingsvägar vägts samman, där framför allt de lite mer extrema tänkta utfallen för stunden ännu har getts små sannolikheter att inträffa. Det leder till att kriget i detta scenario sätter måttliga avtryck i prognoserna för konjunkturen och inflationen, och till att det därför inte heller för med sig någon revidering av vår penningpolitiska plan från december.

Ett par mer extrema utvecklingsvägar illustreras mer i detalj i de två alternativscenarierna. Trots att de ekonomiska effekterna i dessa scenarier är rätt ordentligt tilltagna kan utvecklingen, precis som påpekas i rapportutkastet, i praktiken mycket väl bli ännu värre. Men det finns förstås också en möjlighet att scenarierna kan spela ut i något mildare form, eller till och med i viss utsträckning i kombination med varandra. Allt detta understryker att utfallsrummet för vad som kan hända framöver nu är mycket stort.

På våra senaste penningpolitiska möten har mitt fokus i hög grad gällt risken för att inflationstrycket i Sverige är på väg att bli för lågt. I januari gick jag så långt att jag slog fast att "det inte kan uteslutas att jag på vårt nästa penningpolitiska möte

den 18 mars kommer att lägga min röst på att vi bör sänka styrräntan". Sedan vårt januarimöte har vi fått två nya inflationsutfall, för januari och februari, och dessa har bara förstärkt bilden av ett svenskt inflationstryck som blir allt lägre.

Men med den utveckling som har skett under de senaste veckorna måste historiska inflationsutfall nu förstås ses i ett nytt ljus. Mycket av min oro för ett problematiskt lågt inflationstryck har hittills hängt samman med kronans stora förstärkning under senare tid.

På den här punkten har det sedan krigsutbrottet skett ett ganska tydligt trendbrott, med en svagare snarare än starkare kronkurs. I själva verket försvagades kronan redan före krigsutbrottet, av allt att döma åtminstone delvis som ett resultat av att Riksbankens kommunikation i samband med det penningpolitiska mötet i januari uppfattades som mjuk. Räknat sedan strax efter publiceringen av vårt januaribeslut har kronan försvagats med cirka 5 procent mot den amerikanska dollarn och omkring 1 procent mot euron.

Den här utvecklingen har naturligtvis betydelse för riskerna för att inflationstrycket framöver ska fortsätta att avta. Det är inte orimligt att tro att en kronförsvagning, i ett läge med relativt kraftigt stigande priser på energi och insatsvaror samt störningar och avbrott i viktiga logistikkedjor i gulfregionen, kommer att leta sig in förhållandevis snabbt i konsumentprisutvecklingen. Situationen är än så länge förstås inte lika dramatisk som under höginflationsperioden 2022–2023 men det är viktigt att nu ha med sig lärdomarna från den episoden.

Och det gäller givetvis också risken för att det ska uppstå indirekta effekter och andrahandseffekter av de uppkomna utbudsstörningarna. Vi minns alla hur fort det gick för inflationen att stiga 2022 när prissättningsbeteendet väl hade förändrats. Sett i det här ljuset kan faktiskt det just nu fortfarande för låga inflationstrycket i slutänden visa sig bli en fördel snarare än ett problem. Det gör ju att vi kan tåla en viss uppgång i inflationstrycket utan att det blir för högt. Det är mot den här bakgrunden också väldigt välkommet att konjunkturåterhämtningen hann ta fart en del förra året.

Låt mig avrunda. Utvecklingen på det internationella planet har under de senaste veckorna varit minst sagt dramatisk. Det har lett till ett helt nytt penningpolitiskt läge. Utfallsrummet för vad som kan hända framöver är nu mycket stort.

Det gäller i det här läget att varken agera förhastat och sedan behöva göra en helomvändning, eller vara senfärdig och hamna på efterkälken. Att hitta rätt tajming och balans i penningpolitiken är dock under rådande förhållanden förstås

en formidabel utmaning.

För stunden är alla eniga om att en vänta-och-se-ansats är den bästa strategin. Sverige är en nettoimportör av olja och naturgas, vilket inte är en fördel i nuvarande situation. Men vårt beroende av fossila bränslen har minskat påtagligt under de senaste decennierna och det finns därför anledning att tro att de direkta effekterna från de högre priserna på olja och gas hos oss kan bli något mindre än i många andra länder. Det gäller effekterna på både inflationen och konjunkturen.

