



Penningpolitiskt protokoll

Mars 2025

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 2

DATUM: 2025-03-19

MÖTESTID: 09:00

HANTERINGSKLASS: ÖPPEN

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande
Anna Breman
Per Jansson
Aino Bunge
Anna Seim

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige
Tomas Eneroth, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Lena Arfalk
Charlotta Edler
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Peter Gustafsson
Anders Gånge
Jesper Johansson
Matilda Kilström
Anders Kvist
Björn Lagerwall
David Lööv
Stefania Mammos
Ann-Leena Mikiver
Annica Sandberg
Olof Sandstedt
Åsa Olli Segendorf

Buster Carlsen (§ 1–3a)
Maria Johansson (§ 1–3a)

Det noterades att Jesper Johansson och Stefania Mammos skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§ 3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

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

Den amerikanska dollarn har tydligt försvagats eftersom marknadsaktörer börjat ifrågasätta om USA:s tidigare starka ekonomiska utveckling relativt omvärlden kommer att hålla i sig. Bidragande till den svalare synen på de amerikanska tillväxtutsikterna är osäkerheten kring administrationens handelspolitik. Detta reflekteras också i förtroendeindikatorer. Enkätbaserade inflationsförväntningar har stigit, medan vissa sentimentindikatorer från både företag och konsumenter har försvagats. Tillväxton har bidragit till fallande amerikanska statsobligationsräntor och stärkt förväntningarna på räntesänkningar från Federal Reserve under året.

Den nya administrationens retorik om en snabb lösning på kriget i Ukraina, i kombination med en mer återhållsam roll för USA i Europa, har fått de europeiska länderna att påskynda sina försvarsupprustningsplaner. Tysklands planerade skuldreform och investeringar, tillsammans med EU:s försvarsinitiativ, har lett till betydande marknadsrörelser. Förväntningar om mer expansiv finanspolitik med stora investeringar i försvar och infrastruktur har lett till att europeiska statsobligationsräntor har stigit, framför allt på längre löptider, och även relativt swapräntor med samma löptid. Euron har också stärkts tydligt mot dollarn på kort tid.

Mer osäkra ekonomiska utsikter i USA har lett till stora utflöden från amerikanska tillgångar och tydliga nedgångar i de amerikanska aktieindexen. Samtidigt har investerare riktat sitt fokus mot Europas aktiemarknader, lockade av mer attraktiva värderingar och ljusare tillväxtutsikter, delvis drivet av de omfattande finanspolitiska satsningarna.

Kronan har stärkts tydligt sedan Riksbankens senaste penningpolitiska beslut, delvis drivet av finansiella flöden från USA. Analytiker och ekonomer är eniga om att Riksbanken kommer att lämna styrräntan oförändrad vid dagens beslut. De högre inflationsutfallen under januari och februari bidrar till att en majoritet av analytikerna anser att Riksbanken sänkt klart i denna räntesänkningssykel. Sedan det senaste penningpolitiska mötet har dessutom prissättningen på terminskontrakt skiftat upp och den indikerar just nu att styrräntan förblir oförändrad under 2025.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Osäkerheten är stor, och motståndskraften kan komma att sättas på prov i det nya omvärldsläget. Även om det svenska finansiella systemet fungerar väl och situationen för de mest belånade aktörerna i ekonomin har förbättrats något är systemriskerna fortsatt höga.

Det råder ovanligt stor osäkerhet i omvärlden till följd av den handelspolitiska och geopolitiska utvecklingen. Det är svårt att avgöra hur hushåll och företag kommer att påverkas, men utvecklingen kan få dem att senarelägga konsumtions- och investeringsbeslut. Bankernas exponeringar mot varuexporterande företag som direkt påverkas av större handelshinder är dock relativt små.

Lägre räntor har en positiv inverkan på både hushållens och företagens betalningsförmåga. Längre marknadsräntor har dock stigit på sistone vilket på sikt kan påverka hushållens och företagens räntekostnader och även ha en negativ effekt på värdet på finansiella tillgångar och fastigheter. Fastighetsföretagen står således fortsatt inför utmaningar. Än så länge har situationen haft begränsad påverkan på skillnaden mellan bankers och företags upplåningskostnader samt på riskfria räntor som, trots en viss uppgång, fortsatt ligger på historiskt låga nivåer.

Svenska pensions- och försäkringsföretag och fonder har sammanlagt en hög andel aktier i sina tillgångsportföljer, varav en betydande andel är i dollar. Sedan en tid tillbaka har investerare visat mindre intresse för att placera i amerikanska aktier och istället ökat sina innehav av europeiska tillgångar, inklusive svenska. På internationell nivå har förändrade finansiella flöden bidragit till en försvagning av den amerikanska dollarn och att europeiska aktieindex utvecklats bättre än amerikanska index. Eftersom finansiella flöden har betydelse för den svenska kronans växelkurs följer Riksbanken denna utveckling noga.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

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

Matilda inledde med att informera om nya statistikutfall. Under morgonen publicerades det senaste utfallet för inflationsförväntningarna, som avser mars. Det rör sig om en större kvartalsvis undersökning för samtliga aktörer. De genomsnittliga inflationsförväntningarna enligt KPIF steg på ett års sikt från 1,7 procent till 2,3 procent och på två års sikt från 1,9 procent till 2,2 procent. Även på fem års sikt har förväntningarna stigit något, från 2,0 procent till

2,2 procent. För penningmarknadens aktörer som svarar månadsvis ökade förväntningarna enligt KPIF på fem års sikt ytterligare något, från 2,2 procent till 2,3 procent. Deras förväntningar på kortare sikt steg också, men de ligger lägre än förväntningarna på fem års sikt.

Underlaget till dagens beslut har diskuterats med direktionen den 5, 6 och 10 mars. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionsmötet den 13 mars.

I januari sänktes styrräntan med 0,25 procentenheter till 2,25 procent och bedömningen var då att styrränteprognozen från december i allt väsentligt stod sig, men att det fanns beredskap att agera om inflations- och konjunkturutsikterna förändras. Centrala frågor i den här beredningen har varit hur den stigande inflationen i början av året påverkar inflationsutsikterna och hur förutsättningarna för en fortsatt återhämtning av svensk ekonomi ser ut. Sedan det penningpolitiska mötet i januari har den internationella utvecklingen varit dramatisk. Andra centrala frågor har därför handlat om hur omläggningen av handelspolitiken i USA och kraftigt ökade försvarsutgifter i Europa påverkar inflations- och konjunkturutsikterna. Dessa faktorer har i viss mån påverkat Riksbankens prognoser, men det är mycket osäkert vilka effekterna kommer att bli.

