



Penningpolitiskt protokoll

Juni 2026

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 4

DATUM: 2026-06-16

MÖTESTID: 09:00

Penningpolitiskt protokoll till sammanträde nr 20 2026

HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Tomas Eneroth, vice ordförande, riksbanksfullmäktige

Björn Andersson

Lena Arfalk

Charlotta Edler

Mattias Erlandsson

Caroline Flodberg

Susanna Grufman

Peter Gustafsson

Ellen Kockum

Anders Kvist

Henrik Lundvall

David Lööv

Stefania Mammos

Åsa Olli Segendorf

Emma Sandberg

Olof Sandstedt

Anna Sjulander

Viking Waldén

Anne-Catherine Worth

Joel Birging (§1-3a)

Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att David Lööv, Stefania Mammos och Viking Waldén ska föra penningpolitiskt protokoll.

§3 Penningpolitisk avstämning

§3a Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Joel Birging, senior marknadsekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna sedan det förra penningpolitiska mötet i maj.

Sedan det penningpolitiska mötet i maj har de finansiella marknaderna generellt präglats av två större teman, dels situationen i Mellanöstern med särskilt fokus på när oljetransporterna genom Hormuzsundet kan normaliseras, dels den pågående AI-utbyggnaden.

Oljepriset har fallit och priset på det första terminskontraktet av Brentolja ligger nu kring 83 USD per fat. Enligt uppgifter om avsiktsförklaringen mellan USA och Iran så ska Hormuzsundet vara öppet under tiden som fortsatta förhandlingar sker. Det kvarstår många detaljer, men prissättningen på energimarknader indikerar att investerare räknar med att oljetransporterna som går via Hormuzsundet ska normaliseras. Råvaruprisindex har också fallit och noteras på de lägsta nivåerna sedan kriget i Mellanöstern bröt ut.

Även räntemarknaden har präglats av nyheterna om utvecklingen i Mellanöstern och statsobligationsräntor har fallit tydligt den senaste veckan. Även om oljetransporterna via Hormuzsundet normaliseras tyder marknadsprissättningen fortsatt på att ett flertal styrräntor kommer att höjas kommande månader. Det kan noteras att Europeiska centralbanken (ECB) och Bank of Japan (BOJ) är exempel på G10-centralbanker som redan genomfört styrräntehöjningar. Swapräntor indikerar att en höjning från Federal Reserve är aktuell först mot slutet av 2026. Den amerikanska dollarn har stärkts sedan krigets inledning och en viktig fråga för investerare nu är om trenden med en svagare dollar som inledde året tar vid igen.

Under samma period har aktieindex stigit till nya rekordhöga nivåer och riksviljan bland investerare kan beskrivas som god. AI är fortfarande ett stort tema och bolag som är leverantörer till utbyggnaden av AI-infrastruktur, exempelvis halvledartillverkare, har gynnats av den pågående utvecklingen. Överlag så är börsbolagens kapitalinvesteringar på historiskt höga nivåer och det syns ännu inga tydliga tecken på att trenden saktar in, snarare tvärtom.

Förväntningar bland analytiker och i marknadsprissättningen indikerar att Riksbanken håller styrräntan oförändrad vid junimötet. För hela 2026 tyder marknadsprissättningen fortsatt på att Riksbanken höjer styrräntan med

åtminstone 25 punkter. Vad gäller kronans utveckling så har den försvagats sedan det penningpolitiska mötet i maj men stärkts den senaste tiden, delvis till följd av en förväntan om ett avslut av kriget i Mellanöstern.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

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

Riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige har under en längre tid varit förhöjda kopplat till det osäkra omvärldsläget, inte minst till följd av den amerikanska administrationens oförutsägbara handels- och utrikespolitik, samt kriget i Mellanöstern. Trots att de senaste dagarnas utspel från krigets båda parter har bidragit till försiktig optimism, inte minst på de finansiella marknaderna, kvarstår osäkerhet om innebörden och förankringen av avsiktsförklaringen. Det svenska finansiella systemet har visat motståndskraft och viktiga finansieringsmarknader och infrastruktur har fungerat väl. Samtidigt beror den fortsatta riskbilden i hög grad på hur fredsförhandlingarna utvecklas och hur långvariga effekterna av tidigare utbudstörningar visar sig bli.

Trots det osäkra omvärldsläget har riskpremier på flera finansiella tillgångar minskat och är kring historiskt låga nivåer. Flera stora globala företag har också med stöd av de rådande höga värderingarna valt att ta in nytt kapital på olika finansieringsmarknader för att stärka sina möjligheter att möta förväntningar på framtida vinsttillväxt. Efter en längre period av höga tillgångsvärderingar kan detta, i kombination med negativa händelser eller ändrade förväntningar, bidra till kraftiga korrigeringar i tillgångspriser, med stigande riskpremier och ökad volatilitet på de finansiella marknaderna som följd. I ett tätt sammanlänkat globalt finansiellt system kan sådana reaktioner förstärkas genom befintliga sårbarheter, såsom höga och växande offentliga skulder i flera stora ekonomier och risker kopplade till den expanderande icke-banksektorn. Det kan utmana motståndskraften i det finansiella systemet, både globalt och i Sverige.

Sverige står väl rustat vid ett försämrat ekonomiskt läge. Sveriges stabila offentliga finanser ger bättre förutsättningar att hantera en sådan situation jämfört med många andra länder. Det svenska finansiella systemet bedöms i sin helhet också ha goda förutsättningar att stå emot och hantera störningar. De svenska storbankerna är lönsamma och har goda marginaler ned till kraven på kapital och likviditet, och således förutsättningar att upprätthålla kreditgivningen till real ekonomin även vid störningar. Storbankerna har också fortsatt god tillgång till amerikanska dollar, och därtill begränsade exponeringar mot såväl Mellanöstern som energiintensiva företag i Sverige. Däremot har hoten kopplade till cyberangrepp ökat mot bakgrund av det osäkra säkerhetspolitiska läget. Detta

understryker behovet av stärkt operativ beredskap hos alla centrala aktörer i det finansiella systemet.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognoser

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

Underlaget till dagens räntebeslut har diskuterats med direktionen den 2, 3 och 5 juni. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionens möte den 9 juni.

