



# Penningpolitiskt protokoll

Februari 2022



# Sammanfattning

*För att inflationen ska vara nära inflationsmålet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd.*

*Vid det penningpolitiska mötet den 9 februari beslutade Riksbankens direktion därför att hålla reporäntan oförändrad på noll procent och att under andra kvartalet 2022 köpa obligationer för 37 miljarder kronor för att kompensera för förfall i Riksbankens innehav av värdepapper.*

Världsekonomin har till stor del återhämtat det kraftiga fall i BNP som inträffade i början av coronapandemin och tillväxtutsikterna är goda i både Sverige och omvärlden. Inflationen har stigit snabbt det senaste året världen över och ledamöterna framhöll att det till stor del beror på en överraskande snabb uppgång i energipriserna. De betonade också att det finns stora skillnader mellan olika länder om man ser till mått på inflationen som exkluderar energipriserna. Jämfört med exempelvis USA, där inflationen även bortsett från energipriser stigit påtagligt, noterade man att svenskt inflationstryck fortfarande är måttligt. Flera ledamöter påpekade att olika mått på den underliggande inflationen i Sverige är ovanligt volatila just nu och därför inte ger någon entydig bild av den mer trendmässiga prisutvecklingen. Men man konstaterade samtidigt att det ändå så här långt inte verkar ha skett någon bred uppgång i inflationstrycket. I sammanhanget poängterade ledamöterna att de långsiktiga inflationsförväntningarna är nära 2 procent.

Inflationsprognosen är uppreviderad men KPIF-inflationen bedöms falla tillbaka under året, eftersom energipriserna inte väntas fortsätta att öka. Ledamöterna diskuterade osäkerheten kring inflationsutvecklingen och flera menade att den har ökat, inte minst till följd av de ovanligt stora svängningarna i inflationen. Det fanns olika uppfattningar i direktionen i frågan om riskerna kring inflationsprognosen och huruvida det är risken att inflationen blir högre eller lägre än i Riksbankens huvudscenario som är mest framträdande.

Alla ledamöter stod bakom beslutet att behålla reporäntan oförändrad på noll procent och prognosen för reporäntan, som indikerar att räntan kommer att höjas under andra halvåret 2024. Den nya prognosen innebär att tidpunkten för en första räntehöjning tidigareläggs något, jämfört med bedömningen från november. Det framfördes också nyanser i frågan om vad som kan komma att vara en lämplig tidpunkt för en första höjning. Tre ledamöter reserverade sig mot beslutet om och prognosen för värdepappersköpen. De förespråkade istället mindre köp av värdepapper under andra kvartalet och att köpen sedan gradvis trappas ned under andra halvåret.



# PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

## Direktionen, Nr 1

DATUM: 2022-02-09  
MÖTESTID: 09:00

SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

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

NÄRVARANDE: Stefan Ingves, ordförande  
Cecilia Skingsley, på distans  
Anna Breman  
Martin Flodén  
Per Jansson, på distans  
Henry Ohlsson, på distans  
---  
Susanne Eberstein, ordförande, riksbanksfullmäktige  
Michael Lundholm, vice ordförande, riksbanksfullmäktige, på distans  
---  
Robin Ahlén, på distans (§ 1-3a)  
Johan Almenberg, på distans  
Vesna Corbo, på distans  
Hans Dellmo, på distans  
Charlotta Edler  
Mattias Erlandsson  
Eric Frieberg, på distans  
Anders Gånge, på distans  
Jesper Hansson  
Jens Iversen, på distans  
Peter Kaplan, på distans  
Henrik Lundvall  
Ann-Leena Mikiver  
Marianne Nessén, på distans  
Bengt Petersson  
Åsa Olli Segendorf, på distans  
Olof Sandstedt, på distans  
Maria Sjödin, på distans  
Anders Vredin

Det antecknades att Henrik Lundvall och Bengt Petersson skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

## §3a. Den ekonomiska utvecklingen

### Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

**Robin Ahlén**, avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. En högre inflation än väntat, starka arbetsmarknader och flera centralbankers kommunikation har medfört att förväntningarna på penningpolitiken i omvärlden har skiftat i riktning mot större åtstramning och bidragit till att statsobligationsräntor stigit. Det har skett en snabb omsvängning i förväntningarna på penningpolitiken efter de penningpolitiska mötena i den europeiska centralbanken (ECB), Bank of England och den amerikanska centralbanken (Federal Reserve). ECB beslutade vid sitt penningpolitiska möte den 3 februari att lämna penningpolitiken oförändrad, men marknaden tog fasta på att ordföranden Lagarde inte utslöt en styrräntehöjning i år, vilket bidrog till höjda ränteförväntningar. Förväntningarna enligt marknadsprissättningen är nu knappt två styrräntehöjningar från ECB redan i år med 0,25 procentenheter vardera, vilket också skulle innebära avslutade nettoköp av värdepapper i år eftersom det är den ordningsföljden ECB aviserat. Ränteskillnaderna mellan tyska och till exempel italienska obligationsräntor har vidgats.

Bank of England beslutade vid sitt penningpolitiska möte som avslutades den 3 februari att höja sin styrränta med 0,25 procentenheter till 0,50 procent och att börja minska på balansräkningen. Detta var visserligen i linje med marknadsförväntningarna, men marknadsräntorna steg ändå till följd av att nära hälften av de röstande medlemmarna i den penningpolitiska kommittén ville se en styrräntehöjning med 0,5 procentenheter. Marknadens tolkning av detta var att det i kommittén finns en större oro för inflationen och att penningpolitiken kommer att stramas åt snabbare i närtid än vad man tidigare räknade med. Marknaden förväntar sig ytterligare fem styrräntehöjningar under innevarande år.

Federal Reserve har kommunicerat att en höjning av styrräntan är trolig inom en relativt snar framtid och ordförande Powell utslöt på presskonferensen i samband med det penningpolitiska mötet i januari varken en höjning med 0,5 procentenheter eller flera räntehöjningar i rad samtidigt som han menade att ekonomin nu är starkare jämfört med föregående räntehöjningscykel. Balansräkningen förutses av analytiker att minska i år och marknadsprissättningen indikerar fem styrräntehöjningar.

Sammantaget tror marknaden enligt marknadsprissättningen på relativt snabba styrräntehöjningar i de flesta utvecklade ekonomier 2022-2023, men inte mycket mer därefter.

Ahlén konstaterade därefter att marknadssentimentet har försämrats de senaste veckorna till följd av förväntningarna på mindre expansiv penningpolitik. Börser har fallit från höga nivåer.

Räntor och spreadar på företagsobligationer har stigit, framför allt i Europa på förväntningar om att ECB ska börja dra tillbaka stöden.

I Sverige har räntor stigit för kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer i linje med den generella uppgången, men sammantaget har ränteskillnaderna till swapräntor varit förhållandevis stabila.

Den geopolitiska osäkerhet som har uppstått i Europa har mest påverkat energimarknaderna till följd av ökad risk för uteblivna energileveranser och störningar. Oljepriset har stigit då utbudet inte ökat lika snabbt som efterfrågan i takt med att ekonomierna öppnat upp efter pandemin.

Den svenska kronan har stärkts något den senaste veckan, men KIX befinner sig fortfarande på en svagare nivå än vid det penningpolitiska mötet i november. Viktiga faktorer för den svenska kronans utveckling har varit relativa penningpolitiska förväntningar, marknadssentimentet och geopolitisk oro.

Analytiker tror att Riksbanken lämnar reporäntan oförändrad vid dagens möte men marknadsförväntningarna i termer av prissättningen på reporäntans nivå framöver har skiftat upp efter ECB:s penningpolitiska möte. Enligt marknadsprissättningen väntas reporäntan höjas nära två gånger i år med 0,25 procentenheter vid respektive tillfälle och ytterligare tre gånger 2023. Bland analytikerna är synen delad på hur Riksbankens reporänteprognoz kommer att se ut. De flesta analytiker tror på oförändrade värdepappersköp i termer av storlek och komposition det andra kvartalet jämfört med det första kvartalet, men att köpen kommer att minska under det andra halvåret 2022 och att detta kommuniceras senare. De flesta analytiker tror på en första styrräntehöjning av Riksbanken 2023. Med andra ord tror analytiker och marknaden att penningpolitiken kommer att stramas åt snabbare än vad Riksbanken indikerade i samband med det penningpolitiska mötet i november.

## **Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos**

**Olof Sandstedt**, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för den ökade geopolitiska osäkerheten i ett finansiellt stabilitetsperspektiv och senaste statistiken för bostadspriserna, läget inom företagssektorn och bankernas finansiering.

Säkerhetsläget i Europa, i synnerhet vad gäller situationen mellan Ryssland och Ukraina, inkluderar olika aspekter som kan vara problematiska. I termer av finansiell stabilitet kan man notera att de svenska bankernas exponeringar mot dessa länder är små och även om den närmaste geografiska omgivningen, till exempel de baltiska länderna, drabbas ekonomiskt så bedöms de negativa direkta effekterna för svenska banker bli små.

Bostadspriserna fortsätter att stiga, om än i en något långsammare takt. I december ökade bostadspriserna med drygt 10 procent jämfört med samma månad året innan.<sup>1</sup>

Företagen har överlag en god situation som speglar en gynnsam utveckling av intjäning, lönsamhet och finansieringsförutsättningar, även om det skiljer sig mellan olika sektorer. Bland företag i fastighetssektorn har intjäningen ökat och fastighetsvärden stigit. Upplåningen bland företagen har ökat de senaste månaderna, framför allt i fastighetssektorn och tjänstesektorn.