Till bilden hör också att vi har ett relativt gynnsamt utgångsläge i det att inflationstrycket nu har sjunkit till en låg nivå och konjunkturåterhämtningen hann inledas under fjolåret. Att vi därtill fått ned styrräntan till vad vi tror är en milt expansiv nivå är också en fördel. Det gör att vi har möjlighet att vid behov snabbt ändra penningpolitiken så att den nivåmässigt blir antingen mer expansiv eller kontraktiv.

Vice riksbankschef Anna Seim

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

Kriget i Mellanöstern och de effekter det ger upphov till drabbar en världsekonomi som har visat sig motståndskraftig men under en tid fått utstå stora prövningar. Vid vårt möte i januari resonerade jag om att det senaste årets handelspolitik kan ha gett upphov till svåröverskådliga anpassningar och pressade vinstmarginaler på utbudssidan. Stigande energipriser som driver upp produktionskostnader ytterligare, kan nu förvärpa läget och ge upphov till negativa utbudseffekter och potentiella störningar i komplicerade produktionsnätverk.

Jag ställer mig bakom den räntebana som vi förmedlar i rapportutkastet men är betydligt mer orolig för att inflationen ska bli för hög än att den ska bli för låg. Jag har därför funderat mycket på om vi borde lägga in en viss sannolikhet för en höjning i närtid i räntebanan. Skälen till att jag ändå ställer mig bakom beslutet att lämna styrräntan och räntebanan oförändrade är (i) att våra skattningar och tillgängliga data tyder på ett underliggande inflationstryck i linje med målet; (ii) att det även finns scenarier som skulle motivera en lägre styrränta; och (iii) att tillförlitliga signaler drunknar i det massiva brus som just nu präglar informationsflödet. Min bedömning är att vårt beslut idag är det som är mest robust i att det troligen ger upphov till acceptabla utfall även om ekonomin inte utvecklas som vi tänkt oss.

Jag är mycket positiv till att vi denna gång gett alternativscenarierna en särskilt framträdande roll i den penningpolitiska beredningen och i rapportutkastet, eftersom de hjälper till att förmedla vår reaktionsfunktion. Jag ser alternativscenarierna som möjligheter som spänner upp ett brett utfallsrum. I denna mycket komplexa värld kan en stiliserad modell över aggregerat utbud och efterfrågan hjälpa oss att sortera tankarna. Man kan genom en sådan lins se vårt huvudscenario som vägen framåt om kriget i Mellanöstern innebär en tillfällig negativ utbudsstörning som skiftar tillbaka innan den hinner få andrahandseffekter på ekonomin. I vårt scenario med lägre inflation tänker jag mig att vi kompletterar utbudsstörrningen med ett negativt skift av aggregerad efterfrågan till följd av exempelvis ökat försiktighetssparande eller negativa förmögenhetseffekter som uppstår på finansiella marknader. I scenariot med högre inflation ligger utbudsstörrningen kvar under en längre tid och påverkar priser och förväntningar i ekonomin. Verkligheten är naturligtvis betydligt mer komplex och det är förstås en uppsättning mycket mer sofistikerade modeller som ligger till grund för våra prognoser, men jag tror att grundläggande ekonomisk teori ofta kan hjälpa oss med kvalitativa utsagor om vart vi är på väg.

Man brukar ju säga att generaler alltid gör sig beredda att utkämpa det senaste kriget och därför riskerar att missa att förutsättningarna ändrats. I dagsläget finns det knappast en centralbankschef som inte funderar på inflationsuppgången 2021/22. Vid mötena i mars och december ifjol reflekterade jag kring hur förutsättningarna det senaste året har skiljt sig från dem som rådde efter pandemin och nöjer mig därför med att konstatera att vi penningpolitiskt nu befinner oss närmare en neutral ränta än då och att vi inte möter en uppdämd efterfrågan understödd av omfattande hushållssparande. Idag kompliceras bilden emellertid ytterligare av svårbedömda konsekvenser av handelshindren och kriget för globala värdekedjor och effekter av AI på finansiell stabilitet och långsiktiga variabler som potentiell BNP och neutral ränta.

För att illustrera hur påtaglig osäkerheten är konstaterar jag att det i modern tid går att hitta exempel på episoder med utbudsstörringar i linje med alla våra tre scenarier. När Irak invaderade Kuwait 1990 steg oljepriset markant, men effekterna blev övergående.¹ Under pandemin upprätthöll centralbanker, trots negativa utbudschocker, en expansiv penningpolitik. I andra änden av spektrumet gav oljeprischockerna på 70-talet upphov till besvärande andrahandseffekter som blev mycket kostsamma för ekonomin. Tidsserierna över inflationen karaktäriserades då av dubbla toppar: de blev *twin peaked*.² Även om vi idag har helt andra ramverk och förutsättningar än på 70-talet kan vi inte utesluta att en

¹ Se exempelvis Ohlsson, H. (2022), "Penningpolitik och inflation i krigstider", tal vid Ekonomisk-historiska institutionen, Uppsala universitet, 17 maj 2022.