Vid det penningpolitiska mötet i maj lämnade Riksbanken styrräntan oförändrad på 1,75 procent. Risken för högre inflation i spåren av kriget i Mellanöstern ansågs visserligen ha ökat något, men ett utgångsläge med en inflation under målet och en svag konjunktur bedömdes ge visst utrymme att invänta en tydligare bild av krigets effekter och relaterade utbudsstörningar.

Mot bakgrund av utvecklingen i Mellanöstern har centrala frågor i beredningen fortsatt att handla om krigets konsekvenser för globala och svenska inflations- och konjunkturutsikter. Men de har också berört hur omvärldens påverkan ska vägas mot mer inhemska ekonomiska förhållanden och hur penningpolitiken bör utformas när utvecklingen är särskilt svår att förutse. Alternativa scenarier har åter tillmätts betydande vikt i beredningen av det penningpolitiska beslutet.

Trots nyheten om avsiktsförklaring mellan USA och Iran är utsikterna för utvecklingen i Mellanöstern fortsatt osäkra. Oljepriset är fortfarande högt, priserna på andra råvaror har stigit och det svenska näringslivet upplever ett högre kostnadstryck. Riksbankens antaganden om utbudsstörningarnas effekter på inflations- och konjunkturutsikterna i huvudscenariot är mycket osäkra och den penningpolitiska rapporten diskuterar därför scenarier som kan föranleda en annan penningpolitik än i huvudscenariot.

De globala finansiella förhållandena är ungefär desamma som vid Riksbankens penningpolitiska beslut i maj. Allt högre aktievärderingar, i synnerhet för AI-relaterade företag, har motverkats av ett stigande ränteläge. ECB höjde styrräntan i juni och marknaden förväntar sig stigande inflation och ytterligare någon höjning av styrräntan från ECB.

I Sverige är konjunkturläget fortsatt något svagare än normalt och inflationen är under målet. Inflationstrycket har dock ökat något men långsiktiga inflationsförväntningar är väl förankrade nära målet. Även om krigets effekter bedöms dämpa tillväxten något bidrar en stigande köpkraft bland hushållen till att

konjunkturen stärks framöver. Utgångsläget ger fortsatt visst utrymme att invänta en tydligare bild av utvecklingen och dess effekter på den svenska ekonomin. Samtidigt har skeendena i Mellanöstern bidragit till att risken för en för hög inflation ökat, vilket lett till att sannolikheten för att räntan höjs senare i år bedöms vara högre än i prognosen i mars.

Mot bakgrund av osäkerheten som präglar såväl utvecklingen som effekterna av utbudsstörningarna kan penningpolitiken framöver komma att behöva anpassas för att värna inflationsmålet. Krigets effekter riskerar också att samverka med andra underliggande sårbarheter i den globala ekonomin, som till exempel höga offentliga skulder och högt värderade aktiemarknader. Det kan i förlängningen mer tydligt förändra förutsättningarna för penningpolitiken.

Det förslag till penningpolitik som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan lämnas oförändrad på 1,75 procent vid dagens möte. Prognosen för styrräntan har samtidigt justerats upp något jämfört med den penningpolitiska rapporten i mars.

§3b Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Göran Hjelm

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent samt utkastet till penningpolitisk rapport. Jag vill inleda med att tacka de avdelningar som bland annat bistått med pedagogisk framställning, innovativa analyser av data samt belyst frågeställningar som varit särskilt aktuella under denna beredning.

Likt vid föregående två penningpolitiska möten dominerar kriget i Mellanöstern mina överväganden. Jag delar in mina kommentarer i tre områden; uppföljning av indikatorer kopplade till den analysram jag beskrivit tidigare, bedömning av riskbilden samt lämplig penningpolitik.

Kriget i Mellanöstern har med varierande intensitet nu pågått i drygt tre och en halv månad. De två kärnfrågorna är fortfarande hur stora de direkta och indirekta effekterna på inflationen kan tänkas bli samt vid vilken storlek på dessa effekter som det finns en risk för andrahandseffekter. För att analysera dessa frågor följer jag särskilt tre områden: trovärdigheten för inflationsmålet, indikatorer på störningarnas omfattning samt situationsspecifika faktorer. När det gäller trovärdighet ser det fortsatt bra ut. Inflationsförväntningar på lite sikt ligger vid målet. Vidare tolkar jag uttalanden från arbetsmarknadens parter som att inflationsmålet är utgångspunkten vid kommande avtalsförhandlingar även om utbudsstörningarna från kriget skulle innebära att inflationen tillfälligt överstiger

målet. Därtill är prisplanerna inom tjänstesektorn, som ännu inte drabbats av tydligt ökade kostnader, i princip oförändrade. Sammantaget bedömer jag därför att risken för andrahandseffekter via löne- och prisbildningen för närvarande är obetydlig.

