

TAL

DATUM: 2026-05-22
TALARE: Vice riksbankschef Göran Hjelm
PLATS: Sveriges riksbank

Penningpolitiska avvägningar och ekonomisk-politiskt samspel vid utbudsstörningar*

Jag tänkte i dag beskriva hur jag ser på penningpolitiken när utbudsstörningar får priserna att stiga på varor eller tjänster som importeras till Sverige. Den typen av störningar var en viktig orsak till att inflationen tog fart 2022 och de är aktuella nu igen i och med kriget i Mellanöstern.

Hur penningpolitiken ska hantera sådana utbudsstörningar på bästa sätt beror på störningarnas omfattning och den aktuella ekonomiska situationen. Därtill finns två faktorer som har särskild betydelse om Riksbanken ska kunna "se igenom" ökad inflation som till exempel drivs av tillfälligt höga energipriser. Den första är en tydlig kommunikation. Riksbanken behöver förklara störningarnas natur, vilka ekonomiska effekter de får samt varför det är lämpligt att tillåta en tillfälligt förhöjd inflation. Den andra är att finanspolitiken och lönebildningen inte ökar risken för en bred och varaktig uppgång i inflationen. För att undvika detta behövs ett väl fungerande samspel mellan Riksbanken, politiker och arbetsmarknadens parter.

Detta samspel fungerade väl under åren med hög inflation då både finanspolitiken och lönebildningen agerade ansvarsfullt, vilket underlättade för penningpolitiken att ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Samtidigt var störningarna som föregick åren med hög inflation så omfattande att penningpolitiken behövde stramas åt för att ekonomin inte skulle tappa förtroendet för inflationsmålet. Omfattningen av de störningar som kriget i Mellanöstern innebär beror i stor utsträckning på hur länge konflikten förväntas pågå vilket det råder stor osäkerhet

* Jag vill tacka Caroline Jungner för hjälp med att skriva talet och Mika Lindgren och Frida Widholm för utmärkt dataanalys. Jag är tacksam för värdefulla synpunkter från Aino Bunge, Charlotta Edler, Daria Finocchiaro, Mattias Erlandsson, Marie Hesselman, Petter Hällberg, Per Jansson, Jesper Johansson, Åsa Olli Segendorf, Anna Seim, Iida Häkkinen Skans, Ulf Söderström och Andreas Westermarck. Jag vill även tacka Elizabeth Nilsson för översättningen till engelska och Emelie Nordeman som arrangerade seminariet.

kring. Tack vare hög trovärdighet för inflationsmålet samt låg inflation och lågt resursutnyttjande i utgångsläget kan Riksbanken avvakta mer information kring hur utvecklingen kan komma att påverka inflationen och realekonomin framöver.

Kommunikation och samspel är viktiga verktyg

Utvecklingen under 2020-talet har utan tvekan varit turbulent. I vår del av världen har vi sett ett oerhört mänskligt lidande i spåren av pandemin samt krigen i Europa och Mellanöstern. Därtill finns tydliga tecken på att den tidigare världsordningen som byggde på regler och diplomati har övergått till en maktbaserad ordning, som ur ett ekonomiskt perspektiv präglats av amerikansk handelspolitik.

Vi har sett återkommande, stora störningar till utbudet av varor och tjänster som ofta följts av hög inflation och dämpad realekonomisk utveckling. Det finns en risk att vi kommer se fler sådana störningar och även klimatrelaterade utbudsstörningar framöver. Penningpolitikens uppgift blir då att begränsa de realekonomiska kostnaderna och samtidigt upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. En central insikt är att tydlig kommunikation då är särskilt viktigt för att minska behovet av penningpolitisk åtstramning.

Sverige står väl rustat inför utmaningarna, inte minst tack vare de ramverk som utvecklats under snart tre decennier inom penningpolitiken, finanspolitiken och lönebildningen. Jag anser att Riksbanken har ett särskilt ansvar för att samspelet mellan dessa ekonomisk-politiska områden fungerar väl, inte minst då penningpolitiken i normala tider är det huvudsakliga verktyget för stabiliseringspolitiken.¹

Jag kommer att inleda med att prata om hur jag ser på penningpolitikens avvägningar vid utbudsstörningar och hur finanspolitiken och lönebildningen kan påverka dessa. Utifrån denna beskrivning reflekterar jag sedan över penningpolitiska vägval under åren med hög inflation samt i nuvarande situation då utbudsstörningar åter är aktuella. Jag avslutar med att beskriva hur ramverken inom penningpolitiken, finanspolitiken och lönebildningen utgör grunden för ett ändamålsenligt samspel samt hur Riksbanken kan agera för att stärka det.

¹ Flera myndigheter är inblandade, och många åtgärder kan användas, för att på olika sätt "stabilisera ekonomin". Med "stabiliseringspolitik" avser jag här aktiva åtgärder för att stabilisera normala konjunkturvariationer. I det finanspolitiska ramverket framhåller regeringen att penningpolitiken har huvudansvaret för denna stabilisering (Regeringen, 2025). Jag delar den synen.

