

Förtroendet och flexibiliteten framöver

Handelsbanken
13 februari 2025

S V E R I G E S R I K S B A N K

Per Jansson

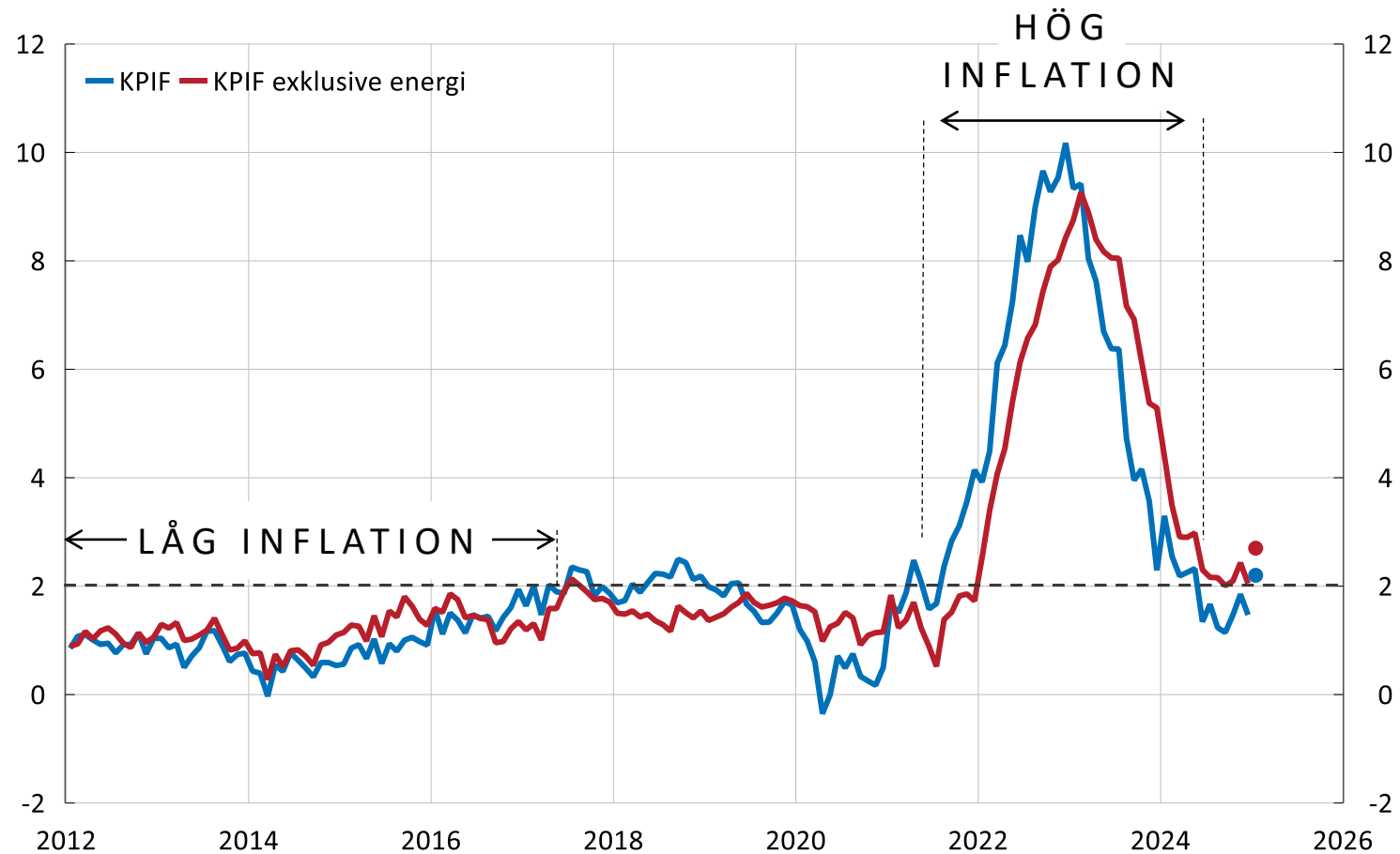
Vice riksbankschef

Agenda

- Förtroendet och flexibiliteten framöver
- Aktuell penningpolitik



Inflationsmålet har testats under två extrema perioder – och klarat testet



Årlig procentuell förändring. Prickar avser preliminära utfall för januari.

Källor: SCB och Riksbanken.

Mer flexibilitet i penningpolitiken tack vare investeringarna i trovärdigheten?



- **Flexibilitet i penningpolitiken förutsätter förtroende för inflationsmålet**
- **Ju större förtroende desto mindre ränteändringar nödvändiga**
 - Mindre risk för att inflationen fastnar för lågt eller för högt
- Eventuell konsekvens: Mindre behov att agera lika kraftfullt vid målavvikelser – det har vissa **positiva sidoeffekter**

Mindre ränteförändringar att föredra framför större – om förtroendet inte äventyras



- Påverkan på realekonomin
 - Osäkerhet om t.ex. investeringar och bostadsköp
 - Volatilitet på finansmarknaderna
 - Växelkursen
-
- Men kräver vissa förutsättningar – bra **samspel mellan** och **stöd från olika aktörer**

