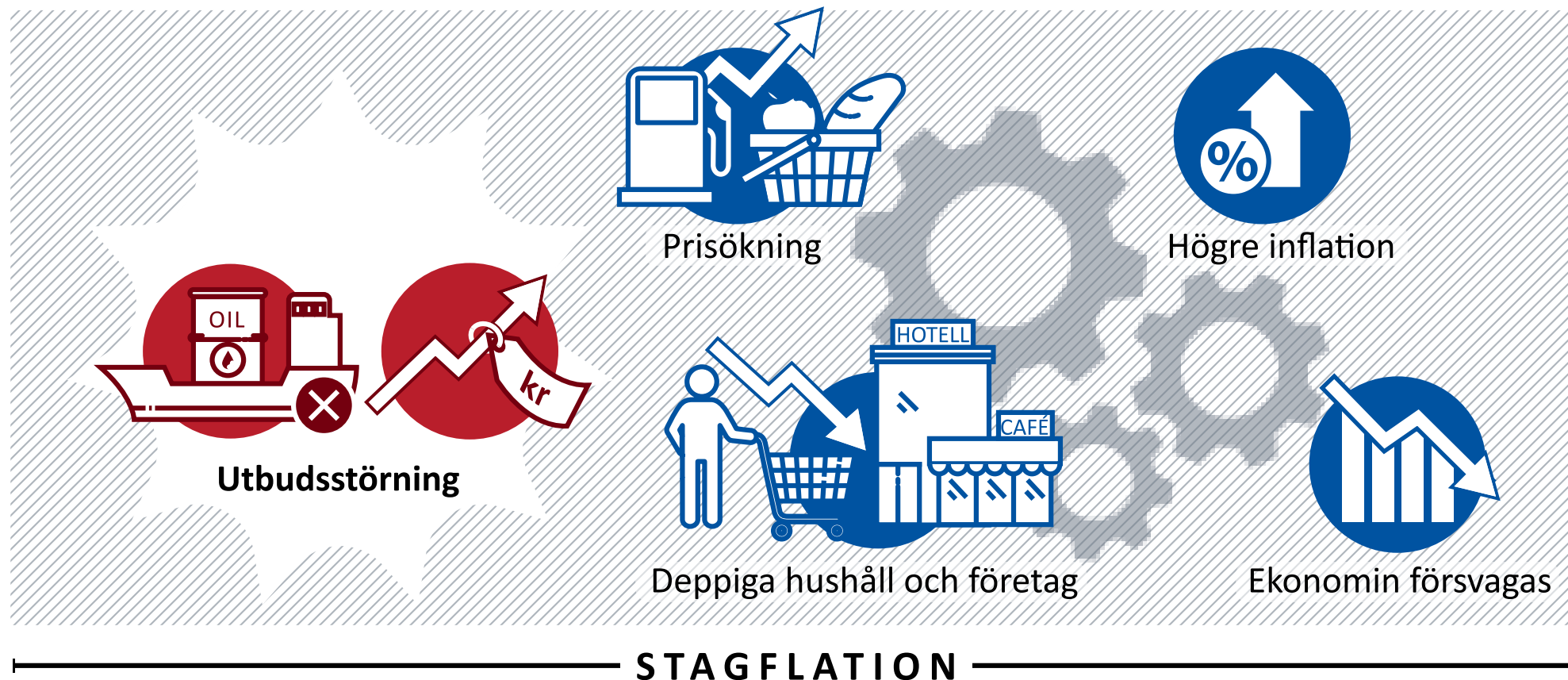


# Penningpolitiska avvägningar och ekonomisk-politiskt samspel vid utbudsstörningar

Riksbanken, 22 maj 2026

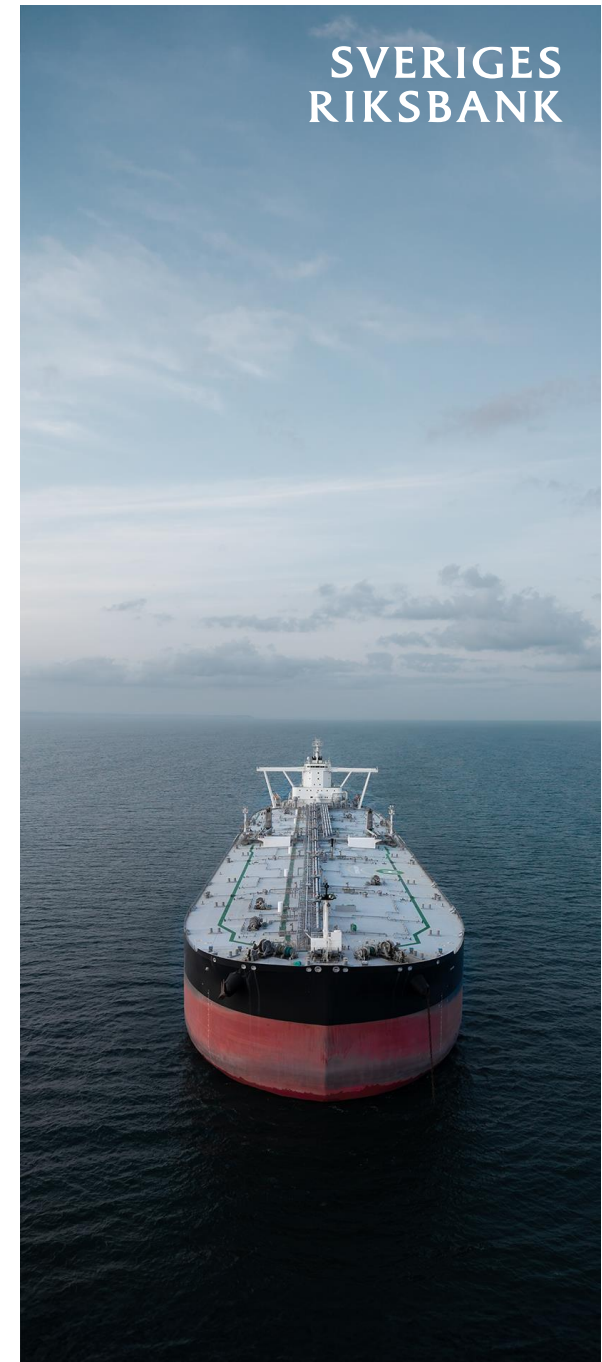
