



Penningpolitiskt protokoll

Maj 2024

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 3

DATUM: 2024-05-07
MÖTESTID: 09:00
HANTERINGSKLASS: ÖPPEN
NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande
Anna Breman
Per Jansson
Martin Flodén
Aino Bunge

Bo Broman, ordförande, riksbanksfullmäktige

Jakob Almerud
Lena Arfalk
Carl-Andreas Claussen
Vesna Corbo
Charlotta Edler
Heidi Elmér
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Marie Hesselman
Jens Iversen
Magnus Jonsson
Anders Kvist
David Lööv
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Olof Sandstedt
Åsa Olli Segendorf
Ulrika Söderberg
Anna Österberg

Joel Birging (§1-3a)

Det noterades att Magnus Jonsson och Anna Österberg skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Joel Birging, avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Den amerikanska ekonomin presterar fortsatt bättre än andra utvecklade länder och analytiker har reviderat upp BNP-prognoserna för 2024 ytterligare. Inflationsutfallen under perioden är ett viktigt skäl till att Federal Reserve förväntas avvakta med räntesänkningar och marknaden prissätter nu knappt två sänkningar i år. I euroområdet har tillväxtutsikterna förbättrats, om än från ett svagt utgångsläge, och ECB väntas sänka styrräntan i juni. Förväntningar på divergerande penningpolitik har bidragit till att ränteskillnader mellan euroområdet och USA blivit större den senaste tiden.

Dollarn har stärkts brett och har noterats på nya årshögsta nivåer. Utöver en gynnsam makromiljö har även geopolitisk osäkerhet bidragit till dollarstyrkan. Det oroliga geopolitiska läget har också varit en faktor bakom att guldpriset slagit nya rekord.

Amerikanska aktieindex har kommit ner från rekordnivåer medan aktieindex i Europa mestadels har rört sig i sidled. Utvecklingen har varit relativt odramatisk och mått på implicit volatilitet är på låga nivåer. Förväntningar på räntesänkningar och bättre tillväxtutsikter bidrar till det överlag positiva stämningläget.

Både analytiker och marknaden lutar åt att Riksbanken nu sänker styrräntan. Riksbankens egen styrränteprognois samt inflationsutfallet för mars lyfts fram som argument för en räntesänkning. Kronan har försvagats sedan räntebeskedet i mars och växelkursens utveckling antas vara en viktig anledning om Riksbanken väljer att lämna styrräntan oförändrad.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Det finansiella systemet har hittills klarat av de utmaningar som följt av den snabba inflations- och ränteuppgången, även om såväl hushåll som företag varit, och fortfarande är, pressade.

Storbankernas stora exponering mot de högt skuldsatta fastighetsföretagen utgör fortsatt en sårbarhet, men situationen för fastighetsföretagen har förbättrats något den senaste tiden. Finansieringsvillkoren på obligationsmarknaden är mer fördelaktiga och fler fastighetsföretag har kunnat emittera obligationer. Samtidigt finns risker kopplade till fastighetsföretagens operationella verksamhet. Exempelvis är vakanserna inom kontor på förhöjda nivåer. Om hyresmarknaden fortsätter att utvecklas svagare och räntorna blir kvar på högre nivåer kan det

sätta ytterligare press på såväl finansiella nyckeltal som fastighetsvärden. Många fastighetsföretag behöver därför fortsätta att minska sina risker.

De svenska storbankerna bedöms ha ett gott utgångsläge och har marginal ner till kapitalkraven. Företagskonkurserna har ökat framför allt inom bygg, handel, restaurang och hushållsnära tjänster, men hittills har det haft en begränsad påverkan på storbankernas kreditförluster. Motståndskraften bland bolånetagare är överlag god, men för många hushåll är privatekonomin ansträngd och antalet betalningsförelägganden ökar. Risken för att betalningsproblemen ska öka är förhöjd för konsumtionslån, vilket kan medföra problem för institut som är inriktade på sådana lån.

Den aktuella penningpolitiska beredningen

Mattias Erlandsson, biträdande chef för 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 beslut har diskuterats med direktionen vid ett beredningsmöte den 29 april. Utkastet till penningpolitisk uppdatering diskuterades vid ett beredningsmöte den 2 maj.

I den penningpolitiska rapporten i mars var prognosen att inflationen skulle nå inflationsmålet under året, och det fanns utsikter till lättnader i penningpolitiken. Men mot bakgrund av de senaste årens mycket höga inflation och förändrade prissättningsbeteende ville direktionen, inför ett beslut om att sänka räntan, få ytterligare bekräftelse på att inflationen kommer att stabiliseras nära målet.

En central fråga i beredningen har därmed varit hur ny information har påverkat utsikterna för inflationen. Direktionen har även ingående diskuterat utvecklingen i den amerikanska ekonomin och hur olika scenarier för utvecklingen där påverkar förutsättningarna för penningpolitiken i Sverige.

Utvecklingen sedan rapporten i mars ger ytterligare bekräftelse på att inflationen kommer att stabiliseras nära inflationsmålet. I mars var KPIF-inflationen 2,2 procent, vilket var 0,5 procentenheter lägre än förväntat. Energipriserna är lägre än i fjol och bidrar negativt till inflationen, men även exklusive energipriser sjunker inflationen. I mars var KPIF exklusive energi strax under 3 procent. Nedgången var bred bland undergrupperna och både varu-, tjänste- och livsmedelspriserna ökade långsammare än väntat. Beräknat på kortare tidshorisont, som 3 eller 6 månader, är prisförändringarna för inflationen exklusive energi något lägre än 2 procent.