² För en illustration av inflationsdynamiken på 1970-talet relativt den på 2020-talet, se Jesper Rangvid's blog: [Are we heading for a new inflation surge? – Rangvid's Blog](#).

utbudsschock kan bana väg även för framtida prisökningar om företagens prissättningsbeteende påverkas. Ekonomisk forskning visar att det är lättare för företag att få acceptans för prishöjningar när det kan anses motiverat av synbart högre kostnader, och utbudsstörningar kan därmed göra priser mer lätttröliga uppåt. Mikrodata bekräftar också att priserna i Sverige höjdes oftare än de sänktes under inflationsuppgången som inleddes 2021/22.³ Den relativa prisändringsfrekvensen har sedan dess normaliserats, men jag utesluter inte att de senaste årens erfarenheter gjort företagen mer benägna att snabbt reagera.

Även om min bedömning är att riskerna för ett mer allvarligt inflationsscenario motiverar skarp vaksamhet är jag hoppfull att kriget och effekterna det ger upphov till blir övergående. Våra ekonomisk-politiska ramverk och den inneboende styrkan i svensk ekonomi skapar trygghet och handlingsutrymme. Vi har goda förutsättningar att stabilisera inflationen vid målet på sikt och därmed tillhandahålla det nominella ankare som ekonomin behöver. Dagens svagt expansiva men närmast neutrala ränteläge ger oss en bra utgångspunkt för att, när vi har tillgång till mer tillförlitliga signaler, anpassa penningpolitiken om det visar sig motiverat.

Vice riksbankschef Göran Hjelm

Jag vill inledningsvis passa på att tacka medarbetare på Riksbanken för att under snabbt förändrade förutsättningar tagit fram ett gediget beslutsunderlag.

Jag ställer mig bakom prognoserna och den penningpolitik som framgår i utkastet till penningpolitisk rapport. Det innebär att jag stödjer förslaget till beslut att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent och en oförändrad räntebana jämfört med december. Som jag återkommer till baseras mitt ställningstagande både på huvudscenariot i utkastet och den tydligt förhöjda osäkerhet som föreligger. Eftersom detta är mitt första penningpolitiska beslut inleder jag med att kortfattat beskriva hur jag ser på det penningpolitiska ramverket och dess tillämpning. Utifrån denna syn motiverar jag sedan mitt ställningstagande avseende räntebanan i huvudscenariot samt diskuterar penningpolitiska avvägningar om de risker som beskrivs i rapportens alternativa scenarier skulle materialiseras.

När det gäller prisstabilitetsmålet har Riksbanken i uppdrag att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation. Trovärdighet kring inflationsmålet på sikt är sannolikt en centralbanks största tillgång och centrala indikatorer på trovärdighet är inflationsförväntningar på längre sikt, inte minst de som baseras på den syn som arbetsmarknadens parter ger uttryck för. Trovärdighet innebär ett större

³ Se [Databas över prisförändringar i svenska konsumentpriser](#) | [Sveriges Riksbank](#) för uppdaterade tidsserier, samt Klein, M., K. Strömberg och O. Tysklind (2024), "Inflationsdynamiken under höginflationsperioden: insikter från mikrodata", Ekonomiska kommentarer nr 14, Sveriges riksbank.

handlingsutrymme både vad gäller vilken grad av realekonomisk hänsyn som kan tas och vilket inflationsmått som bör styra penningpolitiken på kort sikt. När det gäller inflationsmått är målet uttryckt i termer av KPIF men, som jag återkommer till, beror variationer i KPIF ibland på tillfälliga effekter som inte bör vägleda penningpolitiken på kort sikt. När så är fallet bör penningpolitiken istället styras av mått som bättre återspeglar ett mer varaktigt, underliggande, inflationstryck. Transparens kring val av lämpligt mått på kortare sikt tillsammans med hög trovärdighet för inflationsmålet främjar såväl nominell som real stabilitet. När det gäller kopplingen mellan trovärdighet och grad av realekonomisk hänsyn illustreras det enklast med en situation där inflationsmålet har tappat sin trovärdighet; centralbanken behöver då redan på kort sikt endast fokusera på att inflationen ska nå målsatt nivå, oaktat de realekonomiska konsekvenser som följer av den penningpolitik som då behöver föras.

