



Penningpolitisk uppdatering

Maj 2024

Penningpolitiska överväganden

Penningpolitiken och avtagande utbudsstörningar har bidragit till att inflationen nu är nära målet. I mars var KPIF-inflationen 2,2 procent, vilket var lägre än Riksbankens prognos. KPIF-inflationen exklusive energipriser var 2,9 procent, vilket också var lägre än väntat. Inflationsförväntningarna är väl förankrade och löneökningarna måttliga. Information som har tillkommit sedan den penningpolitiska rapporten i mars stärker bilden av en inflation nära målet även på lite längre sikt.

När inflationen närmar sig målet samtidigt som konjunkturen är svag kan penningpolitiken lättas. Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent. Om inflationsutsikterna står sig kan styrräntan komma att sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, i linje med prognosen i mars.

Men inflationsutsikterna är osäkra. Det finns risker som kan göra att inflationen i Sverige stiger igen, främst kopplade till den starka amerikanska ekonomin, den geopolitiska oron och kronans växelkurs. Anpassningen av penningpolitiken framöver bör därför präglas av försiktighet, med gradvisa sänkningar av styrräntan.

Den ekonomiska utvecklingen

Utvecklingen av konjunkturen och inflationen skiljer sig tydligt åt mellan regioner.

Styrkan i den amerikanska ekonomin har inneburit att ränteläget har stigit globalt, trots dämpad inhemsk efterfrågan i såväl euroområdet som Kina. I Kina fortsätter även inflationen att vara mycket låg. Överlag har de senaste årens trend med en starkare utveckling i USA än i euroområdet fortsatt under inledningen av året.

Den amerikanska ekonomin fortsätter att utvecklas starkt. Det förklaras delvis av stora finanspolitiska stimulanser. BNP-utfallet för första kvartalet i år visar att hushållens konsumtion och företagets investeringar växte starkt. Kvartalstillväxten sjönk dock till 1,6 procent i uppräknad årstakt, vilket var något lägre än Riksbankens prognos, bland annat på grund av en svagare nettoexport. Arbetsmarknaden visar fortsatt styrka, även om det finns indikationer på en viss avmattning.

Den starka konjunkturen ger avtryck i inflationsutvecklingen i USA. Nedgången i den underliggande inflationen i USA har stannat av och går långsammare än i euroområdet och Sverige (se diagram 1). Inflationen mätt med KPI exklusive energi och livsmedel var 3,8 procent i mars, vilket bara var marginellt lägre än i slutet av 2023. KPI-inflationen var samtidigt 3,5 procent. Det är fortsatt framförallt hyror som bidrar till den höga inflationstakten. PCE-inflationen, som är Federal Reserves föredragna mått och där hyror har en lägre vikt, uppgick till 2,7 procent i mars.

Inom euroområdet är den ekonomiska utvecklingen svagare och den underliggande inflationen sjunker. Efter flera kvartal med i princip oförändrad BNP blev tillväxten 0,3 procent det första kvartalet, vilket var något högre än Riksbankens prognos. Arbetslösheten var oförändrad i mars och är fortfarande på historiskt låga nivåer. Mätt med HIKP var inflationen oförändrad på 2,4 procent i april, i linje med Riksbankens prognos. Mätt med HIKP exklusive energi och livsmedel sjönk inflationen från 2,9 procent till 2,7 procent.

Federal Reserve betonar fortsatt försiktighet medan ECB ser utrymme för mindre åtstramande penningpolitik. I samband med sitt senaste penningpolitiska möte i början av maj underströk Federal Reserve att den långsamma nedgången i inflationen innebär att en sänkning av styrräntan kan dröja. ECB har däremot fortsatt att kommunicera att en första räntesänkning kan ske i juni.

I omvärlden väntas färre sänkningar av styrräntorna framöver. 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. Enligt förväntningarna har tidpunkten för den första sänkningen också skjutits fram. ECB väntas sänka räntan två eller tre gånger under året med start under sommaren (se diagram 2).

