



Penningpolitiskt protokoll

Februari 2023

Sammanfattning

Inflationen är alldeles för hög och har fortsatt att stiga. För att inflationen ska sjunka och stabiliseras vid målet inom rimlig tid har direktionen beslutat att höja Riksbankens styrränta med 0,5 procentenheter till 3,0 procent. Direktionen har också beslutat att Riksbanken från och med april ska sälja statsobligationer så att innehavet av värdepapper minskar i snabbare takt samt att erbjuda större volymer riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna.

Inflationen i omvärlden är fortsatt hög och centralbanker har höjt sina styrräntor för att få ner den. Den svenska inflationen var långt över målet i december och ledamöterna betonade särskilt att den underliggande inflationen fortsatt att stiga och att det ännu inte syns någon tydlig vändning. Mycket talar för att inflationen ska falla tillbaka i år men osäkerheten är stor och ledamöterna diskuterade om den kommer att falla tillräckligt snabbt och djupt. Man lyfte även kronans trendmässiga försvagning och att den svaga kronan gör det svårare för Riksbanken att föra tillbaka inflationen mot målet. Ledamöterna underströk Riksbankens uppdrag att upprätthålla en varaktigt låg och stabil inflation. Genom att strama åt penningpolitiken mer nu minskar risken för att inflationen biter sig fast och skapar mer allvarliga problem för realekonomin.

Ett starkt förtroende för inflationsmålet hos ekonomins aktörer är alltså centralt för en god ekonomisk utveckling. Ledamöterna noterade att de långsiktiga inflationsförväntningarna fortfarande är stabila nära 2 procent och att signalerna från den pågående avtalsrörelsen är att inflationsmålet är utgångspunkten i de pågående avtalsförhandlingarna.

Mot bakgrund av den höga och stigande inflationen var ledamöterna eniga om att penningpolitiken behöver stramas åt ytterligare för att inflationen ska sjunka tillbaka till målet inom rimlig tid. Alla ledamöter stod bakom beslutet att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,0 procent, att minska värdepappersinnehavet snabbare genom försäljning av statsobligationer och att erbjuda större volymer av riksbankscertifikat. Alla ledamöter stod också bakom prognosen för räntan som innebär att styrräntan sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren.



PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen, Nr 1

DATUM: 2023-02-08
MÖTESTID: 09:00

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande
Anna Breman
Per Jansson
Martin Flodén
Henry Ohlsson
Aino Bunge

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige (§ 1-3b)
Tomas Eneroth, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Mattias Ankarhem
Lena Arfalk
Carolina Backert
Vesna Corbo
Hans Dellmo
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
Anders Gånge
Jesper Hansson
Christina Håkanson
Iida Häkkinen Skans
Jens Iversen
Kajsa Larsberger Holting
Tomas Lundberg
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Marianne Nessén
Amanda Nordström
Olof Sandstedt
Åsa Olli Segendorf
Maria Sjödin
Ulrika Söderberg
Tommy von Brömsen

Carl-Fredrik Pettersson (§ 1-3a)

Det antecknades att Mattias Ankarhem och Hans Dellmo skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Carl-Fredrik Pettersson, avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Perioden sedan det penningpolitiska mötet i november har präglats av att inflationen globalt sannolikt har toppat, vilket därmed också centralbankernas styrräntehöjningar snart väntas göra. Utvecklingen på räntemarknaderna visar dock att olika centralbanker befinner sig i olika skeden. Medan till exempel den amerikanska centralbanken Federal Reserve anses befinna sig mycket nära slutet i höjningscykeln för styrräntan, förväntas ECB höja styrräntan mer.

Dämpade ränteuppgångar och ekonomisk statistik som fallit ut starkare än väntat har fått priset på riskfyllda tillgångar att stiga kraftigt i värde under början av 2023. Börsindex har stigit och så kallade kreditspreadar har fallit tillbaka tydligt.

Oljemarknaden präglas av sanktioner och att pristak på olja införts, vilket bland annat dirigerat om globala oljeflöden och sannolikt bidragit till ett något lägre oljepris. Avslutade pandemirestriktioner i Kina i början av december antas på sikt innebära en högre efterfrågan från Kina och därmed ett högre oljepris. Sedan slutet av november har priset på Brentolja varierat i takt med skiftande syn på konjunkturutvecklingen i USA och euroområdet. Naturgaspriserna har fallit till nivåer som rådde innan Rysslands invasion av Ukraina, då lager fortfarande är välfyllda för säsongen och vintern sammantaget har varit varmare än vanligt. Dessutom har en substitution skett till andra energislag.

Som en följd av att Federal Reserve väntas föra en mindre restriktiv penningpolitik vis-à-vis omvärlden, än vad många tidigare förväntat sig, har dollarn fortsatt att försvagas generellt. Den svenska kronan är relativt oförändrad gentemot dollarn, jämfört med det penningpolitiska mötet i november. Mot de flesta andra valutor har dock kronan försvagats mycket tydligt. Enligt vissa marknadsaktörer beror detta delvis på en betydligt stramare realiserad och förväntad penningpolitik från ECB sedan Riksbankens penningpolitiska möte i november. Internationella investerares oro för den svenska fastighets- och bostadsmarknaden kan vara en annan faktor, liksom investerares ombalanseringar av portföljer. Marknadsaktörer framhåller också att svenska data talar för en sämre realekonomisk utveckling än i till exempel euroområdet, vilket innebär att investerare möjligen föredrar andra valutor än kronan.

Inför Riksbankens penningpolitiska besked i februari förväntar sig analytiker och investerare att Riksbanken höjer räntan med 0,50 procentenheter, vilket i hög grad också uttrycks i

prissättningen på penningmarknaden. Därefter förväntas ytterligare en höjning av styrräntan med åtminstone 0,25 procentenheter. Under 2024 förväntas Riksbanken sänka styrräntan gradvis. Endast någon enstaka bank förväntar sig att Riksbanken säljer obligationer under 2023.

Vice riksbankschef **Per Jansson** lyfte det starka statistikutfallet för den amerikanska arbetsmarknaden och undrade vilka de bakomliggande orsakerna var till att sysselsättningen i januari steg med över 500 000 personer, långt över de flesta bedömares förväntningar.

Jesper Hansson, avdelningschef för avdelningen för penningpolitik, kommenterade att det starka sysselsättningsutfallet åtminstone delvis berodde på tillfälligheter som att vissa strejker avslutats, och att arbetsgivare behållit säsongsanställd personal i ovanligt stor utsträckning. Avdelningen för penningpolitik kommer att fortsätta att analysera denna fråga.

Läget i banksektorn och finansiell stabilitet

Olof Sandstedt, avdelningschef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för läget på bostadsmarknaden och finansieringssituationen för företag. Det finansiella systemet står fortsatt inför stora utmaningar och riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige har ökat under det senaste året. Efter många år med låg inflation och mycket låga räntor, stigande tillgångspriser och allt högre skuldsättning är det osäkert hur ekonomins aktörer kan hantera en snabb uppgång i inflation och räntor. Detta gäller inte minst i ljuset av de sårbarheter som under lång tid har byggts upp i det svenska finansiella systemet. Det handlar i första hand om bankernas exponering mot de högt skuldsatta kommersiella fastighetsföretagen, men även om den höga skuldsättningen bland hushållen. När förutsättningar snabbt förändras kan det lätt uppstå problem som kan vara svåra att förutspå. Givet den rådande ekonomiska utvecklingen och situationen i vår omvärld är risken för oväntade problem förhöjd.

Hushållen pressas från olika håll och bostadspriserna fortsätter att falla, där nedgången hittills (december) är cirka 16 procent från toppen i mars 2022. Hushållen är därtill räntekänsliga och högt skuldsatta. De allra flesta bolånetagare bedöms kunna fullfölja sina skuldbetalningar, men vissa hushåll kan få problem med att betala på sina lån. Om kostnadsläget förblir högt under en längre tid kommer hushållens motståndskraft att försämrats, med tydliga effekter på konsumtionen som följd.

Högre kostnader och lägre efterfrågan har lett till att företagskonkurserna har ökat under hösten. Riksbanken förväntar sig att den trenden kommer fortsätta. Samtidigt växer bankernas utlåning till företagen fortsatt snabbt även om den har dämpats något de senaste två månaderna. Fastighetsföretag är särskilt utsatta i nuvarande miljö eftersom de har stora lån, är räntekänsliga och vissa kan få svårigheter att refinansiera sig på obligationsmarknaden. Stigande räntor innebär

att deras kassaflöden minskar och att värdet på deras fastigheter faller. Bankernas kreditförluster är alltså låga men riskerar att öka. Rådande marknadsläge med stigande räntor och osäkra tillväxtutsikter kan också påverka synen på riskfyllda tillgångar framöver, exempelvis företagsobligationer. De svenska företagsobligationsfonderna är därmed fortsatt sårbara för stora utflöden om risksentimentet plötsligt förändras.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – ny statistik och prognos

Åsa Olli Segendorf, biträdande chef för avdelningen för penningpolitik (APP), redogjorde för den aktuella bedömningen av den makroekonomiska utvecklingen sedan det penningpolitiska mötet den 23 november 2022 och förslaget till penningpolitiskt beslut. Underlaget till dagens beslut har diskuterats vid sex tillfällen: ett inledande möte den 17 januari, de penningpolitiska beredningsgruppsmötena den 25 och 26 januari, avstämningsmötet 30 januari, direktionsmötet den 1 februari där också utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades samt avstämningsmötet den 2 februari.