När det gäller realekonomisk hänsyn ska Riksbanken bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning, dock utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet. Då det vare sig i riksbankslagen eller i dess förarbeten framgår någon viktning lägger jag lika vikt vid dessa reala variabler. Vidare är det inte endast tidpunkten för när realekonomisk balans nås som är viktig, utan även vägen dit, särskilt i en lågkonjunktur. Detta eftersom det är den ackumulerade produktionen som påverkar de samlade inkomsterna för ekonomins aktörer. I en lågkonjunktur med låg inflation är det därför inte ett tillräckligt villkor att penningpolitiken bidrar till att en återhämtning sker, takten i återhämtningen spelar också roll. Därtill kan långvariga lågkonjunkturer vara särskilt kostsamma då de kan påverka produktion och sysselsättning negativt även på sikt. Den handlingsfrihet jag här kortfattat beskrivit är dock en frihet under ansvar; hänsyn till både situationsbaserade inflationsmått och realekonomin ska endast tas i den utsträckning trovärdigheten kring pristabilitetsmålet bibehålls.

Jag övergår nu till att kommentera huvudscenariot och som jag inledde med anser jag att en oförändrad ränta och räntebana sedan december är lämplig. Ett viktigt skäl till detta är att i den bild som tecknas i huvudscenariot anser jag att penningpolitiken de närmaste åren bör anpassas med avseende på KPIF exklusive direkta effekter från både energipriser och momsförändringar. I det följande benämner jag denna prisutveckling för underliggande inflation. Elpriserna har på grund av det kalla vädret varit höga under vintern och i nuläget har olje- och gaspriser stigit på grund av kriget i Mellanöstern. Energirelaterade priser bedöms dock falla tillbaka i huvudscenariot och bidra till låg KPIF-inflation 2027. Det är dock inte lämpligt att anpassa penningpolitiken till dessa tillfälliga variationer i energipriser. Med motsvarande argument bör penningpolitiken inte heller anpassas med avseende på direkta effekter av planerade förändringar av matmomsen.

Inflationstrycket har växlat ned under senare tid och underliggande inflation är tydligt lägre än 2 procent. Underliggande inflation bedöms dock öka under året och nå 2 procent runt årsskiftet och förbli ungefär på denna nivå under prognosperioden. Tittar vi på realekonomin är lågkonjunkturen inne på sitt fjärde år men en tydlig återhämtning inleddes under andra kvartalet förra året. Vissa utfall och indikatorer tyder dock på att takten i återhämtningen har växlat ner. Därtill bedöms kriget i Mellanöstern bidra till att dämpa tillväxten på kort sikt. Med låg underliggande inflation under 2026 samt lågkonjunktur i termer av produktion och sysselsättning en bit in på 2027 uppkommer frågan om en lägre styrränta än den i huvudscenariot vore lämplig. När det inflationsmått som jag anser bör styra penningpolitiken på kortare sikt ligger som nu nära 2 procent redan inom två-tre kvartal anser jag tröskeln bör vara relativt hög för en annan penningpolitik. Ett lågt resursutnyttjande under prognosperioden skulle kunna väga över, detta även om en lägre styrränta skulle få den underliggande inflationen att tillfälligt bli något förhöjd. Jag anser dock sammantaget att både underliggande inflation och mått på resursutnyttjande hamnar tillräckligt nära normala nivåer inom en rimlig horisont med den räntebana som huvudscenariot baseras på, samtidigt som jag vill betona att min avvägning gäller särskilt i nuvarande situation med tydligt förhöjd osäkerhet vilken jag nu övergår till att kommentera.

Kriget i Mellanöstern har kraftigt ökat osäkerheten kring inflationen och den ekonomiska utvecklingen i närtid och det är ett ytterligare skäl till att jag förordar oförändrad styrränta och räntebana. Kriget kan hastigt ändra förutsättningarna för penningpolitiken och att göra en ändring i någon riktning i nuläget som sedan med jämförelsevis hög sannolikhet kan komma att behöva reverseras i närtid är generellt inte en bra strategi. Tydligt ändrade förutsättningar illustreras i det första alternativscenariot och jag tänkte särskilt kommentera hur de penningpolitiska avvägningarna där relaterar till min syn på tillämpning av det penningpolitiska ramverket. I scenariot antas kriget leda till större och bredare prisökningar då företagen vältrar över en betydande del av de ökade kostnader som de möter. Dessa s.k. indirekta effekter leder till ett högre underliggande inflationstryck. Penningpolitiken behöver då stramas åt för att dels moderera dessa indirekta effekter, dels motverka att trovärdighetsproblem uppkommer som riskerar andrahandseffekter från löne- och förväntningsbildningen. Jag vill understryka att penningpolitiken inte motverkar hela ökningen i den underliggande inflationen. En snabbare anpassning mot målet via en än stramare penningpolitik skulle leda till att lågkonjunkturen förvärras ytterligare. Därtill bör noteras att åtstramningen sker gradvis vilket avspeglar att även om störningen är omfattande så kommer osäkerheten kring dess effekter i realtid fortfarande att vara stor. Jag vill vidare framhålla att utgångsläget när störningen sker vad gäller inflationstryck och resursutnyttjande påverkar vilken penningpolitisk respons som är lämplig. Sammantaget illustrerar scenariot både att Riksbanken för en flexibel