Att ”se igenom” förhöjd inflation kräver tydlighet

Riksbanken ska utöver inflationen även ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. När utbudsstörningar driver upp inflationen samtidigt som de dämpar den realekonomiska utvecklingen, det vill säga målvariablerna går åt olika håll, är det lämpligt att reagera mindre på den stigande inflationen jämfört med om inflationen drivs av efterfrågan.² Detta brukar kallas för att, helt eller delvis, ”se igenom” utbudsdriven inflation. Det är vanligt i praktiken; studier från USA visar att centralbanken där historiskt har höjt styrräntan ungefär fyra gånger mer om inflationsuppgången berott på störningar i efterfrågan.³

Men för att kunna se igenom hög inflation krävs tydlig kommunikation, som förklarar varför penningpolitiken agerar mindre på en förhöjd inflation än normalt. Risker är annars att pris- och lönesättarna slutar utgå ifrån att inflationsmålet kommer att nås på sikt. Centralbanken behöver därför förklara störningarnas natur, vilka ekonomiska konsekvenser de förväntas få och hur de penningpolitiska avvägningarna ser ut mellan real och nominell stabilitet under prognosen, men också hur finanspolitiken och lönebildningen påverkar utvecklingen. Annorlunda uttryckt behöver centralbanken kommunicera vilka faktorer som styr penningpolitiken, den så kallade reaktionsfunktionen.

Det är särskilt viktigt att centralbanken kommunicerar vilka orsaker till en tillfällig förhöjd inflation som accepteras och vilka som inte gör det. När en omfattande utbudsstörning får internationella priser att stiga är det rimligt att företag vars kostnader tydligt ökar höjer sina priser. Det gäller både priser som är *direkt* kopplade till störningen, till exempel drivmedel vid kriget i Mellanöstern, och priser i sektorer som tydligt drabbas av ökade kostnader, till exempel transporter. Det sistnämnda är en *indirekt* effekt.⁴ Ju större störningen är desto mer stiger inflationen via direkta och indirekta effekter, vilket ökar risken för högre inflationsförväntningar på längre sikt. Då kan *andrahandseffekter* uppkomma där priserna stiger även i sektorer där kostnaderna inte ökat nämnvärt eller där lönebildningen påverkas. Andrahandseffekter ska inte accepteras. Om det finns risk för sådana bör centralbanken kommunicera att penningpolitiken stramas åt.

² Se Hofmann m.fl. (2024) och Werning m.fl. (2025) och referenser däri. En mindre penningpolitisk respons motiveras även av att penningpolitiken verkar via efterfrågan och därför inte direkt kan påverka orsaken till förhöjd inflation när den är utbudsdriven. Penningpolitiken kan ändå behöva agera via efterfrågekanalen, vilket jag återkommer till. Dessutom är det vanligt att utbudsstörningar reverseras efter en tid, till exempel höga energipriser som faller tillbaka efter en kall vinter, vilket också minskar behovet av åtstramning.

³ Hofmann m.fl. (2024).

⁴ När bara vissa priser förändras i ekonomin brukar man prata om *relativprisförändringar* vilka leder till en effektivare resursallokering och därför inte bör motverkas av centralbanken; se Bank of England (2026, Box G) och referenser däri. Dessa relativprisförändringar leder till tillfälligt ökad inflation eftersom nominella stelheter innebär att övriga priser sällan faller. När efterfrågan är hög är det vanligare att de flesta priser stiger mer än normalt. Det brukar benämnas som en *bred* ökning av inflationen.

Penningpolitiska avvägningar beror på störningarnas omfattning och utgångsläget i ekonomin

Hur tydlig kommunikationen än är kan alltså en centralbank inte alltid se igenom utbudsdriven inflation. Som jag återkommer till tycker jag till exempel att det var nödvändigt att tydligt strama åt penningpolitiken 2022–2023, som Riksbanken gjorde, trots att utbudsstörningar var en viktig förklaring till den höga inflationen.

Penningpolitikens respons på utbudsstörningar kan lite förenklat kategoriseras utifrån om störningarnas omfattning bedöms vara *små*, *medelstora* eller *stora*.⁵ Vid små utbudsstörningar som bedöms bli kortvariga bör penningpolitiken inte reagera alls, eftersom effekten på inflationen riskerar att komma för sent. Vid stora utbudsstörningar bör däremot penningpolitiken stramas åt eftersom de riskerar att leda till andrahandseffekter, det vill säga att pris- och lönesättare tappar förtroendet för inflationsmålet.⁶ En penningpolitisk åtstramning innebär en sämre realekonomisk utveckling men kostnaden riskerar att bli ännu större om Riksbanken behöver höja räntan kraftigt i ett senare skede.⁷

Vid en medelstor utbudsstörning behöver centralbanken ta hänsyn till situations specifika faktorer när den överväger om en åtstramning behövs.⁸ En central faktor är hur förtroendet för inflationsmålet ser ut i utgångsläget.⁹ Om förtroendet är högt finns en möjlighet att ersätta penningpolitisk åtstramning med kommunikation där centralbanken säger sig acceptera en tillfälligt förhöjd inflation som beror på prisökningar i sektorer där kostnaderna tydligt ökat. Utgångsläget i ekonomin har också betydelse. Ju högre inflationen är, desto mer kommer den att avvika från målet vid en störning vilket ökar risken för andrahandseffekter. Om resursutnyttjandet är högt är risken dessutom större att en störning leder till breda prisökningar, vilket i sin tur ökar behovet av penningpolitisk åtstramning.¹⁰ Även utgångsläget för styrräntan är av betydelse där en åtstramning är mer påkallad om penningpolitiken initialt är tydligt expansiv.