Förutsättningar för mer flexibel penningpolitik



Debatten



Lönebildningen



Prissättningen



Finanspolitiken

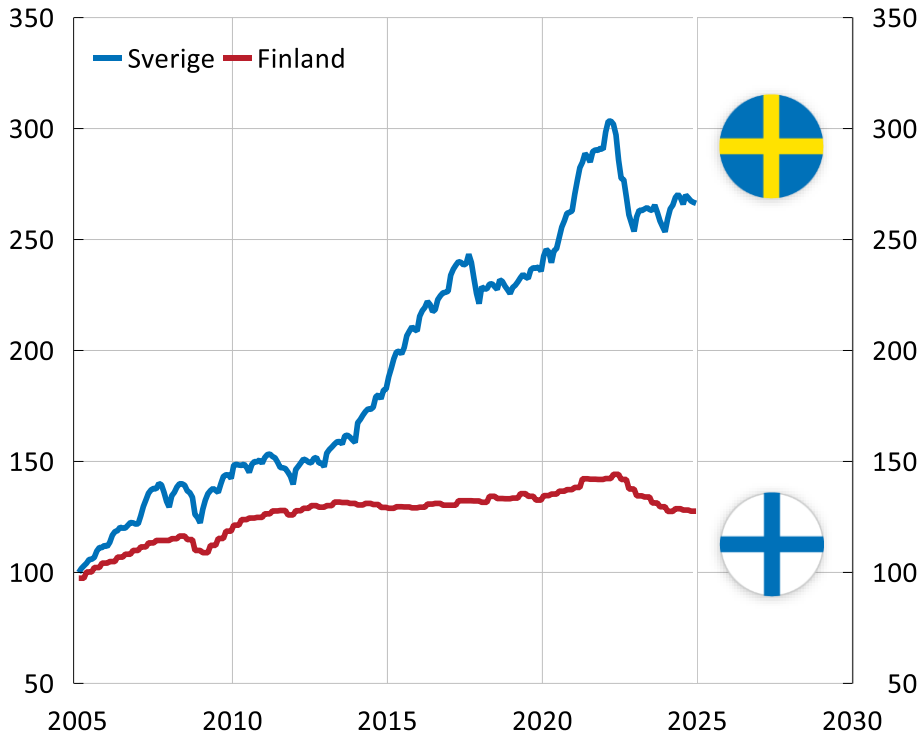
Debatten



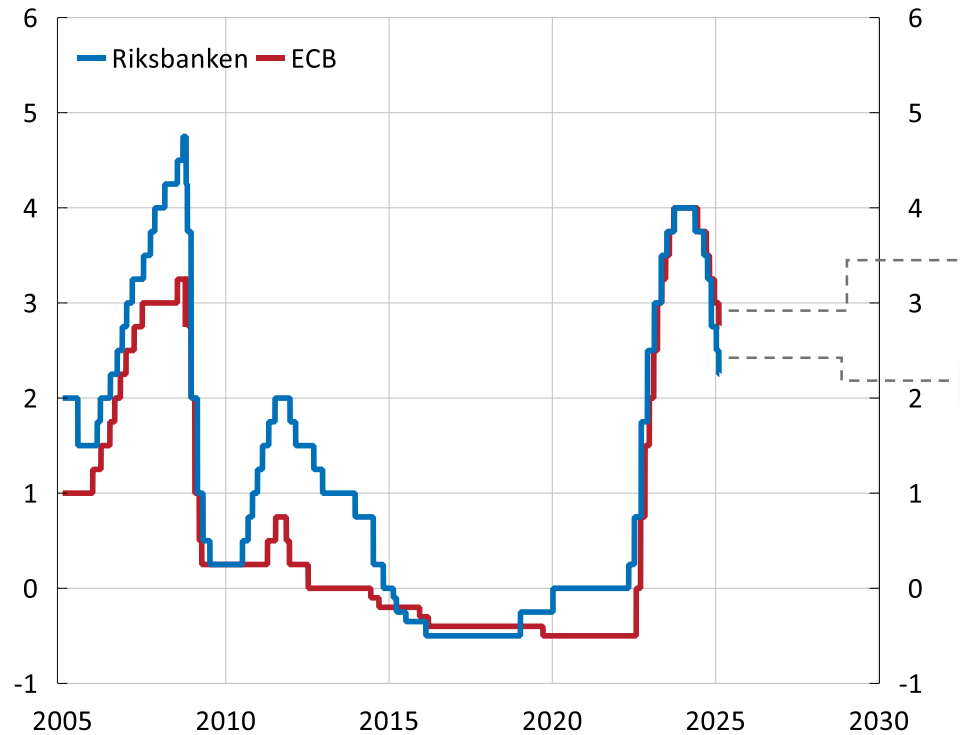
- **Viktig löpande debatt om penningpolitiken**
- Men **inte sällan saknas inflationsmålet helt**
 - ”Räntan orsaken till/borde bromsa höga bostadspriser och skulder”
 - ”Penningpolitiken har gjort kronan till en skvalpvaluta”
 - Men: hade gett ännu lägre inflation, kanske lett till att ankaret släppt
 - Man missar
 - inflationsmålet lagstadgat och överordnat
 - bostadsmarknadens funktionssätt
 - trendnedgång i neutral ränta
 - de offentliga utvärderingarna av penningpolitiken

Debatten: Lägre bostadspriser i Finland med något lägre styrränta

Bostadspriser



Styrräntor



Index, 2005 = 100 (vänster) och procent (höger). Höger diagram avser HOX boprisindex för Sverige och aktiebostadspriser för Finland.