Inflationen i Sverige är hög och uppgången i prisökningstakten är bred. Sedan novembermötet har inflationen fortsatt stiga och den underliggande inflationen är något högre än i vår prognos från november. Inflationsutvecklingen både i Sverige och i omvärlden har varit central i beredningen inför dagens möte. APP har gjort fördjupade analyser kring utvecklingen, orsakerna och drivkrafterna framåt. Inkommande statistik och annan information har analyserats efter tecken på hur den höga inflationen via högre inflationsförväntningar, löneökningar och prisökningar på produkter påverkas framöver. Det har även lagts stor vikt vid att analysera indikatorer som tyder på att inflationen kommer att dämpas framöver. I beredningen har direktionsledamöterna poängterat osäkerheten i inflationsutvecklingen både på kortare och längre sikt.

Den snabba, globala inflationsuppgången har medfört stramare penningpolitik världen över, även i Sverige. De finansiella förhållandena har blivit tydligt stramare i både Sverige och omvärlden sedan början av 2022. Såväl marknadsräntor som utlåningsräntor till hushåll och företag har stigit, samtidigt som bostads- och aktiepriser har fallit. Det mesta tyder på att den penningpolitiska transmissionen i Sverige, via finansiella marknader, fungerar väl.

APP har inför februaribeslutet studerat genomslaget av penningpolitiken till räntor på lån i olika länder. I Sverige har över 80 procent av lånevolymen av bostadslån en återstående räntebindningstid på 2 år eller mindre. Denna andel ökade tydligt under 2022, vilket sannolikt kan förklaras av att de korta räntorna var tydligt lägre än de långa räntorna. De korta räntebindningstiderna bland hushåll och företag i Sverige gör att styrräntehöjningarna relativt snabbt får genomslag i ekonomin.

Även växelkursen påverkar inflationsutvecklingen. Jämfört med prognosen i den penningpolitiska rapporten i november har kronan blivit svagare. En orsak är att marknadsräntorna i flera länder har stigit mer än i Sverige. Det är dock svårt att förstå varför kronan har försvagats så mycket som den har gjort under den senaste perioden.

En annan fokusfråga som analyserats har varit effekterna av försäljningen av statsobligationer.

Inflationen är fortsatt alldeles för hög och den uppgång vi har sett har varit bred i Sverige såväl som i vår omvärld. I euroområdet har den underliggande inflationen fortsatt att stiga medan det i USA finns tecken på att både den totala inflationen och den underliggande inflationen börjat sjunka.

APP:s bedömning av den ekonomiska utvecklingen beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport. Global tillväxt dämpas det närmaste året till följd av hög inflation och stramare finansiella förhållanden. Det finns flera tecken på att konjunkturinbromsningen började redan i fjol, bland annat har inköpschefsindex legat under tillväxtzonen de senaste sex månaderna. Fram mot 2024 väntas dock tillväxten hämta sig då osäkerheten antas vara lägre och inflationen har fallit tillbaka.

Den svenska inflationen är mycket hög. Mätt med KPIF ökade inflationen till drygt 10 procent i december. Även bortsett från de snabbt ökande energipriserna var inflationen hög och stigande. Andra mått på underliggande inflation har också fortsatt att stiga.

Blickar vi framåt ser vi däremot en tydlig vändning och i år väntas inflationen sjunka snabbt. De utbudsstörningar som blev påtagliga till följd av pandemin avtar. Samtidigt bedöms stramare penningpolitik bromsa efterfrågan vilket bidrar till en bättre balans mellan utbud och efterfrågan och därmed lägre inflationstryck. Åren 2024 och 2025 bedöms inflationen både i omvärlden och i Sverige vara ungefär i linje med centralbankernas inflationsmål. Men det har varit ovanligt stora rörelser i inflationen de senaste åren och osäkerheten om utvecklingen framöver är därför stor.

Prognoserna bygger på det förslag till penningpolitik som finns detaljerat beskrivet i protokollsbilaga A och som APP bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte. I korthet innebär förslaget att styrräntan höjs med 0,5 procentenheter till 3,0 procent nu i februari, att Riksbankens värdepappersinnehav minskar i en snabbare takt genom försäljningar av statsobligationer samt att Riksbanken erbjuder större volymer av riksbankscertifikat i de veckovisa penningpolitiska operationerna. Prognosen för styrräntan indikerar att den sannolikt kommer att höjas ytterligare under våren.

Vesna Corbo, enhetschef på avdelningen för penningpolitik, kommenterade dagens utfall på svensk industriproduktion och hushållens konsumtion. Utfallen bedömdes ligga i linje med prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vice riksbankschef **Per Jansson** ansåg att avdelningen för penningpolitik mer ingående borde analysera skälen till varför tillväxten i Sverige framöver bedöms bli tydligt lägre än i till exempel euroområdet.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att höja styrräntan, räntebanan och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag ställer mig även bakom förslaget att sälja nominella och reala statsobligationer och öka volymer av riksbankscertifikat i linje med protokollsbilaga A.

Idag vill jag börja med att kommentera utsikterna för svensk ekonomi och inflationen för att sedan diskutera penningpolitiska överväganden.

Sedan det förra penningpolitiska mötet ser vi att inflationen fortsatt är på mycket hög nivå, och det gäller både KPIF och olika mått på underliggande inflation. Ingen bred priskategori (tjänster, varor, livsmedel) har tydligt börjat vända ner. Vi har dock fått statistik som visar att Riksbankens räntehöjningar under förra året har börjat få effekt på svensk ekonomi, vilket kommer att synas i svensk inflation under året. Förra årets räntehöjningar har också bidragit till att inflationsförväntningar fortsatt är väl förankrade vilket skapar goda förutsättningar för att inflationen ska falla under året.

Svensk ekonomi bromsar nu in. Bland annat detaljhandeln och inhemsk tjänstesektor utvecklas svagt. Dessa sektorer påverkas när räntekänsliga hushåll drar ner på konsumtionen. Att inhemsk efterfrågan dämpas kommer att göra det svårare att höja priser och det bidrar till att inflationen väntas komma ned under 2023. Men, det räcker inte med att inflationen vänder ner.

Inflationstakten behöver falla från dagens höga nivå tillbaka till målet på 2 procent. Och sedan ska inflationen dessutom varaktigt vara kvar på en låg och stabil nivå.

Det leder mig in på de penningpolitiska övervägandena vid dagens möte. Jag brukar lyfta fram att det tar tid för penningpolitiken att få effekt på inflationen. Idag vill jag komplettera det med att betona att penningpolitiken behöver vara tydligt åtstramande under en betydande period framöver för att vi ska åstadkomma varaktigt låg och stabil inflation.

Tillfälliga höjningar av styrräntan skulle endast få små effekter på inflationen.¹ Att indikera att räntor snart kommer att sänkas är förknippat med stora risker. Det skulle kunna leda till att den väntade nedgången i inflationen avstannar innan vi når målet, eller att inflationen snabbt börjar stiga igen. Hög och volatil inflation har historiskt lett till svag tillväxt och hög arbetslöshet.² En låg

¹ Se till exempel S. Laséen, J. Lindé och U. Söderström, "Hur mycket påverkas inflationen av penningpolitiken", *Ekonomisk kommentar* nr 13 2022, Sveriges riksbank.

² Se exempelvis tal av A. Breman, "Från 500 till -0,5 procent - och sedan?", 31 augusti 2022, Sveriges riksbank.

och stabil inflation är en förutsättning för en god ekonomisk utveckling, en stark arbetsmarknad och ökad levnadsstandard. Det är därför jag stödjer att penningpolitiken stramas åt ytterligare och att banan indikerar att penningpolitiken förblir åtstramande under en betydande period framöver. Här vill jag lyfta fram fördjupningen i utkastet till penningpolitisk rapport där sambandet mellan realekonomi och inflation diskuteras mer ingående.³

Låt mig diskutera i lite mer detalj ytterligare tre aspekter på dagens beslut; riskbilden, kronans försvagning och försäljning av statsobligationer.

För det första, jag bedömer att riskbilden är balanserad i närtid, men riskbilden för inflationen på medelfristen är på uppsidan. Förutsättningarna för att inflationen ska falla under kommande månader är goda, men på längre sikt är osäkerheten större. Låt mig förklara. Prognosen i utkastet till den penningpolitiska rapporten bygger på att elpriser utvecklas i linje med terminspriser, global inflation faller, pandemirelaterade utbudsstörningar fortsätter att klinga av och inga nya utbudsstörningar tillkommer samt att kronan stärks.

Den realekonomiska utvecklingen ger stöd till ett sådant scenario. Vi har fått en del positiva signaler kring tillväxt, arbetsmarknad och inflation i vår omvärld. Men, geopolitiska spänningar har inte minskat utan snarare ökat. Ett år efter Rysslands invasion av Ukraina pågår kriget med full styrka. Utöver ett fortsatt ofattbart mänskligt lidande kan det bidra till osäkerhet kring europeisk elmarknad och livsmedelsförsörjning även framöver. Geopolitiska spänningar mellan USA och Kina kan också bidra till förnyade problem med globala värdekedjor som motverkar en nedgång i råvarupriser, energipriser och varupriser. Med andra ord, inflationen kommer att falla, men penningpolitiken behöver vara utformad för att ha beredskap för att vägen tillbaka till låg och stabil inflation kan kantas av bakslag.