Inflationen har varit högre än väntat under inledningen av året. KPIF-inflationen var 2,9 procent i februari och inflationen mätt med KPIF exklusive energi uppgick till 3,0 procent. Det var i bägge fallen drygt 0,6 procentenheter högre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i december. Uppgången beror delvis på SCB:s uppdatering av konsumtionsvikterna, den så kallade korgeffekten, som ger ett ovanligt stort bidrag till inflationen i år, men även på att till exempel priserna på vissa livsmedel har stigit snabbt. Även vissa indikatorer för inflationsutvecklingen på kort sikt har stigit något, till exempel företagens prisplaner enligt Konjunkturinstitutets barometer och de prisrelaterade frågorna i Riksbankens företagsundersökning. Samtidigt har också ökningstakterna i priserna över kortare perioder än tolv månader stigit den senaste tiden, vilket dock delvis förklaras av korgeffekten. Inflationsförväntningarna på såväl kort som lång sikt är dock alltså nära inflationsmålet.

Den svenska ekonomin är i en återhämtningsfas. Tillväxten var högre än väntat under andra halvåret 2024 och BNP ökade med 0,8 procent det fjärde kvartalet jämfört med föregående kvartal. De räntekänsliga delarna av efterfrågan såsom hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna ökade därmed för andra kvartalet i rad efter att ha utvecklats svagt under två år. Även exporten ökade under det fjärde kvartalet medan importen minskade. Månadsstatistik för BNP och hushållens konsumtion tyder dock på att tillväxten dämpas något under inledningen av det här året.

Efter en lång period med stark utveckling visar nu tillväxten i den amerikanska ekonomin tecken på avmattning. Tillväxten i euroområdet är alltså svag men väntas gradvis öka framöver. Det finns dock betydande osäkerhet kring utsikterna i omvärlden. För amerikansk del väntas höjda importtullar mot flera länder och en större osäkerhet i ekonomin dämpa tillväxten och höja inflationen något framöver jämfört med den tidigare bedömningen. En mer expansiv finanspolitik med ökade försvarsutgifter väntas bidra till att höja tillväxten i euroområdet de kommande åren. Förväntningar om mer expansiv finanspolitik har även lett till en tydlig uppgång i europeiska långa räntor och bidragit till att skillnaden i långa räntor mellan USA och Europa minskat kraftigt. Men det avspeglar även förändrade förväntningar bland marknadsaktörer kring styrräntorna där försämrade tillväxtutsikter har lett till lägre förväntad styrränta i USA.

I prognosförslaget i rapportutkastet väntas tillväxten ta fart i slutet av året då såväl konsumtion som investeringar bedöms växa snabbare samtidigt som efterfrågan på svensk export stimuleras av en mer expansiv finanspolitik i Europa. Ett ökat behov av försvarsåtgärder bidrar till att investeringarna beräknas växa snabbare. BNP-tillväxten väntas vara strax under 2 procent 2025 och 2,4 procent 2026. Vändningen på arbetsmarknaden dröjer ännu en tid men under prognosperioden förutses det starkare konjunkturläget stärka arbetsmarknaden. Arbetslösheten väntas vända neråt före sommaren och fortsätta att sjunka till omkring 7,5 procent de kommande åren.

Inflationen väntas återgå till att vara nära 2 procent under nästa år. Detta som en följd av en förväntad mer normal korgeffekt, lägre prisökningar på livsmedel, en starkare krona och fortsatt välförankrade inflationsförväntningar. På lite längre sikt är inflationsutsikterna därmed i stora drag oförändrade. Detta mot bakgrund av att viktiga drivkrafter för inflationen som resursutnyttjandet, löneökningstakten och kronkursen utvecklas på ett sätt som är förenligt med en inflation nära 2 procent.

Prognosförslaget bygger på det förslag till penningpolitik som finns beskrivet i protokollsbilaga A och som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte. Förslaget innebär att styrräntan lämnas oförändrad på 2,25 procent vid dagens möte. Prognosen för styrräntan är oförändrad sedan december, vilket innebär att den förväntas ligga kvar på nuvarande nivå.

§ 3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Per Jansson:

Sedan vårt senaste penningpolitiska möte i januari har utvecklingen i vår omvärld varit omtumlande. På det ekonomiska området har bland annat ett tullkrig mellan USA och flera andra länder inletts och stora europeiska försvarssatsningar annonserats, inte minst från Tysklands sida. Prognosförslaget i utkastet till penningpolitisk rapport har i den mån det är möjligt försökt beakta händelserna men den stora osäkerheten som råder kring den fortsatta utvecklingen gör att antagandena i det här läget med nödvändighet måste bli försiktiga.

Att tullar för den amerikanska presidenten inte bara är en förhandlingsbricka står klart vid det här laget men hur pass omfattande de blir är ändå osäkert och en sämre utveckling av den amerikanska ekonomin skulle kunna bromsa presidentens entusiasm att fortsätta att trappa upp handelskriget. Prognoserna kommer att behöva uppdateras i takt med att mer information om olika åtgärder finns att tillgå men man får nog räkna med att osäkerheten kommer att vara signifikant förhöjd under en ganska lång tid. Till den ovanligt stora osäkerheten bidrar också riskerna för ytterligare försämringar av de offentliga finanserna i USA. I ett dåligt scenario där förtroendet för de amerikanska statsfinanserna på allvar kommer i gungning kan såväl långräntor som inflation pressas upp kraftigt, i första hand i USA men också i andra länder.

För att trots den stora osäkerheten kasta lite ljus över de tänkbara effekterna av ett mer omfattande handelskrig har ett scenario inkluderats i rapportutkastet.¹ En slutsats är att ett sådant scenario är förknippat med en ökad stagflationsrisk, det vill säga en risk för att realekonomin stagnerar samtidigt som inflationen stiger. Den största stagflationsrisken skulle förmodligen finnas i amerikansk ekonomi. Men som scenariot visar skulle även ett land som Sverige löpa risken att drabbas av en sådan utveckling.

Ett upptrappat tullkrig skulle alltså kunna ställa många centralbanker, inklusive Riksbanken, inför mycket svåra avvägningsproblem. Ett sviktande förtroende för USA:s offentliga finanser skulle i sammanhanget givetvis bara förvärra problemen ytterligare. Det bästa centralbankerna kan göra på det allmänna planet i en sådan här miljö är att vara så förutsägbara det bara går och inte bidra till att öka osäkerheten ytterligare. Det menar jag görs bäst genom att ha ett tydligt fokus på att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. Tillfälliga avvikelser från målet kan man se igenom men det måste finnas en stor vaksamhet på att sådana avvikelser inte blir mer varaktiga och därigenom gnistan som utlöser en mer

¹ Se scenariot "Scenario: nya handelshinder ger lägre produktivitet och högre inflation" i kapitel 3 i rapportutkastet.

generell inflationsprocess. En utveckling som under första halvan av 2022 får inte upprepas. Erfarenhetsmässigt vet vi också att en penningpolitik inriktad på att bibehålla inflationsmålets trovärdighet i det långa loppet är vårt bästa bidrag till en god ekonomisk utveckling.