Göran Hjelm, vice riksbankschef

# Allt vanligare med utbudsstörningar i en orolig värld



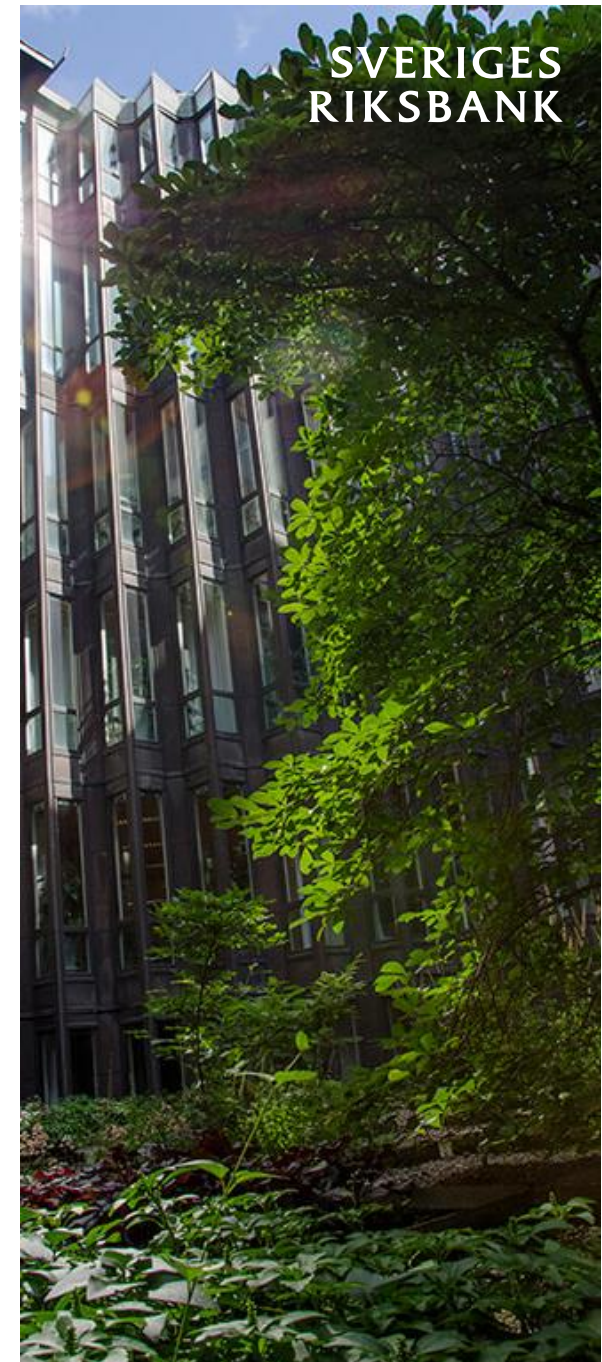
# Oftast lämpligt att reagera mindre på utbudsdriven inflation