inflationens målspolitik samt att den penningpolitiska avvägningen vid utbudsstörningar är långt ifrån enkel.

Som illustreras i det andra alternativscenariot finns det också en utveckling där styrräntan kan behöva sänkas i år och nästa år. I scenariot utvecklas konflikten som i huvudscenariot men den bidrar till att stämningsläget bland företag och hushåll blir tydligt sämre. Därtill antas att kronan, likt under 2025, stärks trots global oro. Jag vill här notera att växelkursen har en central roll i nuvarande regim då den påverkar inflationstrycket via flera kanaler och kanske som mest på ca ett års sikt med avtagande effekt därefter. Jag anser därför att penningpolitiken i normalfallet bör beakta större växelkursrörelser då dessa, till skillnad från variationer i energipriser, sällan antas att snabbt reverseras. I scenariot blir det underliggande inflationstrycket lägre och lågkonjunkturen fördjupas. I denna situation råder s.k. *divine coincidence* där penningpolitikens ambition att öka inflationen går hand-i-hand med att öka resursutnyttjandet. Styrräntan sänks därför i syfte att minska inflationens, produktionens och sysselsättningens avvikelser från önskvärda nivåer. Jag vill dock betona att även när *divine coincidence* råder saknas inte kvantitativa avvägningar. I scenariot är målavvikelserna både stora och långvariga trots räntesänkningar vilket tyder på att en än mer expansiv penningpolitik ser ut att vara lämplig. Likt det första alternativa scenariot kommer dock betydande osäkerhet råda även om en variant av detta scenario skulle bli verklighet varför, återigen, en gradvis penningpolitisk anpassning är rimlig.

Låt mig avsluta. Den tydligt förhöjda osäkerheten kring vilken riktning penningpolitiken inom kort kan behöva ta är ett starkt argument för att idag ligga still. Om effekterna av kriget klingar av som i huvudscenariot är dessutom en oförändrad penningpolitik rimlig då underliggande inflationstryck och resursutnyttjande hamnar nära normala nivåer inom ungefär ett år. Inflationens trovärdighet kommer att vara till särskilt stor hjälp om större störningar skulle ske då det innebär ett större handlingsutrymme för penningpolitiken att värna den ekonomiska utvecklingen samtidigt som varaktigt låg och stabil inflation säkerställs.

Förste vice riksbankschef Aino Bunge

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

Trots att inte så lång tid har gått sedan vårt möte i januari har mina egna penningpolitiska överväganden redan hunnit genomgå två olika faser. Jag kände till en början främst en oro för att vi skulle se ett alltför lågt inflationstryck framöver. Och det även bortsett från effekterna av den sänkta momsens på

livsmedel. Det hängde framför allt ihop med tre faktorer: för det första de senaste låga inflationsutfallen, särskilt exklusive energi, för det andra att kronan såg ut att fortsätta stärkas och för det tredje att det var tveksamt om konjunktursignalerna i den svenska ekonomin var så starka som vi hade hoppats. Även om vi tidigt under året såg en påverkan av stigande elpriser på KPIF-inflationen bedömdes den inte påverka det underliggande inflationstrycket. En uppgång i energipriserna kopplad till en kort period med kallt väder är inte något vi ska försöka motverka med penningpolitiken.

Men tyvärr har spelplanen, som redan nämnts flera gånger, sedan dess förändrats på grund av det krig som brutit ut i Mellanöstern och som har lett till globalt stigande olje- och gaspriser, ökad osäkerhet och en betydande risk för mer omfattande utbudsstörningar. Energipriserna och störningarna på olje- och gasmarknaden påverkar även många delar av ekonomin genom indirekta effekter och därmed även priserna konsumenterna möter. Det kan handla om allt från dyrare taxiresor till högre brödkpriser, vilket beskrivs väl i analysrutan "Stigande energipriser ger högre inflation i år" i rapportutkastet.