Sammantaget är bankernas finansieringskostnader fortsatt låga och de har god tillgång till finansiering. Under början av året har räntenivåerna på svenska säkerställda obligationer fortsatt följa med den generella uppgången i långa räntor, men uppgången har skett från låga nivåer. Riskpremierna har varit relativt oförändrade under samma period. Bolåneräntorna har stigit något, framförallt för längre löptider.

**Mattias Erlandsson**, biträdande chef för avdelningen för penningpolitik, redogjorde för den ekonomiska utvecklingen sedan det penningpolitiska mötet den 24 november och för de penningpolitiska åtgärder som avdelningen för penningpolitik bedömde skulle samla en majoritet av direktionen vid dagens möte. Den penningpolitiska beredningen har inkluderat diskussioner med direktionen om prognoserna och de penningpolitiska antagandena vid möten den 18, 26, 27 och 31 januari. Utkastet till penningpolitisk rapport diskuterades och bordlades vid direktionens möte den 3 februari.

Erlandsson började med att konstatera att inflationsuppgången i omvärlden och Sverige har diskuterats särskilt ingående i beredningen inför dagens möte. Orsakerna till den högre prisökningstakten har analyserats noggrant, som ett led i bedömningen av hur varaktig den högre inflationen kan tänkas bli i olika länder. I Sverige är det hittills främst energipriser som har orsakat inflationsuppgången och därför är det viktigt att utröna i vilken utsträckning högre energipriser kan spilla över till den bredare prisutvecklingen. Frågan analyseras i en fördjupning i utkastet till penningpolitisk rapport.

I beredningen har det också konstaterats att det visserligen är möjligt att ganska väl förklara orsakerna till den högre inflationen, men att osäkerheten om den kommande utvecklingen trots det har ökat. Den ekonomiska riskbilden påverkas även av den säkerhetspolitiska situationen i Sveriges närområde, som över tid har försämrats.

---

<sup>1</sup> Här avses HOX Sverige som publiceras av Valueguard.

Kopplat till den högre inflationen har även ränteutvecklingen i omvärlden diskuterats ingående, liksom frågan om hur en gradvis stramare penningpolitik i till exempel USA och Storbritannien via olika kanaler påverkar den svenska ekonomin.

I omvärlden har man nu till stor del återhämtat det fall i den ekonomiska aktiviteten som skedde våren 2020. Den snabba spridningen av omikronvarianten kring årsskiftet dämpar BNP tillfälligt, men påverkan är begränsad om man jämför med tidigare perioder av snabb smittspridning. Ett högt sparande bland hushållen utgör en av flera förutsättningar för en fortsatt god omvärldskonjunktur, även om tillväxttalen framöver väntas falla tillbaka mot mer normala nivåer.

De tvära kast i efterfrågan och dess sammansättning som har skett under pandemin har medfört obalanser mellan efterfrågan och utbud. Flaskhalsarna bedöms dämpa BNP i dagsläget och fortsätta att göra det under 2022, om än i gradvis mindre utsträckning. Dessa faktorer har också haft effekt på prisbildningen och på många håll har det i konsumentledet skett ovanligt snabba uppgångar i varupriserna.

Tecken på en mer långvarig period med hög inflation i omvärlden har, tillsammans med kommunikation från olika centralbanker, inneburit att marknadsaktörerna nu förväntar sig en snabbare penningpolitisk åtstramning än vad man tidigare räknat med. Utvecklingen är påtaglig i Storbritannien och USA, där centralbankerna höjt eller signalerat att de planerar att höja styrräntorna i närtid. Marknadsförväntningarna på ECB:s styrränta de närmaste tre åren har också stigit den senaste tiden och prissättningen indikerar nu förväntningar om att styrräntan kommer att höjas med omkring 0,5 procentenheter i år.

Erlandsson fortsatte med att redogöra för den ekonomiska utvecklingen i Sverige, där BNP har stigit snabbt. Vid fjolårets mitt hade produktionen återhämtat det fall som inträffade i pandemins inledande skede, och tillväxten fortsatte att vara stark även under andra halvåret 2021. Preliminära beräkningar från Statistiska centralbyrån, SCB, visar att tillväxten under det fjärde kvartalet i fjol var 1,4 procent och i prognosförslaget har BNP justerats upp jämfört med prognosen från november.

Den starka ekonomiska utvecklingen avspeglas även i indikatorer för efterfrågan på arbetskraft. Den andel av befolkningen i arbetsför ålder som är sysselsatt bedöms i dagsläget vara något högre än före pandemin och i prognosen i rapportutkastet fortsätter sysselsättningsgraden att stiga. Till skillnad från i flera andra länder har utbudet av arbetskraft i Sverige ökat under krisen, vilket bidrar till att arbetslösheten fortfarande är hög. Arbetslösheten väntas dock sjunka gradvis de närmaste åren, till nära 7 procent 2024. Resursutnyttjandet i svensk ekonomi bedöms sammantaget vara högre än normalt de kommande åren.



Sedan det förra penningpolitiska mötet har SCB redovisat utfall för inflationen i november och december. I december var KPIF-inflationen 4,1 procent, vilket var hela 1,2 procentenheter högre än den prognos som Riksbanken gjorde i november. Snabbt stigande priser på i synnerhet el, men även drivmedel, bidrog till den stora inflationsuppgången och förklarar mer eller mindre hela prognosavvikelsen. Om energipriserna exkluderas var inflationen i december 1,7 procent.

Energipriserna väntas inte öka mer i år och därmed blir bidraget till inflationen gradvis mindre, även om energipriserna fortsätter att vara höga. Energiprisernas utveckling skapar stor volatilitet i KPIF-inflationen och i slutet av året väntas inflationen sjunka ända ner till 1,2 procent.

Prisökningstakten mätt med KPIF exklusive energi är mer stabil och väntas ligga nära 2 procent de kommande åren. Från mitten av nästa år är även KPIF-inflationen nära 2 procent, enligt prognosförslaget.

Baserat på den information som har tillkommit sedan novembermötet har inflationsprognosen reviderats upp. I år väntas inflationen i genomsnitt uppgå till 2,9 procent, vilket är 0,7 procentenheter högre än i Riksbankens prognos från november. Den viktigaste orsaken till revideringen är oväntat höga priser på el och drivmedel. Högre energipriser innebär även att företagens produktionskostnader stiger och uppgången väntas därmed också i viss mån påverka priserna på varor, livsmedel och tjänster i konsumentledet. Att kronan har försvagats sedan mötet i november är ytterligare en faktor som bidragit till att inflationsprognosen i rapportutkastet har reviderats upp.

Prognosförslaget bygger på den penningpolitik som bedöms samla en majoritet av direktionen vid dagens möte. I korthet innebär det ett beslut om a) oförändrad reporänta; b) en prognos som indikerar att reporäntan kommer att höjas under andra halvåret 2024; c) köp av värdepapper för ett sammanlagt nominellt belopp om 37 miljarder kronor under det andra kvartalet 2022, i syfte att kompensera för kommande förfall; och d) en prognos om oförändrat innehav av värdepapper för 2022 och att innehavet därefter minskar gradvis. Protokollsbilaga B redogör på ett mer detaljerat sätt för de köp som enligt förslaget ska ske under andra kvartalet i år.

## **§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken**

### **Vice riksbankschef Per Jansson:**

Som alltid inleder jag med att kommentera den aktuella inflationsbilden och inflationsutsikterna. Precis som på vårt senaste penningpolitiska möte i november kommer jag i sammanhanget att redogöra för min syn på risken för att inflationen i Sverige under en längre tid biter sig fast på en

nivå tydligt högre än vårt inflationsmål. Därefter ska jag säga några ord om hur jag ser på det penningpolitiska läget.

Sedan vårt förra möte har två nya inflationsutfall tillkommit, för november och december. Bägge månaderna steg KPIF-inflationen snabbt för att i december uppgå till höga 4,1 procent.

Prognosen i november var att prisökningarna skulle bli 2,9 procent, så prognosfelet blev mycket stort, 1,2 procentenheter. Många har påpekat att detta är den högsta noteringen för KPIF-inflationen sedan 1995, då inflationsmålet började gälla, men det förtjänar då också att betonas att detsamma gäller energiprisbidraget, som uppgick till 2,5 procentenheter. Det är knappt 40 procent högre än det näst högsta energiprisbidraget sedan 1995 och mer än 700 procent över det genomsnittliga bidraget under perioden.

Den väldigt volatila och exceptionella utvecklingen av energipriserna gör, menar i alla fall jag, att det nu är både rimligare och mer intressant att fokusera på inflationen exklusive än inklusive dessa priser. För inflationen rensad för energipriserna är vår prognos för december månad nästan exakt på utfallet, 1,66 procent jämfört med 1,73 procent. Viktigt att notera är också att utfallet är lite lägre än i november, drygt en tiondel av en procentenhet. Nedgången är förstås inte stor men den tydliggör ändå att det just nu i Sverige, till skillnad från i flera andra länder, inte finns något särskilt kraftigt mer genuint inflationstryck.