1. Målvariablerna går åt olika håll
    - Dock hänsyn till hur mycket ekonomins potential bedöms påverkas under prognoshorisonten
  2. Penningpolitiken verkar främst via efterfrågan
  3. Utbudsstörningar reverseras ofta efter en tid
- Helt eller delvis "se igenom" utbudsdriven inflation



# Att "se igenom" utbudsdriven inflation kräver tydlig kommunikation

- Förklara varför förhöjd inflation accepteras
  - Beskriva reaktionsfunktion
  - Motverka stigande inflationsförväntningar
- Förklara hur finanspolitiken och lönebildningen påverkar penningpolitikens avvägningar



# Störningarnas effekter på inflationens olika delar central del av kommunikationen



- Återkommande mantra:

*”bibehålla trovärdigheten för inflationsmålet och samtidigt begränsa de realekonomiska kostnaderna”*

- Viktigt att skilja på förändringar i relativpriser respektive en bred ökning av inflationen
  1. Direkta effekter
  2. Indirekta effekter
  3. Andrahandseffekter

# En ”se igenom”-strategi kräver även ekonomisk-politiskt samspel



- Expansiv finanspolitik riskerar en bred uppgång i inflationen.
- En lönebildning utan inflationsmålet som ankare riskerar varaktig avvikelse från 2 procent.
- Riksbanken har ett särskilt ansvar för ett fungerande samspel.

# Penningpolitiska avvägningar beror på flera faktorer



- Stora störningar
- Penningpolitisk åtstramning



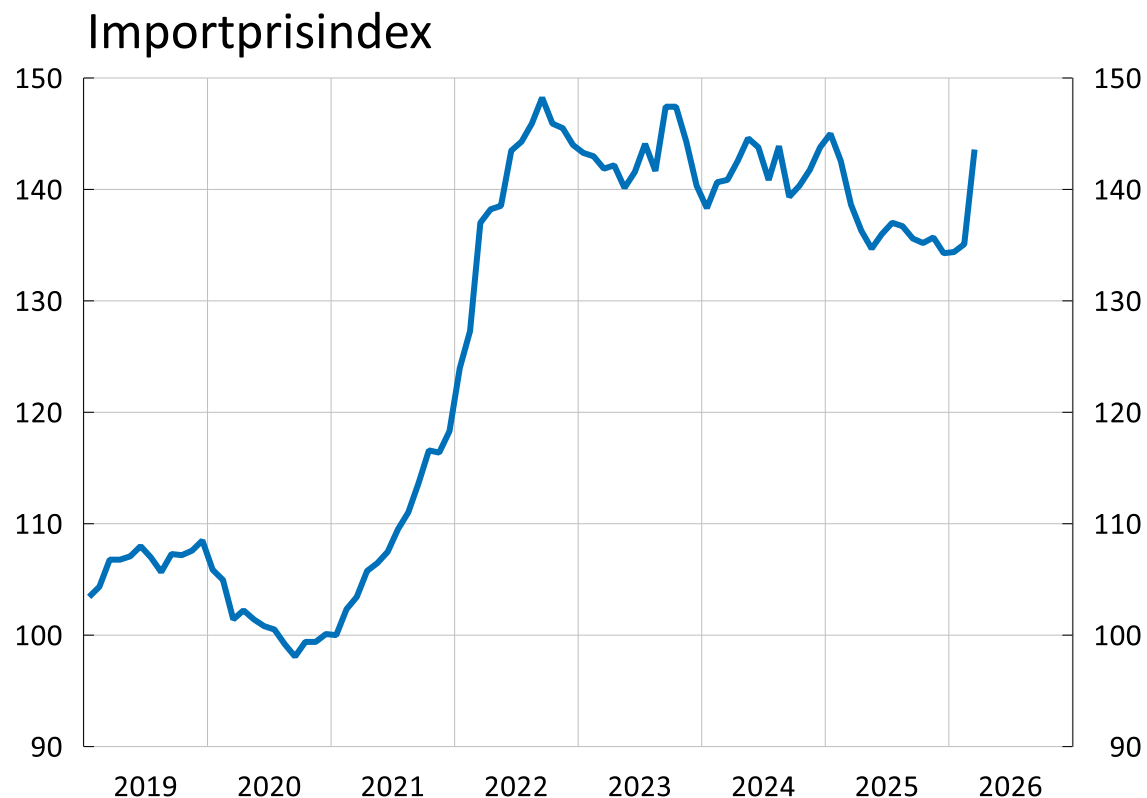
- 
- Medelstora störningar
  - Penningpolitisk åtstramning?