Hur stor påverkan blir på inflationen beror på hur länge kriget varar och hur snabbt produktionen i regionen kan återupptas, vilket är mycket svårt att bedöma i nuläget. I teorin ska centralbanker bortse från tillfälliga utbudsstörningar och bara reagera med penningpolitiken om det finns risk för mer varaktiga avvikelser från inflationsmålet eller en påverkan på inflationsförväntningarna. Men verkligheten inordnar sig sällan i sådana "skolboksexempel". En central fråga för penningpolitiken handlar nu om att upprätthålla trovärdigheten kring inflationsmålet i en osäker tid.

Det är enligt min mening en robust och rimlig penningpolitik att i det här läget avvakta mer information. Vi publicerade nyligen redogörelsen för penningpolitiken 2025. Där framgår att det här var en strategi vi tillämpade i samband med turbulensen kring de amerikanska tullutspelen i april förra året, och vi lämnade därför styrräntan oförändrad i maj. Efterhand som bilden klarnade gick vi vidare med ett par sänkningar till av styrräntan under 2025.⁴ Vilket som blir nästa steg den här gången återstår att se. Våra alternativscenarier i rapportutkastet illustrerar väl att utvecklingen kan bli radikalt annorlunda beroende på hur kriget utvecklar sig. Det kan leda till ett behov av såväl högre som lägre styrränta än i vårt huvudscenario, och jag utesluter inget av alternativen.

Jag vill här passa på att göra några lite mer utförliga reflektioner:

⁴ Se "[Redogörelse för penningpolitiken året 2025 | Sveriges Riksbank](#)", publicerad den 5 mars.

Den första reflektionen gäller utgångsläget i svensk ekonomi när vi nu drabbas av globala utbudsstörningar i form av stigande energipriser. En fördel som jag ser är att inflationen enligt vår målvariabel KPIF före uppgången i energipriserna låg nära målet och såg ut att hamna tydligt under målet senare i år. Om utbudsstörningarna kan begränsas i tiden behöver de inte leda till ett behov av en stramare penningpolitik. Tvärtom kan de leda till en inflation närmare målet under året, just på grund av att inflationen annars hade varit låg.

Vi möter också utbudsstörningarna i en ekonomi där det fortfarande finns lediga resurser. Det är en stor skillnad jämfört med situationen 2022, där störningarna skedde i kombination med stora förändringar i efterfrågan på varor och tjänster under pandemins efterdyningar. Prissättningsbeteendet förändrades också bland företagen, som kunde föra över kostnadsökningar i en betydande utsträckning. Nu befinner vi oss i en situation där konjunkturen har varit svag under en längre tid och fortfarande är det, även om den stärktes under fjolåret. Vi har tidigare konstaterat att den svaga utvecklingen av hushållens konsumtion de senaste åren främst förklaras av en svag utveckling av realinkomsterna, och när de åter växer väntas konsumtionen följa med uppåt.⁵ Men vägvalet mellan sparande och konsumtion kan påverkas av osäkerheten, framför allt om den ger avtryck i den egna plånboken i form av exempelvis stigande elpriser eller sjunkande värden på aktiebesparingar. Det kommer att vara mycket viktigt för oss att följa hur hushållen nu reagerar, men också hur inflationsförväntningarna och prissättningsbeteendet bland företagen utvecklas.

Den andra reflektionen rör effekterna på inflationen av växelkursens stora rörelser de senaste åren. Förstärkningen av kronkursen under inledningen av året har reverserats och kursen ligger nu på ungefär samma nivå som i december. I mångt och mycket handlar det om att dollarn återigen har stärkts i en tid av stor oro. Det är mer i linje med historiskt normala mönster, och en skillnad från turbulensen i samband med tullutspelen under förra våren, då dollarn istället försvagades. Men det är värt att hålla i minnet att den svenska kronan är betydligt starkare än vid ingången av förra året och det slår fortfarande igenom på importpriserna. Kronans rörelser framöver kan komma att både förstärka och motverka effekten av utbudsstörningarna på den svenska inflationen.