För det andra, kronan tenderar att försvagas i tider av geopolitisk oro och oro på finansiella marknader. Trots bättre risksentiment på finansiella marknader i slutet av förra året har kronan fortsatt att försvagas. Och Riksbankens räntehöjningar, och förväntningar om räntehöjningar, har dessutom varit i stort sätt i paritet med andra centralbanker i vårt närområde. En tillfällig kronförsvagning ger normalt ingen betydande effekt på inflationen.⁴ Kronkursen har inte varit en avgörande faktor bakom inflationsuppgången i Sverige. Pandemin och Rysslands invasion är de huvudsakliga orsakerna till hög inflation och att höga energipriser och livsmedelspriser har gett indirekta effekter på övriga priser.

Med det sagt, en fortsatt trendmässig försvagning kan försvåra för penningpolitiken framöver. Kombinationen av åtgärder vid dagens möte syftar till att inflationen ska komma ned inom rimlig tid. Det kan även bidra till att motverka att kronan försvagas ytterligare jämfört med om vi bara

³ Se fördjupningen "Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket" i *Penningpolitisk rapport*, februari 2023, Sveriges riksbank.

⁴ Se fördjupning "Kronans betydelse för inflationen, *Redogörelse för penningpolitiken*, 2018, Sveriges riksbank.

hade gjort en höjning av styrräntan. Kronan är inte ett mål i sig för penningpolitiken, men det är en av flera variabler som påverkar inflationen.

För det tredje vill jag kommentera beslutet att sälja statsobligationer. Jag lyfte vid förra mötet att en nedtrappning av våra innehav av värdepapper kan innebära att penningpolitiken är mer åtstramande än vad styrräntan gör gällande. Till skillnad från den bedömning jag gjorde då har nedtrappningen av våra innehav hittills inte haft en märkbart åtstramande effekt på finansiella förhållanden (se diagram 21 i utkastet till den penningpolitiska rapporten). Att påbörja försäljningar av statspapper är därför ett komplement till att höja styrräntan.

Vi har ett omfattande innehav av värdepapper och vi har gradvis fattat beslut om nedtrappning av dessa sedan nettoköpen upphörde för över ett år sedan.⁵ Men, fokus under förra året var på de snabba räntehöjningarna, både i vår egen kommunikation och bland analytiker och media. Tyvärr verkar detta ha lett till en del missförstånd angående nedtrappningen av våra innehav av värdepapper. Innehavet av värdepapper började minska redan under förra året. Och återinvesteringar upphörde helt vid årsskiftet 2022/23. Att nu påbörja försäljningar av statsobligationer går åt samma håll som tidigare beslut, det vill säga innehaven minskar i allt snabbare takt.

I detta sammanhang vill jag kommentera storleken på de föreslagna försäljningarna av statsobligationer. Löptiden på statsobligationer är längre än på våra andra innehav av värdepapper. Försäljningar om 3,5 miljarder per månad skulle innebära att innehaven av statsobligationer minskar i ungefär samma takt som innehaven av övriga värdepapper. Den summan förväntas inte skapa oro på finansiella marknader utan det kan snarare bidra till att stärka marknadens funktionssätt. Ytterligare en aspekt är att kombinationen räntehöjning och försäljning av statspapper är lämplig i en svensk kontext. Försäljning av privata värdepapper skulle vara förknippat med större risk för negativa sidoeffekter (för mer detaljer se s. 12–13 i utkastet till den penningpolitiska rapporten). Jag bedömer därför att förslaget till beslut är väl avvägt. Det uppfyller både kraven på effektivitet och proportionalitet.

Låt mig sammanfatta. Jag stödjer en räntehöjning, räntebanan samt att vi påbörjar försäljning av statsobligationer och utökar volymen av riksbankscertifikat. Penningpolitiken behöver vara tydligt åtstramande under en betydande period framöver för att vi ska komma tillbaka till låg och stabil inflation. Kortsiktigt lägre tillväxt måste vägas mot de långsiktiga samhällsekonomiska vinsterna av en återgång till varaktigt låg och stabil inflation.

⁵ Här är en kort sammanställning av våra beslut. Vid årsskiftet 2021/22 avslutades helt Riksbankens nettoköp av värdepapper. Det var tidigare än både ECB och Federal Reserve, men vi valde att förfall skulle kompenseras fullt ut vilket innebar att innehaven av värdepapper skulle vara oförändrade i storlek. I februari 2022 reserverade jag mig, tillsammans med två andra direktionsledamöter, mot beslutet att fortsätta med fulla återinvesteringar med hänsyn till att jag såg upptrisker på inflationen. Direktionen var sedan vid mötet i april eniga om att dra ner på återinvesteringarna.

Vice riksbankschef Aino Bunge:

Jag ställer mig bakom de bedömningar och prognoser som görs i utkastet till penningpolitisk rapport, och jag stödjer förslaget att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3 procent, liksom räntebanan. Dessutom stödjer jag förslaget att minska innehavet av statsobligationer genom försäljningar samt öka mängden utgivna riksbankscertifikat.

Det här är mitt första penningpolitiska möte som ledamot i Riksbankens direktion. Dagens möte innebär också att vi samlas för att fatta det första penningpolitiska beslutet under den nya riksbankslagen. Innan jag tog plats i direktionen har jag arbetat med en kombination av ekonomiska och juridiska frågor. Jag tänkte därför ta chansen att med lite extra tydlighet motivera mitt stöd för dagens beslut utifrån formuleringarna i den nya lagstiftningen.

Den tidigare lagen togs fram i slutet av 80-talet och förnyades senast 1999, då Riksbanken bland annat fick en mer självständig ställning och en direktion med sex ledamöter. Vi vet att mycket har hänt i ekonomin sedan dess, inte minst de senaste åren. Det fanns därför ett behov av en ny lag, men också ett stort behov av flexibilitet i lagstiftningen. I utkastet till den penningpolitiska rapporten finns en bra sammanfattning av den nya lagens innehåll, med bäring på penningpolitiken. Min bedömning är att lagen ger goda förutsättningar för Riksbanken att agera snabbt och beslutsamt med den penningpolitiska verktygslådan även i framtiden. Att lagen ställer ytterligare krav bland annat på motivering av besluten och utvärdering är fullt rimligt. Detta mot bakgrund av hur många aktörer som påverkas av våra penningpolitiska beslut och det starka oberoende som Riksbanken har.

Precis som tidigare är det överordnade målet för Riksbanken i den nya lagen att upprätthålla en varaktigt låg och stabil inflation. Det följer också av EU-rätten. Inflationen i dag ligger på 10,2 procent, mätt med KPIF enligt det senaste utfallet för december. Vi får gå tillbaka till perioden före införandet av inflationsmålet för att hitta lika höga tal. Dessutom var utfallet något högre än vad som låg i prognosen i november. Som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport är överraskningen till stor del kopplad till mycket höga energipriser i slutet av fjolåret, och dessa priser kommer sannolikt att variera mycket även i framtiden. Men vi kan konstatera att även den underliggande inflationen är mycket hög. Diagram 2 i utkastet till penningpolitisk rapport illustrerar detta tydligt. Det är en situation att fortsatt ta på stort allvar. Förtroendet för inflationsmålet måste förtjänas och kan inte tas för givet. Hittills har vi inte sett stora rörelser i de långsiktiga inflationsförväntningarna iväg från målet, och det är centralt att det förblir så. Riksbanken har under 2022 höjt styrräntan mycket och snabbt och dessutom avslutat tillgångsköpen. Enligt vår prognos ska nu inflationen börja sjunka. Men det är med hänsyn tagen till förväntade åtstramningar av penningpolitiken i omvärlden och de åtgärder som nu föreslås att

Riksbanken vidtar. Jag delar uppfattningen att räntan vid detta möte ska höjas med 0,5 procentenheter.

Enligt den nya lagen ska Riksbanken utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn). Som framgår av fördjupningen i utkastet till penningpolitisk rapport är det inte att betrakta som en förändring av hur penningpolitiken bedrivs i praktiken, utan som att den så kallade flexibla inflationsmålspolitiken lagfästs. Jag menar att hänsynen till real ekonomin är en av de viktigaste avvägningarna vi har att göra vid varje räntebeslut. I dagsläget finns en stor osäkerhet kring hur mycket penningpolitiken behöver stramas åt för att få önskad effekt på inflationen och trygga den ekonomiska utvecklingen på sikt, utan att på kort sikt skapa en alltför stor realekonomisk nedgång med stora bortfall i produktion och sysselsättning. Vi vet att det tar tid innan penningpolitiken får full effekt. Riksbankens kommunikation under det senaste året har varit att det är viktigt att få ned inflationen till målet "inom ett rimligt tidsperspektiv". För att förtroendet för målet ska kunna upprätthållas under de här utmanande omständigheterna anser jag att det tidsperspektivet bör vara relativt kort. Räntebanan indikerar att styrräntan behöver höjas även vid vårt nästa penningpolitiska möte i april. Inflationen förväntas då ligga nära målet vid slutet av året.