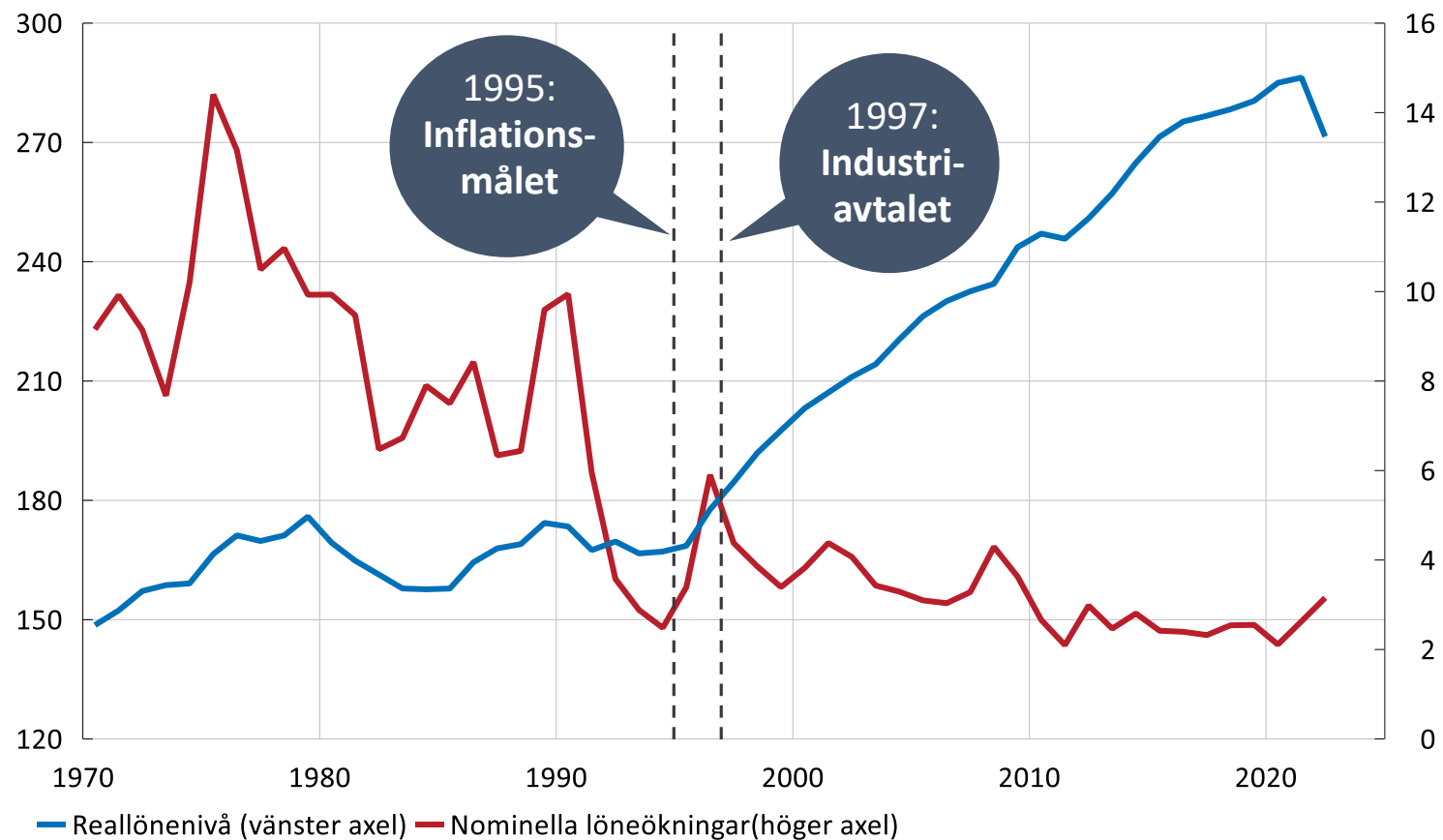
Källor: ECB, Statistics Finland, Valueguard och Riksbanken.

Debatten



- Senaste åren: **”Inflationsuppgången berodde på utbudsstörningar och räntan borde inte ha höjts”**
 - Både utbud och efterfrågan
 - Även utbudsstörningar kräver räntehöjningar (t.ex. utvärderingen av penningpolitiken 2023, eller vilken grundläggande lärobok som helst...)
- Mer **nyanserad och konstruktiv debatt** om penningpolitikens uppgift och förutsättningar beaktas bättre

Lönebildningen: välfungerande i 30 år



Index, 1960-01-01 = 100 (blå linje) och årlig procentuell förändring (röd linje). Reallönerna baseras på KPI.

Källor: Medlingsinstitutet, SCB och Riksbanken.