Att det genuina, mer trendmässiga inflationstrycket för stunden är ganska stabilt och inte överdrivet högt framgår också av Riksbankens olika mått på underliggande inflation. Jämfört med vid vårt novembermöte har medianen för de sju mått som vi regelbundet följer bara ökat med några få hundradelar av en procentenhet, från 2,14 till 2,17 procent. De två mått som i en empirisk utvärdering visar sig fungera bäst för att förutspå KPIF-inflationen i framtiden, UND24 och KPIFPC, ligger på 2,6 respektive 1,6 procent.<sup>2</sup>

Den relativt stora skillnaden mellan UND24 och KPIFPC illustrerar att våra mått på underliggande inflation fortsätter att vara ovanligt volatila och ha svårt att ge en tydlig bild av den mer trendmässiga prisutvecklingen. Den slutsatsen understryks också av att skillnaden mellan det högsta och lägsta måttet sedan pandemins början har nått en ny rekordnivå för december, 2,6 procentenheter. Det är intressant att notera att skillnaden i hög grad beror på en mycket kraftig uppgång i KPIFPV-måttet<sup>3</sup>, som under senare tid har legat på en klart högre nivå än alla andra mått och med decemberdata uppgick till hela 4,2 procent. Enligt den empiriska utvärderingen är KPIFPV det mått som fungerar sämst för att göra prognoser på KPIF-inflationen ett år framåt. Och enligt mina egna beräkningar är det också det mått som har fungerat sämst för

---

<sup>2</sup> Se fördjupningen "Varför mått på underliggande inflation?" i Penningpolitisk rapport oktober 2018.

<sup>3</sup> Se <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2018/matt-pa-underliggande-inflation-i-sverige.pdf> för en utförligare beskrivning av Riksbankens olika mått på underliggande inflation.

att förutsäga KPIF-inflationen under 2021.<sup>4</sup> Mot bakgrund av de dåliga empiriska egenskaper som KPIFPV tycks ha uppmanar jag vår avdelning för penningpolitik att undersöka om det på något sätt går att förbättra det här måttet. Summeras bilden för våra olika mått på underliggande inflation kan konstateras att den är en aning spretig men så här långt inte förmedlar någon särskilt bredbaserad, oroväckande ökning i inflationstrycket.

Upp- och nedgångar i de mer långsiktiga inflationsförväntningarna kan också ge en fingervisning om att inflationstrycket mer generellt är på väg att förändras. Sedan vårt senaste möte har Prospera publicerat två nya utfall, månadsundersökningen för januari, som bara avser penningmarknadens aktörer, och den större kvartalsenkäten för december, som bland annat också mäter förväntningarna hos arbetsmarknadsorganisationerna.

Efter att ha nått en botten under andra halvan av 2020 har de mer långsiktiga, femåriga inflationsförväntningarna successivt stigit för att nu ligga strax över 2 procent.<sup>5</sup> Att de för stunden ligger något över vårt inflationsmål är, så som jag ser det, absolut inget vi behöver oroa oss över utan det är – efter många år med en inflation under 2 procent och tecken på att inflationsmålet inte riktigt uppfyller sin roll som långsiktigt nominellt ankare – bara bra. Faktum är att jag inte skulle ha något emot om de mer långsiktiga förväntningarna skulle stiga ytterligare något. Det skulle kunna bidra till att företagen i sin prissättning och arbetsmarknadens parter i sina löneförhandlingar framöver mer obetingat utgår från att inflationsmålet på 2 procent är det rimliga och naturliga riktmärket. Det får här givetvis inte bli för mycket av det goda, förväntningarna får ju inte stiga hur länge och hur mycket som helst. Men dit är det en bra bit kvar och det handlar då inte om förväntningar som under en period ligger ett antal tiondelar av en procentenhet högre än målet.

Mer långsiktiga inflationsförväntningar beräknade från marknadsprissättningen på finansiella kontrakt ger i grunden samma bild som de enkätbaserade förväntningarna. Detta även om de varierar mer över tiden och ofta är lite svårtolkade som rena mått på väntade prisförändringar.

Med detta går jag över till att kommentera de uppdaterade inflationsutsikterna i utkastet till penningpolitisk rapport. De föreslagna prognosförändringarna präglas i stor utsträckning av en upprevidering av bedömningen för KPIF-inflationen under 2022 till följd av ett nytt antagande för energipriserna, som innebär en starkare utveckling jämfört med den penningpolitiska rapporten i

---

<sup>4</sup> Beräkningarna gäller hur väl måttens utfall stämmer överens med KPIF-inflationen 12 månader framåt i tiden. Det mått som har fungerat bäst under 2021 är med viss marginal KPIFPC.

<sup>5</sup> Jag fokuserar som vanligt på förväntningarna för KPI-inflationen snarare än för KPIF-inflationen, då svarsfrekvensen för KPIF-inflationen ofta är lägre.

november. Revideringen är stor, med en KPIF-inflation som nu nästan är 1 procentenhet högre under stora delar av innevarande år.

För inflationen rensad för energipriserna är de föreslagna uppjusteringarna av prognosen klart mindre men ändå betydelsefulla. De påverkar framför allt bedömningen i år och nästa år, där revideringarna är i storleksordningen 0,2-0,4 procentenheter per månad för den årliga procentuella förändringen i KPIF exklusive energipriser. Upprevideringen sägs i utkastet till penningpolitisk rapport bero på ett flertal faktorer som tillsammans ger en ganska betydelsefull totaleffekt: en utfallsjustering förknippad med den marginella underskattningen av prisökningarna i december, en svagare växelkurs för den svenska kronan, något större indirekta effekter av högre energipriser på andra konsumentpriser samt lite högre inflationsförväntningar och löneökningar.

Jag ställer mig bakom prognoserna för inflationen och den ekonomiska utvecklingen i övrigt i utkastet till penningpolitisk rapport. Men den här gången gör jag det med viss tveksamhet. Det är ett antal ganska abstrakta antaganden, som summerat ger en relativt ordentlig uppskrivning av prognosen för inflationen rensad för energipriser. Antagandena är förvisso inte orimliga men flera av dem har, i varje fall än så länge, rätt så svagt stöd i data. Detta konstateras också på några ställen i rapportutkastet men argumenten för att låta dem påverka prognosen en hel del har tydligen ändå ansetts väga över.

När det gäller indirekta effekter av högre energipriser på andra konsumentpriser är det exempelvis ännu väldigt svårt att i svenska data hitta några tecken på förekomsten av sådana. Ökningstakten i tjänstepriserna, som utgör nästan 45 procent av konsumentpriskorgen, har visserligen gått upp under senare tid men ligger i dagsläget bara drygt en halv procentenhet över den genomsnittliga ökningen sedan 2000. Till bilden hör att uppgången i dessa priser föll tillbaka rätt rejält i december jämfört med november, från 3 procent till 2,5 procent. Ser vi till varupriserna, som har en vikt på knappt 30 procent i konsumentpriskorgen, var dessa i stort sett stillastående i december, vilket också är en ökningstakt som bara är lite snabbare än det historiska snittet sedan millennieskiftet. Om något har varuprisökningarna uppvisat en fallande trend sedan mitten av 2020. För kategorin livsmedel, som har en vikt på knappt 20 procent, ligger ökningstakten för närvarande fortfarande under den historiskt genomsnittliga och på samma sätt som för ökningstakten i övriga varupriser har trenden för ökningen i dessa priser under pandemin snarast varit fallande. I sammanhanget är det viktigt att komma ihåg att flera av dessa

prisgrupper framöver kommer att behöva öka snabbare än sina historiska medelvärden om inflationen i genomsnitt ska hamna på 2 procent.

Inte heller när det gäller så kallade andrahandseffekter, som går via högre inflationsförväntningar och löneökningar, tycker jag att det empiriska stödet är särskilt övertygande. I en fördjupning som finns i utkastet till penningpolitisk rapport, som jag i och för sig tycker är mycket bra, belyses möjliga andrahandseffekter med scenarier där sådana effekter har antagits existera.<sup>6</sup> Men det redovisas väldigt lite data eller fakta till stöd för att det nu är rimligt att utgå från att de verkligen kommer att förekomma. Mitt eget intryck när jag lyssnar till debatten om löneökningarna i Sverige är snarast att det finns få tecken på kompensationskrav och att utgångspunkten hos de flesta är att inflationen ganska snart kommer att falla och vara i linje med inflationsmålet.

Enligt prognosförslaget i rapportutkastet ska inflationen rensad för energipriser framöver överstiga 2 procent under 38 av totalt 39 månader. Ser vi till historien är det en ovanlig utveckling och det är därför särskilt viktigt att ha bra argument om man gör en sådan bedömning. Det är svårt att ha konkreta, detaljerade synpunkter på den analys och de förslag till prognoser som nu har tagits fram av alla våra experter. Jag nöjer mig mot den bakgrunden med att konstatera att jag i varje fall har en annan syn på riskbilden för inflationen än den som beskrivs i utkastet till rapport. I min riskbild för inflationen dominerar nedåtriskerna, särskilt när energiprisbidraget till prisökningarna minskar och de pandemirelaterade effekterna på efterfråge- och utbudsförhållandena avtar. Jag noterar att även om de föreslagna prognoserna slår in, så uppstår inget behov av att nu revidera våra planer för penningpolitiken i en stramare riktning – prognoserna är ju förstås betingade på dessa planer.

Allt det jag har sagt nu betyder inte att jag utesluter att inflationen, även exklusive energipriser, kan bli högre än vad som nu föreslås i utkastet till penningpolitisk rapport. Det kan den mycket väl bli. Jag menar dock att det är väldigt osannolikt att den blir påtagligt och varaktigt högre om inte de mer långsiktiga inflationsförväntningarna och löneökningarna växlar upp rejält och på ett ihållande sätt. Jag har svårt att se att sådana grundläggande förändringar kommer att ske snabbt. Det förefaller troligare att de äger rum gradvis, lite pö om pö. När förändringarna väl har letat sig in i systemet och fått fotfäste har vi att göra med starka krafter som kan behöva mötas med kraftfulla åtstramningar för att motverkas och brytas. Därför måste utvecklingen bevakas noga

---

<sup>6</sup> Se fördjupningen "Höga energipriser – hur kommer andra konsumentpriser att påverkas?" i utkastet till penningpolitisk rapport.

och, vid behov, åtgärder vidtas innan det har gått så långt. Men jag ser som sagt just nu mycket små risker för att ett sådant mer allvarligt höginflationsscenario ska inträffa.