- 
- Små/kortvariga störningar
  - Ingen penningpolitisk åtstramning

- Trovärdighet för målet
- Inflation
- Resursutnyttjande
- Ränteläge
- Förväntad finanspolitik och löneutveckling
- Andra centralbanker

# Omfattande utbudsstörningar 2021–2022 motiverade tydlig åtstramning

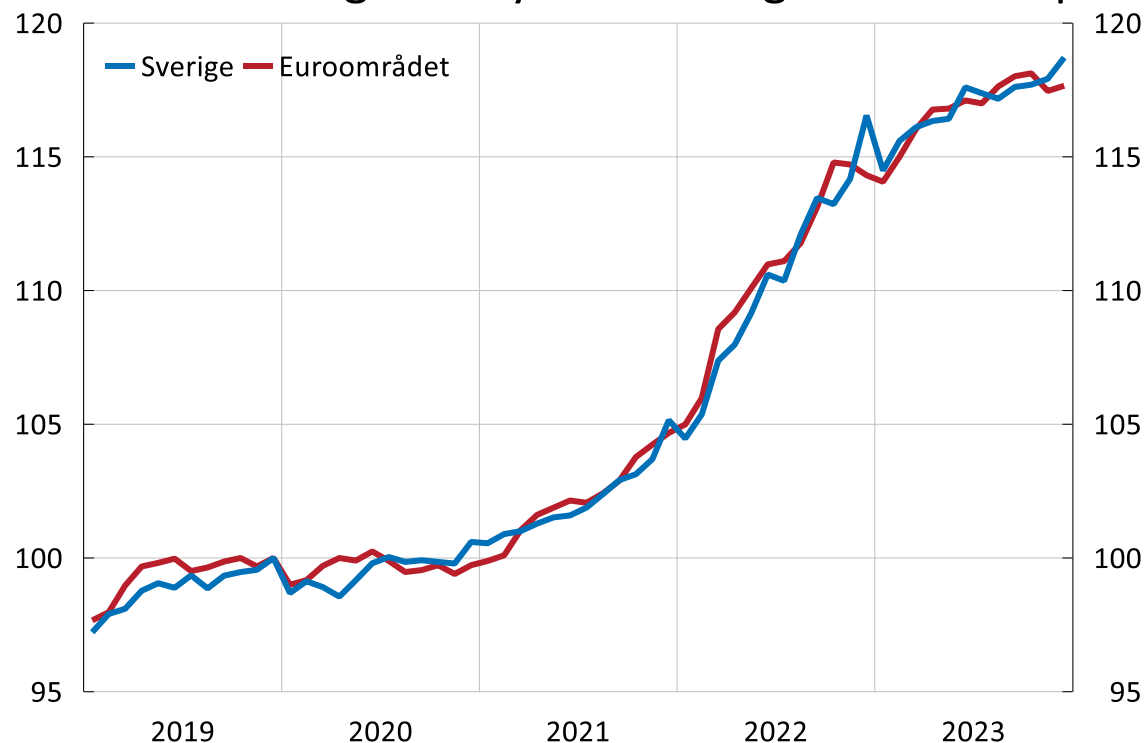


Anm. Index, januari 2021 = 100. Importprisindex mäter prisutvecklingen för till Sverige, importerade produkter. Senaste utfall avser mars 2026. Källa: SCB.

- Importpriserna steg med 40 procent
- Risk för amplifiering
  - Högt resursutnyttjande
  - Expansiv penningpolitik
  - Försvagning av växelkursen
  - Osäkerhet kring finanspolitik och lönebildning
- Rimligt att tydligt strama åt penningpolitiken
- Riksbankens kommunikation
  - Undvika breda stöd till efterfrågan
  - Viktigt att lönebildningen utgår från inflationsmålet

# Rimligt med stort genomslag på priser från kraftigt ökade kostnader

Prisnivån steg lika mycket i Sverige som i Europa



Anm. Index, december 2019 = 100. Avser HIKP. Källor: Eurostat och SCB.