⁵ Lane (2025). Med omfattning avser jag kombinationen av en störnings bedömda storlek och förväntade persistens.

⁶ Sambandet mellan störningars storlek och effekt på inflationen kan därtill vara icke-linjärt; se Bobeica m.fl. (2025).

⁷ Se Bems m.fl. (2021) och Romer och Romer (2024).

⁸ Situations specifika faktorer påverkar även hur kraftig åtstramning som är nödvändig vid stora störningar.

⁹ Se till exempel Nakamura m.fl. (2025) och Svensson (2010). Uppskattningar visar att om trovärdigheten varit på 1970-talets nivå så hade styrräntan i euroområdet behövt höjas till 8 procent i stället för 4 procent 2022–2023 för att uppnå samma utfall; se Dupraz och Marx (2023).

¹⁰ Se Adolfsen m.fl. (2024), Amberg m.fl. (2025), Comin m.fl. (2024) och Karadi m.fl. (2024).

Penningpolitiken behöver ta hänsyn till hur störningen påverkar både BNP och potentiell BNP, där skillnaden mellan dessa utgör ett mått på resursutnyttjandet. Potentiell BNP kan påverkas negativt om en störning leder till kraftigt stigande produktionskostnader eller om vissa insatsvaror inte går att få tag i.

Utöver dessa faktorer kan de penningpolitiska avvägningarna även påverkas av hur andra centralbanker agerar. En tydlig skillnad i förväntad penningpolitik kan påverka växelkursen i sådan utsträckning att det motiverar ett annat penningpolitiskt vägval i Sverige än vad som annars vore lämpligt.

Finanspolitiken och lönebildningen påverkar också penningpolitikens avvägningar. Breda finanspolitiska stimulanser som leder till högre resursutnyttjande ökar risken för att kostnadsmotiverade prisökningar i vissa sektorer övergår till en bred uppgång av inflationen vilket i sin tur ökar behovet av penningpolitisk åtstramning. Lönebildningen kan påverkas, dock ofta med viss fördröjning, och har därför betydelse för hur lång tid det tar för centralbanken att föra tillbaka inflationen till målet. Det är särskilt viktigt att undvika andrahandseffekter via lönebildningen i Sverige, eftersom industrimärket får stor spridning och vanligtvis löper över flera år. Sammantaget är centralbankens kommunikation med politiker och arbetsmarknadens parter av stor betydelse. Jag kommer att återkomma till det nedan.

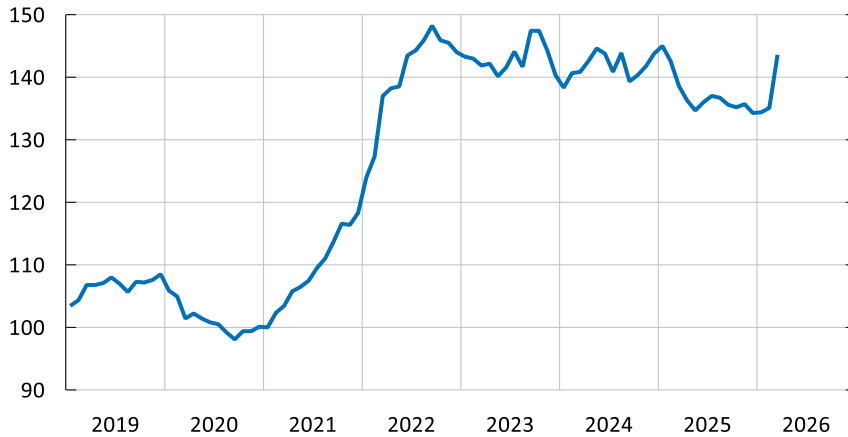
En nödvändig penningpolitisk åtstramning efter utbudsstörningarna 2021–2022

Negativa utbudsstörningar var en viktig orsak till att inflationen blev så pass hög 2022 och 2023.¹¹ Att de internationella störningarna var stora illustreras i diagram 1 med ett importprisindex som ökade med hela 40 procent från halvårsskiftet 2021 och ett år framåt. Den dyrare importen berodde bland annat på störningar när internationella produktions- och leveranskedjor fick problem i takt med att den globala ekonomin öppnades upp efter pandemin. Därtill började Ryssland skruva åt gaskranen vilket bidrog till stigande gas- och elpriser i Europa inklusive Sverige. Rysslands fullskaliga invasion i Ukraina i februari 2022 fick sedan gas- och elpriserna att rusa samtidigt som priserna på olja och livsmedel steg med tiotals procent.

¹¹ Även störningar till efterfrågan bidrog, inte minst via det uppdämda behov som realiserades när pandemin började släppa sitt grepp under andra halvåret 2021, se Durakovic m.fl. (2025) för analys av Sverige och Hernández de Cos (2025) för analys av euroområdet.

Diagram 1. Importprisindex

Index, januari 2021 = 100



Anm. Importprisindex mäter prisutvecklingen för till Sverige, importerade produkter. Senaste utfall avser mars 2026.