Som jag nämnde inledningsvis har ekonomin förändrats sedan inflationsmålet infördes, och senast Riksbanken hade att hanterade en lika hög inflation som idag var innan målet ens kom till. Vi har nu som beskrivits att förhålla oss till att hushållens skulder och bostadspriserna har stigit trendmässigt under flera decennier. Det gör att vi måste reflektera noggrant över effekterna av de penningpolitiska besluten. Svenska hushåll är betydligt mer räntekänsliga än vid tidigare episoder då Riksbanken höjt räntan, inte bara mot bakgrund av den stora skuldbördan, utan också på grund av de korta räntebindningstiderna på deras lån. Vi vet samtidigt att hushållssektorn som helhet gick in i denna räntehöjningsfas med ett högt sparande. Men det saknas tyvärr heltäckande statistik när det gäller fördelningen av sparandet mellan olika hushåll, vilket bidrar till osäkerheten. En av de risker som lyfts fram i rapporten är att fallet på bostadsmarknaden fortfarande kan bli större än vi räknar med, vilket i sin tur kan påverka konsumtion och bostadsinvesteringar negativt. Här finns en nedåtrisk för de svenska konjunkturutsikterna, men vi måste ta med oss att priserna steg mycket kraftigt under pandemin.

Så här långt har jag mest talat om penningpolitiken i form av förändringar av styrräntan och räntebanan. Låt mig nu gå över till Riksbankens innehav av värdepapper. Den nya lagen kräver synnerliga skäl för köp av icke-statliga värdepapper, som säkerställda obligationer och företagsobligationer. Det betyder att Riksbanken även i en framtida krissituation, liknande den under pandemin, har möjlighet att köpa icke-statliga värdepapper för att främja de

penningpolitiska målen eller finansiell stabilitet. Men det är också en signal om att det inte är ett normalläge att Riksbanken agerar på dessa marknader. Det är enligt min mening önskvärt att innehaven avvecklas när de skäl som fanns för att bygga upp dem inte längre föreligger. När det gäller de nuvarande innehaven av icke-statliga värdepapper är emellertid förfallen stora under de kommande åren, så innehavet kommer därför avvecklas relativt snabbt. Försäljningar är som framgår av utkastet till den penningpolitiska rapporten därför inte aktuella.

Innehaven av statspapper har däremot en betydligt längre löptid. Avsikten med köpen var att föra en expansiv penningpolitik. När situationen nu är den omvända bör det inom prognosperioden finnas en tydlig ambition att minska innehavet. Jag ser därför som rimligt att vi, utöver höjningar av styrräntan, minskar vår värdepappersportfölj genom försäljning av statsobligationer. Dessutom utökar vi mängden utgivna riksbankscertifikat.

Dessa åtgärder verkar i samma riktning som höjningen av styrräntan. En gradvis försäljning av statspapper, liksom en utökad utgivning av certifikat, ökar mängden tillgängliga svenska säkra värdepapper, och kan allt annat lika förbättra marknadens funktionssätt och få en förstärkande effekt på kronan. Jag delar beskrivningen som finns utkastet till den penningpolitiska rapporten, att det i det här läget vore positivt med en starkare krona för att underlätta vårt arbete med att minska inflationen. Sverige är en liten öppen ekonomi och påverkas av omvärlden, bland annat genom växelkursen. Med det sagt: Vi har vårt inflationsmål i kombination med en rörlig växelkurs och ska utnyttja de möjligheter vi har givet en egen penningpolitik att få det mest anpassade politiken för Sverige och svensk ekonomi. En starkare krona är ett medel, inte ett mål.

Slutligen ska Riksbanken enligt den nya lagen följa en proportionalitetsprincip. Det betyder att vi bara ska vidta en åtgärd om (1) den kan antas leda till det avsedda resultatet, (2) den inte är mer långtgående än vad som behövs, och (3) det avsedda resultatet står i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser. Det här är en fullt rimlig utgångspunkt för alla åtgärder och något som jag också upplever präglar de analyser som görs här på Riksbanken. Men jag tycker samtidigt att det är viktigt att hela tiden dra lärdomar inför framtida beslut. Det gäller inte minst penningpolitiska åtgärder med koppling till balansräkningen.

Låt mig avsluta med att blicka framåt mot nästa penningpolitiska möte i april. Riksbankens revideringar av ränteprognoserna de senaste mötena visar att det är extremt osäkra tider vi lever i. Men när vi återsamlas den 25 april kommer att ha tillgång till en hel del viktig ny information, vilket förhoppningsvis skingrar en del av osäkerheten vi ser nu. Bland annat kommer vi få tre nya inflationsutfall och resultaten från en ny företagsundersökning, som Riksbanken gör tre gånger

per år. Förhoppningsvis har vi också en klarare bild av avtalsrörelsen, som är en nyckelfaktor för inflationsutvecklingen de kommande åren.

Vice riksbankschef Per Jansson:

Sedan vårt senaste penningpolitiska möte i november har två nya inflationsutfall publicerats, för november och december. Oavsett om prisökningarna mäts inklusive eller exklusive energipriser fortsätter inflationen att vara mycket hög och stigande. Inklusive energipriser uppgick inflationen i december till hela 10,2 procent, drygt en procentenhet högre än väntat. Prognosfelet förklaras dock i hög grad av att elpriserna steg oväntat snabbt i december. Den utvecklingen har nu reverserats och elpriserna kommer därför, i varje fall på kort sikt, inte att fortsätta att påverka inflationen lika mycket. Exklusive energipriser var utfallet 8,4 procent, att jämföra med en prognos på 8,3 procent.

Trots att inflationen utan energipriser bara har utvecklats marginellt sämre än väntat finns ett antal faktorer som gör att min oro för utvecklingen av den mer underliggande inflationen har ökat en del jämfört med vid vårt möte i november. Även om vi inte hade räknat med att prisökningarna exklusive energipriser skulle börja gå ner är den mycket höga och fortsatt stigande prisökningstakten för både varor och tjänster förstås påtagligt oroväckande. Utvecklingen av våra mått på underliggande inflation är en annan faktor som går åt samma håll. Måttens median, som nu har ökat i arton månader i rad och sedan september 2021 genomgående ligger över inflationsmålet, uppgick med data till och med december till 8,4 procent, knappt en halv procentenhet högre än vid beräkningen med data till och med oktober i samband med vårt förra möte. I november noterade jag att ingetdera måttet understeg 7,1 procent. Nu ligger det lägsta måttet på 7,3 procent.

Ytterligare en faktor här är att företagens prisplaner enligt Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer, med undantag för byggbranschen, ligger kvar på en hög nivå och indikerar att ovanligt många företag avser att höja sina priser även framöver. När nu varu- och tjänstepriserna har ökat mycket snabbare än normalt i nästan ett helt år understryker detta risken för att det ska uppstå ett förändrat prissättningsbeteende bland företagen. Om det skulle ske är det bara en tidsfråga innan också löneökningstakten skulle behöva följa med upp och en pris-lönespiral vara inledd. Detta gäller det förstås att undvika.⁶

Så här långt finns dessbättre inga tecken på att löneökningarna och de mer långsiktiga inflationsförväntningarna har börjat stiga på ett problematiskt sätt. Löneökningarna har sedan

⁶ Prisplanerna för tillverkningsindustrin i inköpschefsindex har dock fallit successivt under året för att nu ligga under sitt historiska genomsnitt sedan 2000. Det är givetvis positivt men ändrar inte på den mer problematiska bilden som tecknas av planerna i olika branscher enligt Konjunkturbarometern.

mitten av fjolåret legat kring 3 procent utan tendens till att tillta. Det är naturligtvis väldigt positivt ur inflationssynpunkt. När det gäller inflationsförväntningarna har vi sedan novembermötet fått två nya mätningar, en månadsundersökning för januari som bara avser penningmarknadens aktörer, och en större kvartalsundersökning för december som också mäter förväntningarna hos arbetsmarknadsorganisationerna. För penningmarknadens aktörer låg de femåriga förväntningarna kvar på 2,3 procent i både december och januari.⁷ Jämfört med den förra kvartalsundersökningen i september var motsvarande förväntningar för arbetsmarknadsorganisationerna också stabila, på 2,3 procent för arbetstagarorganisationerna och 2,0 procent för arbetsgivarorganisationerna. Det tyder på ett fortsatt starkt förtroende för inflationsmålet och på att de penningpolitiska åtstramningar som Riksbanken hittills har gjort är välavvägda.⁸

De största prognosrevideringarna som föreslås i utkastet till penningpolitisk rapport gäller KPIF-inflationen under de närmaste månaderna och ett antal månader i början av nästa år. Att prognosförslaget är nerjusterat på kort sikt beror på att elpriset föll kraftigt kring årsskiftet och förväntas ligga kvar på en lägre nivå än tidigare. I den nya bedömningen är inflationstoppen nu redan passerad och nåddes i december, att jämföra med februari i den penningpolitiska rapporten från november. Upprevideringen av prognosen i början av nästa år är sedan en följd av baseffekter från det stora fallet i elpriset som nu har skett och väntas hålla i sig.

De föreslagna prognosrevideringarna för inflationen exklusive energipriser är betydligt mindre men mer betydelsefulla. Här föreslås en uppjustering av utvecklingen under i stort sett hela 2023, med i storleksordningen tre till fyra tiondelar av en procentenhet. Faktorer av betydelse för revideringen är att utfallet har blivit lite högre än väntat och att kronans växelkurs har fortsatt att överraska åt det svagare hållet. Båda dessa faktorer tillsammans med den i övrigt i flera avseenden ofördelaktiga bilden av den underliggande inflationen motiverar att det dröjer ett tag innan den uppdaterade prognosen återgår till den tidigare lägre bedömningen. Jag ställer mig bakom prognoserna för inflationen och andra ekonomiska variabler i utkastet till penningpolitisk rapport.