## Kostnadsökning i näringslivet:

År 2019–2023



År 2022–2023



## Prisökning KPIF:

År 2019–2023

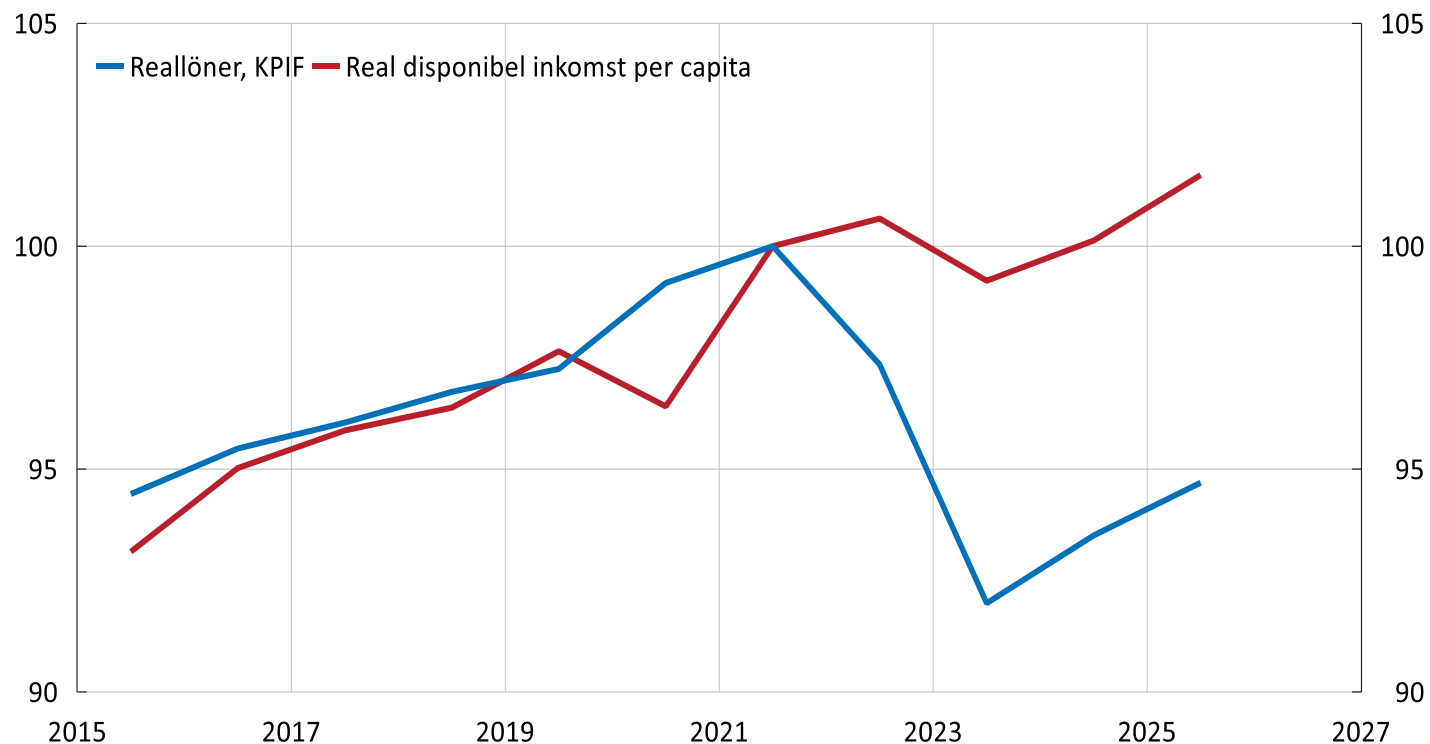


År 2022–2023



# Förutsägbar och ansvarsfull finanspolitik när inflationen var hög

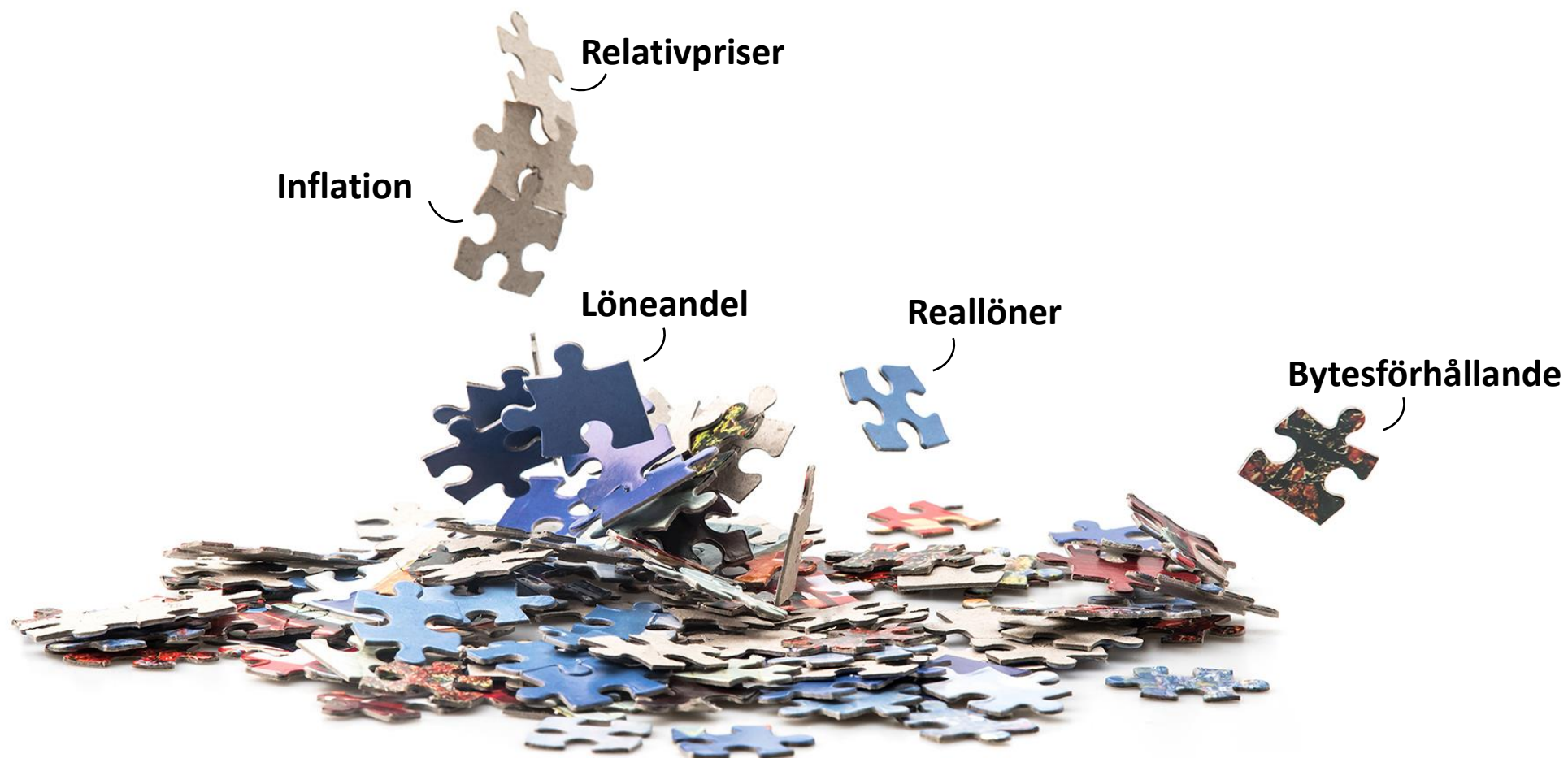
Real disponibel inkomst per capita ökade något medan reallönerna föll



- Tydlig kommunikation i budgetpropositionerna
  - Inte försvåra för penningpolitiken
- Neutral finanspolitik 2023–2025
- Stöd till hushållens disponibla inkomst

Anm. Index, 2021 = 100. Real disponibel inkomst per capita är beräknad som kvoten mellan disponibel inkomst per capita och hushållens konsumtionsdeflator, som vanligen ökar i samma takt som KPIF. Reallöner är beräknade som kvoten mellan nominell lönenivå och KPIF. Avser årsdata. Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