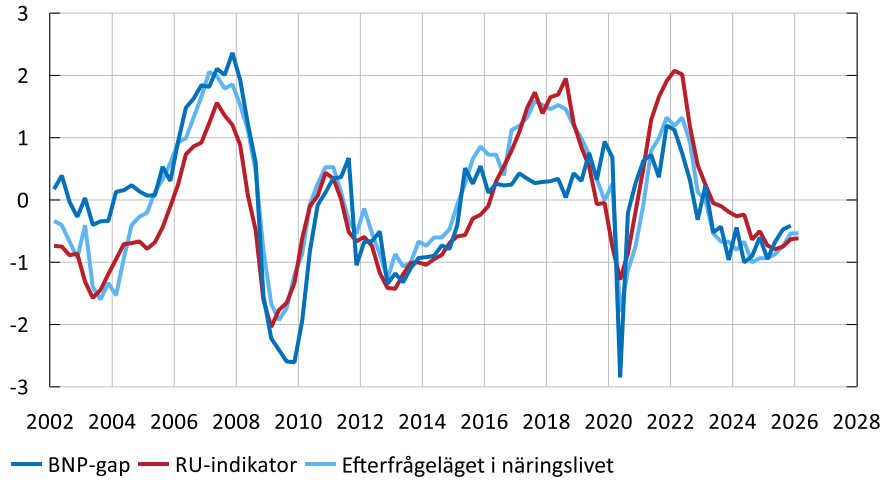
Källa: SCB.

Den högre inflationen under hösten 2021 berodde främst på stigande energipriser. När Ryssland invaderade Ukraina talade flera av de faktorer jag beskrev ovan för en tydlig åtstramning av penningpolitiken; störningarnas omfattning tilltog snabbt (diagram 1), resursutnyttjandet var högt (diagram 2), den underliggande inflationen förhöjd och styrräntan mycket låg (diagram 3). Därtill försvagades kronan tydligt under 2022. Riksbanken började höja styrräntan i snabb takt i april 2022, från 0 procent till 4 procent i september 2023. Den åtstramningen bidrog till att de samlade prisökningarna i näringslivet i genomsnitt inte översteg de betydande kostnadsökningar som störningarna innebar.¹²

¹² Konjunkturinstitutet (2023). Se tabell 15 samt bilaga 2 i studien för utvecklingen av kostnader respektive priser i olika delbranscher mellan andra kvartalet 2022 och andra kvartalet 2023. För internationell evidens, se Dedola m.fl. (2024) och Gagliardone m.fl. (2025).

Diagram 2. Indikatorer över resursutnyttjandet

Standardavvikelse

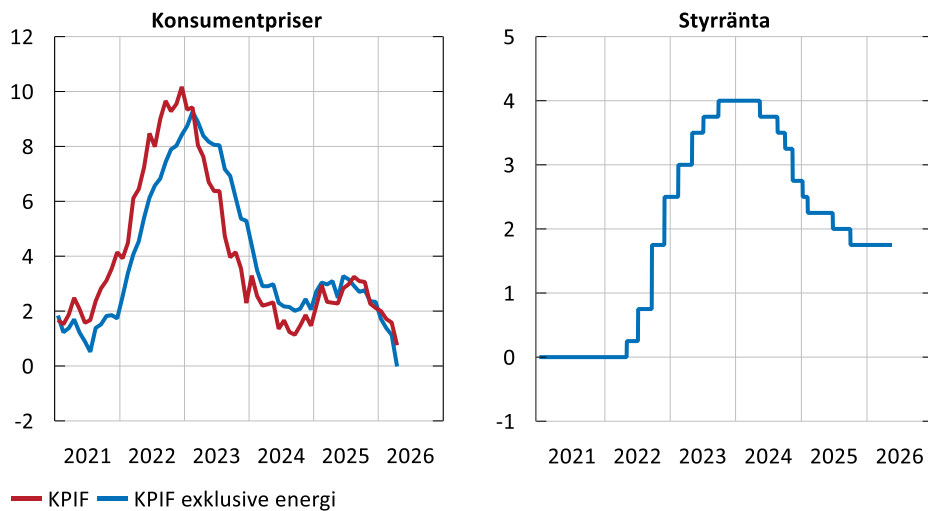


Anm. Säsongsrensade data. BNP-gapet avser BNP:s avvikelse från Riksbankens bedömda trend. RU-indikatorn är ett statistiskt mått på resursutnyttjandet. Serierna är standardiserade så att medelvärdet är 0 och standardavvikelsen är 1.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Diagram 3. Konsumentpriser och styrränta

Årlig procentuell förändring (vänster) respektive procent (höger)



Källor: SCB och Riksbanken.

Jag delar den bedömning Riksbanken gjorde att det var lämpligt att kraftigt strama åt penningpolitiken med början våren 2022. Det bidrog till att förhindra andrahandseffekter i form av prisökningar utöver vad de kraftiga kostnadsökningarna motiverade. Samtidigt var det rimligt att penningpolitiken inte förhindrade att de betydande kostnadsökningarna medförde relativprisförändringar och i stor utsträckning fördes vidare till konsumentledet. Det hade krävt ännu större räntehöjningar med märkbart sämre realekonomisk