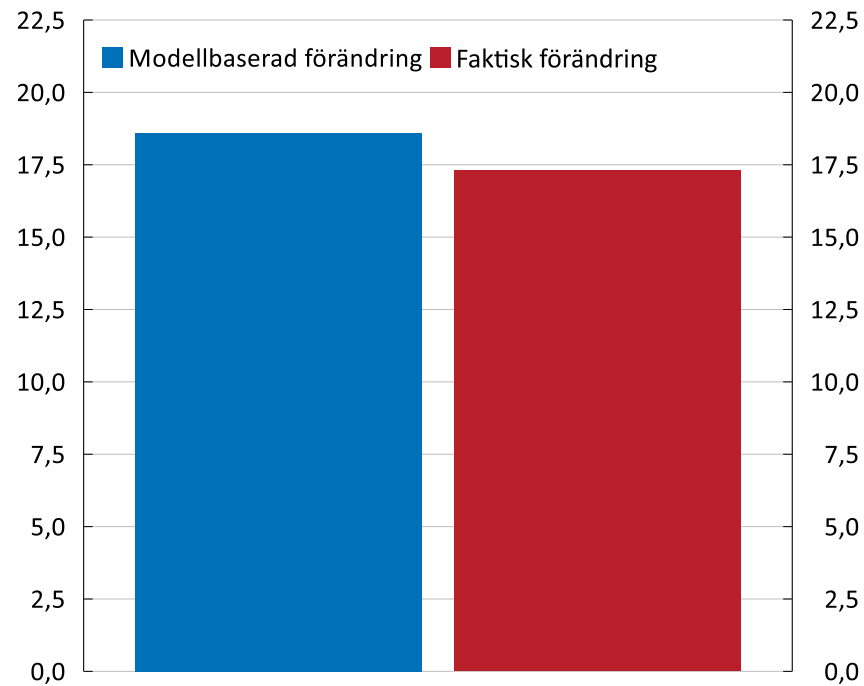
Lönebildningen



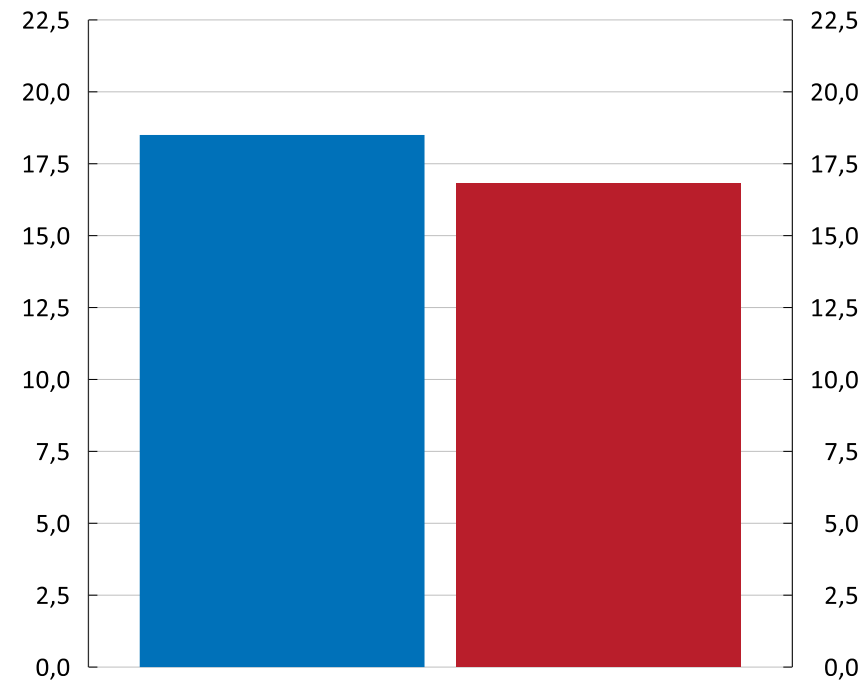
- Senaste åren: återhållsamma löneökningar trots hög inflation
- Förutsätter att **Riksbanken levererar MEN** insikt att man **själv spelar roll för "leveransen"**
- Nuvarande ordning inte skriven i sten
 - Långvarigt hög inflation påverkar förväntningarna
 - "Institutionella minnet" inte evigt

Prissättningen: ändrat beteende vid hög inflation

KPIF – ökning 2019:2-2023:2



KPIF exklusive energi – ökning 2019:2-2023:2



Diagrammen visar Konjunkturinstitutets modellbaserade beräkningar av utvecklingen av priserna under antagandet om fullständig övervältring av kostnadsökningar jämfört med den faktiska prisutvecklingen under samma period. Vinstandelen hålls konstant i modellberäkningarna.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Prissättningen



- Frågetecken kring inflationsmålets roll i prissättningen – erfarenhet i många länder
- Önskvärt med åtminstone diskussion om prissättningen
- Även företag tjänar på mindre räntehöjningar