Låt mig med detta gå över till att runda av mitt inlägg med några korta kommentarer kring penningpolitiken. I själva verket har jag ju redan sagt en hel del om denna i min inflationsdiskussion.

Med tanke på det jag här har sagt om inflationsbilden och inflationsutsikterna bör det inte komma som någon överraskning att jag tycker att det är lämpligt att nu bara göra mycket små förändringar i våra planer för penningpolitiken. I ljuset av den utveckling som har skett sedan vårt förra penningpolitiska möte i november menar jag att det är rimligt att justera upp banan för reporäntan ytterligare lite grann. Men jag tycker att det är bra att vi agerar i små steg, så länge detta är möjligt. Och det menar jag ju att det är. Än så länge är inflationen i Sverige betydligt lägre än i flera andra länder och riskerna för att den ska bita sig fast på en nivå klart högre än målet är också mycket mindre här hos oss. Mot den bakgrunden kan vi sitta ganska still i båten ytterligare en tid. Jag ställer mig alltså bakom alla antaganden för penningpolitiken i utkastet till penningpolitisk rapport samt de detaljer kring värdepappersköpen som redovisas i protokollsbilaga B.

### **Vice riksbankschef Henry Ohlsson:**

Inledningsvis vill jag säga att jag ställer mig bakom att lämna reporäntan oförändrad vid noll och att i prognosen tidigarelägga tidpunkten för den första höjningen av reporäntan enligt reporäntebanan. Vidare anser jag att Riksbankens värdepappersportfölj bör minskas under andra kvartalet 2022.

Den ekonomiska situationen i Sverige har kontinuerligt förbättrats under 2021 och inledningen av 2022. De branscher som har varit begränsade i sina verksamheter av de restriktioner som regering och myndigheter har ålagt dem har nu kunnat utvecklas på samma goda sätt som övriga branscher. I dagarna tas också restriktioner och rekommendationer bort.

Svensk BNP väntas ha stigit med 5,2 procent under 2021 jämfört med 2020 enligt utkastet till penningpolitisk rapport. Som alltid kommer det att ta ett tag innan vi får den mer slutliga siffran. För 2022 är prognosen för tillväxten 3,6 procent. Detta är en liten nedrevidering jämfört med den penningpolitiska rapporten i november då BNP-tillväxten under 2022 prognosticerades till 3,8 procent men ändå långt högre än det historiska medelvärdet.

En fundamental utgångspunkt för penningpolitiken är att KPIF är målvariabel för penningpolitiken sedan 2017. KPIF:s ökningstakt är med andra ord det mått på hur snabbt levnadskostnaderna stiger som är utgångspunkten för målet om prisstabilitet. Vid den senaste inflationsmätningen i

december 2021 låg den årliga ökningstakten för KPIF på 4,1 procent. Det glidande medelvärdet över tolv månader för KPIF-inflationen låg på 2,4 procent i december. Det är klart över inflationsmålet på 2 procent. Om man skriver fram det glidande tolv månadersmedelvärdet med de månatliga prognoserna för KPIF-inflationen i utkastet till penningpolitisk rapport stiger det glidande medelvärdet till över 3 procent i april 2022. Givet prognosen för KPIF-inflationen kommer det glidande medelvärdet hamna kring 3 procent under hela 2022. Det är mycket länge sedan levnadskostnaderna har ökat så snabbt.

Enligt den senaste månadsstatistiken från Arbetsförmedlingen var det genomsnittliga antalet inskrivna arbetslösa i relation till den registerbaserade arbetskraften 7,2 procent i december 2021. Det var en minskning med hela 1,6 procentenheter jämfört med samma månad ett år tidigare då motsvarande tal låg på 8,8 procent. Efter en topp under andra halvåret 2020 har arbetslösheten snabbt minskat.

Medlemmarna i arbetslöshetskassorna kan anses ha en förhållandevis stark ställning på arbetsmarknaden. I december 2021 låg andelen öppet arbetslösa medlemmar i arbetslöshetskassorna på 2,8 procent. Samma månad ett år tidigare var andelen 4,0 procent. Efter en topp under andra halvåret 2020 är arbetslösheten mätt på detta sätt också klart lägre än för ett år sedan.

Sverige är en liten öppen ekonomi. Vi är beroende av den ekonomiska aktiviteten och politiken i omvärlden. Under våren 2020 vidtogs drakoniska åtgärder runt om i världen, åtgärder som kraftigt minskade den ekonomiska aktiviteten. Situationen är inte densamma nu.

Prognosen för den KIX-vägda (handelsvägda) tillväxten i omvärlden under 2021 är 5,2 procent i utkastet till penningpolitisk rapport. I samma utkast redovisas en prognos för 2022 på 4,0 procent. Prognoserna är höga tal som vittnar om en stark återgång efter ett svårt 2020.

Den KIX-vägda inflationstakten i omvärlden var 1,1 procent under 2020. Prognoserna för 2021 och 2022 i utkastet till penningpolitisk rapport är betydligt högre, 2,7 procent respektive 3,8 procent. Det handlar om avsevärda upprevideringar jämfört med den penningpolitiska rapporten i november. Under många år har penningpolitiken runt om i världen brottats med att inflationen har varit under de mål som har satts. Situationen nu är den omvända.

Penningpolitikens uppgift har ändrats 180 grader.

Det blir här naturligt att övergå till mina penningpolitiska överväganden.

Inflationsförväntningarna är ett viktigt element för att bedöma penningpolitikens trovärdighet när det gäller att nå inflationsmålet. Det är en viktig observation att inflationsförväntningarna på fem års sikt bland aktörer på penningmarknaden har legat kring 2 procent under de senaste

månaderna. Den senaste femårsmätningen för penningmarknadsaktörer från januari 2022 ligger på 2,0 procent i medeltal.

Vi har under relativt lång tid sett en snabb ekonomisk återgång i Sverige och i omvärlden efter den kraftiga minskningen i den ekonomiska aktiviteten under våren 2020. Prognoser revideras upp hela tiden. BNP-tillväxten är snabb. Arbetslösheten går ner, men det är givetvis önskvärt att den går ner ytterligare. Inflationsförväntningarna ligger stabilt kring inflationsmålet och är, om något, stigande. Men det viktigaste är att KPIF-inflationen har stigit trendmässigt och förväntas att ligga klart över inflationsmålet under allra största delen av 2022.

Den avgörande frågan är om den uppgång i inflation som vi ser i omvärlden och i Sverige är tillfällig eller mer varaktigt. För varje inflationsutfall som kommer i de länder som är viktiga för svensk handel står det allt klarare att de högre inflationstalen inte är övergående fenomen.

Det är därför dags att något justera penningpolitikens inriktning. Vid det förra penningpolitiska mötet i november 2021 fattades beslut om värdepappersköp under första kvartalet 2022 om 37 miljarder kronor för att kompensera för förfall under 2022. Jag sa då att jag inte skulle ha invänt om köpen av säkerställda obligationer och företagsobligationer hade varit något lägre. Nu förespråkar jag att köpen av stats-, kommun- och säkerställda obligationer sker i en långsammare takt under andra kvartalet 2022, mer precis 9 miljarder kronor per obligationsslag. Jag anser också att det är önskvärt att Riksbankens värdepappersinnehav fortsatt ska gradvis trappas ner under andra halvåret 2022. Jag anser också att Riksbankens köp av statsskuldväxlar bör upphöra efter första kvartalet 2022. Vidare tycker jag att köpen av företagsobligationer bör minskas till 500 miljoner kronor under andra kvartalet 2022 för att sedan antingen trappas ner ytterligare eller helt avslutas.

Det är min bedömning att en sådan justering av penningpolitiken är förenlig med fortsatt expansiva finansiella förhållanden, en god realekonomiska utveckling och att vi når inflationsmålet. Vidare anser jag att minskade köp av värdepapper inte kommer att göra att de finansiella marknaderna kommer att fungera sämre.

Prognosen för en första höjning av reporäntan föreslås nu tidigareläggas jämfört med den reporäntebana som beslutades vid novembermötet. Med tanke på den utveckling vi har sett och de prognoser som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport anser jag att denna förändring av reporäntebanan är starkt önskvärd.

Sammanfattningsvis, jag ställer mig alltså bakom att lämna reporäntan oförändrad vid noll och att i prognosen tidigarelägga tidpunkten för den första höjningen av reporäntan enligt reporäntebanan. Jag ställer mig bakom konjunkturbilden och prognoserna i utkastet till



penningpolitisk rapport. Detta gör att jag anser att Riksbankens värdepappersportfölj bör minska under andra kvartalet 2022.

Dixi!

### **Förste vice riksbankschef Cecilia Skingsley:**

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna reporäntan oförändrad samt utkastet till ny penningpolitisk rapport, inklusive prognosen för reporäntan. Jag ställer mig också bakom förslaget till beslut enligt protokollsbilaga B om köp av värdepapper andra kvartalet 2022.

Sedan det förra penningpolitiska mötet har utvecklingen varit ovanligt händelserik, både i omvärlden och i den svenska ekonomin. I detta inlägg vill jag kommentera den makroekonomiska situationen och de svenska inflationsutsikterna innan jag kommer till min penningpolitiska bedömning. Avslutningsvis vill jag också säga några ord om Riksbankens värdepappersinnehav i ett mer strategiskt perspektiv.