Samtidigt tyder framåtblickande indikatorer på en fortsatt nedgång i den underliggande inflationen. Bland annat visar Konjunkturinstitutets barometer att allt färre företag planerar att höja priserna. De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet. När det gäller realekonomin i Sverige så är bilden i stort sett oförändrad sedan i mars. Kronan har försvagats, framför allt mot dollarn, och är svagare än i marsprognosen. Sammantaget tyder detta på att KPIF-inflationen tillfälligt kan bli något lägre än målet i år innan den stabiliseras nära målet på lite längre sikt.

Den ekonomiska utvecklingen internationellt är splittrad. Den amerikanska ekonomin utvecklas starkt, med en högre inflation än väntat, medan utvecklingen i Europa är svagare och mer i linje med vad som förväntades i den penningpolitiska rapporten i mars.

Som redogörs för i utkastet till uppdatering har förväntningarna på framtida styrräntor i omvärlden stigit. Enligt marknadsprissättningen förväntas nu ungefär två räntesänkningar på 0,25 procentenheter från Federal Reserve i år. Det kan jämföras med tre i slutet av mars och sex i början av året. ECB väntas sänka räntan två eller tre gånger under året med start under sommaren. Även i Sverige har styrränteförväntningarna stigit, framför allt på längre sikt och marknadsförväntningarna ligger nu mer i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten från mars.

Det förslag till penningpolitiskt beslut som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte beskrivs i protokollsbilaga A. Förslaget innebär att styrräntan sänks med 0,25 procentenheter till 3,75 procent vid dagens möte. Om inflationsutsikterna står sig kan styrräntan komma att sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, i linje med prognosen i mars. Riksbankens innehav av värdepapper fortsätter att minska genom förfall och de försäljningar av statsobligationer som beslutades i januari.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Förste vice riksbankschef Anna Breman

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan från 4 till 3,75 procent. Jag står även bakom de penningpolitiska bedömningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Penningpolitiken har bidragit till att inflationen har fallit och nu närmar sig målet. Inflationsförväntningarna är alltså väl förankrade och information som har tillkommit sedan vårt förra möte stärker bilden av att inflationen kommer vara nära målet även på lite längre sikt (se diagram 4 till 8 i utkastet till uppdatering).

När inflationen nu är på väg att stabiliseras samtidigt som konjunkturen är svag kan penningpolitiken lättas. Jag stödjer därför att vi sänker styrräntan vid dagens möte och jag delar bedömningen att styrräntan troligtvis kan sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, i linje med prognosen från förra mötet.

Vid dagens möte vill jag kort kommentera realekonomin, riskbilden och räntebanan. Jag vill också lyfta fram risken för stora svängningar i inflationen enskilda månader och vad det innebär för penningpolitiken.

För det första, konjunkturen är svag, men det är alltså stora skillnader mellan olika sektorer i svensk ekonomi. Industrin och exportsektorn går starkt medan hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar är svaga. Dessutom har arbetsmarknaden försvagats. Tack vare att inflationen nu närmar sig målet finns det förutsättningar för en god återhämtning i alla sektorer. En låg och stabil inflation gör det lättare att planera framåt, vilket underlättar för investeringar för både hushåll och företag. När inflationen nu har fallit stiger dessutom reallönerna, och hushållens köpkraft stärks. Det bidrar till god tillväxt och högre sysselsättning under kommande år.

För det andra, riskbilden för inflationen har blivit mer balanserad. Risken för bakslag kvarstår, men det finns även en risk att inflationen faller under målet. Inflationsutfallet för mars månad var lägre än väntat, både för KPIF och KPIF exklusive energi. Företagens prisplaner har fortsatt falla, konkurserna ökar och arbetsmarknaden har försvagats. Det skulle kunna ge lägre inflation framöver. Samtidigt består den geopolitiska oron och oväntat hög inflation i USA har lett till att dollarn har stärks mot många valutor, inklusive kronan. Det kan leda till högre importpriser via högre inflation i omvärlden och/eller via svagare växelkurs och då ge högre inflation i Sverige. Om inflationsutsikterna ändras kommer penningpolitiken att anpassas. Det leder mig in på den tredje delen, räntebanan.

Min bedömning är att vår prognos för styrräntan från förra mötet står sig väl. Vid mötet i mars indikerade räntebanan en sänkning i maj eller juni och sedan gradvisa sänkningar under kommande år. Men, som alltid, prognoser är mer säkra i närtid. Om inflationen visar tecken på att stiga kan vi avvakta med ytterligare sänkningar, och om inflationen riskerar att mer varaktigt gå under inflationsmålet kan vi behöva göra fler sänkningar än i nuvarande bana. Det räcker dock inte med att enskilda månadsutfall avviker från prognos för att ändra inriktning. Det är en samlad bedömning om utsikterna för inflationen på sikt som vägleder penningpolitiken. I detta ingår en bedömning av global och svensk konjunktur och andra faktorer som kan påverka inflationen, som exempelvis kronans växelkurs.

Ett exempel på detta är att dollarn har stärkts mot kronan när marknadens förväntningar på räntesänkning i USA har ändrats. Det är relativt små avvikelser i inflationsutfall som har lett till omfattande förändringar i prissättning på

finansiella marknader. Detta tenderar att spilla över på förväntningar i Sverige och kan även påverka svensk ekonomi och transmissionen av penningpolitiken via effekter på marknadsräntor och kronans växelkurs. Det är inte ett skäl att avstå från en räntesänkning vid dagens möte då framåtblickande faktorer talar för låg och stabil inflation framöver. Men, det är viktigt att fortsätta att bevaka kronans växelkurs om vi ser att den påverkar inflationsutsikterna i Sverige.