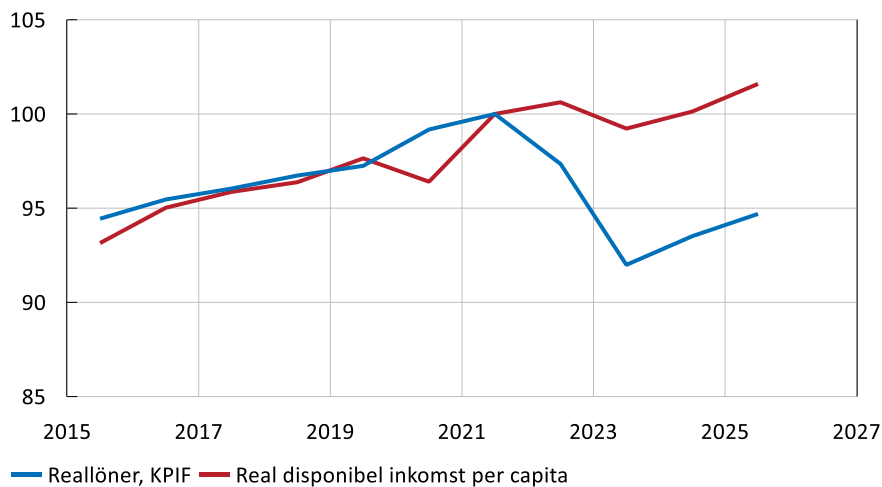
utveckling som följd. Därtill kommunicerade Riksbanken att breda finanspolitiska stimulanser skulle kunna innebära att penningpolitiken skulle behöva stramas åt än mer och att det var viktigt att inflationsmålet, trots förhöjd inflation, skulle utgöra riktmärke för lönebildningen. Budskapet till arbetsmarknadens parter var att Riksbanken skulle ta ansvar för att avvikelser från inflationsmålet inte skulle bli långvariga.¹³

En förutsägbar och ansvarsfull finanspolitik och lönebildning underlättade för penningpolitiken

I budgetpropositionerna för 2023, 2024 och 2025 var ett framträdande budskap att finanspolitiken skulle vara återhållsam och därigenom underlätta för penningpolitiken att bekämpa inflationen.¹⁴ Den finanspolitiska inriktningen, mätt som förändringen i det strukturella sparandet, var i princip neutral dessa år. Samtidigt stöttades hushållen vars disponibla inkomst utvecklades bättre än reallönen (se diagram 4).¹⁵ Det kan ha bidragit till att lönebildningen blev mer återhållsam än vad som annars kunde bli fallet.¹⁶

Diagram 4. Reallöner och real disponibel inkomst per capita

Index, 2021 = 100



Anm. 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.

¹³ Se till exempel Sveriges riksbank (2022a, b).

¹⁴ Se till exempel Finansplanen i budgetpropositionen för 2023 (Regeringen, 2022).

¹⁵ Finanspolitiska rådet (2026), kapitel 3.

¹⁶ Riksbanken framhöll denna kanal, se till exempel Sveriges riksbank (2022a).

För lönebildningen har jag tidigare liknat utbudsstörningar med att kasta upp ett pussel i luften där bitarna – inflation, relativpriser, reallön, löneandel, bytesförhållande – faller ner huller om buller.¹⁷ Man behöver låta bilden klarna innan man analyserar effekterna. Jag tycker också att arbetsmarknadens parter agerade eftertänksamt i denna turbulenta tid. Ökningstakten i avtalen 2023 och 2025 blev i genomsnitt 3,4 procent per år, vilket kan jämföras med ett tidigare genomsnitt på 2,1 procent.¹⁸ Att de avtalade löneökningarna 2023 och 2025 blev högre än under 2010-talet skulle kunna bero på att lönsamheten inom industrin, särskilt inför 2023-års avtal, var jämförelsevis hög.¹⁹ Men det skulle också kunna bero på högre inflationsförväntningar – parternas tvååriga inflationsförväntningar var 0,8 procentenheter högre i genomsnitt inför avtalen 2023 och 2025.²⁰ Det indikerar hur viktigt det är att parterna väntar sig att inflationen ska ligga kring målet på sikt.

Arbetskostnaderna, som inkluderar löneglidning och kostnader utöver lön, bedöms öka med i genomsnitt 3,9 procent per år 2023–2026²¹, jämfört med i genomsnitt 2,9 procent per år 2010–2022. Det kan jämföras med den ökningstakt av arbetskostnaderna på ca 3,5 procent som enligt Konjunkturinstitutet är förenligt med inflationsmålet på sikt.²²

Jag bedömer sammantaget att inflationsmålet var en viktig styråra för lönebildningen under de här åren. Tillsammans med förutsägbarheten i de tvååriga avtalen 2023 respektive 2025 underlättade det för penningpolitiken att balansera inflationsbekämpning med att ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen.

Riksbanken kan avvakta mer information om krigets förväntade effekter på ekonomin

Jag bedömde vid det penningpolitiska mötet den 6 maj att inflationen riskerade att stiga på grund av de utbudsstörningar som kriget i Mellanöstern fram till dess hade medfört. Sedan kriget bröt ut har priserna på olja och flera andra råvaror stigit, även om de väntas falla tillbaka under året (se Diagram 5). I mars steg

¹⁷ Hjelm (2025).

¹⁸ Genomsnittet 2,1 procent avser avtalade arbetskostnader för år 2010, 2013, 2016, 2017 och 2020, och baseras på Nationalräkenskaperna.

¹⁹ Exempelvis var lönsamhetsomdömet inom industrin högre än normalt 2021–2023 enligt Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer.