Marknadsräntorna har stigit sedan mars. Den globala ränteuppgången har skett mot bakgrund av både högre förväntade styrräntor framöver och högre inflationsförväntningar. Marknadsräntorna har stigit mer i USA än i Europa.

Dollarn har stärkts mot andra valutor. Förstärkningen förklaras främst av den starka amerikanska ekonomin, som resulterat i att färre räntesänkningar förväntas från Federal Reserve. Det har lett till att kronan liksom många andra valutor har försvagats mot dollarn. Sedan den penningpolitiska rapporten i mars har kronan även försvagats mot euron (se diagram 3).

Det råder krig i Europa och de geopolitiska riskerna är stora till följd av konflikten i Mellanöstern. Reaktionen på de finansiella marknaderna sedan mars har varit förhållandevis små. Oljepriset är sammantaget något lägre. Om den geopolitiska oron eskalerar kan det leda till utbudsstörningar, stigande världsmarknadspriser och i förlängningen högre svensk inflation. Samtidigt skulle en större oro hos hushåll och företag i en sådan situation kunna dämpa efterfrågan och motverka uppgången i inflationen.

Svensk BNP-tillväxt har varit svag men väntas stiga gradvis. BNP-indikatorn tyder på att tillväxten under första kvartalet var låg, i linje med prognosen i mars (se diagram 4). Tillväxten väntas dock stärkas framöver. Att inflationen sjunker innebär högre reallöner som bidrar till att stärka hushållens köpkraft. Efter en längre period med svag konsumtion finns dessutom tecken på en stigande optimism hos hushållen. Även företagen förväntar sig en starkare konjunktur framöver. Utvecklingen är i linje med prognosen i mars.

Arbetsmarknaden fortsätter att försvagas. Sysselsättningen fortsatte att minska under första kvartalet 2024 och arbetslösheten steg till 8,3 procent, vilket var något högre än prognosen i mars. Indikatorer som nyanmälda lediga platser fortsatte att minska tydligt i mars, samtidigt som antalet varsel om uppsägningar är relativt högt. Även antalet konkurser är kvar på en hög nivå. Det pekar sammantaget på att arbetslösheten kommer att öka den närmaste tiden (se diagram 4).

Hushållens genomsnittliga bolåneränta ser ut att ha nått sin topp och förväntas falla gradvis framöver. Företagens årliga kreditillväxt fortsätter att vara negativ och hushållens upplåningstakt ligger också fortsatt kring historiskt låga nivåer. Transmissionsionen av penningpolitiken till de svenska hushållens och företagens räntor fungerar som väntat.

I mars fortsatte inflationen att falla och var lägre än väntat. KPIF-inflationen var 2,2 procent, och inflationen mätt med KPIF exklusive energi var 2,9 procent (se diagram 5). Jämfört med prognosen i mars var utfallet 0,5 procentenheter lägre för KPIF och 0,4 procentenheter lägre för KPIF exklusive energi. Nedgången var bred bland undergrupperna och både varu- och tjänstepriserna ökade långsammare än väntat.

Framåtblickande indikatorer tyder på en fortsatt nedgång i inflationen. Prisutvecklingen på kortare sikt fortsätter att dämpas och är nu något under 2 procent uppräknat till årstakt (se diagram 6). Enligt Konjunkturinstitutets barometer planerar allt färre företag att höja priserna (se diagram 7). De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet (se diagram 8).

Lönerna fortsätter att öka i måttlig takt. Det senaste utfallet, för februari, uppgick till 4,2 procent enligt preliminär statistik. Ökningarna utöver avtal har fortsatt att vara låga i ett historiskt perspektiv.

Det finns risker som kan utmana den gynnsamma inflationsutvecklingen. En tilltagande geopolitisk oro skulle kunna leda till högre inflation både globalt och i Sverige. Om den starka utvecklingen i USA fortsätter kan kronan försvagas än mer och leda till högre importpriser för företagen. Men effekten på inflationen beror på företagens prissättningsbeteende. Det är osäkert i vilken utsträckning de kan fortsätta att föra över de ökade kostnaderna till konsumentpriserna i ett svagare konjunkturläge. Det finns också en mer generell osäkerhet på både upp- och nedåtsidan när inflationen nu faller från mycket höga nivåer, väl illustrerat av utvecklingen i USA.