Med detta sagt, låt mig återkomma till inhemska faktorer och risken för stora svängningar i svensk inflation enskilda månader. I närtid kan tillfälliga faktorer som stora event påverka månadsutfall, exempelvis i maj är det både Eurovision och konserter med Taylor Swift i Sverige. Det skulle kunna leda till tillfälligt högre tjänstepriser. Men det kan även komma inflationsutfall på nedsidan. Enskilda månader kan inflationen mätt med KPIF falla tydligt under 2 procent. Låt mig därför upprepa: Det är inte denna typ av enskilda månadsutfall som avgör inriktningen på penningpolitiken utan det är alltid en bedömning om vart inflationen är på väg på sikt.

Innan jag avslutar vill jag kort kommentera våra minskade innehav av värdepapper. Nedtrappningen sker gradvis och förutsägbart, vilket bidrar till att marknadens funktionssätt har förbättrats. Dessutom minskar riskerna på Riksbankens balansräkning. Planen att gradvis normalisera balansräkningen ligger fast. Det framgår i prognosen för styrräntan och framskrivningen av obligationsinnehav i den penningpolitiska rapporten i mars (se diagram 33). Vi kommer att återkomma senare i år om vad som utgör en lämplig nivå på värdepappersinnehavet på lång sikt.

Låt mig sammanfatta. Inflationen närmar sig målet och förutsättningarna är goda för att inflationen varaktigt ska vara låg och stabil även på lite längre sikt. Jag stödjer därför förslaget att sänka styrräntan och jag bedömer att styrräntan kan komma att sänkas ytterligare framöver. Samtidigt kvarstår risken för bakslag. Om utsikterna för inflationen ändras kommer penningpolitiken att anpassas. En smidig återgång till låg och stabil inflation ska inte tas för given.

Vice riksbankschef Aino Bunge

Jag ställer mig bakom både förslaget att vid detta möte sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent och de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Sammanfattningsvis anser jag att det ser ljusare ut för inflationen i Sverige, men det finns fortsatt risker i omvärlden samtidigt som kronan är svagare än i mars.

Vid vårt förra möte kommunicerade vi att räntan troligen skulle kunna sänkas i maj eller juni om inflationsutsikterna fortsatte att vara gynnsamma. Inflationen

ligger nu nära målet. Enligt det senaste utfallet i mars hamnade den på 2,2 procent, mätt med vår målvariabel KPIF. Utfallet var betydligt lägre än väntat. Mätt med KPIF exklusive energi var inflationen 2,9 procent, vilket även det var lägre än väntat. Prisförändringar på kortare sikt fortsätter nedåt, vilket framgår av diagram 6 i utkastet till uppdatering.

Den svenska ekonomin har mattats av, i stort i linje med vår prognos. Det finns tecken på "gröna skott", bland annat i form av den senaste Konjunkturbarometern. Men den ökade optimismen bygger sannolikt även på förväntningar om framtida räntesänkningar. Inom flera sektorer sker förbättringarna dessutom från ett svagt utgångsläge. Något "kosläpp" verkar det alltså inte vara frågan om. Inflationsförväntningarna är glädjande nog förankrade kring målet på både kortare och längre sikt (se diagram 8 i utkastet till uppdatering).

Arbetsmarknaden visade stor motståndskraft under perioden med stigande räntor. Men den har sedan en tid försvagats, och vi ser en minskad sysselsättning och stigande arbetslöshet. Utfallen det senaste kvartalet var något sämre än vår prognos (se diagram 4 i utkastet till uppdatering). Även andra indikatorer såsom varsel och konkurser pekar på att arbetslösheten kommer att öka den närmaste tiden.

En viktig pusselbit i inflationsbedömningen för min del är de fortsatt positiva signaler vi får kring företagens prissättningsbeteende. Enligt Konjunkturbarometern är det nu till och med något färre företag än normalt som tror på ökade försäljningspriser inom detaljhandeln under de kommande tre månaderna (se diagram 7 i utkastet till uppdatering). Men det blir viktigt att följa utvecklingen noga framöver, inte minst när hushållens efterfrågan återhämtar sig, som vi bedömer att den ska göra.

Alla de faktorer jag tagit upp tycker jag talar för att penningpolitiken i Sverige nu bör göras mindre åtstramande. Detta för att stabilisera inflationen runt målet utan att samtidigt orsaka onödigt stor skada på realekonomin och inte minst sysselsättningen. Men det finns samtidigt flera faktorer som tydligt talar för försiktighet i penningpolitiken, och de faktorerna rör alltså främst utvecklingen i omvärlden.

Som beskrivs i utkastet till uppdatering tycks inflationsnedgången i USA ha bromsat in, vilket hänger samman med att världens största ekonomi ännu verkar gå starkt. Förväntningar på färre räntesänkningar från Federal Reserve har lett till ytterligare dollarstyrka, och kronan har försvagats även mot euron. Kronans växelkurs utgör därför en fortsatt uppåtrisk för inflationen. Men marknadens förväntan på framtida styrräntor och dessas påverkan på kronan har varit minst sagt svängig. Det är en påminnelse om den osäkerhet som finns och att vägen mot

en varaktigt låg och stabil inflation inte nödvändigtvis är rak. Till detta kommer de fortsatta geopolitiska riskerna och sammanhängande risker för nya utbudstörningar, som kan ge nya inflationsimpulser även i Sverige.