²⁰ Tvååriga inflationsförväntningar uppgick i genomsnitt till 1,6 procent vid avtalen 2010, 2013, 2016, 2017 och 2020 medan de vid avtalen 2023 och 2025 i genomsnitt uppgick till 2,4 procent. Genomsnittet baseras på arbetsgivarnas och arbetstagarnas förväntningar (samtliga mätningar avser mars förutom 2020, då septembermätningen avses). Se Prosperas och Origos hemsidor.

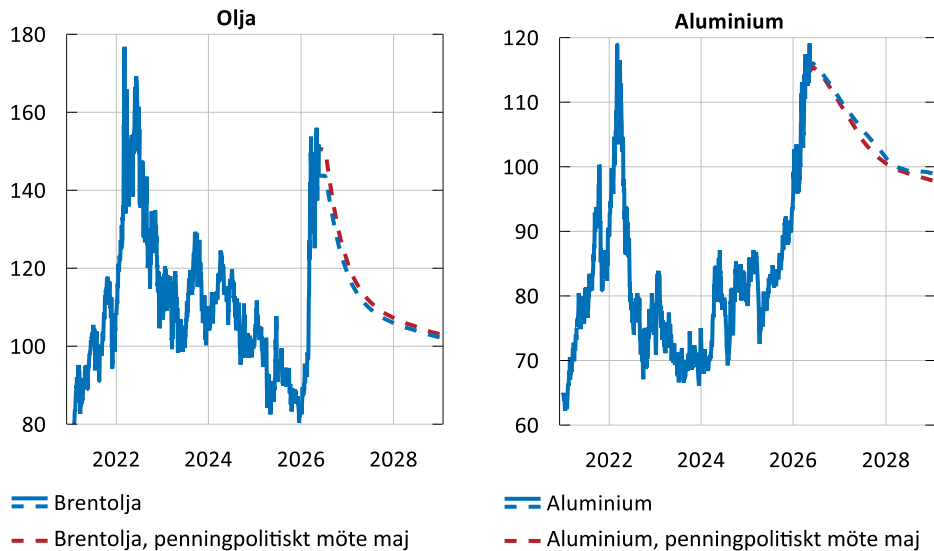
²¹ Avser april 2023 till mars 2027 och inkluderar Riksbankens prognos från mars 2026.

²² Se Konjunkturinstitutet (2024).

importprisindex med hela 6 procent och uppgången dominerades av högre bränslepriser (se diagram 1).

Diagram 5. Priset på olja och aluminium

Index, 2026-02-27 = 100



Anm. Heldragna linjer visar utfall per den 20 maj medan de streckade linjerna visar terminspriser samma dag samt vid det penningpolitiska mötet i maj.

Källor: Intercontinental Exchange och London Metal Exchange.

Jag förordade en oförändrad styrränta utifrån de tre förhållanden som jag har lyft i det här talet: störningarnas omfattning, trovärdigheten för inflationsmålet och situationsspecifika faktorer. Sammantaget gjorde de att jag ansåg att Riksbanken bör avvakta och invänta mer information om hur kriget utvecklas och vilka effekter det får på ekonomin.

Det är naturligtvis svårt att uppskatta hur omfattande störningarna kommer att bli medan kriget ännu pågår. Eftersom råvarupriserna väntades falla tillbaka skulle jag kategorisera de sammantagna störningarna i början på maj som medelstora. Ett krig kan förstås innebära mycket dåliga utfall. Jag ansåg dock att vi tack vare ett högt förtroende för inflationsmålet inte behövde väga in sådana utfall mer än vad de kom till uttryck i terminspriserna. Tack vare det och gynnsamma situationsspecifika faktorer kunde Riksbanken enligt min uppfattning också se igenom risken för att inflationen skulle kunna bli något förhöjd. Flera faktorer är i princip de omvända jämfört med när inflationen tog fart 2022 – vi har nu låg underliggande inflation (diagram 3), lågt resursutnyttjande (diagram 2) och ett relativt normalt ränteläge (diagram 3).²³ I det penningpolitiska beslutet framhöll jag också att den ansvarsfulla utvecklingen av finanspolitiken och lönebildningen

²³ Styrräntan är för närvarande 1,75 procent och ligger därmed inom Riksbankens bedömda intervall på 1,5–3 procent för den neutrala räntan på längre sikt. Se Sveriges riksbank (2024).

när inflationen var hög 2022–2023 minskar risken för att de utbudstörningar vi ser nu ska få breda och varaktiga effekter på inflationen.²⁴

Samspelet är gott i dag men kan stärkas

Som framgått anser jag att samspelet mellan penningpolitik, finanspolitik och lönebildning fungerade bra under åren med hög inflation. Det minskade risken för att inflationsuppgången skulle bli bred och varaktig vilket ökade möjligheterna för penningpolitiken att beakta den realekonomiska utvecklingen. Jag avslutar detta tal med att beskriva hur de ekonomisk-politiska ramverken bidrar till ett gott samspel och hur Riksbanken kan stärka det ytterligare framöver.