När det gäller bedömningen av hur omfattande störningarna från kriget är så finns en hel del nya data att beakta, både vad gäller indikatorer och officiell statistik. Sedan mötet i maj har ytterligare en och en halv månad förflutit med förhöjda oljepriser. Jag bedömer dock att oljemarknaden hittills har varit mer motståndskraftig än vad flera experter har förutspått. Ökad oljeproduktion i bland annat USA, Kinas betydande minskning av sin oljeimport samt minskade lager även i andra länder är viktiga förklaringsfaktorer till detta. Termins- och prisutvecklingen för övriga råvaror som påverkats har varit blandad; råvaruprisindex har dock fortsatt att stiga ungefär i samma snabba takt som inleddes under 2021. Sammantaget har den internationella prisutvecklingen bidragit till att importprisindex i producentled i Sverige har stigit med nästan 10 procent under mars och april vilket kan jämföras med en uppgång på cirka 40 procent från sommaren 2021 och ett år framåt. Ökningen på 10 procent under mars och april är oroväckande stor. Samtidigt är en skillnad nu jämfört med 2021–2022 att ökningen tydligt domineras av drivmedel. Detta index kan därför väntas falla tillbaka om den avsiktsförklaring som ska formellt skrivas under på fredag mellan USA och Iran samt ett efterföljande fredsavtal kommer att betraktas som trovärdiga. Vidare finns det oroande tecken för globala leveranskedjor; *Global Supply Chain Pressure Index* steg i april till nästan två standardavvikelser över sitt historiska genomsnitt och låg kvar på den höga nivån i maj.¹ I december 2021 var indexet mer än dubbelt så högt jämfört med idag. Den viktigaste skillnaden är dock att då låg detta index på i genomsnitt cirka tre standardavvikelser över sitt historiska genomsnitt i nästan ett och ett halvt år, från februari 2021 till juli 2022. Det ledde som bekant till mycket hög inflation varför kommande månaders utveckling av detta index blir viktig att följa.

När det gäller kvalitativa mått finns också oroande tecken även om bilden är lite blandad. Prisplaner i Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer visar på störst uppgång för handeln följt av tillverkningsindustrin medan prisplanerna i tjänstesektorn, som jag nämnde ovan, i princip är oförändrade. Företagens prisplaner har stigit även i Riksbankens företagsundersökning, men samtidigt anger de flesta företag att de planerar normala prisförändringar både vad gäller storlek och frekvens. Min sammantagna bedömning är att tillgängliga data tyder på att störningarna hittills kan, med den terminologi jag använt tidigare, betraktas som någonstans mellan små och medelstora.² Då vi har hög trovärdighet i

¹ Se hemsidan för Federal Reserve Bank of New York för månatliga uppdateringar av detta index.

² Se mitt tal "Penningpolitiska avvägningar och ekonomiskt-politiskt samspel vid utbudsstörningar" på Riksbank.se.

utgångsläget anser jag därför att huruvida penningpolitiken behöver agera beror på situationsspecifika faktorer, i denna situation främst av utgångsläget för underliggande inflation och resursutnyttjande samt förväntningar om finanspolitiken och lönebildningen.³

Både underliggande inflation och resursutnyttjandet är lägre än normalt i utgångsläget även om skillnader jämfört med normala nivåer inte ska överdrivas. Detta utgångsläge bidrar till möjligheten för penningpolitiken att invänta mer information kring störningarnas sannolika effekter på ekonomin. Vad gäller finanspolitiken innebär det finanspolitiska ramverket att den behöver stramas åt både 2027 och 2028. I ramverket framgår också att om utbudsdriven inflation skulle bli ett problem ska finanspolitiken inte försvåra för penningpolitiken, en princip som finanspolitiken följde när inflationen var hög. När det gäller lönebildningen ser jag, som jag nämnde ovan, inga nämnvärda risker. Sammantaget innebär utgångsläget för inflationen och resursutnyttjandet samt rimliga antaganden om finanspolitiken och lönebildningen att risken för att utbudsstörningar av nuvarande storlek ska leda till en bred och varaktig inflationsuppgång är begränsad.

Jag går nu över till att diskutera riskbilden. Under den penningpolitiska beredningen ansåg jag att det var rimligt med en begränsad höjning av räntebanan. Så är fortfarande fallet även om ovan nämnda avsiktsförklaring mellan USA och Iran innebär att riskbilden behöver nyanseras något. En viss upprevidering av räntebanan motiveras enligt min mening av att vi efter snart fyra månaders krig obönhörligen närmar oss en tidpunkt – eller *chokepoint* – där bland annat minskade lagernivåer för olja mer abrupt kan innebära kraftiga prisuppgångar, även om åsikter bland experter går isär exakt när det kan ske. Om en eskalering av kriget skulle ske i denna situation och bedömas medföra en substantiell fördröjning tills det blir en varaktig fred, skulle betydligt större effekter på oljepriser och andra råvarupriser riskeras. Även om risken för ett sådant scenario är liten vore dess potentiella effekter stora varför det, i förväntningstermer, finns en risk för en för hög inflation relativt huvudscenariot. Om ett sådant scenario materialiseras skulle förstas räntan behöva höjas betydligt mer än vad räntebanan indikerar. I och med den avsiktsförklaring som ska skrivas under på fredag har rimligen denna risk minskat i närtid. Parterna har dock flera svåra frågor att lösa under de nästkommande 60 dagarna och risken är relativt stor för bakslag och en återupptagen konflikt.

Det tar mig till vad jag bedömer vara lämplig penningpolitik under rådande omständigheter. Jag tycker i grunden att den bana för styrräntan som lades i marsprognosen fortfarande är rimlig om utvecklingen bedöms bli ungefär som i

³ Med underliggande inflation avser jag inflation där energipriser och tillfälliga effekter från finanspolitiken exkluderas.

huvudscenariot givet att riskbilden blir mer balanserad. Räntebanan från i mars skulle, likt räntebanan i huvudscenariot nu i juni, stabilisera den underliggande inflationen nära 2 procent från årsskiftet och framåt när baseffekter enskilda månader bortses ifrån. Underliggande inflation är i nuvarande prognos någonting högre under 2027 jämfört med prognosen i mars men det beror på något större indirekta effekter från utbudsstörningarna vilket jag anser penningpolitiken, av skäl som jag beskrivit i olika sammanhang, inte bör agera på. Vidare är utvecklingen av resursutnyttjandet i huvudscenariot också likt marsprognosen, om än något svagare. Sannolikheten för att huvudscenariot ska inträffa har ökat medan sannolikheten för det riskscenario jag beskrev ovan har minskat i och med den förväntade avsiktsförklaringen mellan USA och Iran. Det innebär mindre risk för en för hög inflation och därmed mindre behov av en uppreviderad räntebana även om en viss upprevidering fortfarande kan motiveras givet konfliktens komplexitet. Jag tycker att penningpolitiken endast i undantagsfall ska ta hänsyn till händelser som eventuellt kan inträffa, det vill säga inte göra prognoser på nya störningar. Som framgått tycker jag att det dock var befogat denna gång, det återstår att se om riskbilden är mer balanserad vid nästa penningpolitiska beslut.