Min samlade bedömning är ändå att det nu är läge att börja lätta på penningpolitiken. Efter dagens första sänkning bör vi även kunna sänka räntan ytterligare under hösten, i linje med vår prognos i mars. Men anpassningen av penningpolitiken kommer att behöva ske med försiktighet och med ögonen på vad som händer i vår omvärld. Snabba och stora räntesänkningar kan också leda till en stor ökning av efterfrågan i Sverige som, framförallt i kombination med en försvagad valuta, kan göra att inflationen stiger igen.

När inflationen nu åter ligger nära målet är det samtidigt viktigt att inte lägga överdrivet fokus vid enskilda inflationsutfall, utan att fortsätta se på en bred uppsättning indikatorer för att bedöma inflationstrycket framöver. Vår strävan är främst att stabilisera inflationen kring målet, men också att bidra till en god realekonomisk utveckling.

Vice riksbankschef Per Jansson

Jag ställer mig bakom beslutet att sänka styrräntan från 4 till 3,75 procent. Jag ställer mig också bakom de ekonomiska bedömningar som redovisas i utkastet till penningpolitisk uppdatering. Vid våra penningpolitiska möten både den 31 januari och den 26 mars framhöll jag två förutsättningar för att jag skulle stödja en första sänkning av styrräntan. Dessa var, för det första, att den gynnsamma inflationsutvecklingen fortsätter och, för det andra, att räntesänkingsplanerna hos de stora centralbankerna i vår omvärld inte senareläggs på ett signifikant sätt. De här förutsättningarna bedömer jag även i dagsläget som relevanta, så låt mig uppdatera dem i tur och ordning.

Ser vi först till inflationsutvecklingen var jag redan på vårt möte i mars inne på att denna nog uppfyllde kravet att vara tillräckligt gynnsam för att vara förenlig med en räntesänkning. Sedan dess har vi fått ett nytt inflationsutfall, för mars, som visar att inflationen fortsätter att falla, både med och utan energipriser. Och nedgången är bred och går snabbare än väntat. KPIF-inflationen uppgick till 2,2 procent, att jämföra med prognostiserade 2,7 procent i den penningpolitiska rapporten i mars. För inflationen exklusive energipriser var utfallet 2,9 procent och prognosen 3,3 procent.

Även de mer kortsiktiga måtten på prisökningarna fortsätter att teckna en tydlig bild av ett avtagande inflationstryck. Detta gäller för såväl olika mått på inflationen som de större undergrupperna i konsumentpriserna. Uppräknat till årstakt är nu prisökningarna på kortare sikt ofta under 2 procent eller, när det

gäller undergrupperna, under den genomsnittliga ökningstakt som kan förväntas vara förenlig med inflationsmålet.

Att inflationsbilden blir allt ljusare syns också i tjänsteprisernas utveckling på olika frekvenser. Här var jag på vårt marsmöte inne på att det fanns en tendens för dessa prisökningar att "parkera sig" kring årstakter om 5 procent eller bara något därunder, vilket sannolikt är för högt i ett långsiktigt perspektiv. Samtidigt betonade jag att tjänsteprisernas snabba ökningstakt till en inte obetydlig del hängde samman med tidigare kostnadsuppgångar och vissa specifika händelser, alltså drivkrafter som kunde förväntas vara övergående. Detta verkar nu bekräftas av tydliga nedgångar i både månadsförändringen för tjänstepriserna totalt sett och förändringen för underliggande mått på tjänstepriserna som exkluderar dessa förmodade tillfälliga effekter.

Den gynnsamma inflationsutvecklingen fortsätter också att backas av allt lägre prisplaner bland företagen, inflationsförväntningar nära inflationsmålet och löner som, med hänsyn till omständigheterna, ökar i måttlig takt strax över 4 procent. Summeras allt detta ser jag inga hinder, ur inflationsutvecklingssynpunkt, att nu börja sänka styrräntan. Om något har risken för att vi under en tid får en lite för låg inflation ökat. Denna risk, som också betonas i utkastet till uppdatering, återkommer jag till om en stund.

Med detta går jag över till den andra förutsättningen som behöver vara på plats för att idag kunna sänka räntan, den som relaterar till Federal Reserves och ECB:s penningpolitik. Min syn i mars var att det fanns en inte försumbar risk för förseningar i framför allt Federal Reserves räntesänkningar. Och här gick det inte att utesluta, menade jag, att en senareläggning av de penningpolitiska lättnaderna i USA också i förlängningen skulle kunna få betydelse för tajmingen i ECB:s räntesänkningar. Allt detta, befarade jag, skulle kunna få ganska stora negativa effekter på den svenska kronans växelkurs, och det i ett läge där kronan redan från början låg på en ofördelaktigt svag nivå. Risken som jag såg med detta var förstås att det skulle kunna bryta den gynnsamma inflationstrenden som rått sedan senhösten ifjol och innebära att inflationen börjar stiga igen.

Den utveckling som har varit sedan vårt möte i mars tycker jag pekar på att det ligger något i de resonemang jag då förde. När vi höll vårt marsmöte var marknadernas tolkning att Federal Reserve skulle sänka sin styrränta tre gånger med 0,25 procentenheter under innevarande år, troligen med början i juni. Marknaderna har därefter skjutit fram sina förväntningar på sänkt ränta i USA under året, periodvis så att prissättningen bara har återspeglat en enda sänkning mot slutet av året. Några bedömare har till och med varnat för att nästa ränteändring från Federal Reserve kan bli en höjning snarare än en sänkning. Tack vare några gynnsamma datautfall i slutet av förra veckan är marknadernas förväntningar just nu återigen lite mer optimistiska och prissätter knappt två

räntesänkningar om 0,25 procentenheter, där den första sänkningen fullt ut återspeglas i prissättningen i slutet av oktober. Parallellt med detta har kronans växelkurs fortsatt att försvagas, mot framför allt den amerikanska dollarn men även mot euron.