Jag vill mot denna bakgrund i mina kommentarer på mötet här idag klargöra hur jag ser på den senaste tidens oväntade och relativt stora inflationsuppgång, och hur jag menar att penningpolitiken för stunden bäst förhåller sig till den.

Att inflationen stigit över både våra prognoser och målet är naturligtvis generellt sett inte en välkommen utveckling. Men det är särskilt problematiskt i ett läge när, som jag just varit inne på, stagflationsrisker hotar från vår omvärld. Sedan vårt möte i januari har vi fått två nya inflationsutfall, för februari och januari. Efter att ha ökat oväntat snabbt redan i januari överraskade inflationen ännu något mer på uppsidan i februari, både med och utan energipriser. Prognosfelet för de bägge inflationsmåten växte från 0,3–0,4 procentenheter till ungefär det dubbla. Utfallet för KPIF-inflationen i februari skrevs till 2,9 procent, att jämföra med en prognos på 2,2 procent i vår penningpolitiska rapport från december. Exklusive energipriser landade utfallet på 3 procent och prognosen var 2,4 procent.

Även våra mått på underliggande inflation och inflationsmomentum, så som det kommer till uttryck i prisökningar på kortare sikt, har tagit en oroväckande vändning. Medianen för måten på underliggande inflation har sedan vårt januarimöte stigit med nästan en hel procentenhet, från 2,1 procent i december till 3 procent i februari. Prisökningarna på kortare sikt, i en-, tre- eller sexmånadersförändring, ligger samtidigt nu över den vanliga ökningen i årlig procentuell förändring för ett stort antal olika inflationsmått och de flesta viktiga undergrupperna i konsumentpriserna. Den förhoppning jag hade på vårt förra möte att inflationen i närtid skulle kunna överraska lite på nedsidan har därmed alltså inte alls infriats.

Även om den här utvecklingen förstås är bekymmersam finns det, precis som beskrivs i rapportutkastet, starka skäl till att tro att stora delar av inflationsökningen de senaste månaderna är tillfällig. Ett viktigt skäl till detta är den så kallade korgeffekten, som i år pressar upp snarare än, som den brukar, ner den uppmätta inflationstakten.² Effekten påverkar viktsystemet för konsumentpriserna brett och på ett komplicerat sätt, vilket innebär att även måten på underliggande inflation och prisförändringar över kortare tidshorisonter blir svårtolkade.

För våra vanligaste inflationsmått i årlig procentuell förändring, KPIF-inflationen och KPIF-inflationen exklusive energipriser, kommer korgeffekten att påverka

² Se faktarutan "FAKTA – inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i kapitel 1 i rapportutkastet.

utvecklingen under årets alla återstående månader. Under det rimliga antagandet att effekten nästa år blir mer normal är det alltså först från och med januari 2026 som årets korgeffekt faller ur de uppmätta inflationstalen. Effekten är därmed tillfällig men det tar ett helt år innan den försvinner.

Ett annat skäl till att tro att inflationsuppgången i huvudsak är tillfällig är att ökningstakten i livsmedelspriserna och vissa priser som ändras mer sällan, och som nu fortfarande avspeglar tidigare ovanligt stora kostnadsökningar, med hög sannolikhet kommer att dämpas. Livsmedelsbutikerna har ju hamnat under stor folklig press att hålla igen med sina prisökningar. Nu när många världsmarknadspriser på råvaror faller tydligt och den svenska kronan stärks påtagligt samtidigt som omvärldsläget är mycket skakigt är det på alla sätt ett bra läge för butikerna att ta detta ansvar. Och jag utgår verkligen från att de kommer att göra det. Med nuvarande utveckling av världsmarknadspriser och kronans växelkurs är det nog till och med inte omöjligt att det ena eller andra livsmedelspriset kan sänkas framöver.

Den starkare kronan bör samtidigt också bidra till att dämpa ökningstakten för andra varupriser än livsmedel. Jag är alltså sammantaget mycket hoppfull om att inflationen kommer att börja falla tillbaka under året för att nästa år åter vara i linje med inflationsmålet, precis som prognosförslaget i rapportutkastet gör gällande. Detta resonemang förutsätter förvisso att inga nya stora inflationsimpulser kommer från omvärlden men som jag inledningsvis konstaterade är det svårt att i en prognos just nu utgå från något annat än detta.

Låt mig runda av med mina slutsatser för penningpolitiken. Inflationen har stigit ganska mycket sedan vårt senaste penningpolitiska möte. Det finns dock starka skäl till att tro att uppgången inte kommer att vara bestående. Det är hävdvunnet att man i penningpolitiken bör se igenom tillfälliga inflationsvariationer, både uppåt och neråt. Men i rådande läge, där den svenska konjunkturen fortfarande behöver så mycket penningpolitiskt stöd som bara möjligt och det finns stora risker för att även svensk ekonomi drabbas av påtagligt ogynnsamma förändringar från omvärlden, är det särskilt viktigt att inte skapa några onödiga förväntningar om att en åtstramning i penningpolitiken är nära förestående. Min bild är alltså inte att styrräntan, så som vissa nu spekulerar i, snart kommer att behöva höjas. Det är bara om förtroendet för inflationsmålet börjar hotas som jag tycker att sådana förväntningar är motiverade. Men om ett sådant läge skulle uppstå, vilket jag alltså just nu inte bedömer som troligt, gäller det att agera snabbt och bestämt i penningpolitiken. Jag vill inte vara med om att utvecklingen under första halvan av 2022 upprepas.

Jag ställer mig med detta bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i rapportutkastet.

Förste vice riksbankschef Anna Breman:

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent, och jag ställer mig även bakom förslaget till styrräntebana och de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Penningpolitikens uppgift är att bidra till stabilitet i ekonomin genom att hålla inflationen nära 2 procent och upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. Det är inte minst viktigt i turbulenta tider och främjar en god realekonomisk utveckling i Sverige, konkurrenskraftiga företag och ökande reallöner för hushållen.