Slutligen är det värt att poängtera att volatiliteten på de finansiella marknaderna och i börskurserna också måste ses i ljuset av den senaste tidens AI-relaterade investeringsboom. Bortom rörelserna på de finansiella marknaderna finns den underliggande frågan om den strukturella omvandling av ekonomin som AI kan föra med sig, och vilka som blir vinnare och förlorare bland yrkesgrupper, företag och även länder. Konjunkturinstitutet släppte i veckan en undersökning av de

⁵ Se analysrutan "Konsumtionen väntas växa i god takt framöver" i den Penningpolitiska rapporten december 2025.

svenska hushållens AI-användning som koordineras inom EU, och vi hade ett antal frågor kring AI i vår företagsundersökning.⁶ Det är tydligt att vi är i ett tidigt skede av AI-användningen och att en större påverkan är att vänta de kommande åren. Men förväntningarna är oerhört högt ställda och vi har tidigare varnat för risken för bakslag och turbulens efter en period av hög riskvilja och uppdrivna tillgångsvärderingar. Än så länge fungerar det finansiella systemet väl trots mycket de stora svängningarna i tillgångspriserna. Men som vi nyss hörde har vi till exempel sett högre kreditspreadar (om än från en låg nivå, se diagram 6 i rapportutkastet) och uttag från private credit-fonder i USA. Det finns risk för att den geopolitiska oron leder till en mer allmänt ökad riskaversion på marknaden som skulle kunna få stora återverkningar framåt och stramare finansiella förhållanden.

Efter de här reflektionerna är det dags för mig att avsluta. Jag tycker att det är bra att i dagsläget avvakta och behålla den penningpolitiska riktningen, men samtidigt ha en hög handlingsberedskap om utsikterna förändras. I det osäkra omvärldsläget är det en fördel att utgångsläget är gott i den svenska ekonomin, med en inflation nära målet och en pågående återhämtning av konjunktureren. Vår uppgift är att försöka bidra till att utvecklingen framöver fortsätter på det spåret.

Riksbankschef Erik Thedéen

Kriget i Mellanöstern har redan fått betydande ekonomiska konsekvenser, främst på grund av ökad osäkerhet kring tillgången på olja- och naturgas och andra viktiga insatsvaror, exempelvis konstgödsel. Om säkerhetsläget kring Persiska viken inte förbättras avsevärt i närtid, så kommer priserna på dessa insatsvaror förmodligen att förbli förhöjda en längre tid. I ett sådant scenario är det troligt att inflationen i Sverige och Europa pressas uppåt och att BNP-tillväxten dämpas. Risken för denna typ av varaktig, negativ utbudsstörning är, sett från ett penningpolitiskt perspektiv, den viktigaste förändringen sedan vi senast fattade beslut om styrräntan.

Högre världsmarknadspriser på sådana varor som olja, naturgas och konstgödsel innebär att priset på Sveriges import stiger i förhållande till priset på vår export; vår s.k. terms of trade försämras. Den ekonomiska stabiliseringspolitiken kan inte råda bot på en sådan förändring av vårt bytesförhållande med omvärlden – den påverkar med nödvändighet vårt ekonomiska välbefinnande negativt. För konsumenterna blir den direkta effekten högre priser på drivmedel, och för företagen handlar det om högre kostnader för nödvändiga insatsvaror. På kort sikt

⁶ Se "Fördjupning: Hushållens-AI-användning", i barometerundersökning i mars, Konjunkturinstitutet och "Riksbankens företagsundersökning, februari 2026", Sveriges riksbank.

är det ofta svårt – nästan omöjligt – att ersätta dessa insatsvaror och därför påverkas både hushållens köpkraft och företagens produktion negativt.

Dessa negativa effekter på ekonomin som helhet kan varken finans- eller penningpolitiken troliga bort. För Riksbanken handlar det istället om att försöka utforma penningpolitiken så att det uppstår en lämplig balans mellan de krafter som pressar inflationen uppåt och de negativa effekter som dämpar den ekonomiska aktiviteten. Om utbudsstörningen är kortvarig innebär en flexibel inflationsmålspolitik normalt att penningpolitiken kan ”se igenom” inflationsimpulsen, det vill säga penningpolitiken behöver då inte reagera. Men när störningarna orsakas av ett krig kan man på goda grunder befara att de ekonomiska konsekvenserna, vid sidan av det stora mänskliga lidandet, blir både omfattande och djupgående. En strategi anpassad för kortvariga utbudsstörningar framstår då som mindre lämplig.

Jag ser tre faktorer som centrala för utformningen av penningpolitiken i den nu uppkomna situationen: utbudsstörningens storlek och orsak, dess varaktighet och vår bedömning av det ekonomiska utgångsläget.

Det är möjligt att kriget mot Iran blir kortvarigt eller att intensiteten i stridigheterna ganska snart avtar avsevärt, och att exporten från regionen inom kort kan stiga mot mer normala volymer. Med en sådan kortvarig utbudsstörning blir effekterna på Sveriges ekonomi förmodligen begränsade. I detta fall bedömer jag att inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag liknar dem som rådde i slutet av januari, då vi senast fattade beslut om penningpolitiken. Förutsättningarna för en fortsatt återhämtning är då i grunden goda.