En positiv aspekt i sammanhanget är att ECB:s planer att sänka sin styrränta inte tycks påverkas av de ändrade förutsättningarna för räntesänkningar i USA, i alla fall inte så här långt. I ECB:s fall förväntar sig marknaderna en första sänkning av räntan i juni, eller möjligen juli, och prissättningen återspeglar sammantaget mellan två och tre sänkningar under året.

Sammantaget fortsätter det att finnas en del oklarheter i tajmingen av räntesänkningarna hos de stora centralbankerna i vår omvärld. Osäkerheten kommer i hög grad från snabba ändringar i marknadernas förväntningar på hur Federal Reserve kommer att bedriva sin penningpolitik, där enskilda datautfall åt det positiva eller negativa hållet har visat sig kunna få mycket stora effekter. Förväntningarna kring ECB:s agerande är mer stabila och fortsätter att tyda på en första räntesänkning under sommaren. Detta, i kombination med den mycket gynnsamma svenska inflationsutvecklingen, gör att jag ställer mig bakom beslutet att sänka styrräntan från 4 till 3,75 procent på dagens möte. Marknadernas nyvunna optimism kring förutsättningarna att sänka räntan i USA har i sammanhanget också en viss betydelse.

Jag nämnde tidigare att den snabba inflationsnedgången i Sverige innebär att risken för att vi under en tid får en lite för låg inflation har ökat och att detta också är något som lyfts fram i utkastet till uppdatering. Efter ungefär två år med en inflation kraftigt över inflationsmålet måste jag erkänna att det här inte direkt är något jag för stunden ligger sömlös om nätterna över. Att denna risk blir större när inflationen faller och börjar hamna nära målet är ju dessutom helt oundvikligt. Jag delar därtill synen i utkastet till uppdatering att det handlar om att inflationen tillfälligt kan bli något lägre än målet senare i år, men att inflationsutsikterna på lite längre sikt inte har påverkats. Jag är också rätt säker på att flera andra centralbanker, i det läge de befinner sig i, ser med viss avund på dem som redan nu har anledning att, så att säga, börja "oroa sig" för risker för en lite för låg inflation.

Med detta sagt ger det aktuella läget ändå ett tillfälle att resonera lite kring några principiella aspekter som det kan vara bra att ta upp i förväg, innan en situation med en inflation lite under målet redan har uppstått. Det är självklart att siktet i penningpolitiken inte är inställt på att underskjuta målet. Men skulle en sådan situation ändå uppstå, särskilt efter en längre tid med en alldeles för hög inflation och ett stort ansvarstagande i lönebildningen, kan det som en positiv bieffekt noteras att det skulle leda till en något snabbare återhämtning i reallöner och övriga realinkomster. Det skulle kunna vara gynnsamt för lönebildningen över tid,

inte minst för att det bör minska risken för krav på inflationskompensation i löneökningarna framöver.

Helt centralt är här naturligtvis att målavvikelsen inte skapar förtroendeproblem för inflationsmålet. Och det i sin tur understryker att avvikelsen behöver vara begränsad, både i storlek och i tid. Om så inte är fallet fungerar det inte att i penningpolitiken "se igenom" avvikelsen utan då måste politiken anpassas.

En annan positiv bieffekt med att inte reagera med penningpolitiken på den här typen av mindre målavvikelser är att det så småningom skulle kunna leda till att det bland ekonomins aktörer etableras ett "mer avslappnat" synsätt generellt sett kring avvikelser från inflationsmålet. Om så blir fallet behöver inte förtroendet för målet försämrats och framför allt skulle då svängningarna i styrräntan kunna bli mindre än de varit de senaste 15 åren eller så. Det tror jag vore bra för den svenska ekonomin i stort.

Det här är bara några preliminära tankar som säkert behöver diskuteras och förfinas. Framtiden får utvisa om det går att gå i den här riktningen.

Vice riksbankschef Martin Flodén

Jag ställer mig bakom förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent. Och jag ställer mig även bakom de analyser och avvägningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk uppdatering.

Det är bara sex veckor sedan vi hade vårt senaste penningpolitiska möte. Under de här veckorna har inflationsutfallet för mars varit den viktigaste nyheten med betydelse för vårt beslut idag. Inflationen blev avsevärt lägre än vår prognos, och det gäller såväl tjänster som varor och livsmedel.

Det här stärker bilden av att den svenska penningpolitiken har fått avsedd effekt och att inflationen nu faller snabbt till låga nivåer. Eftersom konjunkturen är svag och inflationen börjar komma under kontroll är det lämpligt att vi nu börjar sänka styrräntan så att penningpolitiken blir mindre åtstramande.

Penningpolitiken kommer alltså att vara åtstramande även efter en sänkning av styrräntan till 3,75 procent. Om utvecklingen håller i sig kommer det därför vara lämpligt att fortsätta att sänka räntan ytterligare några steg. Jag bedömer att vår ränteprognos från marsmötet fortfarande är rimlig. Det betyder att flera räntesänkningar sannolikt blir motiverade i år, men att det förmodligen inte blir lämpligt att sänka räntan igen redan i juni. Osäkerheten kring den här bedömningen är dock stor då det av flera anledningar är svårt att bedöma både hur långt och hur snabbt räntan bör sänkas de kommande åren.

Flera av de osäkerhetsfaktorer jag listade vid vårt senaste penningpolitiska möte kvarstår som minst lika påtagliga idag. I USA har konjunkturen fortsatt att visa överraskande motståndskraft och inflationen har det senaste halvåret upprepade gånger blivit högre än väntat. Det här kan påverka den svenska penningpolitiken dels genom den starka dollarkursen, dels genom att det uppstår förväntningar på liknande inflationsdynamik i Europa och Sverige.