I rapportutkastet antas nu en något större penningpolitisk åtstramning än i vår förra penningpolitiska rapport. Den utgörs i första hand av en styrränta som på dagens möte beslutas höjas med 0,5 procentenheter till 3 procent och sedan fortsätter att stiga, för att från och med

⁷ Jag fokuserar som vanligt på förväntningarna för KPI-inflationen snarare än för KPIF-inflationen, då svarsfrekvensen för KPIF-inflationen ofta är lägre. Eftersom vi nu är inne i en period då räntan höjs kan det framöver bli viktigare att följa och betona förväntningarna för KPIF-inflationen. För de femåriga inflationsförväntningarna är dock skillnaderna mellan de två måtten för stunden små.

⁸ Förväntningarna för KPIF-inflationen bland arbetsmarknadsorganisationerna ligger sammantaget till och med lite närmare målet än förväntningarna för KPI-inflationen, 1,9 procent för arbetsgivarorganisationerna och 2,1 procent för arbetstagarorganisationerna.

tredje kvartalet som kvartalsgenomsnitt ligga på drygt 3,3 procent. Utvecklingen av styrräntan leder till något stramare finansiella förhållanden både genom att den höjs lite snabbare än väntat och planar ut på en högre nivå än i rapporten från november.

Att åtstramningen blir lite större beror också på att Riksbankens värdepappersinnehav minskar i en snabbare takt genom att sälja statsobligationer och att större volymer riksbankscertifikat erbjuds i de veckovisa penningpolitiska operationerna. Bägge dessa åtgärder väntas få en begränsad effekt på de in- och utlåningsräntor som hushåll och företag möter men bör kunna påverka andra mer riskfria marknadsräntor lite mer. Samtidigt innebär åtgärderna att mängden säkra och lätt omsättningsbara tillgångar på den svenska marknaden ökar, vilket kan underlätta för bland annat utländska aktörer att investera i svenska tillgångar. Åtgärderna har potentialen att bidra till att kronans växelkurs blir starkare och på så vis leda till en mer gynnsam sammantagen effekt på de finansiella förhållandena jämfört med om hela åtstramningen hade åstadkommit med en högre styrränta. Detta är viktigt både för att det underlättar för Riksbanken att dämpa inflationen och för att en mer varaktigt undervärderad krona generellt sett inte är bra för svensk ekonomi.

Hur stor effekten på kronan blir av dessa kompletterande penningpolitiska åtgärder är förstås svårt att säga. I prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport antas att kronan nu stärks lite snabbare under kommande år än tidigare. Men det går naturligtvis inte att utesluta att kronan utvecklas svagare än förväntat. De nya åtgärderna bör dock i varje fall minska risken för att kronan fortsätter att försvagas systematiskt och trendmässigt, så som skett de senaste par åren. Om den trenden fortsätter kommer det att ta längre tid att föra tillbaka inflationen till målet och krävas betydligt större höjningar av styrräntan.

Eftersom bedömningen av inflationen exklusive energipriser är uppreviderad även när hänsyn tas till att penningpolitiken stramas åt mer än tidigare ställer jag mig bakom de penningpolitiska antagandena i rapportutkastet. Att prognosen fortsätter att vara högre skulle ju i princip kunna motivera en ännu större åtstramning av penningpolitiken. Om strategin att försöka påverka kronan lyckas skulle effekterna på prisutvecklingen också kunna inträffa relativt snabbt, så att inflationen kanske redan påverkas under 2023 och vi därigenom kommer närmare den tidigare bedömningen för inflationen exklusive energipriser från november. Ett mer återhållsamt prissättningsbeteende från företagets sida i ljuset av en ännu mer beslutsam och bestämd penningpolitisk inriktning för att få ner inflationen skulle också kunna ge inflationseffekter som uppkommer utan någon större fördröjning.

Att jag ändå nöjer mig med den åtstramning som nu föreslås i utkastet till penningpolitisk rapport beror på att prognosrevideringarna inte påverkar tidsperspektivet i vilket inflationen är tillbaka

vid inflationsmålet. Det sker fortfarande kring årsskiftet 2023–24, vilket jag bedömer som mycket viktigt för lönebildningen, så att det fortsätter att vara tydligt att reallönerna relativt snart åter kommer att öka om man håller fast vid inflationsmålet. Tvärtom finns ju en risk för att inflationen med en större penningpolitisk åtstramning så småningom hamnar under målet. Sammantaget tycker jag därför att förslaget till penningpolitik i rapportutkastet är välavvägt.

Vid vårt förra penningpolitiska möte var jag inne på att de största höjningarna av styrräntan skulle kunna vara bakom oss och att fokus därmed flyttas från räntans förändring till dess nivå. Om styrräntan höjs på det sätt som föreslås i utkastet till penningpolitisk rapport fördröjs nu detta fokusskifte något. Men det kan ändå konstateras att vi sedan september ifjol har höjt räntan i successivt mindre steg och att vi i takt med att räntenivån blir högre med nödvändighet kommer allt närmare denna ändring i fokus. Ju tidigare vi kan nå dit, desto bättre, förstås.

Att ränteläget nu stiger snabbt och ganska mycket är en tung ekonomisk belastning för många människor. Tyvärr finns det ingen smärtlös väg ut ur det inflationsproblem som nu drabbat många länder i världen, även oss här i Sverige. Det är dock i sammanhanget viktigt att inte glömma erfarenheten från 1970- och 1980-talen, nämligen att problemen blir mycket värre om inflationen tillåts förbli hög länge och det i förlängningen leder till att inflationsankaret släpper. För att återfå förtroendet för inflationsmålet krävs då betydligt större räntehöjningar än de vi hittills har genomfört och planerar att genomföra. Och trots dessa mer aggressiva räntehöjningar är det vid en sådan utveckling troligt att inflationsproblemet kommer att bli ännu mer allvarligt och bestå under en, kanske betydligt, längre tid. Det är detta det handlar om att undvika.

Vice riksbankschef Martin Flodén:

Sedan april förra året har Riksbanken höjt styrräntan med 2,5 procentenheter. Även andra centralbanker har höjt räntan snabbt det senaste året. Till exempel har den europeiska centralbanken höjt sin styrränta med 3 procentenheter sedan juli förra året och den amerikanska centralbanken har höjt med 4,5 procentenheter sedan mars förra året.

Det är anmärkningsvärt hur starkt ekonomierna har fortsatt att utvecklas trots den snabba åtstramningen av penningpolitiken, och särskilt mot bakgrund av att energipriserna samtidigt har varit mycket höga. Att ekonomierna fortsätter att utvecklas starkt är förstås huvudsakligen goda nyheter men det gör också att centralbankerna behöver fortsätta att höja sina styrräntor.

Den här utvecklingen blir lite svårare att hantera i ekonomier som den svenska där räntekänsligheten är hög. Vi har redan sett att de räntor som hushåll och företag möter har ökat betydligt mer i Sverige än i de flesta andra europeiska länderna. Dessutom är skuldsättningen hög hos såväl hushåll som företag i Sverige.

Det här betyder att den svenska ekonomin bromsar in mer och tidigare än omvärldens när penningpolitiken stramas åt. Även detta syns nu i data. Utvecklingen i detaljhandeln var svag under andra halvåret 2022 och det finns tydliga tecken på att hushållens konsumtion har minskat. Dessutom har bostadspriserna fallit tydligare i Sverige än i omvärlden. För 2023 räknar de flesta bedömare med att den svenska tillväxten blir lägre än i andra länder.

Men den realekonomiska inbromsningen har ännu inte satt avtryck i inflationsutvecklingen. Inflationstakten fortsatte att öka i december och är lite högre i Sverige jämfört med genomsnittet för euroområdet, såväl inklusive som exklusive energi.

Jag vill i det här sammanhanget utveckla några tankar med koppling till den svenska kronans utveckling. Vid vårt förra penningpolitiska möte, i november förra året, tonade jag ner kronans betydelse för inflationsutvecklingen. Det är inte den svaga kronan som har orsakat inflationsuppgången. Och det kommer inte vara kronan som ser till att inflationen faller tillbaka till målet. Men kronan försvårar vårt arbete och det är problematiskt att den fortsätter att vara så omotiverat svag; kronan har försvagats med nästan 5 procent mot euron efter det förra penningpolitiska mötet och med lite drygt 10 procent sedan början av 2022.

I vanliga fall är genomslaget från växelkursen till konsumentpriserna ganska blygsamt men jag misstänker att sambandet kan ha ändrats när många företag höjde sina priser under förra året. Mycket tyder på att företagen då förde över sina ökade produktionskostnader, ofta i form av högre importpriser, fullt ut till konsumentpriserna. I så fall fick även kronförsvagningen stort genomslag i prissättningen.

Oavsett detta resonemang är kronförsvagningen förstås inte välkommen. Fundamentala faktorer så som de starka offentliga finanserna och överskottet i bytesbalansen talar för att kronan på sikt kommer att värderas högre. Men det skulle vara välkommet om kronan även stärks i närtid, eller om den åtminstone slutar att falla i värde. Förutom att penningpolitiken skulle underlättas tror jag att det svenska näringslivet skulle gynnas av en växelkurs som inte avviker tydligt från sin långsiktiga jämviktsnivå.