Efter det penningpolitiska mötet i november spreds Covid 19-mutationen omikron rekordsnabbt och utlöste nya levnadsrestriktioner i ett stort antal länder. Osäkerheten var stor ett tag. Men när detta möte hålls har svenska restriktioner precis avskaffats och lättnader sker också i omvärlden. Den ekonomiska utvecklingen visade under omikron-oron större motståndskraft jämfört med tidigare faser av hög smittspridning. När vi nu blickar framåt ser utsikterna för Sveriges viktigare handelspartners överlag ljusa ut.

De ökade geopolitiska spänningarna i Europa medför risker, men dessa är mycket svåra att kvantifiera och påverkar bara huvudscenariot i den mån de nu återspeglas i de utfallsdata som ligger till grund för prognosen.

Sedan förra mötet, i november, är det också tydligt att inflationen har stigit snabbt i omvärlden. I USA beror uppgången till stor del på höga priser på energi och livsmedel, men det har också skett en snabb uppgång i den underliggande inflationen. Även Storbritannien har en liknande utveckling medan euroområdet underliggande inflation ligger lägre i nivå. Stigande priser på de varor och tjänster som påverkats tydligt av pandemin har också bidragit till den högre inflationen. Inflationsutfallen driver tydligt upp utländska marknadsräntor när förväntningarna ändras mot att flera tongivande centralbanker snart ska ändra penningpolitisk inriktning och minska

stimulanserna. Samtidigt är inte den penningpolitiska bilden entydig bland de stora ekonomierna. Kinas centralbank har på senare tid istället tillfört mer stimulanser.

Stigande räntor utomlands driver upp marknadsräntor också i Sverige. Svenska företag och hushåll bör planera för högre räntor de kommande åren.

Liksom i omvärlden fortsätter aktiviteten i svensk ekonomi att öka. De högsta tillväxttalen bedöms visserligen ligga bakom oss, men efter en dämpning i början av året väntas ekonomin växa i god takt även framöver och arbetsmarknaden fortsätta att förbättras.

Inflationen har överraskat på uppsidan sedan novembermötet. Det är framför allt energipriserna som har stigit mer än väntat. Även tjänstepriser har stigit efter att pandemirelaterade störningar har klingat av. Att till och med Riksbankens olika mått på underliggande inflation (diagram 51 i utkastet till penningpolitisk rapport) spretar mycket kraftigt indikerar att inflationsläget kan uttolkas på flera olika sätt.

En viktig prognosfråga denna omgång har varit hur mycket energipriserna kan komma att smitta av sig på andra priser i ekonomin, både genom indirekta effekter och genom andrahandseffekter. Men som konstateras i fördjupningen i utkastet till penningpolitisk rapport, så är det ofta svårt att hitta någon tydlig historisk samvariation mellan energipriserna och andra priser.

Inflationsutfallen har i vart fall lett till förslaget att inflationsprognosen revideras upp. När det gäller prognosförslaget som återfinns i utkastet till penningpolitisk rapport tar jag fasta på två saker:

De kraftiga uppgångarna i energipriserna väntas inte hålla i sig, sett till terminsprissättningen på dessa marknader, vilken Riksbanken brukar använda som ingångsvärde för energiprisprognoser. Inflationen mätt med KPIF väntas därför falla tillbaka mot 1 procent till nästa årsskifte och sedan ligga under 2-procentsmålet under nästan hela 2023.

Om jag blickar förbi de kommande månadernas svängningar och betraktar inflationen 12-24 månader ut, konstaterar jag att riksbankens prognos för inflationen mätt med KPIF uppgår till i snitt 1,9 procent och att inflationen mätt med KPIF exklusive energipriser uppgår till i snitt 2,1 procent. Det är en uppgång jämfört med motsvarande prognos i november med en respektive två tiondelar. Mot denna bakgrund tycker jag det är lämpligt att tidigarelägga prognosen om en första höjning av reporäntan, i enlighet med det förslag på reporäntebana som ligger på bordet idag.

Som alltid kommer framtida penningpolitiska beslut att behöva anpassas till förändringar i de ekonomiska utsikterna. Under ett antal år på 2010-talet var det svårt att hålla inflationen nära målet trots både minusränta och obligationsköp. Direktionen framhöll då i åtskilliga

penningpolitiska rapporter att en inflationsutveckling som gick över 2-procentsmålet inte med automatik behövde innebära en stramare penningpolitik. Jag anser att vi nu är i en sådan situation som vi då flaggade för och att vi kan avvakta utvecklingen. Som jag framhöll vid det penningpolitiska mötet i november så behöver en avveckling av värdepappersportföljen, när den sker, genomföras gradvis och på ett förutsägbart sätt. Jag ser inte att svenska inflationsutsikter förändrats i en sådan utsträckning att det nu finns anledning att frånga prognosen att portföljen gradvis börjar avvecklas efter 2022.

Avslutningsvis vill jag säga några ord om mina ståndpunkter kring Riksbankens olika förvärvade värdepappersportföljer i ett mer strategiskt perspektiv. Med ett inflationsmål handlar penningpolitik, enkelt uttryckt, om att påverka finansiella förhållanden i en sådan riktning att ekonomins olika aktörer har inflationsförväntningar som är förankrade och att inflationen pendlar in mot 2 procent.

Om man gör en kort historisk tillbakablick kan man konstatera att penningpolitiken under många år kunde skötas på ett tillfredsställande sätt med ett enda verktyg. Genom att ändra den ränta bankerna betalade eller erhöll i Riksbankens styrsystem hade Riksbanken gjort sitt jobb. Den globala finanskrisen i slutet av 2000-talet visade emellertid att ibland måste centralbanker agera mer kraftfullt. Obligationsköp blev lösningen både på behovet att hålla räntor låga för att stödja ekonomin, men också på behovet att understödja transmissionsmekanismen för penningpolitiken. Åren med låg inflation underströk också att det emellanåt fanns ett behov att agera med obligationsköp för att genom allmänt lågt ränteläge stimulera efterfrågan. Pandemin utlöste sedan den största och snabbaste ekonomiska chock vi har upplevt i vår tid och föranledde centralbankerna att lansera en stor mängd köpprogram. Syftet med programmen var att lindra den makroekonomiska chocken som följde av hälsokrisen och undvika en finanskris.

När vi nu ser ut att kunna lägga pandemins ekonomiska effekter bakom oss finns det anledning att diskutera dessa tillgångsportföljer som köpprogrammen gett upphov till. Jag har uppfattningen att Riksbanken måste klara av att agera tydligt och i rätt tid om nya ekonomiska kriser uppstår snabbt. De tillgångar som nu finns i portföljerna kommer att kunna förfalla i den takt som direktionen finner penningpolitiskt lämplig. Men jag anser att varken innehaven av statspapper, kommunpapper, säkerställda obligationer eller företagsobligationer bör tillåtas att förfalla helt och hållet.

En viktig lärdom från krismånaderna 2020 är att det var särskilt komplicerat att initiera köp av företagsobligationer. En lång rad frågor behövde besvaras och ny information behövde samlas in innan Riksbanken i september 2020, 6 månader efter fattat beslut, också kunde genomföra köp. Vi var för dåligt förberedda för de problem som uppstod på företagsobligationsmarknaden i mars

2020 och det ansvaret faller på direktionen. Vi bör undvika att en sådan situation uppkommer igen. Det mest effektiva sättet att långsiktigt upprätthålla Riksbankens operativa förmåga är därför att fortsätta att förvalta de ovan nämnda tillgångsslagen i portföljer som ska vara av adekvat storlek.

### **Vice riksbankschef Anna Breman:**

Jag ställer mig bakom förslaget att behålla reporäntan oförändrad, reporäntebanan och prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport. Men, jag stödjer inte förslaget till beslut och prognosen för värdepappersköp. Jag förespråkar köp av stats-, kommun- och säkerställda obligationer för 9 miljarder kronor per obligationslag och köp av företagsobligationer för 500 miljoner kronor under andra kvartalet 2022, samt att obligationsköpen sedan gradvis trappas ner ytterligare under andra halvåret 2022. Jag förespråkar vidare att Riksbankens köp av statsskuldväxlar ska upphöra efter första kvartalet 2022.

Låt mig börja med att ge min syn på den ekonomiska utvecklingen och utsikterna för inflationen innan jag diskuterar de penningpolitiska övervägandena och min reservation.

Sedan det senaste penningpolitiska mötet i november har pandemi-relaterade restriktioner både återinförts och tagits bort. Den ekonomiska återhämtningen fortsätter, men utvecklingen spretar allt mer mellan olika länder. Det gäller inte minst för inflationen. Låt mig lyfta fram statistik som illustrera detta och förklara varför det är viktigt vid dagens möte.

För det första, hastigheten i inflationsuppgången var ovanligt hög under 2021. Exempelvis i Storbritannien steg kärninflationen<sup>7</sup> från 0,9 procent i februari 2021 till 4,2 procent i december samma år. Motsvarande siffra för USA är från 1,3 procent till 5,5 procent. Även i euroområdet och i Sverige har kärninflation stigit, men inte alls lika mycket. I euroområdet bottnade kärninflationen på 0,7 procent i april 2021 och steg till 2,6 procent i december för att sedan falla tillbaka något i januari till 2,3 procent. I Sverige bottnade KPIF-inflationen exklusive energi på 0,5 procent i juli 2021 och har senast stigit till 1,9 procent i november och 1,7 procent i senaste utfallet för december månad.