Styrräntan sänks med 0,25 procentenheter till 3,75 procent

Penningpolitiken har anpassats efter inflationsutsikterna. Efter en mycket hög inflation och snabba räntehöjningar från april 2022 till september 2023 började det under hösten komma tecken på att inflationstrycket dämpas. Sedan september har styrräntan hållits oförändrad på 4 procent och inflationsutsikterna har successivt förbättrats. I samband med det penningpolitiska mötet i mars kommunicerade direktionen att styrräntan troligen kunde sänkas i maj eller juni.

Inflationen har fortsatt att sjunka och är nu nära 2 procent. Även inflationen exklusive energipriser sjunker men den är något högre, strax under 3 procent. Framåtblickande indikatorer tyder på en inflation nära målet även på lite längre sikt. När inflationen närmar sig målet samtidigt som konjunkturen är svag kan penningpolitiken lättas.

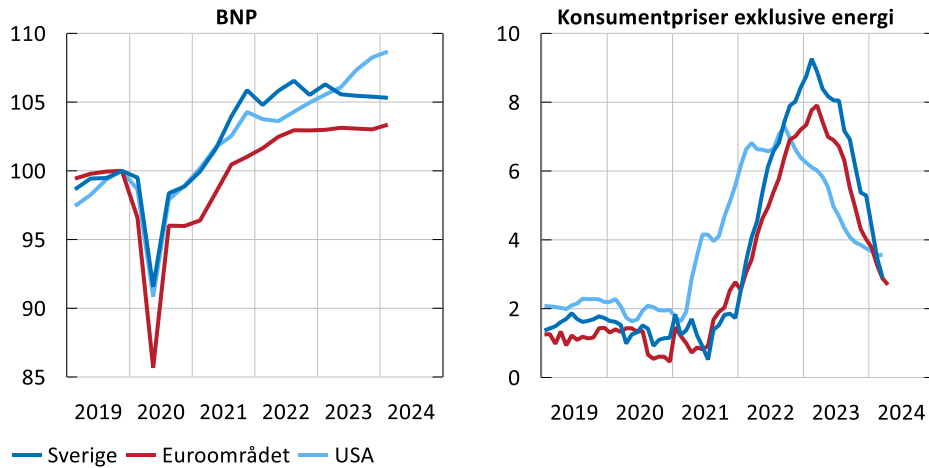
Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,75 procent. Ny information tyder på att KPIF-inflationen tillfälligt kan bli något lägre än målet senare i år, men det har sammantaget inte förändrat inflationsutsikterna kommande år. Om utsikterna står sig kan styrräntan komma att sänkas ytterligare två gånger under andra halvåret, i linje med prognosen i mars.

Inflationsutsikterna är osäkra och anpassningen av penningpolitiken bör präglas av försiktighet. Det finns ett antal riskfaktorer som kan leda till att inflationen i Sverige stiger igen, främst kopplade till utvecklingen i omvärlden och kronans växelkurs. Dessutom skulle snabba och stora räntesänkningar kunna leda till att efterfrågan ökar kraftigt igen och därmed till att inflationen stiger på nytt. Det talar för att penningpolitiken bör anpassas gradvis.