En bidragande orsak till att kronan har försvagats det senaste året kan förstås vara att Riksbanken har höjt räntan lite mindre än andra centralbanker, och att det verkar finnas förväntningar på att Riksbanken framöver behöver ta större hänsyn till räntekänsligheten i ekonomin. Det stämmer att räntekänsligheten och omvärldsberoende blir utmanande när inflationstrycket stiger i såväl Sverige som omvärlden. Men Riksbankens fokus behöver vara på att säkerställa att inflationen faller tillräckligt snabbt och djupt för att förtroendet för inflationsmålet ska bevaras. Det medför förmodligen att konjunkturen dämpas mer än i andra länder. De långsiktiga kostnaderna i form av låg tillväxt och en svag och osäker utveckling för reallönerna skulle bli ännu högre om den

svenska penningpolitiken är alltför passiv så att inflationen fastnar på en hög nivå. Däremot skulle den svenska ekonomin bli mer robust om hushåll och företag var mindre räntekänsliga.

Jag vill också påpeka att skillnaden mellan Riksbankens och omvärldens styrräntor knappast är hela förklaringen bakom den svaga kronan. Kronan har försvagats mot euron trots att den europeiska centralbankens styrränta under långa perioder har varit lägre än Riksbankens.

En annan förklaring till den svaga kronan som ibland lyfts fram är att vi har en dåligt fungerande marknad för säkra och likvida statspapper. Eftersom den svenska statsskulden är låg är marknaden för statsobligationer liten. De tillgängliga obligationerna på marknaden har ytterligare minskat som en följd av att Riksbanken sedan 2015 har byggt upp en stor obligationsportfölj. Riksbankens köp av statsobligationer behöver egentligen inte betyda att mängden säkra och likvida statspapper på marknaden minskar eftersom vi vanligtvis finansierar köpen genom att sälja riksbankscertifikat. De senaste åren har vi dock endast gett ut certifikat motsvarande hälften av banksystemets likviditetsöverskott, vilket i dagsläget innebär en begränsning av certifikatsvolymen med nästan 600 miljarder kronor.

På bordet till dagens möte ligger förslag att dels minska Riksbankens innehav av statsobligationer genom försäljning, dels återgå till att erbjuda riksbankscertifikat motsvarande hela likviditetsöverskottet. Jag tycker att båda de här förslagen är bra. Visserligen räknar jag inte med några stora effekter av åtgärderna, men de bör i varje fall flytta penningpolitiken i rätt riktning. I viss utsträckning kan åtgärderna bidra till en bättre balanserad penningpolitik genom att verka mer genom växelkurskanalen än den inhemska räntekanalerna.

Med det här långa resonemanget om kronan och den räntekänsliga svenska ekonomin har jag kanske målat upp en dyster bild av de ekonomiska utsikterna. Men jag ser även flera positiva tecken som jag vill lyfta fram.

Det första gäller energipriserna. Efter vårt penningpolitiska möte i november steg elpriset snabbt, vilket resulterade i att KPIF-inflationen i december blev avsevärt högre än vår prognos. Men sedan slutet av december har elpriset fallit tillbaka och marknadsprissättningen tyder nu på att elpriserna i år kommer att bli betydligt lägre än vår tidigare prognos. Utvecklingen ser liknande ut i övriga Europa, där priset på naturgas har fallit. Om energipriserna verkligen blir så låga som prissättningen indikerar minskar risken att inflationen biter sig fast på en hög nivå, och dessutom minskar då motsättningen mellan en låg inflation och en god konjunkturutveckling.

Det andra tecknet gäller inflationsförväntningarna och lönebildningen. De långsiktiga inflationsförväntningarna tyder fortfarande på att förtroendet för inflationsmålet är gott. Dessutom tyder kommunikationen från arbetsmarknadens parter på att inflationsmålet

fortfarande är utgångspunkten i de pågående avtalsförhandlingarna. Ett stabilt förtroende för inflationsmålet och en välfungerande lönebildning underlättar Riksbankens arbete och medför att räntan inte behöver höjas lika mycket som annars.

Det tredje tecknet gäller konsumtionen och sysselsättningen. Syftet med Riksbankens räntehöjningar är att dämpa den ekonomiska aktiviteten så att inflationen faller. Trots att sysselsättningsgraden under flera år har varit hög eller till och med mycket hög har de nominella lönerna ökat i en ganska måttlig takt. I den här miljön är det därför främst hushållens konsumtionsefterfrågan som behöver dämpas, så att det blir svårare för företagen att höja sina priser. I ett bra scenario sker alltså anpassningen främst genom att konsumtionen dämpas samtidigt som sysselsättningen upprätthålls. De tecken på en inbromsning i ekonomin som vi hittills sett har mycket riktigt främst rört bostadsmarknaden och hushållens konsumtion. Arbetsmarknaden framstår fortfarande som motståndskraftig, även när man beaktar att försvagningen på arbetsmarknaden ofta sker sent i en konjunkturbedgång.

Den viktigaste punkten på dagens möte är förstås beslutet om styrräntan. Jag ställer mig bakom såväl förslaget att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3 procent som förslaget på prognos för styrräntan framöver.

Att höja med 0,5 procentenheter idag är nödvändigt mot bakgrund av den inflations- och konjunkturbild som jag har diskuterat ovan och som framgår i utkastet till den penningpolitiska rapporten. Vi har ännu inte sett en vändning för inflationen i faktiska data. Istället fortsatte inflationen, enligt olika mått, att stiga i de senaste utfallen. Ekonomierna, särskilt i omvärlden, fortsätter att vara motståndskraftiga vilket medför att utländska centralbanker väntas fortsätta att höja sina styrräntor. Och i Sverige noterar vi att de finansiella förhållandena har blivit mindre åtstramande och att genomslaget från vår styrränta till utlåningsräntorna verkar bli lite mindre än vi tidigare räknade med (se diagram 21 och 34 i utkastet till penningpolitisk rapport). Räntekänsligheten i ekonomin verkar på så sätt vara något mindre än vi tidigare bedömde.

Prognosen för styrräntan indikerar att den sannolikt behöver höjas även i april, med antingen 0,25 eller 0,5 procentenheter. Det är en bedömning som jag delar, men de stora svängningarna under det senaste året har visat att sådana bedömningar är förknippade med stor osäkerhet. Fram till nästa penningpolitiska möte i april kommer vi bland annat få tre nya inflationsutfall att analysera samt tydligare indikationer på hur de inledande räntehöjningarna har påverkat konjunkturutvecklingen.

Den viktiga signal som följer av ränteprognosen är att inflationen fortfarande är i fokus för penningpolitiken. Det räcker inte att inflationen börjar röra sig nedåt i år. Vi behöver se att inflationstrycket, i form av underliggande inflation samt pris- och lönesättning, är förenligt med

en inflation som varaktigt ligger nära två procent. Penningpolitiken kommer att anpassas framöver så att detta uppnås.

Jag stöder således alla förslag på beslut som presenteras i protokollsbilaga A.

Vice riksbankschef Henry Ohlsson:

Inledningsvis vill jag säga att jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,0 procent och förslaget till tidsbana för styrräntan. Vidare stöder jag förslagen om försäljning av statsobligationer och större volymer av riksbankscertifikat. Jag ställer mig slutligen bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Inflationen runt om i världen steg snabbt under 2022. Inflationstakten i USA var 8,0 procent i medeltal det året. I utkastet till penningpolitisk rapport görs prognosen att inflationen i USA kommer att gå ner till i medeltal 3,8 procent i år. Inom euroområdet var inflation under 2022 i medeltal 8,4 procent. Prognosen för 2023 i utkastet till penningpolitisk rapport är en nedgång till 4,4 procent i medeltal.

Den snabbt stigande inflationen har medfört kraftiga penningpolitiska reaktioner på många håll runt om i världen. Årsgenomsnittet under 2022 för den handelsvägda (KIX-vägda) styrräntan blev 0,5 procent. När höjningarna av styrräntor slår igenom under 2023 är prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport att årsgenomsnittet stiger till 3,3 procent för 2023.

KPIF-inflation i Sverige var 7,7 procent i medeltal under 2022. Den förväntas bli i medeltal 5,5 procent under 2023 enligt utkastet till penningpolitisk rapport. Det är högre än prognoserna för både USA och euroområdet. Eller med andra ord, nedgången i inflation väntas inte bli lika stor i Sverige som i omvärlden. Prognosen för styrräntan i Sverige enligt utkastet till penningpolitisk rapport kommer att hamna på ett årsgenomsnitt på 3,2 procent med de penningpolitiska beslut jag räknar med att vi kommer att fatta idag. Styrräntan i Sverige förväntas inte att avvika nämnvärt från styrräntorna i omvärlden.

En fundamental utgångspunkt för penningpolitiken är att KPIF är målvariabel för penningpolitiken sedan 2017. KPIF:s ökningstakt är med andra ord det mått på hur snabbt levnadskostnaderna stiger som är utgångspunkten för målet om prisstabilitet. Vid den senaste inflationsmätningen i december 2022 låg den årliga ökningstakten för KPIF på 10,2 procent. Det är mycket långt över inflationsmålet på 2 procent. Det är mycket länge sedan levnadskostnaderna i Sverige ökade lika snabbt som de har gjort under 2022.