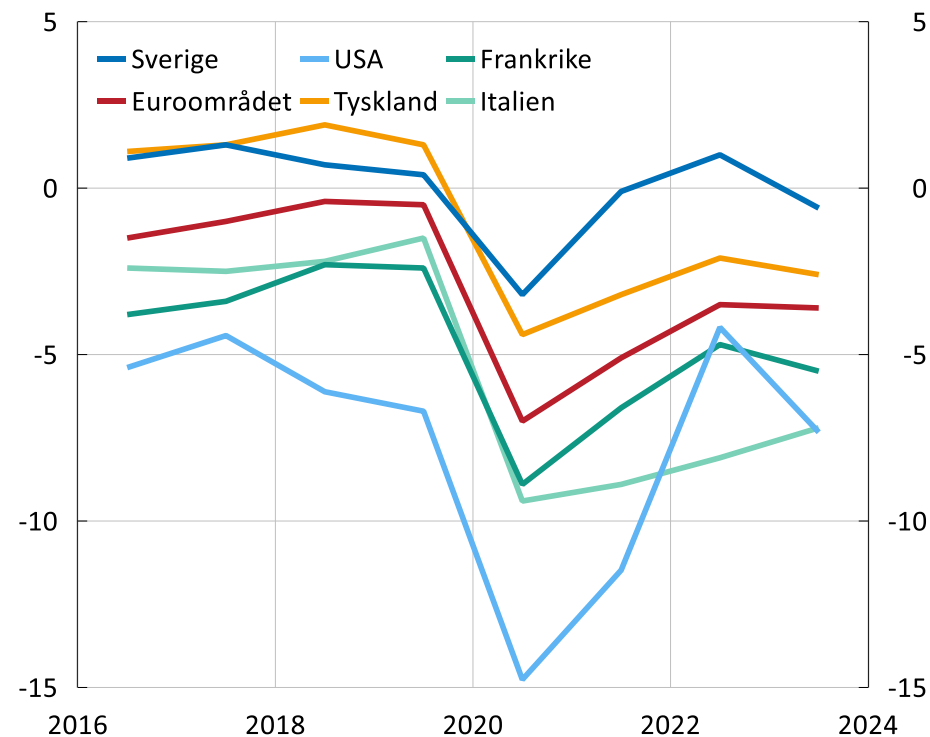
Finanspolitiken



- Senaste åren: finanspolitiken har inte förstärkt inflationsuppgången
- Men fortsatt diskussion om samspelet/policymixen viktig
- Svårigheter för penningpolitiken framför allt om styrräntan är mycket låg
 - "Nedre gränsen"
- Starka offentliga finanser fortsatt viktigt men inget hinder för finanspolitiken att spela en något större roll

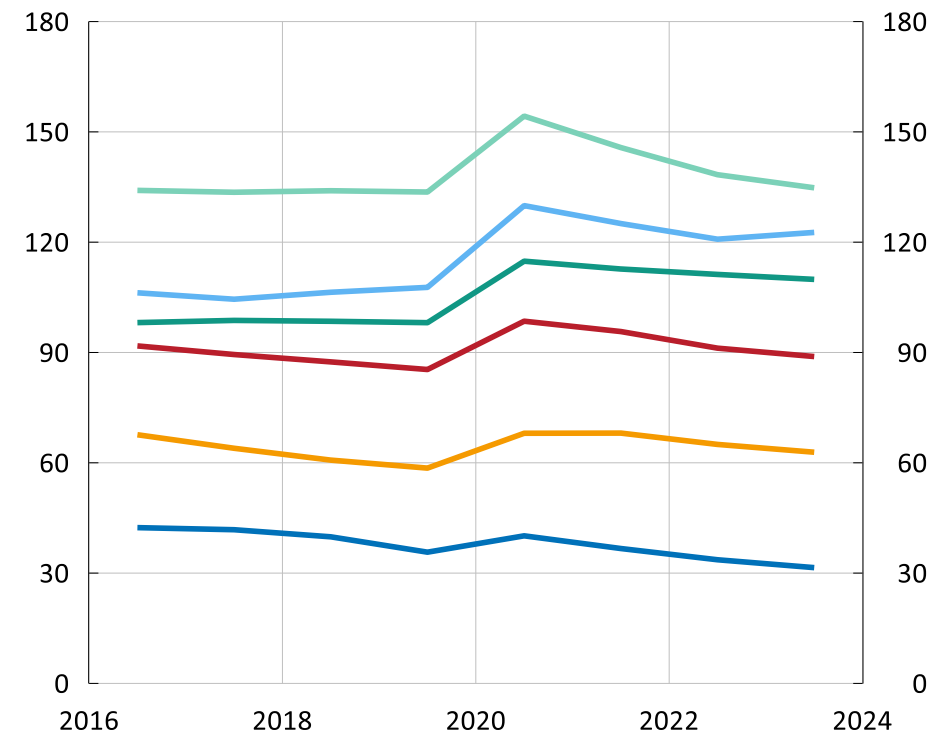
Finanspolitiken: utrymme till mer flexibilitet

Offentligfinansiellt sparande



Procent av BNP.

Offentlig skuld



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionen.

Huvudbudskap

- Inflationsmålet har nu klarat både för låg och för hög inflation
- Nyttigt test som kan ha stärkt förtroendet för målet
- Högre förtroende kan möjliggöra mer flexibel penningpolitik – åtminstone på marginalen
- Steg i den riktningen förutsätter bred uppslutning för vikten av ett inflationsankare



Förutsättningar för mer flexibel penningpolitik



Debatten

Lagstadgat
inflationsmål
utgångspunkt,
kan/ska inte
fixa "allt"