Sådana tolkningar indikeras också av de ränteförväntningar som kan utläsas av prissättningen på de finansiella marknaderna. Trots det mycket positiva inflationsutfallet i mars indikerar prissättningen att marknadsaktörerna nu förväntar sig färre räntesänkningar från Riksbanken i år än vad de förväntade sig vid vårt senaste penningpolitiska möte.

Vid det förra penningpolitiska mötet nämnde jag också att effekterna på efterfrågan i ekonomin kan bli stora när Riksbanken sänker räntan för första gången på mer än åtta år. Jag nämnde också att vi såg tecken på sådana effekter redan som en följd av att räntesänkningar diskuterades. Tecknen på detta har blivit allt tydligare de senaste veckorna. Till exempel uppvisade Konjunkturinstitutets barometerundersökning för april en uppgång för alla sektorer.

Om räntan sänks idag kommer förmodligen den här utvecklingen att förstärkas. Det blir i så fall viktigt att framöver bevaka hur en snabbt tilltagande optimism påverkar efterfrågan i ekonomin och i förlängningen företagens möjligheter att höja sina priser.

Vid det förra penningpolitiska mötet nämnde jag även finanspolitikens betydelse för penningpolitikens utformning framöver. Finanspolitiken har under lång tid haft en ganska undanskymd roll i vår penningpolitiska analys. När inflationen var oroande låg och styrräntan nära sin nedre gräns ledde förändringar i finanspolitiken inte till omedelbara penningpolitiska reaktioner. Och när inflationen sedan steg bedrevs en återhållsam finanspolitik för att inte störa Riksbankens inflationsbekämpning.

Nu börjar vi närma oss ett mer normalt tillstånd där penningpolitiken behöver reagera på förändringar i hur expansiv eller åtstramande finanspolitiken är. Om finanspolitiken blir mer expansiv behöver penningpolitiken, allt annat lika, bli mer åtstramande, till exempel genom att räntan sänks i långsammare takt. När inflationen är nära målet och räntan tydligt över sin nedre gräns är sådana penningpolitiska reaktioner alltså ett helt normalt inslag i stabiliseringspolitiken.

En annan osäkerhetsfaktor som jag vill nämna relaterar till de förändringar i relativpriser som uppstått de senaste åren. Konsumentpriserna har stigit mer än lönerna. Energi- och råvarupriser har tidvis varit mycket höga vilket även har

pressat upp olika konsumentpriser. Men energi- och råvarupriserna har sedan fallit tillbaka. Växelkursen har försvagats. Och priserna har stigit betydligt mer för vissa konsumtionsvaror än för andra.

Vissa förändringar i ekonomin kommer nog att bli bestående. I så fall är det motiverat att även vissa förändringar i relativpriserna blir bestående. Men en hel del av de senaste årens störningar har varit tillfälliga och bör inte medföra permanenta förändringar i relativpriser. Det är då oklart hur anpassningen kommer att gå till. Kommer den främst ske genom att priser som tidigare stigit snabbt sänks eller ökar ovanligt långsamt de kommande åren? Eller kommer den främst ske genom att de andra priserna ökar ovanligt snabbt? Osäkerhet kring de här frågorna bidrar till att inflationstrycket just nu är ovanligt svårt att bedöma, vilket kanske också speglas av den stora prognosmissen för inflationen i mars.

Efter den breda inflationsnedgången i mars är det sannolikt att inflationsutfallen vid flera tillfällen under andra halvåret i år kommer att ligga under 2 procent. Men både den tilltagande optimismen i den svenska ekonomin och den svaga växelkursen talar för att inflationstrycket därefter kommer att vara minst lika högt som vi bedömde vid det penningpolitiska mötet i mars. Den penningpolitiska plan vi då formulerade ser jag därför fortfarande som rimlig, men det är förstås en plan som löpande behöver anpassas till ny information.

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter, till 3,75 procent, och ställer mig bakom de bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk uppdatering. I mars kommunicerade vi att styrräntan troligen kunde sänkas i maj eller juni, om inflationsutsikterna fortsatte att vara gynnsamma. Idag kan vi konstatera att vi fått bekräftelse på en sådan gynnsam utveckling. Det finns – som alltid – risker att ta hänsyn till och jag återkommer inom kort till dessa. Men jag menar ändå att vi nu är så säkra på att inflationen kommer att förbli låg som vi rimligen kan vara. Därför är det lämpligt att nu påbörja gradvisa lättnader av penningpolitiken.

Även om utvecklingen i USA väcker vissa frågor, fortsätter de globala inflationsutsikterna ändå att vara gynnsamma överlag. Detta trots pågående krig, geopolitiska spänningar och förändringar i de globala handelsmönstren. Energi- och råvarupriser utvecklas förhållandevis stabilt och i de flesta länder fortsätter inflationen att falla. Men i USA har alltså inflationen under det senaste kvartalet blivit högre än vad många hoppats och trott på. Tillsammans med en del oväntat starka indikatorer på den amerikanska konjunkturen har detta lett till en betydande scenförändring på världens finansmarknader. Prissättningen indikerar att marknadsaktörerna nu förväntar sig att räntesänkningarna i USA ska komma betydligt senare, jämfört med situationen i slutet av fjolåret, och i ett stort antal

länder har långa marknadsräntor skiftat upp avsevärt. Exempelvis har räntan på en amerikansk tioårig statsobligation sedan årsskiftet stigit med ungefär 0,6 procentenheter, och i Tyskland och Sverige har motsvarande räntor stigit med 0,4 respektive 0,3 procentenheter. Kronans växelkurs har samtidigt försvagats.