Låt mig börja med att de penningpolitiska övervägandena vid dagens möte är genuint svåra. Den dramatiska utvecklingen i omvärlden med en upptrappad handelskonflikt och sämre geopolitiskt läge kan ge högre inflation och lägre tillväxt. Men inflationstrycket kan samtidigt dämpas av svagare efterfrågan, stramare finansiella förhållanden,³ lägre energipriser och en starkare växelkurs (se diagram 10 och 26 i rapportutkastet). Lägre tillväxt motverkas av bland annat våra genomförda räntesänkningar och ökande reallöner (se diagram 20 i rapportutkastet) och omfattande satsningar på ett starkare försvar i Europa.

Vår samlade bedömning, som jag står bakom, är att inflationen kommer att vara något förhöjd under året, men i linje med målet under 2026 och 2027. Tillväxten är svag i dagsläget, men tar fart igen under året och arbetsmarknaden stärks. Sammantaget står sig inflations- och konjunkturutsikterna i stora drag. Det gör att jag stödjer en oförändrad styrränta vid dagens möte.

I resten av mitt inlägg idag vill jag först kommentera de senaste utfallen för inflationen och sedan utveckla min syn på räntebanan och den penningpolitiska strategin, mot bakgrund av en hög global osäkerhet och de många skiftande beskeden om handelspolitiken i omvärlden.

Inflationen har varit högre än väntat de senaste två månaderna. Uppgången förklaras av faktorer som penningpolitiken normalt skulle bortse ifrån: nya vikter i KPI-korgen,⁴ hyror och administrativa priser som i stor utsträckning avspeglar tidigare prisökningar, och livsmedelspriser som ofta varierar mycket. Men, det är problematiskt att inflationen i de senaste utfallen var högre än väntat eftersom vi nu utgår från en högre prisnivå, och jag bedömer att riskerna för inflationen i närtid är på uppsidan. Ytterligare överraskningar på uppsidan skulle kunna ge högre inflationsförväntningar och resultera i ett inflationstryck över målet. Vi

³ Detta följer bland annat av att långa marknadsräntor har stigit i Europa, se diagram 6, 7 och 8 i rapportutkastet.

⁴ För mer detaljer, se faktarutan "FAKTA – Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i kapitel 1 i rapportutkastet.

behöver vara ytterst vaksamma och beredda att agera om framåtblickande indikatorer tyder på en inflation varaktigt över målet.

Med det sagt vill jag kommentera i lite mer detalj först livsmedelspriserna och sedan handelshinder och deras effekter på inflations- och konjunkturutsikterna.

Livsmedelspriser är den priskategori som har stigit mest i nivå de senaste åren. Sedan 2021 har matpriser stigit med 27 procent, vilket kan jämföras med tjänstepriser 18 procent, varupriser 15 procent och energipriser 16 procent.⁵ Prisnivån mätt med KPIF har stigit med 19 procent över samma tidsperiod. Livsmedel är, som namnet antyder, dessutom livsnödvändiga varor, vilket gör att hushållen inte kan minska sin konsumtion i någon betydande utsträckning när priserna stiger. Efterfrågan är därför relativt okänslig för högre priser.

Stigande livsmedelspriser slår dessutom extra hårt mot hushåll med små ekonomiska marginaler. Det finns flera förklaringar till det. För det första: Hushållen med lägre inkomster tenderar att redan köpa de billigaste produkterna och kan därför inte byta till relativt billigare varor eller fabrikat. För det andra: Hushåll med lägre inkomster tenderar att lägga en relativt större andel av sina inkomster på livsmedel än övriga hushåll. Det innebär att stigande livsmedelspriser tränger ut annan konsumtion för hushåll med små marginaler.

Forskning visar även att matpriser har stor betydelse för hushållens inflationsförväntningar och det gäller brett och inte bara för hushåll med små marginaler.⁶ Hushållens inflationsförväntningar har stigit i Sverige och är på en hög nivå. Andra mått på inflationsförväntningar är dock väl förankrade nära målet både på kort och lång sikt (se diagram 30 i rapportutkastet). Men, höga inflationsförväntningar hos hushållen kan dämpa deras framtidstro och öka försiktighetsparandet.⁷ Stigande matpriser kan alltså både tränga ut annan konsumtion och dämpa hushållens vilja att konsumera och därmed fördröja återhämtningen i svensk ekonomi.

Framåtblickande indikatorer tyder på att matpriserna inte bör fortsätta stiga i samma takt framöver. Globala priser på de kategorier som stigit mest, som kaffe och kakao, är på väg ned (se diagram 15 i rapportutkastet). Kronan har dessutom

⁵ Energipriser toppade i december 2022 med en uppgång på cirka 60 procent i nivå, men har sedan dess fallit tillbaka så nivåförändringen i energipriser sedan 2021 nu är cirka 16 procent. Prisnivå är uträknat jämfört med genomsnittet för 2021.

⁶ Se A. Breman och B. Lagerwall (2024), "[Pennypolitik och beteendekonomi](#)", Ekonomiska kommentarer nr 6, och A. Breman (2024), "[Inflationens psykologi](#)", anförande vid Danske Bank, 12 april, för översikter av forskningslitteraturen på detta område.

⁷ Teoretiskt bör högre inflationsförväntningar leda till högre konsumtion i närtid då hushållen förväntar sig en lägre realränta och minskar sitt sparande, men i empirisk forskning tyder högre inflationsförväntningar snarare på att många hushåll förväntar sig en sämre ekonomisk utveckling och därför sparar mer och konsumerar mindre; se A. Breman (2024), "[Inflationens psykologi](#)", anförande vid Danske Bank, 12 april, och S. Stancheva (2024), "[Why do we dislike inflation?](#)", BPEA, Spring.

stärkts mot både dollarn och euron, vilket bör dämpa prisutvecklingen i importerade livsmedel framöver. Fortsatt snabbt stigande livsmedelspriser finns dock med i riskbilden, inte minst eftersom dessa priser påverkas av mer frekvent extremväder, den geopolitiska osäkerheten och ökande handelshinder.⁸

Det leder mig in på effekten av eskalerande handelshinder. Handelshinder tenderar att ge lägre tillväxt och högre inflation. Men effekterna är komplexa och vi behöver även ta hänsyn till dämpad efterfrågan, och effekter via finansiella marknader, inklusive växelkursen. Detta beskrivs mer detaljerat i mitt tal från februari.⁹ Omfattningen och varaktigheten i handelshinder är alltså ytterst osäker. Sammantaget är det dock mer troligt idag än vid vårt förra penningpolitiska möte att tullar leder till högre inflation, framför allt i USA. Det kan ha en effekt på global inflation. Det som då var i riskbilden är nu delvis inkluderat i huvudscenariot.

