



Penningpolitisk uppdatering

Februari 2024

Penningpolitiska överväganden

Penningpolitiken har bidragit till ett lägre inflationstryck och väl förankrade inflationsförväntningar. I november och december fortsatte inflationen att sjunka, och mätt med KPIF exklusive energi var den lägre än förväntat. Indikatorer tyder på att inflationstrycket fortsätter att dämpas framöver. Även i omvärlden har inflationsutsikterna förbättrats.

Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. En åtstramande penningpolitik bedöms fortfarande vara nödvändig för att inflationen ska stabiliseras nära målet och därmed bidra till en långsiktig god ekonomisk utveckling.

Samtidigt bedömer direktionen att risken för att inflationen biter sig fast på för höga nivåer har minskat. Styrräntan kan därför troligen sänkas tidigare än vad som indikerades i prognosen i november. Om utsikterna för inflationen fortsätter att vara gynnsamma är det inte uteslutet att styrräntan kan sänkas under första halvåret i år.

Det finns risker för bakslag som kan göra att inflationen stiger igen, exempelvis förnyade utbudsstörningar till följd av den geopolitiska oron, företagens prissättningsbeteende eller att kronan åter försvagas kraftigt. Anpassningen av penningpolitiken behöver präglas av försiktighet för att säkerställa att inflationen varaktigt stabiliseras kring målet. Ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna är avgörande för hur penningpolitiken utformas.

Den ekonomiska utvecklingen

Konjunkturavmattningen i omvärlden fortsätter, i linje med prognosen i den penningpolitiska rapporten i november. BNP i euroområdet utvecklades svagt det fjärde kvartalet, men ungefär som förväntat. I USA är utvecklingen starkare och BNP växte mer än väntat det fjärde kvartalet. Arbetsmarknaderna i båda regionerna har utvecklats något starkare än väntat, men det finns tecken på en avmattning framöver.

Utsikterna för inflationen i omvärlden har förbättrats. I december var HIKP-inflationen i euroområdet 2,9 procent, och inflationen mätt med HIKP exklusive energi och livsmedel var 3,4 procent. Båda utfallen var något lägre än väntat. I USA har inflationen i stället blivit något högre än väntat, 3,4 procent enligt KPI och 3,9 procent enligt KPI exklusive energi och livsmedel. Den hålls dock uppe av ett fåtal komponenter, framför allt hyror. PCE-inflationen, som är Federal Reserves målvariabel och har en lägre vikt för hyror, uppgick till 2,6 procent i december.

Krig i Europa och ökade geopolitiska spänningar i Mellanöstern skapar osäkerhet om energipriser, livsmedelspriser och fraktpriser framöver. Olika mått på finansiell osäkerhet har inte förändrats nämnvärt sedan november. Europeiska gas- och elpriser har sjunkit, men oljepriset är på ungefär samma nivå som i november. Även globala livsmedelspriser har sjunkit något, medan andra råvarupriser har hållit sig ungefär oförändrade.

Kritiska transportvägar kring Röda havet har påverkats av konflikten i Mellanöstern. Till följd av att trafiken genom Suezkanalen kraftigt har minskat har priserna på frakter mellan Asien och Europa stigit. Kortsiktiga förändringar av fraktkostnader får vanligen begränsade effekter på de flesta varors försäljningspris. Men om det skulle uppstå mer påtagliga och långvariga leveransstörningar kan effekterna på priserna bli större.

Förväntningarna på framtida styrräntor i omvärlden har sjunkit påtagligt. Förändringen gäller både marknadsprissättningen och prognoser från analytiker. Enligt marknadsprissättningen förväntas både ECB och Federal Reserve sänka sina styrräntor med mer än en procentenhet i år (se diagram 1). Analytikerna förväntar sig något mindre sänkningar än vad som är prissatt av marknaden, men även de tror på en betydande räntenedgång i år.

Kommunikationen från flera centralbanker i omvärlden har förändrats sedan i höstas. Efter att tidigare ha hållit dörren öppen för fortsatta räntehöjningar kommunicerar många centralbanker att räntetoppen troligtvis är nådd. Uttalanden från såväl Federal Reserve som ECB indikerar att sänkningar kan inledas till sommaren.