Diagram

Diagram 1. BNP och inflation exklusive energi

Index 2019 kv4 = 100 (vänster) och årlig procentuell förändring (höger)

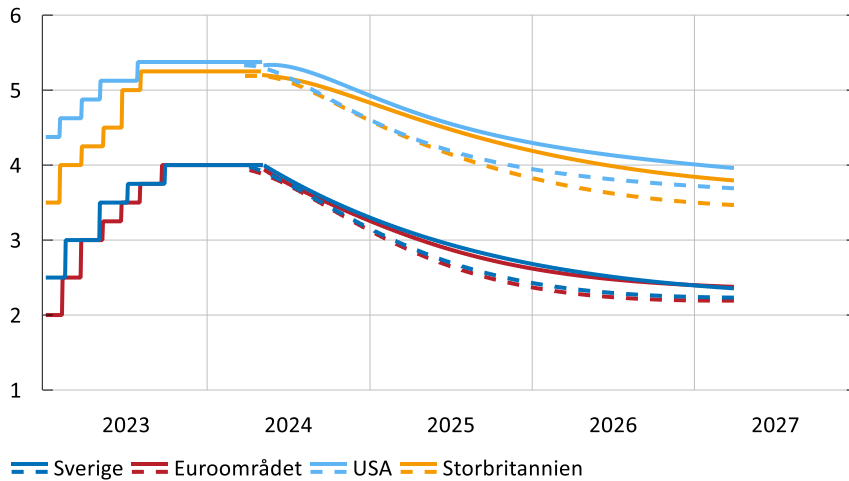


Anm. Det sista utfallet för Sverige (2024 kv1) är baserat SCB:s BNP-indikator (vänster). Avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA (höger).

Källor: Eurostat, U.S. Bureau of Labor Statistics och SCB.

Diagram 2. Styrrentor och styrrenteförväntningar enligt marknadsprissättning

Procent

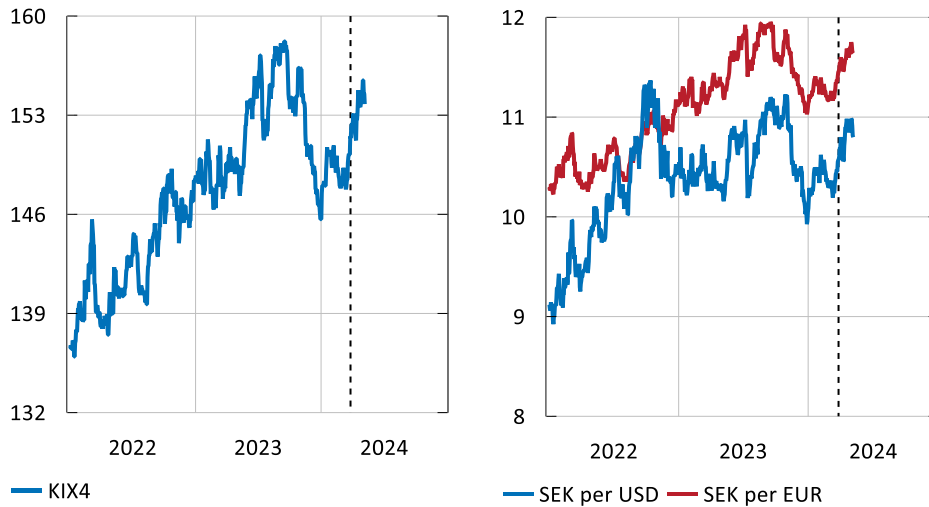


Anm. Diagrammet visar styrrentor samt marknadsbaserade förväntningar på framtida styrrentor. Heldragna linjer avser förväntningar 2024-05-06. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i mars.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 3. Nominell växelkurs mot KIX4-index samt mot dollar och euro

Index, 1992-11-18 = 100 (vänster) respektive dagliga noteringar (höger)