För det andra, i Sverige är skillnaden mellan olika mått på inflationen stor. Det gäller både differensen mellan KPIF och KPIF exklusive energi, och mellan olika mått på underliggande inflation (se diagram 51 i utkastet till penningpolitisk rapport). Till följd av volatila energipriser och pandemi-relaterade mätproblem har KPIF-inflationen dessutom varierat kraftigt under pandemin. KPIF-inflationen bottnade på -0,4 procent i april 2020 och har sedan stigit till

---

<sup>7</sup> För Storbritanniens och euroområdets kärninflation avses här KPI exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak respektive HIKP exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak och för USA KPI exklusive energi och livsmedel.

4,1 procent i december 2021. Vi har således haft både högre och lägre utfall i KPIF, och större skillnad mellan KPIF och KPIF exklusive energi under pandemin, än vad vi haft under hela perioden sedan inflationsmålet började gälla 1995.

Med detta som bakgrund vill jag kommentera på prognosen för inflationen. Vår penningpolitiska strategi behöver ta höjd för att inflationen kan bli betydligt annorlunda än i vår prognos – även på kort sikt. Riskbilden är dessutom inte symmetrisk. Min bedömning är att riskerna för att inflationen blir högre än i vår prognos är större än att den blir lägre. Den kraftiga uppgången i energipriser och i insatsvaror gör att många företag kan behöva höja priser för att kunna överleva. Företagens prishöjningsplaner brukar vara en god indikator på framtida inflation och dessa mått är nu på historiskt höga nivåer. När restriktioner dessutom nu tas bort kan efterfrågan inom tjänstesektorn bli hög och bidra till att tjänstepriser fortsätter uppåt. Den snabba inflationsuppgången i vår omvärld kan också spilla över genom importpriser. Detta kan förstärkas av att kronan har försvagats.

Det som talar för prognosen i utkastet till penningpolitisk rapport är att inflationsförväntningarna fortfarande är väl förankrade vid inflationsmålet och löneutvecklingen är måttlig. Prognosen har dessutom tagit viss hänsyn till indirekta effekter och andrahandseffekter från de höga energipriserna. Detta är förtjänstfullt beskrivet i fördjupningen i utkastet till penningpolitisk rapport. Ett antal faktorer, bland annat fallande elpriser, skulle kunna göra att KPIF-inflationen faller tillbaka mer än i prognosen. Geopolitisk oro skapar osäkerhet. Pandemirelaterade mätproblem kvarstår och det är osäkert hur elpriskompensationen ska mätas. Med andra ord - som alltid är prognosen osäker - och det bör vägas in i den penningpolitiska strategin.

Det leder mig in på de penningpolitiska övervägandena vid dagens möte. Låt mig börja med tillgångsköpen för att sedan kommentera reporäntebanan. Jag förespråkar en lägre nivå på återinvesteringar under andra kvartalet och att obligationsköpen sedan fortsätter att trappas ned. Det skulle innebära att köpen under året blir tydligt mindre än vad som krävs för att kompensera för obligationer som förfaller.

Jag bedömer att en sådan nedtrappning av köpen är förenlig med en god realekonomisk utveckling och måluppfyllelse för inflationsmålet. När obligationsköpen inleddes under mars 2020 var det en proportionerlig och effektiv åtgärd. Det bidrog till att kreditförsörjningen till hushåll och företag fungerade och skapade förutsättningar för en god återhämtning i svensk ekonomi. På så sätt bidrog obligationsköpen till att upprätthålla inflationsmålet på sikt. I november 2020 stod jag bakom en utökning av obligationsköpen till andra halvåret 2021, men jag reserverade jag mig mot storleken på köpen. Redan då fungerade marknaderna väl, och mindre

omfattande köp av värdepapper hade varit tillräckligt för att ge stöd till återhämtning. Nu är frågan om och hur innehaven av värdepapper ska trappas ned.

Att gradvis trappa ned återinvesteringar har flera fördelar. Först och främst minskar det risken att penningpolitiken behöver stramas åt oväntat abrupt om inflationstrycket stiger snabbare än väntat. Om köpen fortlöper i nuvarande takt riskerar vi att behöva helt avsluta återinvesteringar på kort varsel eller till och med aktivt sälja värdepapper. Jag skulle inte tveka att göra det om det var nödvändigt för att upprätthålla prisstabilitet. Men jag anser att det är en mer långsiktig hållbar penningpolitisk strategi att gradvis minska balansräkningen genom att inte fullt ut återinvestera obligationer som förfaller.

Vidare tar denna strategi hänsyn till att svenska obligationsmarknaden har andra karakteristika än exempelvis den amerikanska och europeiska. Stocken av säkerställda obligationer och företagsobligationer är stor i Sverige jämfört med stocken av obligationer emitterad av stat och kommun. Vi kan inte utesluta att vi i framtiden kommer att behöva återuppta nettoköp av obligationer i penningpolitiskt syfte. Då är det en fördel att starta med ett mindre innehav av värdepapper.

Slutligen vill jag kommentera reporäntebanan. Jag hade föredragit en reporäntebana som indikerar en höjning ett eller två kvartal tidigare än i utkastet till penningpolitisk rapport, men då reporäntebanan är en prognos och inte ett löfte reserverar jag mig inte mot den föreslagna reporäntebanan (det är skillnad från värdepappersköpen där jag inte stödjer prognosen i närtid). Min bedömning är att marknadsprissättningen är för aggressiv. En höjning av reporäntan är endast aktuell om vi ser en högre och mer varaktig uppgång i inflationen. Min bedömning är att en reporäntehöjning i dagens miljö är betydligt mer åtstramande än en gradvis och kontrollerad nedtrappning av balansräkningen. Jag föredrar därför att först och främst minska balansräkningen under en tid innan reporäntan höjs.

Låt mig sammanfatta: Jag står jag bakom att lämna reporäntan oförändrad, men jag stödjer inte förslaget till beslut och prognosen för köpen av värdepapper. Det tar tid för penningpolitiken att få önskad effekt. Att vara beredd att agera är inte tillräckligt i dagsläget. Jag anser att en gradvis och förutsägbar nedtrappning av obligationsköpen är en proportionerlig, effektiv och långsiktig trovärdig strategi för penningpolitiken. Den tar hänsyn till risk för högre inflation utan att bromsa ekonomisk återhämtning för tidigt och för mycket. På så sätt skapar den förutsättningar för prisstabilitet på både kort och lång sikt.

## **Vice riksbankschef Martin Flodén:**

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna reporäntan på noll procent och prognosen för reporäntan. Däremot ställer jag mig inte bakom förslaget till beslut om tillgångsköp andra kvartalet i år eller prognosen för lämpliga köp därefter. Jag stöder dock de övriga bedömningar och prognoser som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vid det penningpolitiska mötet i november stod inflationsutvecklingen i fokus. Inflationen i Sverige hade då stigit i linje med Riksbankens tidigare prognos men i andra viktiga länder hade inflationen stigit betydligt mer, och dessutom mer än förväntat. Inflationsuppgången dominerades av snabbt stigande energipriser, men i vissa länder sågs även tydliga tecken på att den underliggande inflationen började stiga snabbt.

Inflationen har fortsatt att stå i fokus de senaste månaderna. Det beror delvis på att energipriserna har fortsatt att bli överraskande höga. Men i många länder har även den underliggande inflationen blivit överraskande hög. Här är Sverige ett undantag. Liksom i andra länder pressar energipriserna upp inflationen, men den underliggande inflationen är fortfarande måttlig och har utvecklats helt i linje med Riksbankens prognos.

I samband med vårt penningpolitiska möte i november tilltog smittspridningen i flera länder, och veckorna därefter förvärrades utvecklingen ytterligare när pandemins omikronvariant spreds snabbt över världen och restriktioner infördes på nytt. Oron för pandemins utveckling har sedan avtagit påtagligt och restriktionerna avvecklas nu. I Sverige ser vi en stark realekonomisk utveckling. BNP växte oväntat snabbt under slutet av förra året och vi ser tecken på att resursutnyttjandet på många håll är ansträngt.

Låt mig mot den här bakgrunden redogöra för min syn på inflationsutsikterna och penningpolitiken.

I de svenska inflationssiffrorna syns ännu inga tecken på att den underliggande inflationen börjar ta fart. Livsmedelspriserna ökade med 1,5 procent förra året, varupriserna med 0,1 procent och tjänstepriserna med 2,5 procent. Ökningstakten för livsmedelspriserna var något lägre än den genomsnittliga ökningstakten de senaste två decennierna medan ökningstakterna för varu- och tjänstepriserna var något högre än de historiska snitten, och de historiska snitten har som bekant medfört att den sammantagna inflationstakten blivit lägre än inflationsmålet.

Inflationssiffrorna är alltså inte oroande höga utan tyder snarast på att inflationstrycket förblir problematiskt svagt. Men sannolikt kommer den nu ganska utdragna perioden med höga energipriser och dessutom leveransstörningar samt höga fraktkostnader och råvarupriser snart att synas även i svenska konsumentpriser. Den bedömningen stöds bland annat av att andelen

företag som planerar att höja sina försäljningspriser ligger på en mycket hög nivå i Konjunkturinstitutets barometerundersökning och av att flera företag har aviserat prishöjningar på den svenska marknaden. De senaste månaderna har dessutom växelkursen försvagats påtagligt, vilket ytterligare bidrar genom högre importpriser.

Det är därför rimligt att vi reviderar upp bedömningen för inflationstrycket framöver, vilket indikeras av att vår prognos för den underliggande inflationen under hela prognosperioden nu är lite högre än i november, och detta trots att prognosen för reporäntan är lite högre.