# Utbudsstörningar kastar om lönebildningens pussel



# Ansvarsfull lönebildning när inflationen var hög

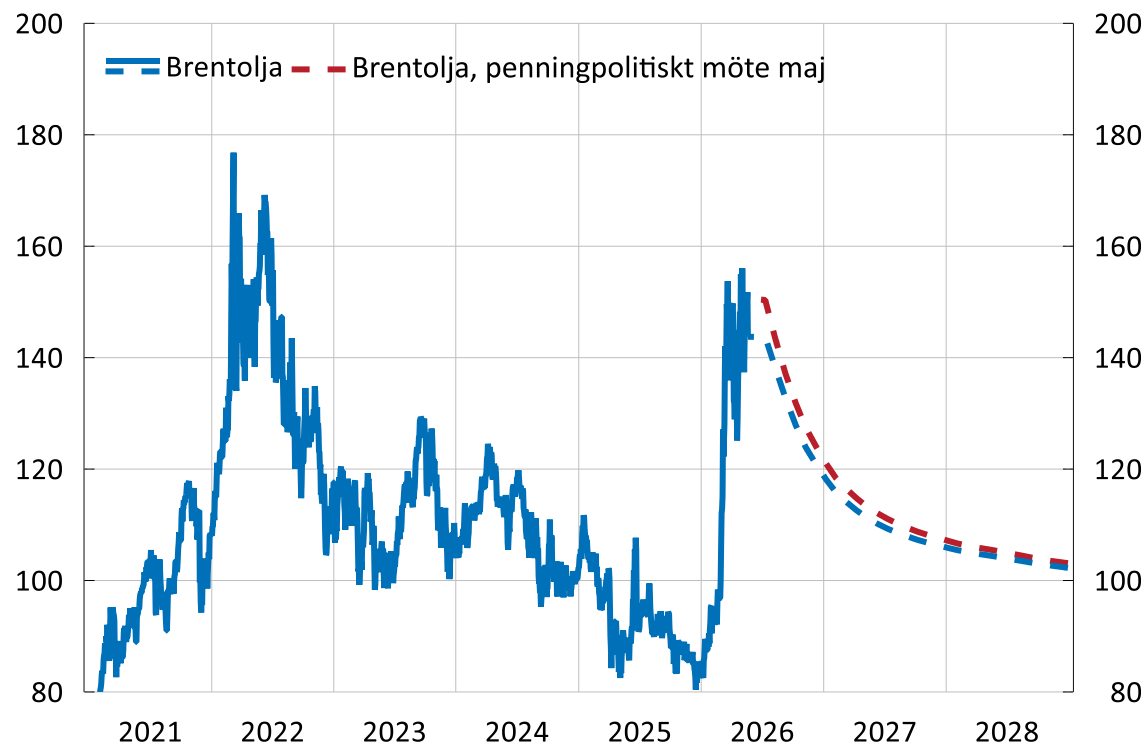
## Ökning i arbetskostnader

	2010–2022	2023–2026	Riktmärke på sikt (Konjunkturinstitutet)
<b>Avtalade arbetskostnader</b>	2,1 procent	3,4 procent	
<b>Arbetskostnadsutveckling</b>	2,9 procent	3,9 procent	3,5 procent

Anm. Procent. Avser genomsnittlig procentuell utveckling för perioden 2010–2022 respektive 2023–2026. Arbetskostnaden för år 2026 avser Riksbankens prognos.  
Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

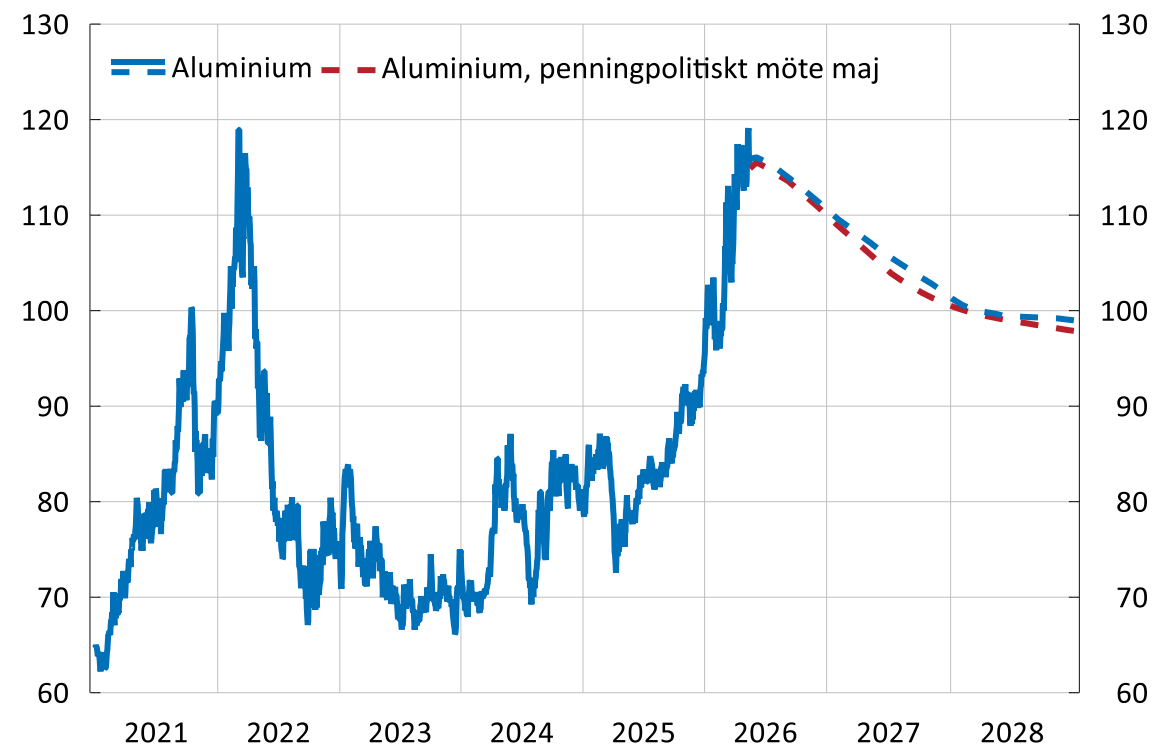
# Kriget i Mellanöstern har medfört betydande utbudsstörningar