Jag vill avslutningsvis påminna om att det fortfarande finns en risk för att en variant av det första alternativscenariot i rapporten blir verklighet under hösten. I scenariot utvecklas konflikten som i huvudscenariot där terminspriser faller tillbaka, det vill säga inte helt olik den utveckling som en kommande avsiktsförklaring och ett kommande fredsavtal mellan USA och Iran kan innebära. Skillnaden är dock att i alternativscenariot antas de indirekta effekterna från befintliga störningar bli betydligt större vilket, tillsammans med en försvagad krona, riskerar uppkomsten av andrahandseffekter och Riksbanken höjer därför räntan. Det krävs dock enligt min mening att de indirekta effekterna bedöms bli just *betydligt* större än i huvudscenariot för att räntehöjningar ska bli nödvändiga eftersom penningpolitiken, om omständigheterna så tillåter, bör se igenom tillfälligt förhöjd inflation när den, som i scenariot, är tydligt utbudsdriven.

Förste vice riksbankschef Aino Bunge

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

Låt mig börja med att kommentera det krig i Mellanöstern som har pågått i närmare fyra månader. Nu finns förhoppningar om fred och en återöppning av Hormuzsundet, men många frågor återstår, inte minst gällande tillgången till kärnteknik. Kriget och dess påverkan på världsekonomin har vid det här penningpolitiska mötet, precis som i mars, gjort det extra svårt att göra prognoser över tillväxten och inflationen, såväl i omvärlden som i Sverige. Beredningen inför

dagens möte och den penningpolitiska rapporten har därför lagt särskild vikt vid de alternativa scenarierna och det eventuella behovet av att justera penningpolitiken utifrån hur framtiden utvecklar sig, vilket jag tycker är viktigt.

Det finns nu hopp om fred, men det är för tidigt att ropa faran över. Utbudsstörningarna har en påverkan på inflationsbilden framåt även om kriget tar slut omedelbart, och det kommer ta tid för olje- och gasproduktionen i regionen att normaliseras. Våra alternativa scenarier illustrerar väl den stora osäkerhet som finns kring de indirekta effekterna av utbudsstörningarna (se även analysrutan "Kriget i Mellanösterns effekter på svensk inflation" i rapportutkastet). Det är svårt att veta hur mycket av de effekter vi ser på producentpriserna globalt som kommer att leta sig in i konsumentpriserna i Sverige. Vår egen företagsundersökning tyder visserligen på att prisplanerna pekar uppåt men däremot inte på något förändrat prissättningsbeteende, i bemärkelsen att företagen generellt planerar att ändra priserna oftare eller mer (se faktarutan "Riksbankens företagsundersökning maj 2022" i rapportutkastet). Det finns alltså en betydande skillnad jämfört hur företagen resonerade i inledningen av 2022.⁴

Kriget i Mellanöstern har dominerat diskussionen de senaste månaderna och är den huvudsakliga orsaken till en något uppjusterad räntebana. Jag anser att potentiella effekter av utbudsstörningarna på inflationen beskrivs väl i rapportutkastet och att resonemangen står sig även efter de senaste dagarnas utveckling. Om något blir förstås framtidsutsikterna lite mer optimistiska kring att effekterna av den utbudsstörning vi har sett verkligen blir så begränsade som prognosen visar. Men stor osäkerhet råder fortfarande.

Utöver detta vill jag beskriva mina tankar kring tre andra saker: vår målvariabel, en något mer positiv syn på den ekonomiska återhämtningen och växelkursens betydelse för inflationen framöver.

Något som har gett oss lite mer tålamod att avvakta ytterligare information kring effekterna av kriget i Mellanöstern har varit att inflationen i Sverige i utgångsläget är påfallande låg. Det är en väsentlig skillnad jämfört med flera andra länder och regioner, inte minst euroområdet och USA. Det senaste inflationsutfallet för maj avspeglade visserligen en viss reversering av det mycket låga utfallet för april, men det låg ändå under vår prognos från mars och även en bra bit under målet om två procent. Vi ser också att de långsiktiga inflationsförväntningarna alltså är väl förankrade i linje med inflationsmålet.

I rapportutkastet beskriver vi samtidigt hur de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna, som halverad moms på livsmedel, sänkt skatt på drivmedel och halverade priser

⁴ Se exempelvis [Riksbankens Företagsundersökning: "Jag har aldrig varit med om att kunderna accepterar prishöjningar så lätt"](#), februari 2022.

på månadskort i kollektivtrafiken, komplicerar inflationsbilden en tid framöver (se faktarutan "Effekten av tillfälliga finanspolitiska åtgärder på inflationen"). Under prognosperioden kommer åtgärderna först påverka inflationen nedåt och sedan uppåt. Jag delar helt bedömningen i rapportutkastet att det just nu därför är mer meningsfullt att titta på inflationen exklusive energi och direkta effekter av tillfälliga finanspolitiska åtgärder för att bedöma det underliggande inflationstrycket framöver.

Men det tar inte bort det faktum att det är KPIF som är vår målvariabel. Och det finns goda skäl till att det ser ut så. Det främsta skulle jag säga är att vår målvariabel måste vara en relevant avspeglning av den prisutveckling som hushållen möter. Att rensa bort nödvändiga utgiftsposter som energi och livsmedel leder lätt till frågeställningar av typen "Vad är det för inflationsmått när man varken kan äta, köra bil eller värma upp sin bostad?" Vi måste vara tydliga med, inte minst inför arbetsmarknadens parter kommande avtalsförhandlingar, att när vi rensar för olika delar som påverkar inflationen tillfälligt handlar det just om att bedöma det underliggande inflationstrycket. Vår tanke är att det ska leda till bättre penningpolitiska beslut som stabiliserar inflationen på lite längre sikt. Målet för penningpolitiken, framöver liksom tidigare, är 2 procents inflation mätt med KPIF.