Prognosen i huvudscenariot tar hänsyn till de senaste månadernas händelseförlopp, och detta beskrivs väl i rapportutkastet. Jag kommer därför inte gå in på mer detaljer kring prognosen. Istället vill jag avsluta med att diskutera räntebanan och penningpolitiken framöver.

Det är tre saker jag vill lyfta relaterat till räntebanan: prognosprecisionen på kort sikt, hur riskbilden påverkar räntebanan och alternativscenarierna.

För det första: Räntebanan är alltid mer relevant och har bättre prognosförmåga på kort sikt.¹⁰ Med de tvära kast vi nu upplever i omvärlden är osäkerheten stor även på kort sikt. Räntebanan signalerar att styrräntan väntas vara oförändrad, men det är viktigt att ha med sig att vi kommer att agera om inflations- och konjunktursiktterna kräver det. Penningpolitiken är framåtblickande, och om händelser inträffar som riskerar att ge varaktigt för hög eller låg inflation är det viktigt att vi agerar snabbt med höjd eller sänkt styrränta.

För det andra: Räntebanan signalerar att styrräntan bedöms vara oförändrad även på längre sikt. Men jag vill lyfta fram att det snarare ska ses som en reflektion av riskbilden än en prognos att styrräntan kommer att vara oförändrad under hela prognoshorisonten på tre år. Räntebanan visar vilken styrränta som med dagens information är konsistent med en inflation i linje med målet på sikt. Men eftersom vi ständigt får ny information om inflationens drivkrafter är det troligt att även räntebanan kommer att ändras. Den nuvarande räntebanan reflekterar att

⁸ Se även mina kommentarer på ECB Forum i Sintra den 29 september 2021, "Monetary policy and climate policies: implications for Europe", för en diskussion av klimatförändringar, volatilitet i matpriser och effekten på inflationsförväntningar.

⁹ Se A. Breman (2025), "[Så påverkas svensk ekonomi och inflation av handelshinder](#)", anförande vid Norrbottens Handelskammare, 20 februari.

¹⁰ I rapportutkastet illustreras detta i den nedre vänstra bilden i diagram 1 genom att den streckade linjen blir allt svagare på sikt.

riskbilden är balanserad och att det är ungefär lika sannolikt att styrräntan höjs som att den sänks under prognoshorisonten (se avsnitt 3.2 i rapportutkastet för mer detaljer kring riskbilden).

För det tredje: Alternativscenarierna är ett viktigt komplement till räntebanan, eftersom de illustrerar en beredskap att agera. De visar också hur penningpolitiken kan komma att agera i olika scenarier. Idealiskt skulle vi ha ännu fler scenarier vid varje penningpolitisk rapport eftersom det alltid finns fler möjligheter än de som presenteras. Men samtidigt är det viktigt att ha med sig att oavsett hur många scenarier vi skulle välja ut kan det alltid uppstå situationer som vi inte fullt ut kan förutse. Och även om inflationen hamnar nära siffrorna i ett scenario kan det hända många andra saker som gör att den penningpolitiska responsen blir annorlunda än det som visas i det scenariot.

Med det sagt, låt mig sammanfatta. Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan och räntebanan oförändrad. Men, om inflations- och konjunkturutsikterna ändras kommer vi att agera. Trots oron i omvärlden gör jag sammantaget bedömningen att de svenska inflations- och konjunkturutsikterna är goda.

Vice riksbankschef Anna Seim:

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent. Jag ställer mig även bakom prognoserna och de överväganden som förmedlas i utkastet till penningpolitisk rapport.

Rapportutkastet beskriver en global ekonomi där tvära kast genererar omfattande osäkerhet och sätter beslutsfattare världen över på prov. Låt mig därför börja med att konstatera att vi i Sverige är väl positionerade för att hantera denna föränderliga miljö. Att svensk inflation under en tid varit nära målet, att de långsiktiga inflationsförväntningarna är förankrade nära 2 procent, att konjunkturen under slutet av 2024 visade allt tydligare tecken på återhämtning, att vi har starka statsfinanser och att vi under det senaste året sänkt styrräntan till vad som är att betrakta som en neutral nivå har gett oss ett stabilt utgångsläge som många andra länder saknar.

Som vi beskriver i rapportutkastet förväntar vi oss att KPIF-inflationen blir något högre än 2 procent i år. Det beror bland annat på den årliga justeringen av vikterna i KPI och på snabba ökningarna i vissa livsmedelspriser. Men givet omvärldsläget har jag funderat mycket på om de senaste utfallen speglar ett underliggande inflationstryck som vi måste hantera. Precis som vid mötet i januari är min bedömning att risken för utbudsstörningar är förhöjd och att ett antal faktorer i samverkan snabbt skulle kunna skapa inflationsimpulser. Konjunkturläget är svårbedömt givet de finanspolitiska satsningar som diskuterats men också eftersom den omfattande osäkerhet som råder riskerar att lägga sig

som en våt filt över världsekonomin. Även om den inhemska konjunkturen utvecklades starkare i slutet av 2024 kan vi därför inte utesluta ett stagflationsscenario framöver, likt det som inleddes för tre år sedan.

Jag vill därför ta tillfället i akt att diskutera (i) hur jag bedömer att dagens situation skiljer sig från inflationsuppgången som inleddes vintern 2021/22 och (ii) hur vi kan bedriva en förutsägbar penningpolitik i detta osäkra läge.

Det finns mycket att säga om inflationsuppgången våren 2022, men låt mig fokusera på varför jag bedömer att situationen är annorlunda nu. Fyra faktorer som gjorde att inflationen steg kraftigt då var (i) persistenta effekter av pandemirelaterade utbudsstörningar; (ii) Rysslands illegala invasion av Ukraina; (iii) en uppdämd efterfrågan i spåren av pandemin; (iv) att många hushåll hade ackumulerat stark köpkraft på grund av ett högt sparande under pandemin. Vi har den senaste tiden observerat högre livsmedelspriser bland annat som en följd av dåliga skördar, men även om konflikter och osäkerhet präglar världsekonomin finns i nuläget inga tydliga tecken på störningar i de globala leveranskedjorna eller högre transportkostnader. Det råder ingen tvekan om att hushåll och företag längtar efter bättre tider efter en period med hög inflation och svag konjunktur, men det är inte frågan om någon uppdämd efterfrågan som förstärks av ackumulerat buffertsparande.