## Priset på olja



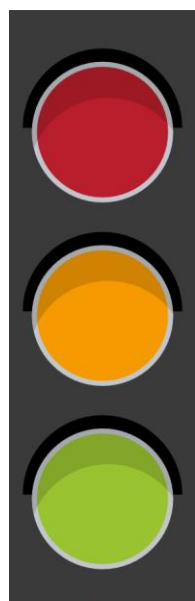
Anm. Index, 2026-02-27 = 100. Heldragna linjer visar utfall per den 20 maj medan de streckade linjerna visar terminspriser samma dag samt vid det penningpolitiska mötet i maj.  
Källa: Intercontinental Exchange.

## Priset på aluminium



Anm. Index, 2026-02-27 = 100. Heldragna linjer visar utfall per den 20 maj medan de streckade linjerna visar terminspriser samma dag samt vid det penningpolitiska mötet i maj.  
Källa: London Metal Exchange.

# Riksbanken kan avvakta mer information om krigets effekter på ekonomin



- Medelstor störning
- Penningpolitisk åtstramning?

## Att följa:

- Inflationförväntningar
- Terminspriser
- Producentpriser
- (med mera)
- Prisplaner
- Produktionsplaner
- Globala värdekedjor

- Trovärdighet för målet
- Inflation
- Resursutnyttjande
- Ränteläge
- Förväntad finanspolitik och löneutveckling
- Andra centralbanker

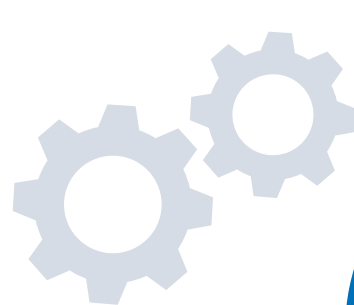
# Ekonomisk-politiska ramverk underlättar samspel



2%

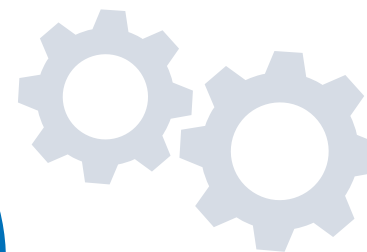
## RIKSBANKSLAGEN

- Transparent centralbank – en förutsättning för samspel
- Prognoser, scenarier och kommunikation



## FINANSPOLITISKA RAMVERKET

- Penningpolitiken har huvudansvar för stabiliseringspolitiken
- Finanspolitiken kan behöva bidra mer när penningpolitiken är begränsad
- Finanspolitiken ska inte försvåra för penningpolitiken vid utbudsstörningar



## INDUSTRIAVTALET

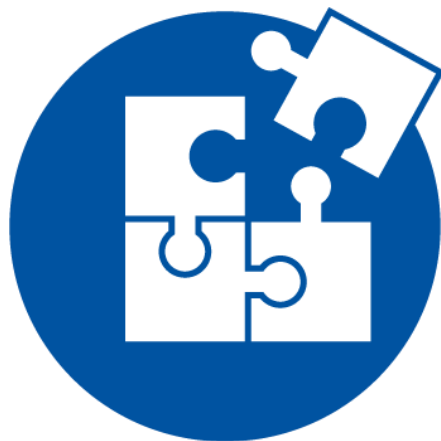
- Underlättar kommunikation mellan lönebildning och penningpolitik
- Fleråriga avtal ger förutsägbarhet

# Riksbankens kommunikation kan stärkas



- Regelbundet beskriva hur olika drivkrafter påverkar förutsättningarna för ekonomins aktörer
- Fördjupa analysen av hur kostnader och priser sprids i komplexa förädlingsvärdekedjor
- Alternativa scenarier med avvägningar mellan nominell och real stabilitet

# Summering: kommunikation och samspel ger Riksbanken större handlingsfrihet



- Tydlig kommunikation kan minska behovet av åtstramning vid utbudsdriven inflation.
- Finanspolitiken och lönebildningen kan underlätta för penningpolitiken att ta realekonomisk hänsyn.
- Ekonomisk-politiska ramverk underlättar samspel och ger penningpolitiken större handlingsfrihet.
- Omfattande utbudsstörningar kräver att penningpolitiken stramas åt.
- Varaktigt låg och stabil inflation är en hörnsten för en god ekonomisk utveckling.

# Penningpolitiska avvägningar och ekonomisk-politiskt samspel vid utbudsstörningar

Riksbanken, 22 maj 2026

Göran Hjelm, vice riksbankschef