KPIF-inflationen steg under hela 2022. Om man jämför december 2022 och november 2022 steg KPIF med hela 1,9 procent. Nära 2 procent på en månad, inte på ett år som är inflationsmålet. Vi har ännu inte sett någon vändpunkt i inflationens utveckling.

Det blir här naturligt att övergå till mina penningpolitiska överväganden.

Inflationsförväntningarna är ett viktigt element för att bedöma penningpolitikens trovärdighet när det gäller att nå inflationsmålet. Det är en viktig observation att inflationsförväntningarna på fem års sikt bland aktörer på penningmarknaden har legat kring 2,3 procent i medeltal under de senaste månaderna medan medianen har var 2,0 procent. Den senaste femårsmätningen för penningmarknadsaktörer från januari 2023 ligger också på 2,3 procent i medeltal och 2,0 procent i median.

Det är alldeles uppenbart för mig att penningpolitiken måste bli mycket mindre expansiv. Som jag ser det är det därför nödvändigt att återigen höja styrräntan. Det är också min bedömning att dagens höjning kan visa sig vara i det minsta laget. Och detta även med hänsyn tagen till besluten om att sälja statsobligationer och öka volymen riksbankscertifikat som jag förväntar tas idag. Räntebanan innebär att prognosen är att fler höjningar kommer. Min bedömning är att fler höjningar är mycket önskvärda.

Det är viktigt att understryka att de tidigare höjningarna av styrräntan tillsammans med dagens höjning och andra penningpolitiska åtgärder inte gör att penningpolitiken i Sverige i väsentlig grad skiljer sig från penningpolitiken i omvärlden. Detta är en av faktorerna bakom varför den svenska kronan inte har stärkts sedan höjningarna av styrräntan inleddes. En starkare krona skulle underlätta att föra inflationen tillbaka till målet.

Sammanfattningsvis, jag ställer mig bakom förslaget att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,0 procent och förslaget till tidsbana för styrräntan. Vidare stöder jag förslagen om försäljning av statsobligationer och större volymer av riksbankscertifikat. Jag ställer mig slutligen bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Riksbankschef Erik Thedéen:

Jag ställer mig bakom de prognoser och bedömningar som finns beskrivna i utkastet till penningpolitisk rapport. Jag ställer mig därmed bakom det paket av penningpolitiska förslag som prognoserna baseras på. Mer konkret ställer jag mig bakom tre förslag: (i) att höja styrräntan från 2,5 till 3 procent; (ii) att senare i vår börja sälja nominella och reala statsobligationer till ett belopp om 3,5 miljarder kronor i månaden, samt (iii) att öka volymen av riksbankscertifikat som erbjuds i Riksbankens veckovisa marknadsoperationer. Sammantaget innebär dessa åtgärder att

penningpolitiken blir mer stram, vilket är nödvändigt för att se till att inflationen återgår till målet på 2 procent inom en rimlig tidshorisont.

År 2022 var på många sätt ett dramatiskt år, med Rysslands orättfärdiga invasion av Ukraina som den överskuggande händelsen. På den ekonomiska fronten var återkomsten av hög inflation i de avancerade ekonomierna, som delvis var ett resultat av kriget, en oväntad och oönskad utveckling. Sedan dess har inflationsbekämpningen präglat olika centralbankers agerande, även Riksbankens. Vi kan konstatera att de flesta centralbanker, kanske alla, missbedömde det underliggande inflationstrycket som kom efter de kraftigt stigande energipriserna. Resultatet blev mycket snabba räntehöjningar under året, i Sverige och i många andra länder och regioner av betydelse för svensk ekonomi.

I februari 2022 gjorde Riksbanken bedömningen att de då stigande energipriserna inte skulle leda till en mer allmän inflationsuppgång. Det var en bedömning som delades av de flesta prognosmakare, men den visade sig inte stämma. Låt mig dock tillägga att jag inte kan se att jag själv hade gjort en väsentligt annorlunda bedömning. Där och då framstod det som en rimlig analys. De gamla sambanden och prissättningsbeteenden som låg till grund för Riksbankens låga inflationsprognos visade sig dock åtminstone till en del ha förändrats. Även de fortsatt kraftigt stigande energipriserna bidrog förstås till att utfallen under året blev långt högre än beräknat.

Den lärdom som jag har dragit av erfarenheterna från 2022 är att osäkerheten i de prognoser som nu pekar på en relativt snabb nedgång i inflationen är betydande. Vi kan inte göra förra årets prognoser ogjorda, men vi kan och – menar jag – bör dra slutsatser av våra erfarenheter från förra året inför de beslut som vi har att fatta idag, och på kommande möten. Förra årets erfarenheter påverkar således min syn på den framtida penningpolitiken, mer om det senare.

Svensk penningpolitik har under en stor del av förra året varit fullt inriktad på att se till att inflationen återgår till 2 procent inom en rimlig tidshorisont. Min målsättning är givetvis densamma. I det läge som råder, med en alldeles för hög inflation, är vårt uppdrag solklart – att agera så att inflationen stabiliseras på 2 procent inom en rimlig tidshorisont. Det är vårt uppdrag, och när vi lyckas skapas bättre förutsättningar för en stabil ekonomisk utveckling. Mer konkret är en återgång till 2 procents inflation också en förutsättning för stigande realinkomster. Sveriges löntagare har således all anledning att stödja en låginflationspolitik. Min bedömning är att den insikten finns hos arbetsmarknadens parter inför de kommande löneförhandlingarna.

Löneökningar i samklang med inflationsmålet minskar riskerna för att inflationen biter sig fast på för höga nivåer, vilket möjliggör stigande reallöner. Och rimliga löneökningar bidrar därmed också till att minska risken för alltför höga räntor under en längre tid. Löneutvecklingen framöver blir därmed också väldigt viktig att följa.

Hur har då inflationsutvecklingen sett ut under senare tid, och hur ser den ekonomiska utvecklingen ut i övrigt? Inflationen fortsätter att vara mycket hög, och har blivit högre än väntat. Det senaste utfallet för KPIF, gällande december månad, var 10,2 procent, en hel procentenhet högre än prognosen i den förra penningpolitiska rapporten. Nästan hela prognosfelet kan dock förklaras av att framförallt elpriserna stigit mer än väntat. KPIF exklusive energipriser landade på 8,4 procent, bara marginellt högre än den tidigare prognosen. Utfallet bekräftar dock att den underliggande inflationen, som vi följer med många olika mått utöver KPIF exklusive energipriser i den penningpolitiska rapporten, fortfarande ligger på mycket höga nivåer.

Enligt den nya prognosen i den penningpolitiska rapporten så förutses inflationstakten falla från med januari i år. Men den uppmätta inflationsnedgång i KPI och den underliggande inflation som kan skönjas i till exempel USA har ännu inte blivit verklighet i Sverige. Det betyder att vi inte kan slå oss till ro, något som jag återkommer till nedan i mina penningpolitiska övervägningar.

Svensk ekonomi går nu, som väntat, in i en svagare fas. Under inledningen av 2022 var tillväxten förhållandevis god, men under andra halvåret bromsade tillväxten in. SCB publicerade nyligen den första beräkningen av BNP-tillväxten under det fjärde kvartalet 2022, och den bekräftar att tillväxten har bromsat in. Sysselsättningen som utvecklades mycket starkt under 2022 visar nu avmattningstendenser. Och arbetslösheten har stigit något. Men på det stora hela är det inte en dramatisk förändring vi ser framför oss, utan en förhållandevis normal inbromsning i konjunkturen. Därtill har den internationella ekonomiska utvecklingen utvecklats starkare än väntat vilket ger stöd också för den svenska ekonomin.

Men den svenska ekonomin är räntekänslig. Framförallt gäller det för hushållssektorn där många hushåll har höga skulder till rörlig ränta. Vi ser nu också att hushållens förtroendesiffror för sin egen ekonomi och landets ekonomi har fallit mycket och snabbt, och detaljhandelsförsäljningen utvecklas också svagt. Detta beror troligen på en kombination av att hushållen påverkas av högre räntekostnader och stigande inflation; osäkerheten för hushållens framtida köpkraft har ökat. Den svagare ekonomiska utvecklingen under slutet av 2022 kommer troligen bestå även under 2023, vilket framgår i utkastet till penningpolitisk rapport. Sammantaget bidrar detta, allt annat lika, till ett lägre inflationstryck.

Nu över till mina penningpolitiska överväganden. Som jag varit inne på tidigare är vår uppgift nu solklar – att se till att inflationen återgår till målet inom en rimlig tidshorisont. Det kan låta enkelt, men innebär förstås svåra avvägningar. Högre räntor bidrar till att många hushåll får sämre ekonomi och att företag eventuellt senarelägger investeringar och nyanställningar, och effekterna av det högre ränteläget är förstås något som vi noga följer. Men att avstå från fortsatta räntehöjningar och då riskera att inflationen biter sig fast på för hög nivå vore enligt min

mening ännu mer kostsamt. Vi vet av historiska erfarenheter i Sverige och internationellt att hög inflation har tydligt negativa effekter för hushåll och övrig samhällsekonomi.

Mycket talar för att inflationen faller tillbaka under 2023. Avgörande är att de utbudsrelaterade prisuppgångarna på bland annat energi inte fortsätter att bidra till de spridningseffekter vi redan sett på den underliggande inflationen. Uppgiften för oss i direktionen är att se till att inflationen verkligen faller till 2 procent, och att den inte parkerar sig på en högre nivå.