Ett sätt att kvantifiera skillnaderna mellan våren 2022 och våren 2025 är att studera värmekartan i diagram 14 i rapportutkastet. Den visar att även om inflationen började stiga under vintern 21/22 så bidrog höga priser på el och drivmedel på ett annat sätt än vad vi ser nu. Avgörande för en kontrollerad inflationsutveckling på sikt är dock att de störningar som drabbar ekonomin inte biter sig fast och får beständiga effekter. Diagram 14 är konsistent med bilden att det ökade kostnadstryck som el- och drivmedelspriserna gav upphov till spred sig mer brett i ekonomin under 2022 och påverkade en del priser med signifikant fördröjning. Ett sådant exempel är hyror som sedan ett drygt år tillbaka lyser mörkrött i värmekartan och alltså har drabbat hushållen två år efter den initiala störningen.

En annan indikator på den förestående inflationsuppgången 2022 var att inflationen i omvärlden började stiga relativt brett under vintern 2021/22. Diagram 5 visar inte någon motsvarande inflationsuppgång i USA eller euroområdet i dagsläget. Som vi konstaterar i rapportutkastet föll istället inflationen både i USA och i euroområdet från januari till februari. Diagram 17 över olika inflationsindikatorer visar vidare att, även om det finns tendenser till ett starkare inflationstryck, så är det inte i närheten av de nivåer som föregick de kraftiga prisökningarna 2021/22. Den handels- och finanspolitik som signalerats både i omvärlden och i Sverige manar dock till vaksamhet när det gäller inflationstrycket framåt.

Låt mig slutligen kommentera vilka förutsättningar som finns för en förutsägbar penningpolitik i en tid då det är mycket svårt att blicka framåt. Som jag tidigare lyft fram är räntebanan, i kombination med alternativscenarier, vårt viktigaste kommunikativa verktyg eftersom den förmedlar vår reaktionsfunktion. Den prognos som vi förmedlar i rapportutkastet är att styrräntan förblir oförändrad på 2,25 över den horisont som banan omfattar. Den primära anledningen till att jag ställer mig bakom räntebanan är förstås att den, givet den information vi har idag, är förenlig med inflationsmåluppfyllelse inom prognoshorisonten. Men en oförändrad styrränta och en platt bana är dessutom tilltalande i en miljö där osäkerheten är så omfattande att en stor del av den information vi nås av är brus. I ett sådant läge är en platt bana ett uttryck för en robust strategi, som ger upphov till acceptabla utfall även om den utveckling vi ser som mest trolig inte skulle materialiseras. Detta ska inte tolkas som att vi inte är beredda att justera räntan om faktiska signaler visar att det är motiverat. När osäkerheten är så omfattande som i dagsläget, blir de scenarier vi tar fram helt avgörande för penningpolitikens förutsägbarhet. De beskriver på ett stiliserat sätt hur vi kan tänkas reagera om alternativa händelseförlopp materialiseras istället för vårt huvudscenario där styrräntan ligger still. Nyckeln till en förutsägbar penningpolitik är därför genomarbetade scenarier som illustrerar tänkbara reaktioner.

I turbulenta tider där utfallsrummet expanderat markant på kort tid, ska Riksbanken bidra med stabilitet genom att minska osäkerheten på de sätt vi kan. Det gör vi bäst genom att med en robust, väl avvägd och förutsägbar politik säkerställa att inflationen stabiliseras vid 2 procent på sikt. Det har vi alla förutsättningar att göra.

Vice riksbankschef Aino Bunge:

Jag stödjer dels förslaget att vid detta möte lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent, dels de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Tiden sedan vårt penningpolitiska möte i januari har onekligen varit dramatisk. Vi har bland annat sett en mängd utspel från den nya amerikanska administrationen kring säkerhetspolitik och försvar, men också tullar och andra handelshinder.

Det förslag som ligger på bordet innebär att vi inte gör några förändringar i den tidigare kommunicerade penningpolitiska planen, vilket jag alltså tycker är rimligt. Med det sagt har mycket förändrats sedan vårt senaste möte, inte minst beträffande riskbilden. Osäkerheten kring framtida utfall har tveklöst ökat ytterligare.

Inflationen i januari och februari blivit betydligt högre än i vår tidigare prognos. Det gäller såväl KPIF-inflationen inklusive som exklusive energi. Men som beskrivs

i rapportutkastet innebär vår penningpolitiska strategi att det varken är möjligt eller önskvärt att bedriva en penningpolitik som alltid håller inflationen på exakt 2 procent. På samma sätt som när inflationen under sommaren och hösten låg under målet bör vi nu inte enbart fokusera på de senaste utfallen utan också titta framåt och på inflationen under den period vi kan påverka med penningpolitiken.

Men vi betraktar samtidigt inflationsuppgången under början av året med de senaste årens inflationschock i färskt minne. En central fråga inför det här mötet har därför varit att analysera orsakerna till uppgången och om de bedöms påverka inflationen även på sikt.

En viktig orsak till inflationsuppgången är att betrakta som beräkningsteknisk och har att göra med den årliga uppdateringen av vikterna i KPI och den så kallade korgeffekten.¹¹ Förutsatt att korgeffekten blir mer normal nästa år upphör pressen uppåt på inflationen, och därför bör den här faktorn i sig själv inte föranleda en ändring av den penningpolitiska planen. Men vi har som nämnts också sett en snabb ökning av livsmedelspriserna som steg med drygt 1,5 procent förra månaden, och drygt 3,5 procent i årstakt. Vi vet att snabbt stigande matpriser drabbar de hushåll som har små marginaler hårdast. Dessutom har de priserna en stor påverkan på hushållens inflationsförväntningar.

Men som diagram 15 i rapportutkastet visar är det enskilda grupper livsmedel, inte minst kaffe och kakao, som ökat mycket i pris. Det som pekar på en lugnare utveckling framöver är dels att världsmarknadspriserna nu inte visar samma ökning som tidigare, dels att den starkare kronan bör få ett dämpande genomslag på bland annat utvecklingen av livsmedelspriserna framöver.

I dagsläget tycker jag att bedömningen i rapportutkastet är rimlig: Inflationens avvikelser från målet är övergående, och prognosen innebär att inflationen hamnar vid målet nästa år. Men vi följer utvecklingen med stor vaksamhet, särskilt när det gäller prissättningsbeteendet: Eventuella signaler från företagen om större eller mer frekventa prishöjningar måste bevakas noga.

Jag menar samtidigt att det finns en viktig skillnad i förhållande till situationen efter pandemin då inflationen steg kraftigt, som också har betydelse för bedömningen av inflationen framöver: Efterfrågan är betydligt mer dämpad den här gången, och det gäller både i Sverige och i Europa. Den låga efterfrågan minskar företagens möjligheter att föra över stigande kostnader till konsumentledet, vilket också reflekteras i vår senaste företagsundersökning.¹²

Den svenska BNP-tillväxten blev visserligen starkare än väntat under slutet av förra året, och en återhämtning har inletts. Men utvecklingen i inledningen av det

¹¹ Se faktarutan "FAKTA – Inflationseffekter av nya vikter i KPIF" i kapitel 1 i rapportutkastet.