Lönebildningen

Fungerat väl
men inte givet
att göra det för
tid och evighet



Prissättningen

Lika viktig som
lönebildningen,
mer debatt
behövs



Finanspolitiken

Lovande
utveckling men
bättre löpande
policymix
önskvärt

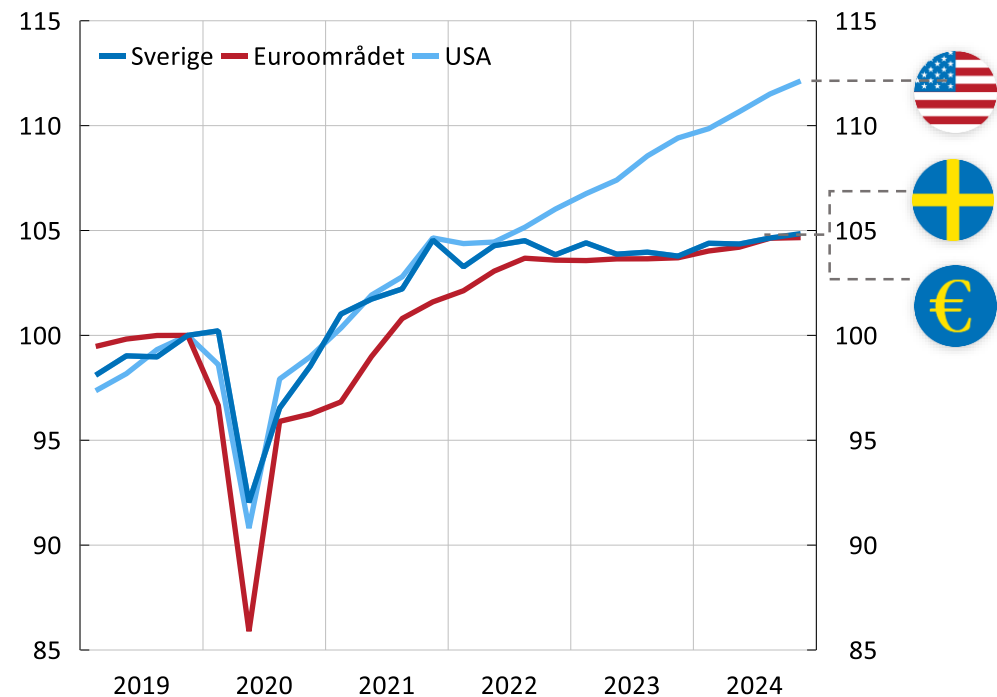
Penningpolitik januari 2025

- Styrräntan **sänks med 0,25** procentenheter till 2,25 procent
- **Prognosen** för styrräntan står sig i allt väsentligt
- Räntan har sänkts med 1,75 procentenheter sedan i maj, sänkningarna har **ännu inte fått fullt genomslag**