När det gäller realekonomin och tillväxten i Sverige har vår förväntan varit en återhämtning som drivs av inhemsk efterfrågan. Vi reviderar nu ned prognosen för innevarande år, men det handlar främst om att året har inletts svagare än förväntat och inte så mycket om försämrade utsikter framåt. Min bild är att återhämtningen i den svenska ekonomin fortsätter. Vi har tidigare konstaterat att den svaga utvecklingen av hushållens konsumtion de senaste åren främst förklaras av en svag utveckling av realinkomsterna, och när de åter växer väntas konsumtionen följa med uppåt. Vi ser också att konsumtionen ökat i god takt under en period och även visar tecken på att fortsätta att göra det hittills under det andra kvartalet – och det trots att hushållens stämningsläge har varit under det normala. En ljusning på bostadsmarknaden kan också noteras, där både omsättningen och priserna stiger. Till det kommer att investeringarna bedöms ta fart samtidigt som den offentliga konsumtionen hålls uppe av försvarssatsningarna. Jag nämnde de tillfälliga finanspolitiska åtgärdernas effekt på inflationen tidigare. Åtgärderna får också en positiv effekt på tillväxten, när hushållen får mer pengar i plånboken den närmaste tiden, även om de bidrar till att försvaga de offentliga finanserna. Om vi nu får en varaktig fred i Mellanöstern och därmed en viss minskning av den geopolitiska oron och osäkerheten bör det också bidra positivt till tillväxten i både omvärlden och Sverige. Förhoppningsvis ser vi då den fortsatta förbättring av arbetsmarknaden som behövs för att hålla uppe hushållens förtroende. Det är något jag kommer följa noga.

Slutligen skulle jag vilja poängtera effekterna på inflationen av kronkursen de senaste åren. Den låga inflation vi har idag beror, utöver de tillfälliga finanspolitiska åtgärderna, till stor del på förra årets kraftiga förstärkning av kronkursen. Kronans kurs har hållit sig någorlunda stabil under vårens geopolitiska turbulens. Vår prognos bygger på en viss ytterligare förstärkning av kronan. Men den kan bli både svagare och starkare än väntat och på så vis komma att antingen förstärka eller motverka effekten av utbudsstörningarna på den svenska inflationen. Flera riskfaktorer kan orsaka en kronkurs som skiljer sig från vår prognos. En sådan är variationen i riskaptiten på finansiella marknader, vilket vi såg häromveckan i samband med oron kring AI-investeringarnas utveckling. Även en stramare penningpolitik än förväntat i omvärlden kan påverka kronkursen. De här riskfaktorerna kan också materialiseras i kombination med varandra, vilket gör utvecklingen framöver svårbedömd.

Vad blir då den samlade slutsatsen av mina resonemang här idag? Enligt min mening är det fortsatt en lämplig penningpolitik att lämna styrräntan oförändrad vid det här mötet. Vi har i räntebanan en viss sannolikhet för en räntehöjning under hösten, men hur det faktiskt blir med den saken får vi återkomma till efter sommaren. Då har vi bland annat mer information om utvecklingen i Mellanöstern och situationen i Hormuzsundet.

Vice riksbankschef Per Jansson

Jag ställer mig bakom förslaget till beslut i utkastet till penningpolitisk rapport att nu lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent. En gynnsam inflationsbild i kombination med ett konjunkturläge som är något svagare än normalt gör att en vänta-och-se-ansats, enligt min mening, fortsätter att vara den bästa penningpolitiska strategin för stunden. Att konjunkturen är något svagare än normalt är i sig ett argument för att i nuläget avvakta med att höja styrräntan. Men det minskar också risken för att inflationen ska stiga snabbt och mycket, vilket även det talar för att det inte finns någon brådska med att höja räntan.

Vad gäller prognosen för styrräntan i rapportutkastet vill jag anföra följande. Som framgår av skrivningar inledningsvis i utkastet är de ekonomiska bedömningarna och prognoserna som där redovisas baserade på ett räknestopp den 11 juni. Det betyder att de senaste dagarnas nyhet om en avsiktsförklaring till fredsavtal mellan USA och Iran, och de ekonomiska effekter detta har fört med sig, inte har beaktats i arbetet med rapporten. Hittills handlar det inte om några dramatiska förändringar i de ekonomiska förutsättningarna och det är omöjligt att veta om framstegen är bestående eller, som så många gånger förr, snart kommer att följas av bakslag.

Av betydelse i sammanhanget är att prognosen för styrräntan i rapportutkastet bara innebär en marginell upprevidering av räntan under prognosperioden. Det är

först mot slutet av nästa år som en höjning av styrräntan, från 1,75 till 2 procent, är fullt ut inlagd i prognosförslaget. Det är ett par kvartal tidigare än i ränteprognosen från mars.

Om utvecklingen under de senaste dagarna hade beaktats i rapportarbetet skulle, allt annat lika, möjligen risken för att inflationen framöver ska bli för hög ha bedömts vara lite lägre än vad som nu ligger i våra antaganden. Det hade i så fall förmodligen inneburit en marginell press nedåt på styrränteprognosen. Men det förtjänar att betonas att vi här pratar om mycket små effekter på våra prognoser. Det är i alla fall så här jag uppfattar och bedömer det.

Jag stödjer alltså i grunden bedömningen att vi nu inte bör göra någon större upprevidering av vår styrränteprognos. Så såg jag också på läget innan vi fick den nya informationen om en avsiktsförklaring till fredsavtal. Utvecklingen har på marginalen stärkt mig i min tro att denna bedömning är bra och rimlig. Det viktigaste skälet till att jag står bakom bedömningen fortsätter dock att vara detsamma som i mars och maj, nämligen att jag i grund och botten har en optimistisk syn på svensk inflation.