¹² Se "Ingen stark vind i seglen", Riksbankens företagsundersökning, februari 2025, Sveriges riksbank.

här året har visat svaghetstecken, både när det gäller hushållens efterfrågan och arbetsmarknaden, där vi ännu inte ser någon vändning. Prognosen för arbetslösheten är uppreviderad i närtid, med en topp på drygt 9 procent i första kvartalet (se diagram 22 i rapportutkastet).

Osäkerheten kring handelspolitiken i USA riskerar att inte bara påverka den amerikanska ekonomin utan också svenska och europeiska hushåll och företag. Företagens investeringar och hushållens konsumtion kräver förtroende och framtidstro. Diagram 2 i rapportutkastet visar att vi ännu inte ser att osäkerheten har spridit sig till indikatorer som inköpschefsindex i tillverkningsindustrin, men det skulle kunna förändras framöver. Här hemma kan vi dock notera en nedgång i konsumentförtroendet i den senaste Konjunkturbarometern.

Något som skulle kunna få stor påverkan på den europeiska ekonomin är den stora omsvängning som skett i finanspolitiken, med stora satsningar på försvaret och, i Tysklands fall, även infrastruktur. Men precis som beskrivs i rapportutkastet beror effekterna på ekonomin på hur satsningarna utformas och finansieras. Effekterna som tagits in i prognosen är omgärdade av stor osäkerhet och får ses som en första uppskattning.

Ett ytterligare tema för utvecklingen sedan vårt förra möte är konvergensen på finansiella marknader mellan Europa och USA. Minskade tillväxtförväntningar i USA och förväntningar om ökade försvarssatsningar i Europa har lett till att skillnaden i både korta och långa räntor har minskat mellan regionerna. Vi har också sett att de europeiska börserna har utvecklats starkare än de amerikanska och att dollarn har försvagats mot euron. Kronan är cirka 8 procent starkare mot dollarn än vid vårt förra möte, men har även förstärkts med ungefär 4 procent mot euron. I KIX-viktade termer är kronan ungefär 5 procent starkare.

Vi har på Riksbanken under en längre tid påpekat att fundamentala faktorer talar för en förstärkning av kronan. Vi har också lyft fram att när en sådan förstärkning väl påbörjas kan den gå relativt fort. Den snabba förstärkningen av kronan sedan januari framgår tydligt i diagram 10 i rapportutkastet. Som jag varit inne på tidigare bidrar den starkare kronan till att dämpa inflationen framöver.

Sammanfattningsvis kvarstår min oro för att kraften i den inhemska återhämtningen är otillräcklig, men riskerna för en alltför hög inflation har å andra sidan blivit tydligare sedan januari, inte minst på grund av risker kopplade till ett handelskrig. Inflationsmålet är vårt överordnade mål, och det är centralt att vi inte ser en återgång till ett mer "lättrörligt" prissättningsbeteende.

Låt mig dock avslutningsvis lyfta fram att jag tycker att vi är i ett bra utgångsläge för att hantera en utveckling som kan se mycket annorlunda ut jämfört med vårt huvudscenario. Vi har genomfört en rad relativt snabba sänkningar av styrräntan

och ekonomin är på väg att återhämta sig, även om den fortfarande är svag. Inflationen har varit nära 2 procent en tid, och inflationsförväntningarna på lång sikt ligger kring målet. Det är ett förtroende som vi har att fortsatt förvalta.

Riksbankschef Erik Thedéen:

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 2,25 procent och jag stödjer de prognoser och bedömningar som beskrivs i utkastet till penningpolitisk rapport.

De senaste veckornas många utspel och beslut om högre amerikanska importtullar skapar betydande osäkerhet. Omläggningen av USA:s utrikes- och säkerhetspolitik späder på osäkerheten och har dessutom lett till diskussioner i Europa om avsevärda höjningar av försvarsanslagen. Mycket har hänt på kort tid och vi befinner oss alltså i ett intensivt skeende vars slutliga utgång och konsekvenser ännu är ovissa. Det finns skäl att räkna med att utrymmet för väldigt olika ekonomiska utfall har vidgats väsentligt även om våra prognoser för svensk och internationell ekonomi inte ändrats påtagligt sedan bedömningarna i december.

Dramatiken till trots är tillväxtutsikterna i Sverige fortfarande positiva – återhämtningen kom igång i slutet på förra året, investeringarna växte i bra takt och hushållens köpkraft stiger. Även om osäkerheten kring våra prognoser har ökat, talar de flesta omständigheter fortsatt för en relativt gynnsam ekonomisk utveckling i år och kommande år, med fortsatt stigande reala inkomster, hög sysselsättning och så småningom även fallande arbetslöshet.

Inflationen har varit oväntat hög de senaste månaderna, och steg i februari till 2,9 procent mätt med KPIF. En del av överraskningen förklaras av förändringar i vikterna på de olika produktgrupper som ingår i KPIF, den så kallade "korgeffekten". Inflationstakten beräknad med fasta vikter steg inte lika mycket i början av året. Uppgången i inflationen drevs även av oväntat snabba prisökningar på vissa livsmedel, exempelvis kakao och kaffe. De senaste veckorna har dock världsmarknadspriserna på flera livsmedel sjunkit en del och därutöver har kronans växelkurs stärkts, vilket har en återhållande effekt på inflationen.

Det finns alltså skäl att tro att den senaste tidens uppgång i inflationen är övergående. Men utvecklingen manar trots det till vaksamhet. Det går inte att utesluta att prisökningarna är ett tecken på en ny dynamik i prissättningsbeteendet hos företagen. Det finns alltid en risk, när prisökningstakten stiger, att inflationsförväntningarna påverkas och att dessa förväntningar om högre framtida priser börjar påverka dagens priser.

Förtroendet för inflationsmålet är dock fortsatt högt bland allmänheten, något som minskar risken att högre inflationsförväntningar ska börja påverka hur företagen sätter sina priser. Vi har därför ett visst utrymme att se igenom uppgångar i inflationen, om vi bedömer att de är övergående. Det är i själva verket en grundpelare i en flexibel inflationsmålspolitik.