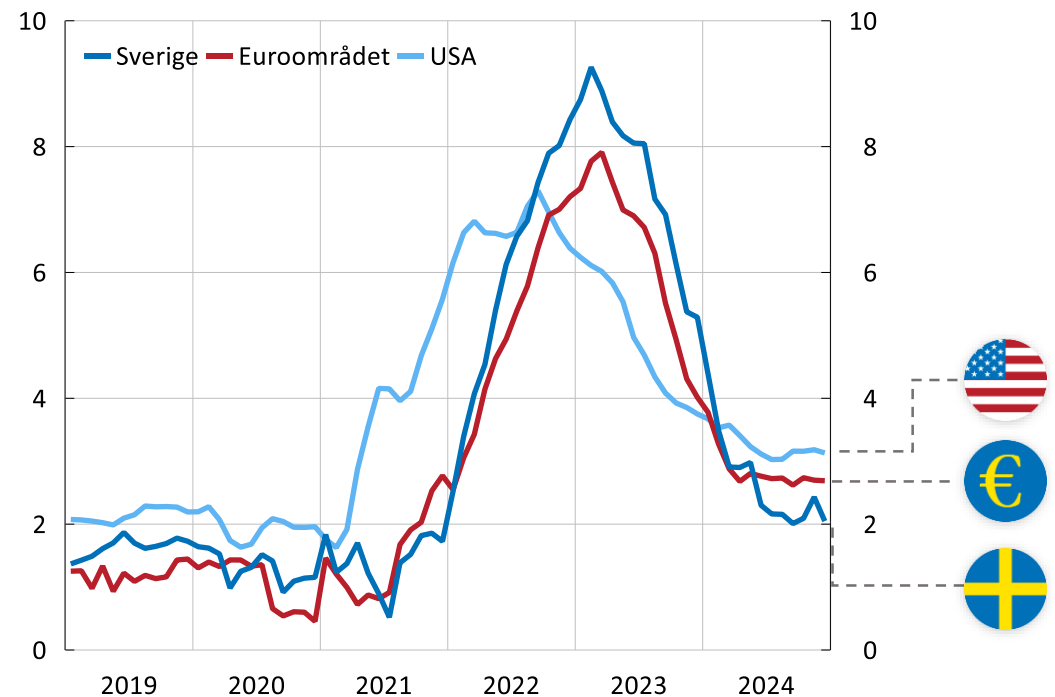


Stora skillnader mellan USA och Europa

Stark BNP-tillväxt i USA, svag i Europa



Högre inflation i USA

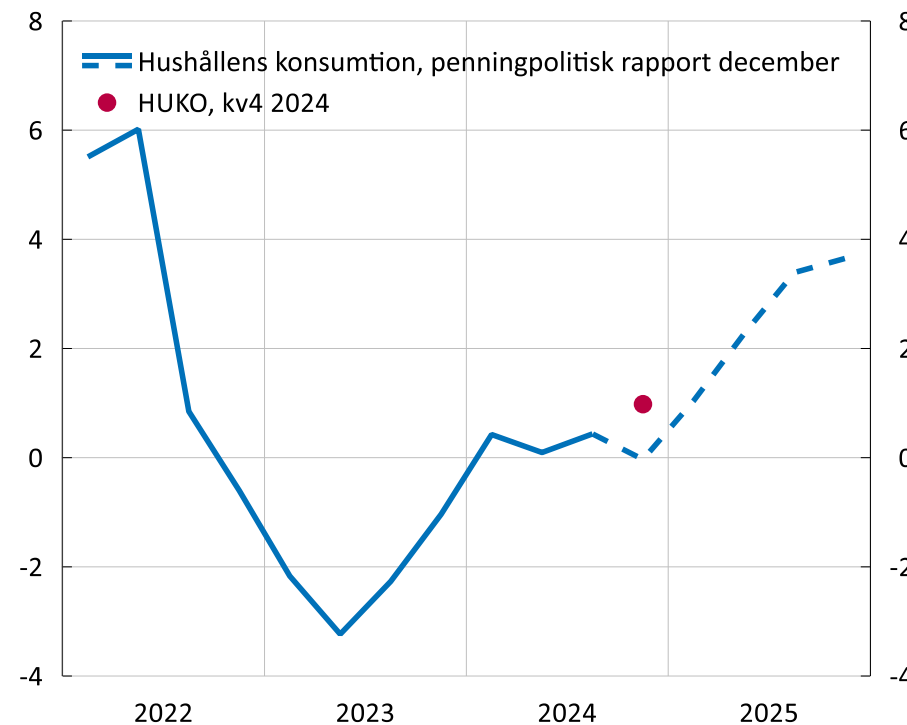


Index, 2019 kv4 = 100 (vänster) och årlig procentuell förändring (höger). Höger diagram avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA.

Källor: Eurostat, US Bureau of Labor Statistics och SCB.

Svag svensk konjunktur, tecken på vändning

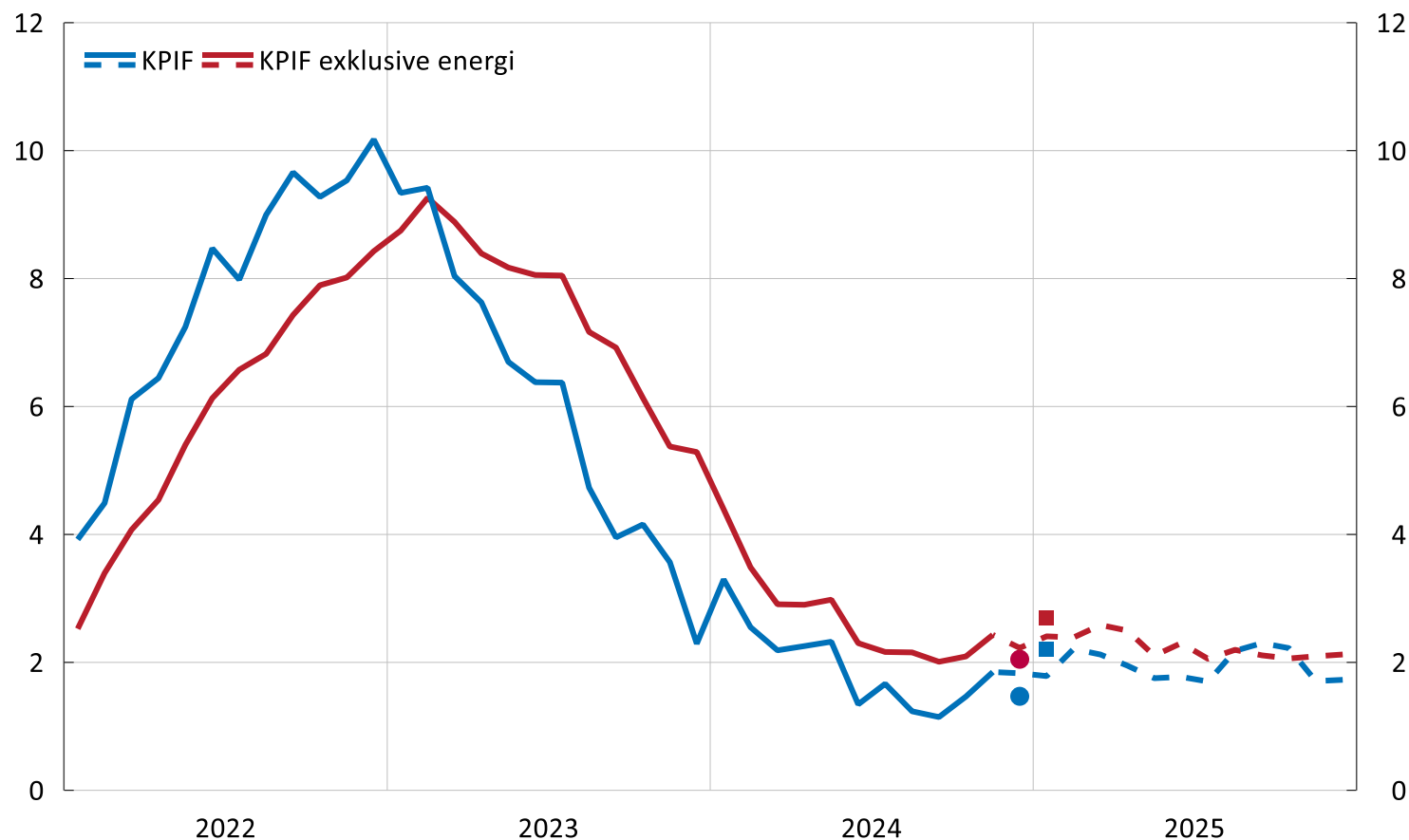
- Goda förutsättningar för högre tillväxt
- Tecken på starkare konsumtion
- Fortsatt dämpad exportordergång
- Indikatorer stöder bilden av en högre tillväxt i år



Årlig procentuell förändring. Helden och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i december. Pricken avser ett genomsnitt av utfallen för SCB:s månadsindikator HUKO för oktober-december 2024.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationsutsikter i linje med målet...