I maj steg visserligen inflationen ganska rejält både med och utan energipriser, till 1,5 respektive 0,5 procent, att jämföra med 0,8 och 0 procent i april. Men bidraget från drivmedelspriserna på mellan 0,5 och 0,6 procentenheter är än så länge inte anmärkningsvärt stort, varken i ett historiskt perspektiv eller jämfört med hur det ser ut i andra länder. Och det är förstås viktigt att komma ihåg att nya skattesänkningar på bensin och diesel inom kort kommer att pressa ner drivmedelskomponenten i konsumentprisindex ganska mycket. Den direkta effekten förknippad med denna tillfälliga finanspolitiska åtgärd bör inte ses som del av den mer underliggande inflationen. Men dessa skattesänkningar kommer även att något dämpa de indirekta effekterna av det högre oljepriset.

Till bilden hör också att inflationen exklusive energipriser främst drevs upp av större prisökningar för tjänster, som kan förmodas vara relaterade till annat än utbudschocker och stigande energipriser. Att denna tolkning kan vara rimlig understryks av att olika mått på underliggande prisökningar för tjänster mest har uppvisat en utveckling sidledes hittills i år.

I rapportutkastet konstateras att flera indikatorer tyder på att inflationstrycket har stigit och nu är något högre än normalt. Det är ett viktigt konstaterande som det gäller att vara vaksam på. Men det förtjänar samtidigt att noteras att en viss ökning i inflationstrycket i det här läget, med en inflation under målet, ju faktiskt är önskvärt. Till detta kommer att långt ifrån alla indikatorer ger stöd åt slutsatsen att inflationstrycket nu är onormalt högt. Den så kallade värmekartan, som den här gången inte redovisas i rapportutkastet men fanns med i bilderna på pressträffen efter vårt senaste penningpolitiska möte den 6 maj, ger snarare

intrycket att det väger ganska jämnt mellan indikatorer som spår ett högre respektive ett oförändrat eller lägre inflationstryck.

Det är viktigt att inte tolka min i grunden ganska optimistiska syn på svensk inflation som att jag menar att man kan blåsa faran över för risken att det kan uppstå mer allvarliga problem med en för hög inflation. En sådan risk finns definitivt alltså. Jag bedömer dock att den fortsätter att vara ganska liten och det är förstås ett viktigt skäl till att jag inte ser ett behov av någon större revidering av vår prognos för styrräntan.

Ett annat skäl till att jag inte ser ett sådant behov är att jag är rätt skeptisk till så kallade "försäkringshöjningar" av räntan. Sådana kan möjligen vara motiverade om man befärar att man har ett trovärdighetsproblem vad gäller sitt inflationsmål och vill ge en tydlig signal om att det är inflationsmålet som har prioritet. Men ett sådant trovärdighetsproblem har jag svårt att se att vi har i Sverige, i alla fall just nu.

Vi har klarat av att både få upp inflationen när den under en längre period på 2010-talet låg konsekvent under målet och få ned den när den 2022–2023 var långt över målet. Under bägge dessa perioder fick vi bitvis hård kritik för den penningpolitik vi förde. Men vårt sikte var hela tiden tydligt inställt på att återföra inflationen till 2 procent, så att förtroendet för målet kunde upprätthållas. Det här gör att jag tror att det idag finns ett starkt förtroende för vårt inflationsmål och att vi inte omedelbart måste bli extremt oroliga när det uppstår risker för en förhöjd inflation.

En aspekt som behöver beaktas när man överväger att göra "försäkringshöjningar" av styrräntan är att det utan tydliga tecken på att man faktiskt har ett allvarligt inflationsproblem knappast kommer att vara möjligt att höja räntan särskilt mycket. En eller möjligen två höjningar med en kvarts procentenhet kanske man kan klara av att göra men mycket mer än så tror jag inte man kan motivera med ett försäkringsargument.

Det viktiga tror jag i stället är att i förväg tydligt kommunicera att man kommer att agera kraftfullt och bestämt om man väl blivit övertygad om att inflationsproblemet kommer att bli allvarligt. Tittar man tillbaka på höginflationsperioden 2022–2023, under vilken jag i och för sig tycker att penningpolitiken på det hela taget bedrevs väldigt framgångsrikt, bör Riksbanken, så som jag ser det, inte så mycket kritiseras för att den började höja räntan för sent – de små höjningar av räntan som möjligen hade kunnat göras före april 2022 hade, menar jag, inte i grunden kunnat förhindra den inflationsuppgång som då skedde. En mer relevant kritik skulle kunna vara att Riksbanken väntade för länge innan den började höja räntan i större steg än de vanliga 0,25 procentenheterna. Det var först i slutet av juni som räntan höjdes med 0,5 procentenheter och först under senare delen av september som det blev en höjning med en hel

procentenhet. I det läget var inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energipriser redan 9 respektive strax under 7 procent.⁵

Mina resonemang här är naturligtvis spekulativa. Vi kommer aldrig att veta hur mycket mer effektiv en penningpolitik hade varit som hade satsat på större räntehöjningar tidigt. Men för egen del ser jag i alla fall betydligt bättre förutsättningar för att en sådan penningpolitik skulle ha kunnat motverka inflationsuppgången lite tidigare än en politik som hade satsat på en eller två mindre "försäkringshöjningar" före april. Det är tills vidare det här synsättet jag tar med mig till våra kommande diskussioner om hur en eventuell större inflationsuppgång bäst kan motverkas.

Vice riksbankschef Anna Seim

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

Rapporter om att Hormuzsundet kan komma att öppnas till följd av den avsiktsförklaring om fredsavtal mellan USA och Iran som enligt uppgift ska signeras på fredag 19 juni, har lett till fallande olje- och gaspriser och något lägre långräntor. Om kriget i Mellanöstern får en beständig lösning, och transporter genom sundet möjliggörs, förbättras utsikterna för världsekonomin avsevärt. Men läget är fortfarande mycket osäkert och min uppfattning är att riskerna för att inflationen blir för hög kvarstår. Förutom att en förlängd vapenvila måste vara att betrakta som bräcklig är det oklart vilka skador det nästan fyra månader långa kriget redan gett upphov till. Det kan dröja innan vi till fullo förstår de långsiktiga utbudseffekterna av vårens händelser och jag utesluter inte en slags ärrbildning som kan skapa störningar i produktionsnätverk längre fram.