De senaste decennierna har inflationen i genomsnitt legat under målet på 2 procent. Vi har tidigare kommunicerat att penningpolitiken inte behöver motverka att inflationen under en period hamnar lite högre än 2 procent; det skulle snarare kunna medföra att inflationsförväntningarna förankras bättre nära inflationsmålet och att vi därmed minskar risken att reporäntan återigen behöver sättas nära sin effektiva nedre gräns.

Det här resonemanget blir mindre relevant ju längre tid inflationen ligger över målet, och särskilt när inflationen ligger avsevärt över målet. Riskbilden kring inflationsutvecklingen på sikt har ändrats under det senaste året. Risken att inflationstrycket förblir svagt kvarstår visserligen. Det kan medföra nya problem att hantera en alltför låg inflation på några års sikt, särskilt om även de underliggande reala räntorna förblir låga. Men nu finns det även en tydligare risk att inflationen börjar bita sig fast på en för hög nivå där det uppstår en problematisk pris- och lönedynamik.

Penningpolitiken behöver vara framåtblickande och reagera i tid. Ju senare vi reagerar på en inflationsutveckling som börjar avvika från den långsiktigt hållbara, desto kraftfullare behöver vi höja eller sänka räntan när vi väl agerar. Följden blir då onödigt stora svängningar både i realekonomin och på de finansiella marknaderna.

Vår nya bedömning av inflationstrycket innebär att den underliggande inflationen ligger lite över 2 procent under hela prognosperioden, och att KPIF-inflationen ligger på 2,3 procent vid slutet av prognosperioden. Å ena sidan ser jag inga problem med en sådan utveckling; den innebär att inflationen ligger nära målet. Å andra sidan ser jag, som jag nyss redogjorde för, inte längre skäl att planera för en penningpolitik som medför att inflationen hamnar över målet. Jag tycker därför att vår upprevidering av inflationsprognosen i princip skulle ha kunnat medföra att vi justerade upp prognosen för reporäntan lite mer än förslaget i utkastet till penningpolitisk rapport.

Men den föreslagna reporäntebanan är ändå inte är orimlig. I utkastet till penningpolitisk rapport skriver vi att inflationsprognosen just nu är ovanligt osäker. Det är en bedömning som jag delar.



Allt tyder idag på att inflationen kommer att falla snabbt under senare delen av året. Jag utesluter inte att inflationstrycket då åter börjar ses som problematiskt svagt.

Vid det penningpolitiska mötet i november bedömde jag att sannolikheten för att en ränteförändring skulle bli motiverad före mitten av nästa år var liten; det skulle behövas ganska stora förändringar i bedömningen av inflationstrycket för att motivera en ändrad ränta. Eftersom vår bedömning av inflationstrycket har ökat sedan dess har även sannolikheten ökat för att räntan behöver höjas tidigare. Trots det anser jag att det ännu är ganska osannolikt att en räntehöjning blir motiverad under den här tidsperioden.

Låt mig avslutningsvis kommentera tillgångsköpen. Jag står inte bakom förslaget i protokollsbilagan. Jag förespråkar i stället att köpen av stas-, kommun- och säkerställda obligationer under andra kvartalet i år minskas till 9 miljarder kronor per tillgångsslag, att köpen av företagsobligationer minskas till 500 miljoner kronor och att köpen av statskuldväxlar helt avslutas. Jag förespråkar dessutom att vi aviserar att köpen av företagsobligationer ska avslutas efter halvårsskiftet och att köpen av övriga obligationer ska fortsätta att trappas ner under andra halvåret. Det förslag jag förespråkar skulle alltså innebära att köptakten i år blir tydligt lägre än vad som hade behövts för att hålla vårt tillgångsinnehav på samma nivå vid årets slut som vid årets början.

Apropå Cecilias kommentar om hur våra portföljer ska se ut på sikt, vill jag också inflika att jag inte anser att Riksbanken ska hålla företags- eller säkerställda obligationer för att kunna agera på de marknaderna i kristider.

Jag tänker inte fördjupa mig i motiveringen till att jag idag förespråkar minskade tillgångsköp. Istället hänvisar jag till mina tidigare kommentarer, särskilt vid de penningpolitiska mötena i november 2020, då jag reserverade mig mot den köpplan som då beslutades, och november 2021, då jag indikerade att jag skulle förespråka minskade köp idag.

Jag vill ändå lämna några synpunkter kring detta. Efter det senaste penningpolitiska mötet har inflationen blivit överraskande hög samtidigt som konjunkturutsikterna är fortsatt starka. Argumenten för att trappa ner tillgångsköpen lite snabbare har därmed stärkts. Dessutom har vi sett att den stora nedtrappningen av köptakten efter årsskiftet har fungerat väl.

Nedtrappningen har varken påverkat räntenivåerna påtagligt eller stört marknadernas funktionssätt. Visserligen har många marknadsräntor stigit den senaste tiden, men det förefaller

främst vara ett internationellt fenomen och orsakat av att förväntningarna på centralbankernas styrräntor har stigit.

Jag bedömer därför att den fortsatta nedtrappning som jag förespråkar inte skulle medföra några större effekter på svenska räntenivåer. De finansiella förhållandena skulle förbli expansiva, de finansiella marknadernas funktionssätt skulle inte störas, och den goda realekonomiska utvecklingen skulle inte äventyras. Och särskilt med tanke på den ändrade riskbilden kring inflationsutvecklingen ser jag ingen risk att en långsammare köptakt skulle försämra måluppfyllelsen för inflationen.

### **Riksbankschef Stefan Ingves:**

Låt mig inleda med att säga att jag ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport. Rapporten fångar väl det ekonomiska läget, vad vi har diskuterat under arbetet med rapporten och vilka avvägningar vi har att göra. Det innebär att jag stödjer förslagen att vid dagens möte lämna reporäntan kvar på noll procent och att under det andra kvartalet 2022 köpa svenska värdepapper så som det anges i rapporten och beslutsbilagan. Med dessa tillgångsköp, som är lika stora som köpen under det första kvartalet i år, bibehålls storleken på Riksbankens balansräkning på ungefär den nivå som rådde vid slutet av 2021 då våra program för köp av värdepapper som beslutades under pandemin löpte ut. Samtidigt kan det vara värt att påpeka att alla andra expansiva åtgärder upphört tidigare. Med nuvarande kombination av olika åtgärder fortsätter penningpolitiken att ge stöd åt den ekonomiska utvecklingen för att se till att inflationen utvecklas i linje med vårt inflationsmål samtidigt som penningpolitiken försiktigt och mycket gradvis blir mindre expansiv. Det gradvisa spelar här en roll eftersom under de senaste decennierna avvikelser från inflationsmålet med för låg inflation har varit en större fråga än för hög inflation.

Sedan den förra penningpolitiska rapporten i november har coronapandemin tagit nya oväntade vägar. Tack vare vaccinerna har effekten på den ekonomiska utvecklingen ändå varit förhållandevis liten. Men vi får inte glömma att på andra håll i världen är coronaviruset allttjämt ett stort problem för folkhälsan och den ekonomiska utvecklingen. I vårt huvudscenario antas pandemins effekter på den ekonomiska utvecklingen att klinga av. Och de utbudsstörningar och flaskhalsar som uppstod under 2021 väntas avta. Tillväxten i Sveriges viktigaste handelspartners (KIX-länderna) väntas i år vara god, cirka 4 procent, sedan följer några år med lägre men mer normal tillväxt.

Inflationen har fortsatt att stiga i flera länder, vilket främst hänger samman med stigande energipriser. Men på vissa håll, exempelvis i USA, har inflationsuppgången varit mer bred, med prisuppgångar på varor som efterfrågats mer under pandemin. Under resten av 2022 väntas inte

samma prisuppgångar på energi, samtidigt som flera stora centralbanker kommunicerat att den penningpolitiska stimulansen på olika sätt reduceras eller avvecklas. Sammantaget innebär det att vi väntar oss att den KIX-vägda inflationen faller tillbaka, från knappt 4 procent i år till drygt 2 procent under resten av prognosperioden.

I Sverige ser den ekonomiska utvecklingen fortsatt stark ut. I fjol växte BNP med över 5 procent, en spegling av att återhämtningen efter pandemins första fas kom igång snabbt. Under 2022 väntas en god tillväxt om cirka 3,5 procent, även om en viss dämpning sker i början av året till följd av de restriktioner som infördes efter utbrottet av omikronvarianten. Arbetsmarknaden ser också förhållandevis stark ut. Sysselsättningen väntas fortsätta växa och arbetslösheten väntas falla tillbaka.

Sedan det förra penningpolitiska mötet i november 2021 har vi fått två nya inflationsutfall, för november respektive december. Det senaste utfallet för KPIF-inflationen var 4,1 procent, en procentenhet över vår novemberprognos. Prognosfelet förklaras av att energipriserna fortsatte att stiga på ett oväntat sätt efter novemberrapporten. Samtidigt var utfallet för KPIF exklusive energi i linje med vår tidigare prognos, 1,7 procent.

I vår nya prognos väntar vi oss inte att energipriserna fortsätter att öka. Det innebär att KPIF-inflationen faller tillbaka senare i år. Årsgenomsnittet för KPIF väntas i år bli 2,9 procent och sedan kring 2 procent under 2023 och 2024. Med tanke på de stora ekonomiska konsekvenserna av pandemin, både i Sverige och globalt, och de stora svängningarna i inflationstakten vi sett, och kommer att se, innebär vår inflationsprognos en god måluppfyllelse under kommande år. Samtidigt är också den ekonomiska utvecklingen i vid mening god under prognosperioden. Har vi rätt i vår prognos kan vi se tiden an och vänta med att lägga om penningpolitiken, det finns inte skäl att ligga i framkant jämfört med en del andra länder, och skulle vi ha fel har vi mycket kraftfulla verktyg till vårt förfogande för att vid en framtida tidpunkt göra penningpolitiken mindre expansiv.