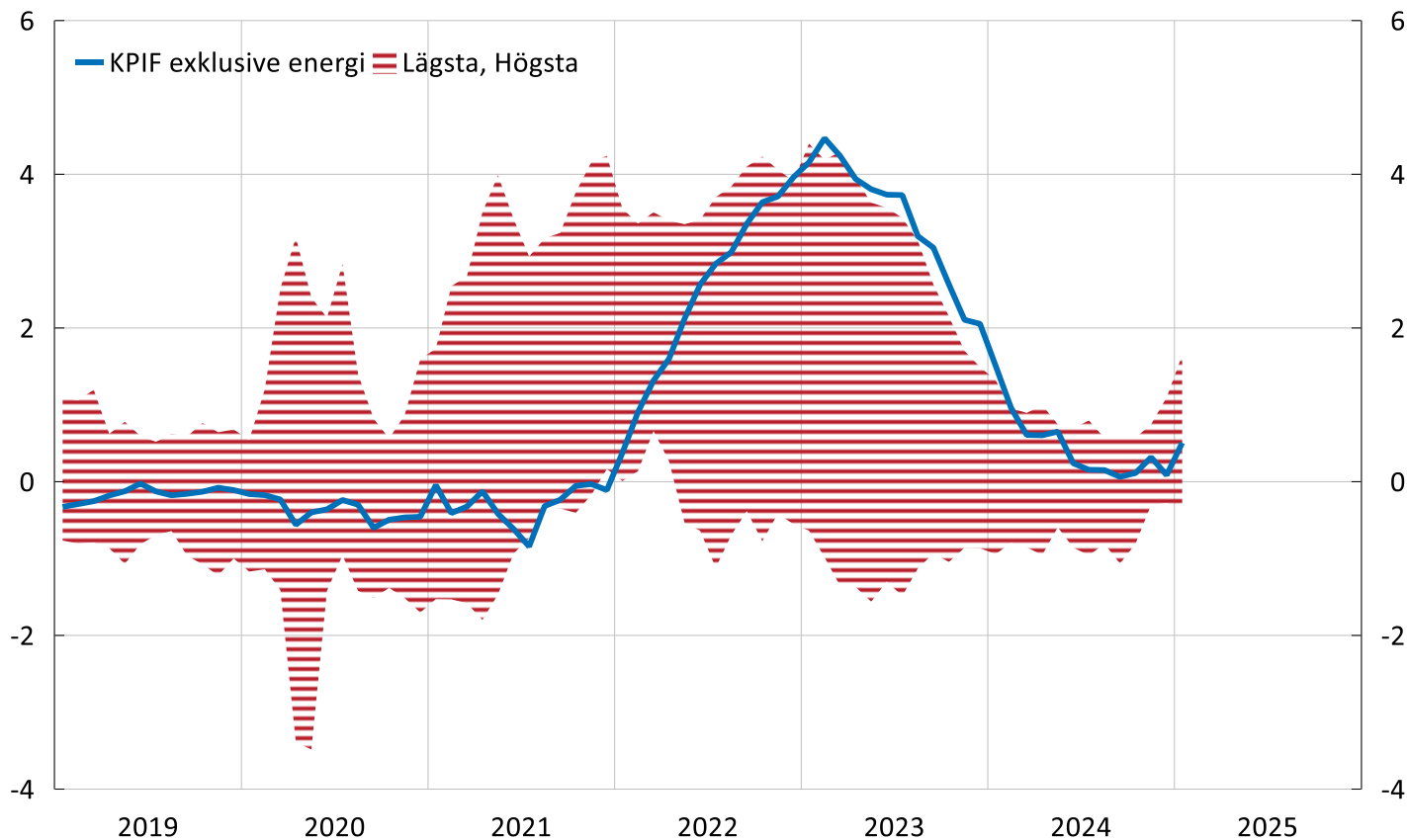
INFLATIONS-
MÅLET, KPIF:

2%

Årlig procentuell förändring. Helden och streckad linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i december. Prickar avser utfall för december och fyrkanter preliminära utfall för januari.

Källor: SCB och Riksbanken.

...men vi måste vara vaksamma



- Hushållens inflationsförväntningar
- Prisplaner i detaljhandeln, konsumtionsvaruindustrin och tjänstebranschen
- Prisinformation i inköpschefsindex (PMI) för tjänstesektorn och tillverkningsindustrin
- Prisutvecklingen för konsumtionsvaror i producentled (ITPI, IMPI OCH HMPI)
- KPI exklusive energi i USA och HIKP exklusive energi i euroområdet
- KIX
- The Economists råvaruprisindex
- Global Supply Chain Pressure Index

Standardiserade värden. Det röda bandet visar det högsta och lägsta värdet i de indikatorer som listas till höger. Preliminärt utfall för januari 2025.

Källor: Economist, Eurostat, Federal Reserve, Konjunkturinstitutet, SCB, Swedbank, US Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

Inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra

Prognosen för styrräntan står sig i allt väsentligt

Flera faktorer kan påverka konjunktur- och inflationsutsikterna:

- Ökade handelshinder, ekonomisk fragmentering, ohållbara offentliga finanser
- Kronans växelkurs
- Återhämtningen i svensk ekonomi

Penningpolitiken är framåtblickande och vägleds av en prövande ansats

Riksbanken har beredskap att agera om utsikterna förändras



Förtroendet och flexibiliteten framöver

Handelsbanken
13 februari 2025

S V E R I G E S R I K S B A N K

Per Jansson

Vice riksbankschef