Kronans utveckling har varit i fokus under senare tid. Under 2022 försvagades kronan, både bilateralt mot den amerikanska dollarn och euron, och sammanvägt gentemot en KIX-viktad valutakorg. Försvagningen var inte väntad av Riksbanken. Tvärtom, i de penningpolitiska rapporterna, inklusive den senast i november, väntades en förstärkning av växelkursen mot bakgrund av starka fundamenta, såsom exempelvis bestående sparandeöverskott mot omvärlden.

Till skillnad från utvecklingen för några år sedan, då inflationen i Sverige var för låg, är en svag krona nu problematisk ur penningpolitisk synvinkel. En svagare krona innebär en press upp på priser på importerade varor. Under 2022 var det dock huvudsakligen prishöjningar i utländsk valuta på marknader utanför Sverige som spillde över i stigande priser i Sverige. Kronans försvagning spelade troligen en mindre roll. Men en svag krona, och kanske en fortsatt försvagning, är inte välkommen. Det skulle öka risken för att inflationen inte sjunker på det sätt som prognoserna i den penningpolitiska rapporten visar. Det är också rimligt att tro att ju längre kronan är på en svag nivå, desto större kommer genomslaget av tidigare kronrörelser bli på priser i svenska kronor. Kanske är det också så att det har blivit lättare att skicka vidare stigande kostnader som kommer av en svag krona till konsumentledet. Dagens beslut att höja räntan och att sälja statspapper bör enligt min bedömning verka i en stärkande riktning på kronan och det skulle entydigt vara en välkommen utveckling; det underlättar vår uppgift att få ner inflationstakten till 2 procent.

Till det paket av åtgärder som vi beslutar om i dag hör att vi ska börja sälja statsobligationer i april. Riksbankens innehav av statsobligationer uppgår i dagsläget till knappt 340 mdr SEK. Det finns nu skäl att avveckla denna portfölj i en lite snabbare takt än vad som skulle ske enbart genom förfall. Volymen är nu satt till 3,5 miljarder kronor, men den kan komma att ändras om marknadsförhållandena är ogynnsamma. På samma sätt som köpen av statspapper bidrog till att göra penningpolitiken mer expansiv, bidrar en försäljning till att göra penningpolitiken mer stram och därmed bidrar försäljningarna till att påverka inflation nedåt. Denna effekt ska förvisso inte överdrivas. Försäljningen av statspapper förstärker effekten av styrräntehöjningen och det torde vara främst statspappersräntor som påverkas, och bara i mindre utsträckning de räntor som

träffar hushåll och företag. Till det kan läggas att försäljningarna innebär ett större utbud av statsobligationer, vilket kan mildra en del av bristen på säkra värdepapper. En bättre fungerande marknad för statsobligationer är viktigt för en fungerande och stabil finansmarknad, och det bör därmed bidra till att stärka kronan. Beslutet att kraftigt öka mängden utestående riksbankscertifikat bör också bidra till en bättre fungerande marknad och till en något stramare penningpolitik.

Det är vidare rimligt att den icke-statliga delen av Riksbankens av obligationsportfölj, som har relativt kort löptid, fortsätter att avvecklas i takt med förfallostrukturen. En något snabbare avveckling av statspappersportföljen, som har en längre återstående löptid, ska framförallt ses som en normalisering av innehavet efter den snabba uppbyggnaden under de senaste årens låginflationsmiljö med extremt låga styrräntor.

Låt mig sammanfatta: Riksbankens mål enligt den nya riksbankslagen är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation, vilket omsatts till ett inflationsmål på 2 procent. Inflationen är i dag långt mycket högre, och även om prognoserna pekar på fallande inflation ner mot vårt mål, så är osäkerheten större än på mycket länge om hur inflationsprocessen tar sig framöver. Min slutsats är därför att noga följa redovisade data, och i alla fall just nu fästa lite mindre vikt vid prognoser, framförallt de med en längre tidshorisont. Inkommande data under senare tid talar för ett behov av en stramare penningpolitik. Vi höjer nu styrräntan med 0,5 procentenhet och min bedömning är att vi går vidare med en höjning under våren med 25 eller 50 räntepunkter i enlighet med räntebanan. Men även för det beslutet är inkommande data viktigt.

Den övergripande principen för att fastställa den penningpolitiska inriktningen framöver bör således enligt min mening vara att utvärdera inkommande data, inklusive kronans utveckling, och hur den informationen påverkar vår inflationsbedömning. Grundläggande är att inflationen börjar gå ner från dagens alldeles för höga nivåer. Vi bör även utvärdera närliggande centralbankers agerande noga, för att bedöma hur det påverkar inflationsutvecklingen i Sverige.

§3c. Diskussion

Vice Riksbankschef **Martin Flodén**: Under mötet nämndes att riksbankens prognos för årsgenomsnittet för KPIF-inflationen 2023 är 5,5 procent. Här tycker jag att det är viktigt att notera att den här uppgiften är ett genomsnitt av tolv stycken tolv-månadersförändringar, och alltså påverkas mycket av prisuppgången under förra året. Eftersom priserna steg snabbt under senare delen av förra året kommer årsgenomsnittet för 2023 att bli över 5 procent även om alla priser är helt oförändrade under 2023! Därmed inte sagt att inflationsutvecklingen framöver är

oproblematiske. Att den framåtblickande KPIF-inflationen väntas bli låg under 2023 förklaras av att energipriserna väntas falla. Den underliggande inflationen väntas förbli hög i år.

Vice riksbankschef **Henry Ohlsson**: Alla mina siffror är hämtade från tabellbilagan i utkastet till penningpolitisk rapport. Invändningar avseende tolkningen av de svenska siffrorna rör då även de för USA och euroområdet. Jag anser att data är jämförbara och att prognoserna innebär att inflationsnedgången väntas bli långsammare i Sverige än i USA och euroområdet.

Förste vice riksbankschef **Anna Breman**: Jag delar Aino Bunges kommentar att "förtroendet för inflationsmålet måste förtjänas och inte tas för givet". Det är nyckeln till dagens beslut.

Jag vill också kommentera Martins resonemang om hushållens räntekänslighet. Jag delar uppfattningen att det gör att svensk ekonomi bromsar in snabbare och mer än i många länder i vår omvärld. Tillsammans med väl förankrade inflationsförväntningar och väl fungerande lönebildning skapar det goda förutsättningar för att inflationen ska dämpas. Jag kommenterade inte bostadsmarknaden i mitt anförande eftersom inkommande data har varit i linje med förväntan och om något ser vi försiktiga tecken på stabilisering i vissa delar av landet. Riskerna för en kraftig nedgång på bostadsmarknaden finns kvar. Det finns med i riskbilden, men inkommande data tyder på att den nedgång vi sett är hanterbar för svensk ekonomi och att det framför allt påverkar hushållen genom minskad konsumtion.

Avslutningsvis vill jag lyfta fram det Erik sa om prognoser. Jag delar uppfattningen att det är viktigt att lära från förra årets prognosmissar. Historiska samband, bland annat för energiprisernas genomslag på inflationen, fungerade dåligt och även framöver kan dessa samband vara annorlunda. Prognoserna är fortsatt mycket osäkra och jag lyfte fram den globala riskbilden av den anledningen. Samtidigt är det viktigt att extra fokus på inkommande data inte tolkas som att penningpolitiken blir bakåtblickande. Det jag tycker är viktigt framöver är att, utöver inkommande data och konjunkturbedömning, vi även tar hänsyn till att strukturella förändringar i ekonomin både kan påverka inflationstrycket och vad som är normal nivå på styrräntan framöver. Detta kräver mer analys, men vi behöver ha beredskap för att den styrränta som krävs för att hålla inflation varaktigt låg och stabil kan vara högre i framtiden än vad den har varit de senaste 20 åren.

Riksbankschef **Erik Thedéen**: Jag anser att det vid analys av inflationstrycket i ekonomin är viktigt att inte enbart titta på den årliga procentuella förändringen utan även på månadsvisa eller kvartalsvisa förändringar. Jag vill också poängtera att inkommande statistik ska tolkas i ett framåtblickande perspektiv. Jag vill även stödja Ainos beskrivning av den nya riksbankslagen. Vi måste nu vara än tydligare med motiven till våra beslut, vilket bör kunna öka förståelsen för vår samlade politik.

§4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- att genomföra penningpolitiska åtgärder i enlighet med vad som anges i protokollsbilaga A. (i) Styrräntan höjs med 0,5 procentenheter till 3,0 procent och att detta beslut tillämpas från och med onsdagen den 15 februari 2023, (ii) månadsvisa försäljningar av statsobligationer till ett nominellt belopp om 3 miljarder som inleds i april 2023, (iii) försäljning av reala statsobligationer till ett nominellt belopp om 500 miljoner kronor som inleds i april 2023, och (iv) att från och med den 14 februari 2023 erbjuda en emissionsvolym av riksbankscertifikat som vid varje emissionstillfälle motsvarar banksystemets hela likviditetsöverskott gentemot Riksbanken.
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga B Penningpolitisk rapport,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 9 februari kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde måndagen den 20 februari 2023 kl. 9:30.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Mattias Ankarhem

Hans Dellmo

Justeras:

Erik Thedéen

Anna Breman

Aino Bunge

Martin Flodén

Per Jansson

Henry Ohlsson

SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