Ekonomins aktörer vet att Riksbanken kommer att strama åt penningpolitiken om inflationstrycket tilltar. Vi följer kontinuerligt hur prisökningstakten och olika inflationsindikatorer utvecklas och dessutom har vi noggrann uppsikt över inflationsförväntningarna. Vi är alltid beredda att agera med styrräntan om och när det är befogat, men i nuläget pekar vår analys på att penningpolitikens mål bäst uppnås med en oförändrad styrränta.

Det ligger i farans riktning att USA kommer att höja sina tullar på import från EU ytterligare, efter de höjningar på stål och aluminium som redan trätt i kraft, och att EU då kommer att svara med liknande motåtgärder. En sådan utveckling skulle förmodligen drabba vissa enskilda företag i Sverige ganska hårt. Jag tänker i första hand på företag vars intäkter till betydande del kommer från export till den amerikanska marknaden, och på sådana som importerar viktiga insatsvaror från USA. En sådan utveckling skulle innebära höjda kostnader i importledet och därför medföra en risk att inflationen stiger. Men Sveriges varuhandel med USA är trots allt begränsad, sett som andel av BNP, och därför skulle de samlade effekterna på tillväxten och prisnivån troligtvis bli ganska små.

En annan risk, förknippad med USA:s nya handels- och säkerhetspolitik, handlar om negativa effekter på ekonomiska förväntningar och på förtroendet bland svenska hushåll och företag. Vi har skäl att befara, baserat på analyser av tidigare episoder med hög osäkerhet, att en del hushåll och företag kan komma att dra ned på sin konsumtion respektive sina investeringar. I Kanada, vars utrikeshandel domineras av handeln med USA, ser vi redan nu exempel på en sådan negativ utveckling. Risken illustreras i ett alternativscenari i rapportutkastet och innebär, om den materialiseras, att både tillväxten och inflationen blir lägre än i vårt huvudscenari. Skulle efterfrågan bli så svag att det leder till att resursutnyttjandet sjunker tillbaka har vi dock beredskap och handlingsutrymme att agera med penningpolitiken.

Det är tydligt att det nu finns en politisk vilja i Europa att höja försvarsförmågan och att öka de offentliga investeringarna. Det dröjer visserligen innan sådana planer kan förverkligas. Men den tydliga förändring vi nu upplever i synen på behovet av större satsningar, det påverkar redan nu förväntningarna och bidrar därmed till att förbättra tillväxtutsikterna i Europa och Sverige. Och det har redan lett till betydande långränteuppgångar i euroområdet, men också i Sverige.

Hur snabbt och hur mycket försvarsutgifterna ökar är en politisk fråga som ligger utanför penningpolitikens ansvarsområde. Men hur dessa satsningar ska finansieras, det är en fråga som i förlängningen har bäring även på penningpolitiken, inte minst eftersom de belopp som nu diskuteras är stora. Inom EU ser de statsfinansiella förutsättningarna olika ut i de olika medlemsstaterna. I en del länder kommer det förmodligen att vara svårt att avsevärt öka den offentliga upplåningen utan att detta riskerar att resultera i noterbart stigande kreditriskpremier på statsobligationer. Om upplåningen istället sker gemensamt inom EU så kan effekten på långa räntor dämpas något i länder med svaga statsfinanser.

Även i vårt land diskuteras nu som bekant ökade försvarsanslag. Sverige har, till skillnad från många andra länder inom EU, god ordning i statsfinanserna. Här finns det alltså möjligheter att öka den offentliga upplåningen, om regering och riksdag finner det lämpligt. Gör man det valet är det dock viktigt att det finns en hållbar plan för satsningarnas långsiktiga finansiering; permanenta öknningar av försvarsutgifterna måste på sikt mötas antingen med ökade skatteinkomster eller med neddragningar inom andra utgiftsområden, eller med en kombination av de båda. Frågan rör hörnstenarna i vårt ekonomisk-politiska ramverk: förtroendet för att riksdag och regering värnar de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet och förtroendet för att Riksbanken stabiliserar inflationen vid 2 procent. Det finns ett ömsesidigt beroende mellan finans- och penningpolitikens mål på så sätt att förtroendet för det ena målet beror av förtroendet för det andra. När det finns förtroende för både finanspolitiken och penningpolitiken skapar det ett ökat utrymme för staten att agera. En sådan situation är den vi nu befinner oss i, då det bedöms vara motiverat att under en tid öka statens utgifter och finansiera delar av det med upplåning. Den säkerhetspolitiska kris som Sverige och många andra länder nu genomgår är ett exempel på värdet med starka statsfinanser; vi har torrt krut som gör att vi kan agera resolut. Och det talar entydigt för att slå vakt om den höga trovärdigheten i det statsfinansiella ramverket.

Sammanfattningsvis genomlever vi nu intensiva skeenden, vars ekonomiska konsekvenser ännu är oklara. Penningpolitikens uppgift i det aktuella läget är densamma som alltid: att bidra till samhällsekonomisk stabilitet i första hand genom att se till att inflationen hålls låg och stabil. Och att göra det på ett transparent och tydligt sätt. Vi har använt ord som gradvis och prövande för att beskriva vårt tillvägagångssätt. De nya förutsättningar för den ekonomiska utvecklingen som skapats av den senaste tidens snabba förändring i främst USA:s ekonomisk-politiska och säkerhetspolitiska inriktning visar att den strategin varit klok. Den har gett oss rådrum och handlingsfrihet. Enligt min bedömning är detta en bra inriktning för politiken även framöver.

I huvudscenariot bedömer vi att inflationen stabiliseras på målet utan behov av större ränteändringar. Men det möjliga utfallsrummet har blivit avsevärt större. Riskerna har ökat för alternativa scenarier med väsentligt avvikande utfall: uppåt respektive nedåt, både vad avser tillväxt och inflation. Skulle vi se tecken på en varaktig och bred uppgång i prisökningstakten, då tvekar vi inte att agera för att inflationen åter ska stabiliseras vid 2 procent. Omvänt har vi beredskap och handlingsutrymme att ge ytterligare stöd åt återhämtningen genom att sänka räntan om så skulle behövas. Vi har en utlagd kompassriktning som vi avser följa, men vi är beredda att gira om vi möter hinder på den utstakade kursen.

Avslutande kommentarer

Till sist avslutades mötet med att Erik Thedéen, å hela direktionens vägnar, riktade ett särskilt tack till avdelningen för penningpolitik för bra underlag, givande diskussioner och välskrivna texter i det här besvärliga läget.

§ 4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- i enlighet med protokollsbilaga A Beslut om styrränta (inklusive bilagan Penningpolitisk rapport).

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Jesper Johansson

Stefania Mammos

Justeras

Erik Thedéen

Anna Breman

Per Jansson

Aino Bunge

Anna Seim



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se