Marknadsräntorna i omvärlden och Sverige har fallit avsevärt sedan i höstas. Den globala räntenedgången har skett mot bakgrund av de sjunkande styrränteförväntningarna, men även andra faktorer kan ha bidragit, däribland en minskning av så kallade löptidspremier.

Svenska hushåll och företag möter lägre räntor för lån med längre bindningstider. Flera svenska bolåneinstitut har sänkt räntorna på sin utlåning med längre räntebindingstider. En liknande utveckling kan observeras för räntorna på företagens lån. Utlåningsräntor med kort bindningstid fortsätter att uppvisa en god följsamhet med styrräntan. Företagens kredit tillväxt har försvagats ytterligare och hushållens upplåningstakt är fortsatt historiskt låg.

Den svenska kronkursen är ungefär oförändrad jämfört med november, men den har varierat mycket. Kronan stärktes kraftigt under november och december, i spåren av gynnsamma inflationsutfall och globalt sjunkande styrränteförväntningar. Men sedan nyår har kronan försvagats igen (se diagram 2).

Konjunkturavmattningen i den svenska ekonomin fortsätter, ungefär i linje med den senaste prognosen. Avmattningen drivs i hög grad av de räntekänsliga delarna av ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna. Samtidigt har näringslivets övriga investeringar utvecklats överraskande starkt. BNP-indikatorn tyder på en något ljusare utveckling än väntat, medan förtroendeindikatorer, som inköpschefsindex och Konjunkturinstitutets barometer, fortsatt är svagare än normalt.

Arbetsmarknaden försvagas i linje med prognosen i november. Sysselsättningen fortsatte att minska under fjärde kvartalet och arbetslösheten steg till 8 procent (se diagram 3). Indikatorer talar för att arbetsmarknaden fortsätter att försvagas den närmaste tiden. Antalet nyanmälda lediga platser har minskat, samtidigt som antalet varsel om uppsägningar är högre än normalt. Även antalet konkurser har fortsatt att öka, liksom antalet anställda som drabbas av dem.

Riskbilden kring de svenska konjunktutsikterna är likartad jämfört med november. Det kvarstår osäkerhet kring de svenska hushållens konsumtion och sparande. Även utvecklingen på arbetsmarknaden är osäker, där många företag hittills har valt att behålla sin personal trots konjunkturedgången. En mer utdragen lågkonjunktur skulle dock kunna leda till större anpassningar bland hushåll och företag.

I november och december fortsatte inflationen att sjunka och mätt med KPIF exklusive energi var den lägre än förväntat. KPIF-inflationen var däremot något högre än i prognosen. I december var inflationen mätt med KPIF och KPIF exklusive energi 2,3 respektive 5,3 procent (se diagram 4). Varupriserna ökade långsammare än förväntat medan elpriserna i stället ökade överraskande snabbt.

Framåtblickande indikatorer tyder på en fortsatt nedgång i inflationen. Prisförändringar på kortare sikt har sjunkit och är nu överlag nära 2 procent uppräknat till års-takt (se diagram 5). Enligt Konjunkturinstitutets barometer har företagens prisplaner också kommit ner och bedöms nu vara i linje med prisökningar på 2 procent. De långsiktiga inflationsförväntningarna är fortsatt väl förankrade nära målet, samtidigt som förväntningarna på kort sikt har fortsatt att sjunka i takt med den uppmätta inflationen (se diagram 6).

Löneökningstakten har stigit de senaste månaderna, ungefär i linje med bedömningen i november. Det senaste utfallet, för november, uppgick till 4,3 procent. Ökningarna utöver avtal har fortsatt att vara mycket låga i ett historiskt perspektiv.