De högre räntorna hänger som sagt samman med förändrade inflationsutsikter i USA. En del indikatorer tyder på att tillväxten där fortfarande är robust och inflationen fortsätter alltså att överraska på uppsidan. Det är möjligt att efterfrågan och inflationstrycket i USA helt enkelt dämpas i långsammare takt, jämfört med de prognoser som gjordes i slutet av fjolåret, och att den amerikanska styrräntan ändå relativt snart kommer att sänkas. Data om den amerikanska arbetsmarknaden som vi fick i fredags får nog sägas ha stärkt den bilden. Men olika indikatorer pekar åt olika håll och läget är för närvarande svårtolkat. Ett annat tänkbart alternativ är att utvecklingen i USA fortsätter att överraska oss och andra bedömare och att den amerikanska centralbanken inte sänker styrräntan som förväntat. En sådan utveckling kan ge ett allt större avtryck på den ekonomiska aktiviteten även i Europa, med starkare konjunktur, högre inflationstryck och ännu högre räntor. När det finns tecken på att världens största ekonomi skiftar riktning och då prognoser för dess tillväxt och inflation skrivs upp, då finns det anledning till vaksamhet. Svensk penningpolitik ska fortsatt baseras på utvecklingen för svensk ekonomi och inflation, men den kommer inte vara opåverkad av den väg den amerikanska utvecklingen tar.

Redan nu är det tydligt att det högre internationella ränteläget, via dess effekt på kronans växelkurs, utgör en risk för inflationsutsikterna här i Sverige. Risken förstärks av den osäkerhet som råder om växelkursens genomslag på konsumentpriserna. När inflationen tidigare var mycket hög, då fanns det skäl att tro att genomslaget på inflation var högre än normalt och vi såg också indikationer på att KPIF-inflationen påverkades mer än vanligt av den svaga växelkursen. Det är tänkbart att genomslaget nu återigen har dämpats, eftersom inflationen sjunkit tillbaka, men detta är inget vi kan räkna med. Kronans fortsatta försvagning utgör därmed en risk som kan komma att påverka hur snabbt penningpolitiken kan lättas.

Vi måste också löpande följa och utvärdera effekterna av de räntesänkningar vi nu påbörjar. En risk jag nämnt tidigare, och som med dagens beslut får ytterligare relevans, är osäkerheten om hur svenska hushåll och företag kommer att reagera när styrräntan sänks. En möjlighet är att efterfrågan stiger mer, jämfört med antagandet i vår prognos från mars, och att den inriktas mot branscher som har svårt att snabbt öka sin produktion eller där bristande konkurrens gör att företagen kan höja sina prispåslag. Under pandemin blev det tydligt att efterfrågans sammansättning kan skifta påtagligt och snabbt. När hushållens köpkraft framöver ökar igen, är det möjligt att det återigen uppstår oväntade

inflationens impulser. Osäkerheten gäller även utvecklingen på bostadsmarknaden och inom byggbranschen, där vi sett att räntekänsligheten är betydande. Vår strävan med dagens räntesänkning, och med de kommande, gradvisa räntesänkningar som vi nu ser framför oss, är att bidra till en ökad efterfrågan utan att det driver på inflationen. Vi ska således välkomna en ekonomisk återhämtning, men vara vaksamma så att den sker utan att prisutvecklingen går åt fel håll.

Det finns självklart ytterligare osäkerhetsfaktorer som kan komma att påverka inflationsutsikterna i Sverige. När vi nu kommer från ett läge med alltför hög inflation finns en risk att vi underskattar sannolikheten för att inflationen framöver blir lägre än målet på 2 procent. Det blir därför viktigt att vi i kommande penningpolitiska rapporter på ett tydligt sätt belyser även riskerna för att inflationen blir alltför låg.

Jag tänker nu redogöra för de skäl som jag anser gör att det nu är lämpligt att föra penningpolitiken i en mindre åtstramande riktning.

I Sverige har de senaste veckornas utfall och framåtblickande indikatorer i stora drag bekräftat den bild av konjunktur- och inflationsutsikterna som tecknades i den penningpolitiska rapporten från mars. Den ekonomiska aktiviteten är alltför dämpad, tyngd av hushållens svaga konsumtion och av ett lågt bostadsbyggande. På arbetsmarknaden har inbromsningen fortsatt de senaste månaderna, med stigande arbetslöshet och fortsatt förhöjda varseltal. Samtidigt är sysselsättningen alltför hög och enligt Konjunkturinstitutets barometerundersökning har företagens anställningsplaner stabiliserats. Flera framåtblickande indikatorer tyder också på en starkare utveckling under kommande kvartal, något som ger stöd åt prognosen i vår marsrapport. Utöver detta finns tidiga tecken på att bostadsmarknaden stärks något, exempelvis stiger omsättningen.

I mars föll inflationen oväntat mycket, vilket bekräftar bilden sedan några månader tillbaka att inflationen nu dämpas och rör sig mot målet, och flera indikatorer tyder på ett fortsatt lågt inflationstryck de kommande månaderna. Ett exempel är priserna i producentledet, som fortsätter att vara låga. Ett annat är företagens prisplaner, där svaren från företagen inom detaljhandeln tyder på ovanligt låga prisplaner de kommande tre månaderna. Att inflationsförväntningarna är förankrade vid målet samtidigt som konjunkturen är dämpad innebär också, på ett mer övergripande plan, att utsikterna är goda för att inflationen ska förbli låg även på lite längre sikt. Sammantaget innebär detta att inflationsutsikterna har fortsatt att förbättras sedan det penningpolitiska mötet i mars, och att riskerna för en bestående hög inflation har reducerats ytterligare.