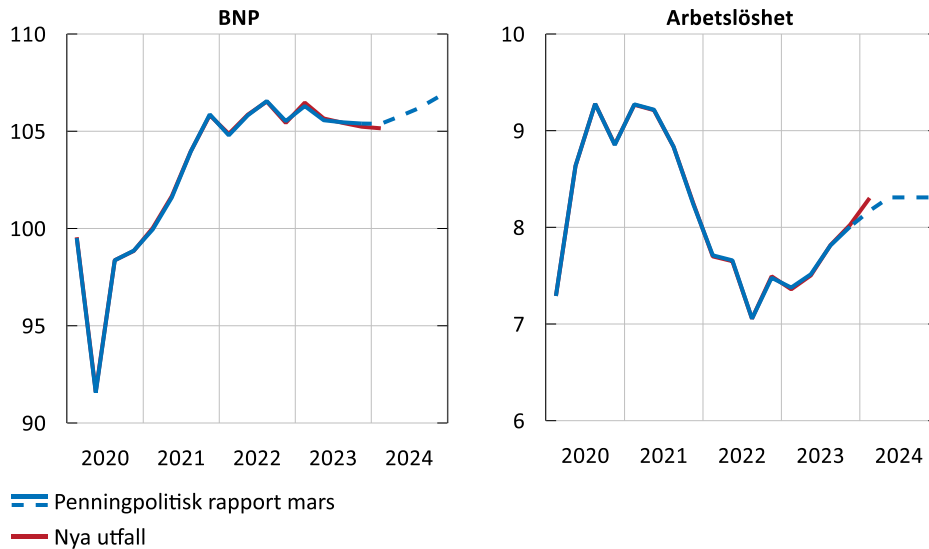


Anm. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i mars.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

Diagram 4. BNP och arbetslöshet i Sverige

Index 2019 kv4 = 100 (vänster) respektive procent av arbetskraften, 15–74 år (höger)

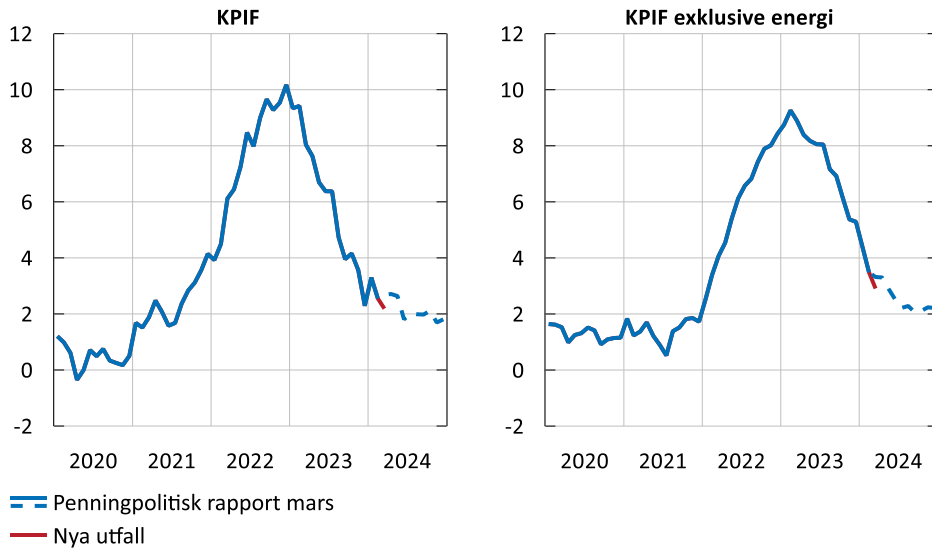


Anm. Säsongsrensade data. Heldragen blå linje och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i mars. Röd linje avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