Även om sannolikheten att Hormuzsundet öppnas idag är större än vad som speglas av prognoserna i rapportutkastet, är min uppfattning att analysen står sig väl och utgör ett bra underlag för vårt beslut idag. Jag bedömer alltså att riskerna för en alltför hög inflation har ökat sedan i mars och menar därför att en upprevidering av räntebanan är motiverad.

Om kriget i Mellanöstern får ett permanent avslut och Hormuzsundet beständigt öppnas, upphör den primära orsaken till de högre priserna på olja, gas och vissa råvaror. Men jag ser det som troligt (i) att situationen då övergår i ett skört tillstånd med hög risk för fortsatta störningar och (ii) att den skada som kriget redan orsakat under en tid framöver får indirekta effekter som vi ännu inte ser i data. Utöver detta finns det några faktorer som oroar mig i dagsläget. En är att inflationen har stigit i omvärlden, ett fenomen som föregick inflationsuppgången

⁵ Detta avser utfall för augusti 2022, som var de senaste tillgängliga utfallen vid det penningpolitiska beslutet den 19 september 2022.

2022. En annan är att resursutnyttjandet alltid är svårbedömt, i synnerhet vid utbudsstörningar, och i den här krisen ser jag åtminstone två skäl till det. Det ena är att det potentiella utbudet kan minska till följd av störningar i värdekedjor, och en brist i någon sektor uppströms kan orsaka brister nedströms. Det andra är att den expansiva finanspolitiken, som under en tid visserligen artificiellt håller nere inflationen, kan få mer expansiva effekter än vi ser framför oss i vårt huvudscenario. Finanspolitiken är generellt mycket expansiv och de skattesänkningar på drivmedel som införts eller aviserats kan ju dessutom frigöra oväntat mycket köpkraft om exempelvis bensinpriset faller när en avsiktsförklaring väl är på plats. Om efterfrågan skulle utvecklas starkare än i huvudprognosen, samtidigt som utbudet hålls tillbaka av brott i värdekedjor, kan resursutnyttjandet öka och bidra till ett starkare inflationstryck.

Vilka inflationseffekter en utbudsstörning får beror i stor utsträckning på hur stark efterfrågan är, eftersom den avgör om företagen kan vältra över kostnader på konsumenterna. I termer av ekonomisk teori kan lutningen på Phillipskurvan, som fångar sambandet mellan inflation och BNP-gap, vara tillståndsberoende och variera över tid. Om Phillipskurvan blir brantare, vilket studier tyder på skedde under höginflationsperioden 2022 och 2023, kan en liten ökning i ekonomisk aktivitet ge upphov till relativt starka inflationseffekter.⁶ Ett lågt utbud skulle i ett sådant läge kunna samverka med en oväntat stark efterfrågan och skapa en ofördelaktig inflationsdynamik som kan förstärkas om företagens prissättningsbeteende dessutom ändras och mer frekventa prisförändringar verkar som en katalysator.

Oavsett om ett beständigt fredsavtal sluts i närtid eller inte, bedömer jag alltså att risken för en för hög inflation har ökat. För att förorda en räntehöjning vid något av våra kommande möten vill jag se tillförlitliga signaler på att det tilltagande kostnadstrycket globalt kommer att få besvärande effekter på svensk inflation. Om Hormuzundet öppnas kan det kostnadstrycket tydligt dämpas, vilket minskar sannolikheten för att vi måste agera.

Som vanligt är framåtblickande indikatorer särskilt viktiga. Jag är vaksam på beteendeförändringar och följer företagens prisplaner mycket noga. Som alltid har vi hög beredskap för att anpassa penningpolitiken om inflations- och konjunkturutsikterna visar att det är motiverat.

⁶ Se exempelvis Hobijn, B., Miles, R., Royal, J. och J. Zhang (2023), "The Recent Steepening of Phillips Curves", Chicago Fed Letter 475, 2023 och Gudmundsson, T., Jackson, T. och R. Portillo (2024), "The Shifting and Steepening of Phillips Curves During the Pandemic Recovery: International Evidence and Some Theory", International Monetary Fund Working Paper 24/7.

Riksbankschef Erik Thedéen

De ekonomiska effekterna av kriget i Mellanöstern syns nu tydligt i flera indikatorer på pristryck, både i Sverige och hos våra viktigaste handelspartners. Producentpriserna har börjat stiga i snabbare takt, företagens prisplaner är förhöjda i många länder och världsmarknadspriserna på livsmedel fortsätter att öka. Högre energipriser pressade i maj upp KPI-inflationen i USA till drygt 4 procent och i euroområdet steg inflationen till strax över 3 procent. Flera centralbanker har höjt sina styrräntor, bland andra Norges Bank, Europeiska centralbanken och Bank of Japan. I vissa länder, exempelvis i Storbritannien, har det skett betydande omsvängningar i marknadens förväntningar på den framtida styrräntan, även om det dämpats något på senare tid.

Även i Sverige skapar de högre drivmedelspriserna ett tryck uppåt på prisökningstakten men flera andra – tillfälliga faktorer – pressar samtidigt ned KPIF-inflationen. En sådan viktig faktor är den samlade effekten av de finanspolitiska åtgärder som regeringen föreslagit och som i år påtagligt dämpar den uppmätta inflationen. När åtgärderna är över kommer de istället att bidra till en press uppåt på inflationen.

Min bedömning är att dessa tillfälliga finanspolitiska åtgärder endast kommer att få en liten effekt på det underliggande inflationstrycket. Därmed blir den varaktiga effekten på KPIF-inflationen också liten och jag ser inga skäl att med penningpolitiken försöka parera de ryckiga och övergående effekter på prisökningstakten som denna typ av åtgärder ger upphov till. I mina överväganden om penningpolitiken har jag därför haft fokus på mått på den underliggande inflationen där dessa effekter exkluderats.