Det är mot denna bakgrund jag gör bedömningen att vi nu är så säkra på att inflationen kommer att förbli låg som vi rimligen kan vara. Därför är det lämpligt att nu påbörja gradvisa lättnader av penningpolitiken. Jag menar också att den räntebana för de kommande kvartalen som publicerades i den penningpolitiska rapporten i mars fortfarande är en rimlig prognos. Givet den information vi har idag bör det vara lämpligt att i år sänka styrräntan ytterligare omkring två gånger, efter dagens beslut.

Osäkerheten om hur räntesänkningarna påverkar konjunktur- och inflationsutsikterna motiverar att vi genomför dem gradvis och att vi löpande utvärderar behovet av ytterligare lättnader. Vi behöver då väga in den internationella ekonomiska utvecklingen, som påverkar svensk ekonomi via flera olika kanaler, däribland via växelkursen. Men, som jag framhållit tidigare: det är inflationstrycket och utsikterna för inflationen här i Sverige som faller avgörandet i våra beslut.

Det är ett viktigt steg vi tar idag, när Riksbanken för första gången sedan 2016 beslutar om en sänkning av styrräntan. Efter en period med kraftiga globala inflationsimpulser, prisökningstakter i Sverige på runt 10 procent och stor osäkerhet om inflationsutsikterna, är vi nu tillbaka i ett läge där KPIF-inflationen är nära målet på 2 procent och där utsikterna för fortsatt låg inflation är goda.

Under perioden med hög inflation har Sveriges ramverk för penningpolitik och lönebildning visat sin styrka. Det är lätt att glömma bort att Riksbanken och andra aktörers sätt att hantera inflationsuppgången kanske är första gången som systemet testats på riktigt sedan ramverket blev ordentligt etablerat, i slutet av 90-talet. Därför bör vi och andra förstås utvärdera denna period noga. Men min bedömning är att inflationsmålpolitiken denna gång, såvitt det nu går att utvärdera, klarat testet väl. Välförankrade inflationsförväntningar, ansvarsfulla utfall i förra årets lönerörelse och en åtstramande penningpolitik har bidragit till att inflationen sjunkit tillbaka snabbt. Den låga offentliga skuldsättningen har dessutom medfört att de högre räntorna endast fått begränsad påverkan på de offentliga finanserna. Eftersom inflationen nu är nära målet på 2 procent, inflationstrycket är jämförelsevis lågt och riskerna för en varaktigt hög inflation har minskat avsevärt, är det också framöver möjligt att utforma penningpolitiken på ett mer framåtblickande sätt än vi hade utrymme att göra i fjol. Vi hade då upprepade gånger underskattat inflationstrycket och bedömde tidvis att penningpolitiken behövde reagera tydligt på inkommande inflationsutfall. Enskilda KPIF-utfall kommer även under kommande kvartal och år att ibland bli oväntat höga, ibland oväntat låga. Men att KPIF-inflationen under enstaka månader över- eller understiger målet med en eller ett par tiondelar är i sig inget som bör rucka på våra planer för hur penningpolitiken ska utformas. Det är i detta avseende viktigt att vi och andra aktörer har realistiska förväntningar på vad

penningpolitiken kan åstadkomma. Riksbanken har inte förmåga att med precision styra inflationsutfallen för enskilda månader. Inflationsmålsregimens styrka handlar istället om dess förmåga att på ett eller ett par års sikt styra inflationen till målet på 2 procent, även efter mycket kraftiga störningar.

Att det finns skäl att se igenom enskilda överraskningar i prisökningstakten innebär inte att penningpolitiken nu sätts på autopilot. Vi kommer även fortsatt att justera styrräntan och våra prognoser i ljuset av ny information. Poängen är att riskerna för inflationsmålets trovärdighet har reducerats avsevärt det senaste året. Därmed finns det nu ett större utrymme att anpassa takten med vilken inflationen förs tillbaka till målet så att penningpolitiken kan bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning.

Avslutningsvis vill jag och hela direktionen tacka Martin Flodén för mycket goda och viktiga insatser för Riksbanken under dina 11 år som vice riksbankschef. Du har varit en viktig kollega som vi kommer sakna, mycket. Ditt totala engagemang, stora kunskap och goda samarbetsförmåga har vi i direktionen och alla medarbetare på Riksbanken verkligen uppskattat. Stort lycka till i dina framtida engagemang på universitetet och var helst du söker Dig.

Vice riksbankschef **Aino Bunge** tillade avslutningsvis: Jag delar Anna Bremans syn att nedtrappningen av våra innehav av värdepapper ska ske gradvis och förutsägbart, eftersom det bidrar till att förbättra marknadens funktionssätt och att minska riskerna på Riksbankens balansräkning. Planen att gradvis normalisera balansräkningen ligger därför fast.

§4. Penningpolitiska beslut

Direktionen beslutade

- om penningpolitiska åtgärder i enlighet med vad som anges i utkast till [protokollsbilaga A](#) Beslut om styrränta. Riksbanken fastställer styrräntan till 3,75 procent, vilket innebär att den sänks med 0,25 procentenheter,
- att fastställa den penningpolitiska uppdateringen enligt förslaget, [protokollsbilaga B](#) Penningpolitisk uppdatering,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet i ett pressmeddelande onsdagen den 8 maj 2024 kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde onsdagen den 15 maj 2024 kl. 9:30.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Magnus Jonsson

Anna Österberg

Justeras

Erik Thedéen

Anna Breman

Per Jansson

Martin Flodén

Aino Bunge



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