Finanspolitiken har blivit mer förutsägbar

I det uppdaterade finanspolitiska ramverket är finanspolitikens stabiliseringspolitiska roll tydlig.²⁵ Först och främst fastställs att penningpolitiken i normala tider är det huvudsakliga verktyget för stabiliseringspolitiken. Därtill lyfts två situationer då finanspolitiken särskilt kan behöva bistå penningpolitiken. Den första är när inflationen är låg och styrräntan når en nedre gräns, som den gjorde under andra halvan av 2010-talet. Då framhålls att finanspolitiken kan behöva ta en större roll, eftersom penningpolitiken kan få svårt att stabilisera konjunkturen i sådana situationer. Det kan minska sannolikheten att Riksbanken behöver vidta okonventionella åtgärder när räntan inte kan sänkas mer. Den andra situationen är vid utbudstörningar där ramverket framhåller att finanspolitiken inte bör försvåra för penningpolitiken att bekämpa inflationen.

Dessa förtydliganden gör finanspolitiken mer förutsägbar, vilket minskar osäkerheten för penningpolitiken. Det bör också noteras att regeringen publicerar egna prognoser över styrräntan, det vill säga hur Riksbanken väntas agera, vilket bidrar till ökad förståelse och underlättar samspel.

Arbetsmarknadens parter tycks utgå från inflationsmålet

För lönebildningen utgör det så kallade Industriavtalet en central del av ramverket. Enligt det ska parterna bland annat beakta lönebildningens konsekvenser på inflation, sysselsättning och konkurrenskraft.²⁶ Industriavtalet sluts mellan ett begränsat antal parter samtidigt som det påverkar utvecklingen på hela arbetsmarknaden. Det underlättar Riksbankens kommunikation med

²⁴ I det penningpolitiska protokollet beskriver jag vilka indikatorer och inkommande data jag särskilt avser att begrunda inför kommande penningpolitiska beslut, se Sveriges riksbank (2026).

²⁵ Regeringen (2025). Ramverket baseras på förslagen i en parlamentarisk utredning, SOU 2024:76.

²⁶ Industriavtalet tillkom 1997 och nuvarande avtal uppdaterades 2016, se Industrirådet (2016).

arbetsmarknadens parter. Avtalen är också ofta fleråriga vilket minskar osäkerheten för penningpolitiken.

Att lönebildningen tar inflationsmålet som utgångspunkt är avgörande för att den inflationsmålsregim som vi har idag ska fungera. Även om inflationsmålets roll för lönebildningen inte framgår i Industriavtalet bedömer jag att arbetsmarknadens parter i praktiken tar inflationsmålet som en viktig utgångspunkt i förhandlingarna. Det är inte minst viktigt när inflationen, som på 2010-talet, är tydligt lägre än målet och när den, som åren 2022–2023, är tydligt högre.

Riksbanken bidrar genom tydlig kommunikation

Som jag framhöll inledningsvis anser jag att Riksbanken har ett särskilt ansvar för samspelet mellan ekonomins aktörer. Det handlar framför allt om tydlig kommunikation. Riksbanken är en erkänt transparent centralbank²⁷ vilket utgör grunden för en god kommunikation. Genom att publicera prognoser över såväl styrräntan som de offentliga finanserna och löneutvecklingen gör Riksbanken det tydligt vad bedömningarna baseras på. Vidare presenterar Riksbanken regelbundet alternativa scenarier som beskriver hur penningpolitiken kan komma att ändras om den ekonomiska utvecklingen blir annorlunda. Därtill kan Riksbanken, liksom under åren med hög inflation, särskilt kommunicera hur finanspolitiken och lönebildningen påverkar penningpolitikens avvägningar.

Men Riksbanken har stor analyskapacitet och jag tror att vi kan arbeta vidare inom flera områden. Till exempel tror jag att vi med hjälp av strukturella modeller, som MAJA, mer regelbundet kan beskriva vilken typ av störningar som för tillfället är viktiga drivkrafter för utvecklingen inklusive hur de påverkar förutsättningarna för penningpolitik, finanspolitik och lönebildning. Jag tror också att vi bättre kan försöka förstå hur störningar påverkar kostnader för företag i olika produktions- och konsumentled. Inom detta område använder flera centralbanker så kallade input-output-modeller och jag tror en sådan ansats skulle öka förståelsen av, och Riksbankens kommunikation kring, inflationens dynamik. Slutligen tycker jag arbetet med alternativa scenarier och känslighetsanalyser kan fortsätta att utvecklas, bland annat genom att beskriva de avvägningar som Riksbanken gör mellan nominell och real stabilitet samt hur de påverkas av finanspolitiken och lönebildningen.

Avslutande kommentarer

Det är ett återkommande mantra att centralbanker bör agera för att ”bibehålla trovärdigheten men samtidigt begränsa de realekonomiska kostnaderna” vid utbudsdriven inflation. Riksbanken har goda förutsättningar att kunna ta

²⁷ Se Breman och Seim (2025) och referenser däri.

realekonomisk hänsyn, tack vare den trovärdighet som Riksbanken har skapat för inflationsmålet. Men det beror också på ramverk som gör finanspolitiken och lönebildningen mer förutsägbara. Det ansvarsfulla agerande vi såg från både politiker och arbetsmarknadens parter när inflationen var hög minskar min farhåga att utbudsdrivna prisökningar i framtiden ska leda till en bred och varaktigt högre inflation.

Det krävs tydlig kommunikation för att kunna se igenom tillfälligt förhöjd utbudsdriven inflation. Inflationens drivkrafter behöver förklaras och behovet av samspel med finanspolitiken och lönebildningen tydliggöras. Jag bedömer att Riksbanken ligger i framkant inom detta område men att fortsatt utveckling behövs.