Avgörande för de mer långsiktiga inflationsutsikterna i Sverige är förstås utsikterna för tillväxten, lönerna och den samlade kostnadsutvecklingen inom näringslivet. En del indikatorer tyder på en viss försvagning i efterfrågan på arbetskraft och under årets första kvartal var BNP-tillväxten oväntat låg. Vi justerar också ned vår BNP prognos något. Men den samlade utvecklingen de senaste kvartalen visar trots allt att den inhemska efterfrågan alltså är relativt stark. Bilden stärks av BNP-indikatorn för april och den relativt starka detaljhandelsförsäljningen. Min bedömning är att vi återigen överraskas av den motståndskraft som världsekonomin uppvisar, och det gäller också svensk ekonomi. Även om konsumentförtroendet är lågt så kommer stigande reallöner att bidra till att hushållens reala disponibla inkomster i år ökar med över 3 procent, vilket bör ge fortsatt stöd åt återhämtningen. Därmed finns goda skäl att tro att arbetslösheten kommer att sjunka.

Riskbilden kring inflationsutsikterna präglas till betydande del av kriget vid Persiska viken. De förhoppningar som fanns i mars om ett snabbt slut på kriget har

kommit på skam och mina farhågor om att förloppet skulle blir utdraget har dessvärre besannats. Nu finns det tecken på att kriget går mot sitt slut men den överenskommelse mellan USA och Iran som annonserats kommer av allt att döma att vara skör. Den avgörande frågan om Irans urananrikning förefaller ännu vara olöst och osäkerheten är, av flera skäl, fortfarande stor. Även om Hormuzsundet skulle öppnas för trafik lär det ta tid innan flödet av olja och andra råvaror närmar sig normala nivåer. Samtidigt har nyheten om en kommande överenskommelse pressat ner oljepriset vilket, om det blir bestående, kan bidra till att dämpa inflationsriskerna.

Beslutsläget är sammantaget komplicerat och kommer förmodligen att så förbli en tid framöver. Det går att hävda, å ena sidan, att om konflikten avslutas så minskar de globala inflationsriskerna och att de externa inflationsimpulserna då avtar för svensk del.

Men det finns å andra sidan också skäl att oroas över att inflationsimpulserna kan sprida sig. Som jag nämnde tidigare tyder flera indikatorer på ett stigande kostnadstryck inom näringslivet. Sannolikt kommer åtminstone en del av detta att föras vidare till konsumenterna.

Inflationen i Sverige är påverkad av en rad tillfälliga faktorer men exklusive tillfälliga finanspolitiska åtgärder är vår målvariabel, KPIF-inflationen, nu uppe på cirka 2,4 procent, och exklusive energi är den 1,4 procent. Måhända uppfattar många bedömare att utgångsläget är bättre än vad det egentligen är; de tillfälliga effekterna försvårar analysen av inflationsläget. Till det kan läggas att de låga inflationsutfallen under första halvåret 2026 också påverkats nedåt av den förstärkning av kronan som skedde under 2025. Den effekten kommer att avta framöver. Därtill skulle tillväxten kunna överraska och bli starkare än vad vi nu tror.

Det är fullt möjligt att vi får ett mindre genomslag på inflationen i Sverige än i många andra länder. För det talar bland annat att vi i Sverige har ett lågt resursutnyttjande som minskar riskerna för mer omfattande indirekta effekter till följd av stigande energipriser. Kanske är det just det vi ser nu. Men givet att inflationsimpulsen kommer utifrån är det trots allt svårt att tänka sig att Sverige skulle få en helt annan inflationsutveckling än den i vår omvärld. Skulle det bli en bred och mer allmän uppgång i prisökningstakten i vårt närområde, då kommer också Sverige att påverkas. Det är i alla fall en lärdom från inflationsuppgången 2022 till 2023 och därmed en rimlig utgångspunkt när vi analyserar inflationsriskerna. Det finns en risk att vi blir för upptagna att utvärdera detaljerna i de mer inhemska inflationsriskerna och därmed missar de bredare internationella skeendena. Annorlunda uttryckt: *det finns en risk att vi inte ser skogen för alla träden.*

Sammantaget är således läget ytterst svårbedömt och jag tycker att utkastet till penningpolitisk rapport med de två scenarierna relativt väl speglar detta. Det är välavvägt att nu ligga still med räntan, men det är också rimligt att flagga för att det nu är något mer sannolikt med en framtida räntehöjning. Jag tycker den prognosen håller även efter de signaler som nu kommer om en lösning på kriget mellan Iran och USA. Eventuella avtal kommer som sagt att vara sköra och osäkerheten förblir betydande. Jag ställer mig alltså bakom förslaget att idag lämna styrräntan oförändrad på 1,75 procent och att något revidera upp prognosen för styrräntan. Jag ställer mig också bakom de övriga bedömningar som görs i rapportutkastet.

Som alltid har vi beredskap att anpassa penningpolitiken i både stramare och mjukare riktning om så behövs. Vi fortsätter att nära följa och bedöma styrkan i den inflationsimpuls som nu sprider sig inom näringslivet, i Sverige och utomlands. En betydelsefull faktor framöver är också kronans växelkurs, som i ett ogynnsamt scenario kan komma att förstärka den impulsen. Dagens beslut innebär att vi skiftar den tidigare utlagda kursen i en något stramare riktning. Men roderutslaget är än så länge litet - det kan snabbt både ökas och minskas beroende på hur inflationsriskerna förändras.

§3c Diskussion

Ingen efterföljande diskussion fördes.

§4 Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

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

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

David Lööv

Stefania Mammos

Viking Waldén

Justeras

Erik Thedéen

Aino Bunge

Per Jansson

Anna Seim

Göran Hjelm



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 – 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se