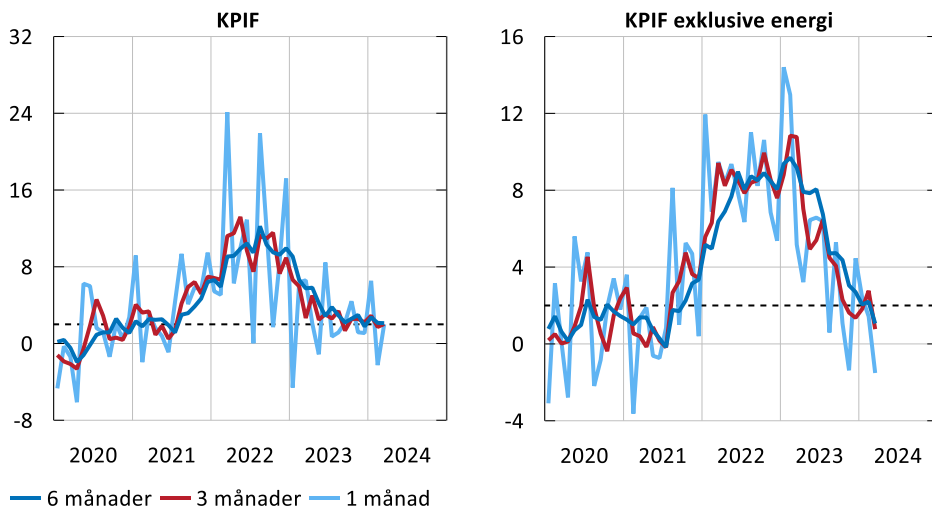


Anm. Heldragen blå linje och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i mars. Röd linje avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. KPIF och KPIF exklusive energi, kortsiktiga förändringstakter

1-, 3- och 6-månadersförändring i uppräknad årstakt

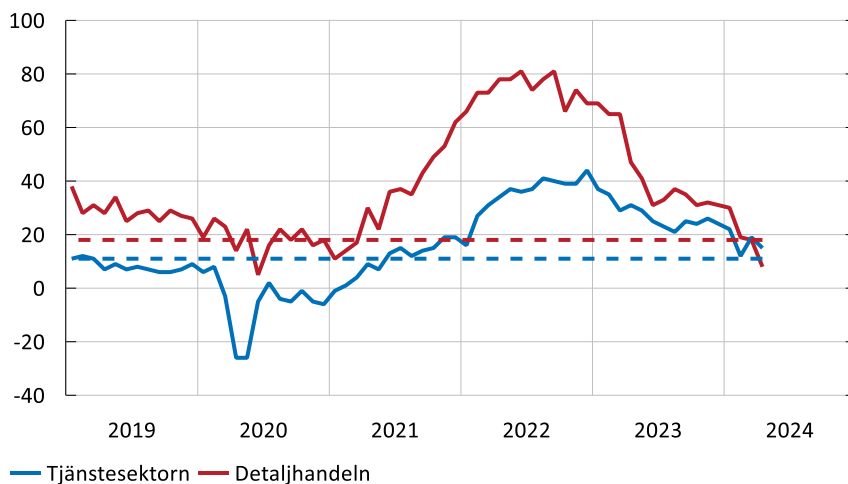


Anm. Säsongsrensade data.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 7. Prisplaner i barometern

Nettotal

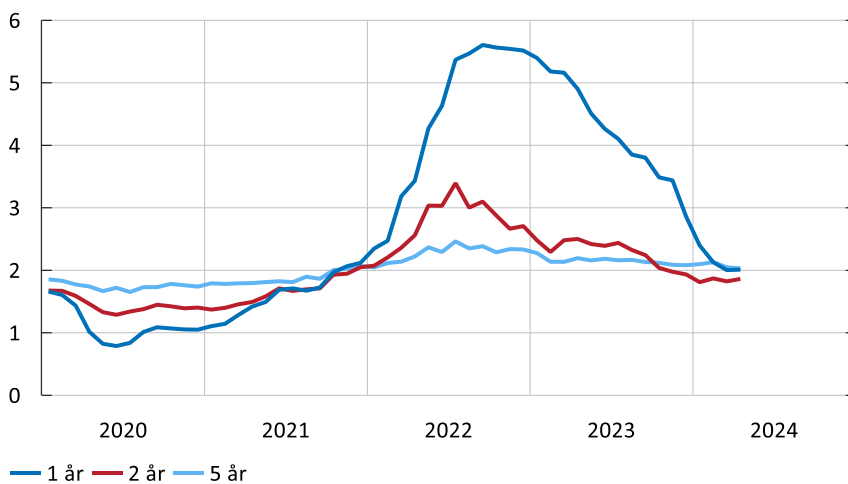


Anm. Diagrammet visar nettotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Säsongsrensade data. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2024.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 8. Inflationförväntningar

Procent



Anm. Förväntningar avser KPI. Penningmarknadens aktörer.

Källa: Kantar Prospera.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se