Det senaste årets snabba rörelser i inflationstakten, främst utomlands men även i Sverige, skapar en osäkerhet om den mer varaktiga inflationsutvecklingen. I vår prognos antar vi att den internationella inflationsuppgång som skett det senaste året inte är permanent. Men om till exempel långsiktiga inflationsförväntningar stiger kan inflationen bita sig kvar på höga nivåer. Denna risk gäller kanske främst USA, där inflationsuppgången är bred och där omfattande finanspolitiska åtgärder haft stor effekt på efterfrågan.

Det är nu två år sedan som pandemin bröt ut. De ekonomiska effekterna av smittspridningen och olika slags restriktioner för att försöka hantera smittspridningen blev stora, och den ekonomiska politiken världen över kom att bli i stort sett helt fokuserad på att mildra dem. Nu har stora delar

av världsekonomin tagit igen de stora tapp i BNP som pandemin medförde, även om det finns skillnader mellan olika regioner och mellan branscher.

De penningpolitiska åtgärder som i inledningen av pandemin vidtogs på olika håll i världen var i stora drag synkroniserade. Med det menar jag att åtgärderna vidtogs ungefär samtidigt för att stabilisera finansiella marknader, säkra kreditförsörjningen och dämpa fallen i BNP. Situationen nu är annorlunda och vägen ut ur pandemin verkar inte bli synkroniserad. Några centralbanker har börjat att avveckla det penningpolitiska stödet, andra fortsätter att bibehålla eller utöka stödet. Skälet till att bilden är splittrad nu är att den ekonomiska återhämtningen tar lite olika tid och att inflationsutvecklingen varierar mellan länder och regioner. I till exempel USA har inflationsutvecklingen lett till att Federal Reserve lagt om sin penningpolitiska kommunikation och marknadsförväntningarna är inställda på styrräntehöjningar. I euroområdet ser det annorlunda ut. Inflationsuppgången där har varit långsammare än i USA och någon omläggning av ECB:s penningpolitik har ännu inte skett.

Vad innebär då den här omvärldsutvecklingen för Sverige? Hur bör svensk penningpolitik positionera sig när omvärlden går i olika takt? Enligt mitt sätt att se finns det, i rådande läge, inga skäl att ha bråttom att avveckla de penningpolitiska åtgärder som vidtagits under de senaste åren, en gradvis nedtrappning har redan skett. Vårt mål är som bekant att KPIF-inflationen ska vara två procent. Just nu är inflationen högre än målet men i vår prognos faller inflationstakten under året. För att fallet inte ska bli för djupt, det vill säga, för att inflationen inte ska bli för låg under 2023 och 2024 behövs ett fortsatt stöd från penningpolitiken.

Avslutningsvis, den expansiva penningpolitik som beskrivs i utkastet för penningpolitisk rapport behövs för att se till att inflationen varaktigt utvecklas i linje med vårt inflationsmål på två procent. Och penningpolitiken består av flera delar, dels att vi bibehåller storleken på innehavet av obligationer under 2022, dels att reporäntan hålls kvar på noll procent under större delen av prognosperioden. Samtidigt, och som noteras i rapporten, förefaller svensk ekonomi närma sig en period med sakta stigande räntor. Då är det viktigt att olika aktörer förbereder sig och klarar av en sådan utveckling. Stiger räntorna utomlands lär även räntorna stiga i Sverige, och det till en del oberoende av vad som sker med svensk penningpolitik på kort sikt. Mot den bakgrunden behöver vi inte nu ändra på värdepappersköpen och så att säga därutöver kanske indirekt höja räntan utan att höja räntan.

Låt mig så till sist nämna en penningpolitisk frågeställning som inte kräver vare sig åtgärder eller diskussion idag, men som jag tror kommer att återkomma längre fram. Det är inte så långt kvar till den tidpunkt när vi har haft en styrränta som är noll eller lägre i nästan tio år. Det ränteläget har krävt mycket av penningpolitiken på andra sätt än hur vi tidigare resonerade om

penningpolitik. Mot den bakgrunden är det snarare mera angeläget, när tidpunkten är den rätta, att fokusera på en ränta på ett respektavstånd från noll än på en krympande balansräkning. När den dagen kommer använde vi tidigare, nu för ganska länge sedan, begreppet normalränta och nämnde då en ränta i trakten av fyra procent. En framtida normalränta kommer sannolikt att under överskådlig tid ligga betydligt lägre än så. Om man betraktar olika marknadsuppskattningar verkar man snarare ligga i trakten av två procent. Fortsättning lär följa!

### **§3c. Penningpolitisk diskussion**

#### **Vice riksbankschef Anna Breman:**

Jag vill betona att KPIF är målvariabel. Per lyfte fram KPIF exklusive energi och att "det är rimligt och mer intressant att fokusera på KPIF exklusive energi". Jag delar Pers uppfattning att vi behöver se igenom tillfälliga svängningar i energipriser, och jag nämnde själv kärninflationen vid upprepade tillfällen. Men, som Henry lyfte fram, så är KPIF målvariabel. KPIF reflekterar hushållens levnadskostnader bättre än KPIF exklusive energi. Det finns en risk att KPIF exklusive energi framstår som ny målvariabel om vi hela tiden betonar den och det kan felaktigt uppfattas som att vi inte bryr oss om hushållens verkliga inflation. KPIF är och bör vara målvariabel. Om KPIF och KPIF exklusive energi fortsätter att divergera under lång period så är det KPIF som bör var vägledande.

En annan relaterad fråga är hur vi kommunicerar om inflationen när det är stor skillnad mellan KPIF och KPIF exklusive energi. På svenska finns inte ett uttryck som motsvarar "headline" och "core inflation". "Core inflation" kan översättas med kärninflation eller underliggande inflation, men det finns många olika sätt att mäta detta. Jag önskar att vi försöker komma med förslag på hur "headline" inflation skulle kunna sägas på svenska.

En tredje poäng är att mätproblem från pandemin kan påverka enskilda månader framöver. Dessutom tillkommer nya svårigheter med exempelvis hur elpriskompensationen ska mätas, omläggning av kvalitetsjusteringar, etc. Att hela tiden lyfta fram senaste månadsutfallen riskerar att göra att penningpolitiken blir för bakåtblickande och kan ge intryck av att vi kan styra mot enskilda månader när fokus bör ligga på inflationen på några års sikt. Med mycket volatil inflation även under 2022 blir det viktigt att vi inte överreagerar på enskilda månadsutfall framöver.

#### **Riksbankschef Stefan Ingves:**

Inflationen uppvisar stora svängningar. I en liten öppen ekonomi är det svårt att veta vart världen är på väg. Det ser vi i omvärldens inflation. Vårt penningpolitiska mål är dock glasklart. Men så ser världen ut och vi har att hantera det.

**Vice riksbankschef Per Jansson:**

Angående Annas kommentar att KPIF-inflationen är målvariabel vill jag bara understryka från min sida att jag har det fullständigt klart för mig – och det tror jag förstås att alla andra i direktionen också har. Den avgörande frågan, när KPIF-inflationen avviker från målet, är ju hur persistenta avvikelserna bedöms vara, illustrerat av hur KPIF-inflationen i prognosen, baserat på det antagande för penningpolitiken som görs, utvecklar sig i förhållande till målet. Att fokusera på KPIF-inflationen rensad för energi är bara ett pedagogiskt sätt att illustrera och diskutera hur man ska se på olika variationer i KPIF-inflationen. Det betyder förstås inte att vi har bytt målvariabel.

## §4. Penningpolitiskt beslut

Direktionen beslutade

- att behålla reporäntan oförändrad på noll procent och att detta beslut tillämpas från och med onsdagen den 16 februari 2022,
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga A,
- om penningpolitiska åtgärder och att dessa åtgärder ska tillämpas i enlighet med vad som anges i protokollsbilaga B,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet och den penningpolitiska rapporten med motivering i ett pressmeddelande torsdagen den 10 februari 2022 kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde måndagen den 21 februari 2022 kl. 9:30.

Vice riksbankscheferna Anna Breman, Martin Flodén och Henry Ohlsson reserverade sig mot beslutet och prognosen för värdepappersköpen. De förespråkade köp av stats-, kommun- och säkerställda obligationer under andra kvartalet 2022 för 9 miljarder kronor per obligationsslag och att köpen sedan gradvis trappas ned under andra halvåret. De förespråkade vidare att Riksbankens köp av statsskuldväxlar ska upphöra efter första kvartalet 2022 och att köpen av företagsobligationer ska minskas till 500 miljoner kronor under andra kvartalet för att sedan antingen trappas ned ytterligare eller helt avslutas. De bedömde att en sådan nedtrappning av köpen är förenlig med fortsatt expansiva finansiella förhållanden, en god realekonomisk utveckling och måluppfyllelse för inflationsmålet.

Denna paragraf förklarades omedelbart justerad.

Vid protokollet:

Henrik Lundvall

Bengt Petersson

Justeras:

Stefan Ingves

Cecilia Skingsley

Anna Breman

Martin Flodén

Per Jansson

Henry Ohlsson





**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)  
Tel 08 - 787 00 00  
Fax 08 - 21 05 31  
[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)  
[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)