Utöver den geopolitiska oron präglas riskbilden för inflationen av kronkursens utveckling och osäkerhet kring företagens prissättningsbeteende. Utvecklingen av kronans växelkurs är en osäkerhetsfaktor. Om kronan åter försvagas påtagligt skulle företagets importkostnader stiga. En annan källa till osäkerhet är hur företagen anpassar sina priser i en miljö där inflationen sjunker. Under perioden med hög inflation har företagen fört över ökade kostnader till konsumentpriserna snabbare än normalt. Om företagets prissättningsbeteende inte normaliserats skulle effekten på inflationen av nya kostnadsökningar kunna bli betydande.

Styrräntan lämnas oförändrad på 4 procent

Penningpolitiken har bidragit till ett lägre inflationstryck och väl förankrade inflationsförväntningar. Framåtblickande indikatorer tyder på att inflationstrycket fortsätter att dämpas. Samtidigt finns det risker för bakslag framöver som kan göra att inflationen stiger igen, exempelvis förnyade utbudsstörningar till följd av den geopolitiska oron eller att kronan åter försvagas kraftigt.

Direktionen har beslutat att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent. En åtstramande penningpolitik bedöms fortfarande vara nödvändig för att inflationen ska stabiliseras nära målet och därmed bidra till en långsiktigt god ekonomisk utveckling.

Samtidigt bedömer direktionen att risken för att inflationen biter sig fast på för höga nivåer har minskat. Penningpolitiken framöver behöver därför troligen inte vara lika åtstramande för att stabilisera inflationen kring målet. Efter en längre period då inflationen blev betydligt högre än förväntat har inflationen den senaste tiden sjunkit i linje med Riksbankens prognoser (se diagram 7). Aktiviteten i den svenska ekonomin har dämpats och inflationen har sjunkit påtagligt i både Sverige och omvärlden. Därtill ligger inflationsförväntningarna nära målet och lönerna ökar i måttlig takt.

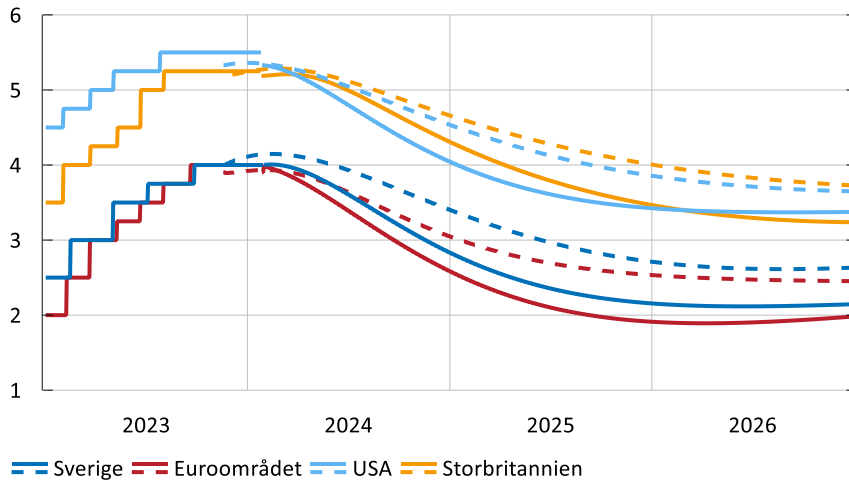
Direktionen bedömer att styrräntan troligen kan sänkas tidigare än vad som indikerades i prognosen i november. Om utsikterna för inflationen fortsätter att vara gynnsamma är det inte uteslutet att styrräntan kan sänkas under första halvåret i år. Men anpassningen av penningpolitiken behöver präglas av försiktighet för att säkerställa att inflationen varaktigt stabiliseras kring målet. Ny information och hur den bedöms påverka konjunktur- och inflationsutsikterna är avgörande för hur penningpolitiken utformas.

Som ett led i normaliseringen av Riksbankens balansräkning har direktionen beslutat att utöka försäljningarna av statsobligationer. Försäljningstakten ökas från 5 till 6,5 miljarder kronor per månad från och med februari i år. Utökningen avser endast nominella statsobligationer. Riksbanken har inga planer på att börja sälja sina innehav av icke-statliga obligationer. Diagram 8 visar en uppdaterad framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav.