Sammantaget ger detta Riksbanken en större handlingsfrihet för att uppnå bästa möjliga ekonomiska utfall. Dock är det en frihet under ansvar. När omfattande utbudsstörningar riskerar att leda till en bred och varaktig avvikelse från inflationsmålet bör penningpolitiken tydligt stramas åt. Att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation är i alla situationer Riksbankens överordnade mål och utgör en hörnsten för en god ekonomisk utveckling.

Referenser

Adolfson, Jakob Feveile, Massimo Ferrari Minnesso, Jente Esther Mork och Ine Van Robays (2024), "Gas price shocks and euro area inflation", *Journal of International Money and Finance*, vol. 149.

Amberg, Niklas, Edvin Ahlander och Mathias Klein, "Do Capacity Constraints Affect the Pass-Through of Monetary Policy to Prices?", Opublicerat manuskript.

Bank of England (2026), *Monetary Policy Report – April 2026*, Bank of England.

Bems, Rudolfs, Francesca Caselli, Francesco Grigoli och Bertrand Gruss (2021), "Expectations' Anchoring and Inflation Persistence", *Journal of International Economics*, Volume 132, 103516.

Bobeica, Elena, Holton, Sarah Holton, Florian Huber och Catalina Martinez-Hernandez (2025), "Beware of large shocks! A non-parametric structural inflation model", ECB Working Paper No. 3052, European Central Bank.

Breman, Anna och Anna Seim (2025), "Openness and clarity – key ingredients in Riksbank communication", *Sveriges Riksbank Economic Review* No. 2, Sveriges Riksbank.

Comin, Diego A., Robert C. Johnson och Callum J. Jones (2024), "Supply Chain Constraints and Inflation", NBER Working Paper No. 31179, National Bureau of Economic Research.

Dedola, Luca, Lukas Henkel, Christian Höynck, Chiara Osbat och Sergio Santoro (2024), "What does new micro price evidence tell us about inflation dynamics and monetary policy transmission?", *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB.

Dupraz, Stéphane och Magali Marx (2023), "Anchoring Boundedly Rational Expectations", Working Paper Series, No 936, Banque de France.

Durakovic, Selena, Jesper Johansson och Oskar Tysklind (2025), "Lärdomar från höginflationsperioden", *Penning- och valutapolitik*, nr. 2, Sveriges riksbank.

Finanspolitiska rådet (2026), *Svensk finanspolitik 2026*.

Gagliardone, Luca, Mark Gertler, Simone Lenzu och Joris Tielens (2025), "Micro and Macro Cost-price Dynamics in Normal Times and during Inflation Surges", NBER Working Paper No. 33478, National Bureau of Economic Research.

Hernández de Cos, Pablo (2025), "Lessons for the European Central Bank from the 2021- 2023 inflationary episode", Working Paper 05/2025, Bruegel.

Hjelm, Göran (2025), "Återspeglar beslutsunderlagen de handlingsalternativ som står till buds? Tre aktuella exempel", *Ekonomisk Debatt*, nr. 5.

Hofmann, Boris, Cristina Manea och Benoit Mojon (2024), "Targeted Taylor rules: some evidence and theory", BIS Working paper No. 1234.

Industrirådet (2016), "Industriavtalet", <https://www.industriradet.se/wp-content/uploads/industriavtalet-20170331.pdf>

Karadi, Peter, Anton Nakov, Galo Nuño, Ernesto Pasten och Dominik Thaler (2024), "Strike while the Iron is Hot: Optimal Monetary Policy with a Nonlinear Phillips Curve", CEPR Discussion Paper, No 19339, CEPR Press, Paris & London.

Konjunkturinstitutet (2023), "Pris- och kostnadsutvecklingen 2019–2023: Analys med en prismodell", Specialstudie nr 97.

Konjunkturinstitutet (2024), "Lönebildningsrapporten 2024".

Lane, Philip (2025), "Inflation deviations and monetary policy", tal 3 december, European Central Bank.

Nakamura, Emi, Venance Riblier och Jón Steinsson (2025), "Beyond the Taylor rule", NBER Working paper 34200, National Bureau of Economic Research.

Regeringen (2022), Budgetpropositionen för 2023, prop. 2022/23:1.

Regeringen (2025), "Det finanspolitiska ramverket", Skr. 2025/26:76.

Romer, Christina D. och David H. Romer (2024), "Lessons from History for Successful Disinflation." *Journal of Monetary Economics*, 148, Supplement, 103654.

SOU 2024:76, Från överskottsmål till balansmål, Betänkande av Kommittén om översyn av nivån på målet för den offentliga sektorns finansiella sparande.

Svensson, Lars E.O. (2010), "Inflation Targeting", i *Handbook of Monetary Economics*, Vol. 3.

Sveriges riksbank (2022a), Penningpolitisk rapport, april.

Sveriges riksbank (2022b), Penningpolitisk rapport, november.

Sveriges riksbank (2024), Penningpolitisk rapport, december.

Sveriges riksbank (2026), Protokoll från det penningpolitiska mötet den 6 maj 2026.

Werning, Ivan, Guido Lorenzoni och Veronica Guerrieri (2025): "Tariffs as Cost-Push Shocks: Implications for Optimal Monetary Policy," NBER Working Papers No. 33772, National Bureau of Economic Research.