Förutsättningarna för en inflation i linje med målet är också gynnsamma. Inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi sjönk i februari till 1,7 respektive 1,4 procent. Flera faktorer talar för att den underliggande inflationen förblir låg under kommande kvartal, men att den sedan börjar stiga. Exempelvis dämpas varuinflationen fortfarande av växelkursens tidigare förstärkning, en effekt som bör avta framöver. I år pressas inflationen också ned av vissa tillfälliga effekter, som väntas upphöra nästa år. De mer långsiktiga bestämningsfaktorerna talar också, i vårt huvudscenario, för att KPIF-inflationen på sikt ska stabiliseras vid målet på 2 procent. Mot denna bakgrund stödjer jag förslaget att idag lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent och jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar som redovisas i utkastet till penningpolitisk rapport.

Men riskbilden kring vårt huvudscenario har ändrats högst påtagligt sedan slutet av januari. Detta kan illustreras på olika sätt. I rapportutkastet finns två siffersatta scenarier, där det ena visar på möjliga konsekvenser för penningpolitiken om kriget leder till omfattande, kraftiga utbudsstörningar. I scenariot blir effekterna

på KPIF-inflationen snabba och stora och därför skulle Riksbanken behöva inleda en serie räntehöjningar i sommar, så att styrräntan i början på nästa år ligger strax över 2,5 procent.

En sådan dramatisk utveckling kan inte uteslutas och är som sagt ett sätt att illustrera de risker som nu uppstått. Det går förstås att föreställa sig flera olika scenarier där kriget får negativa följdverkningar på Sveriges ekonomi. Låt mig försöka att i ord teckna ett sådant scenario som jag tror är något mer sannolikt.

Det som nu händer i Mellanöstern är enligt min bedömning inte en tillfällig utbudsstörning, som exempelvis om ett fartyg fastnar i Suezkanalen eller en säkerhetsincident leder till nedstängning av ett kärnkraftverk. Givet hur länge krisen pågått och de redan ganska betydande effekterna på energiinfrastrukturen befarar jag att det kan uppstå bestående återverkningar på olje- och gasförsörjningen i världen. Kriget i Mellanöstern kan också komma att ytterligare skärpa de geopolitiska spänningar som redan existerar, vilket ökar risken för fortsatta störningar på den globala ekonomin. Krisen kan, även om den går in i en något lugnare fas, varaktigt påverka aktiviteten i världsekonomin.

Även om vi inte får en så kraftig stagflationistisk process som den som tecknas i ett av scenarierna i rapportutkastet, kan vi få en utveckling som går i den riktningen, med högre inflation och lägre tillväxt i Sverige och i övriga världen. Det skulle innebära att penningpolitiken ställs inför en svår avvägning. I ena vågskålen ligger då risken att inflationen återigen varaktigt stiger över målet på 2 procent. Om vi avvaktar med att reagera till dess att den underliggande inflationen börjat stiga tydligt över vår prognos, då kan företagens prissättningsbeteende påverkas och inflationsimpulserna förstärkas. I den andra vågskålen ligger möjligheten att inflationsriskerna överskattas. Om vi tidigt anpassar penningpolitiken i stramare riktning kan vi då hamna i en situation där den ekonomiska återhämtningen senareläggs.

Så var landar jag? En insikt från de senaste åren är att det är riskfyllt för en centralbank att utgå från att det går att se igenom utbudsstörningar. I det här läget är det vår tydliga uppgift att slå vakt om inflationsmålets trovärdighet. Vårt utgångsläge med låg inflation ger oss visst rådrum att avvakta till dess att vi får en tydligare bild av krigets ekonomiska konsekvenser. I dagsläget är det för tidigt att avgöra hur de svenska inflations- och konjunkturutsikterna påverkas. Men om riskerna för hög inflation och en varaktig målavvikelse ökar, då kan vi hamna i en situation där penningpolitiken behöver agera för att förebygga att de riskerna materialiseras. Vi har stadig kurs, men vår beredskap att gira är hög.

§4. Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

- i enlighet med protokollsbilaga A Beslut om styrränta (inklusive bilagan Penningpolitisk uppdatering).
- i enlighet med protokollsbilaga B Sänkt ränta för den kompletterande likviditetsfaciliteten och slopad begränsning för säkerställda obligationer.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Alexander Czarnota Jesper Johansson

Justeras

Erik Thedéen Aino Bunge Per Jansson

Anna Seim Göran Hjelm



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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