Diagram

Diagram 1. Styrrentor och styrrenteförväntningar enligt marknadsprissättning

Procent

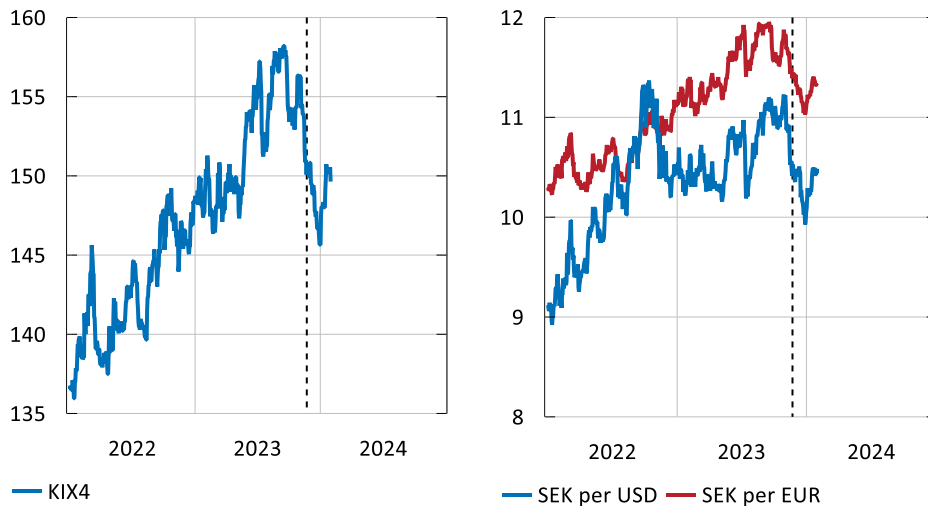


Anm. Diagrammet visar styrrentor samt marknadsbaserade förväntningar på framtida styrrentor. Heldragna linjer avser förväntningar 2024-01-30. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska beslutet i november.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 2. Nominell växelkurs mot KIX4 samt mot dollar och euro

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

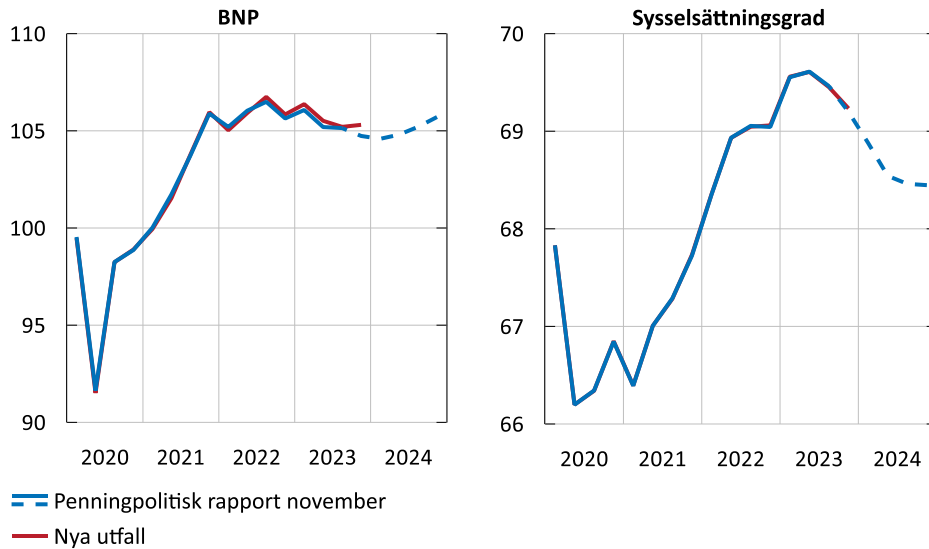


Anm. KIX4 (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot den amerikanska dollarn, euron, det brittiska pundet och den norska kronan. Ett högre värde indikerar en svagare växelkurs. Streckad linje markerar tidpunkten för det penningpolitiska mötet i november.

Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

Diagram 3. BNP och sysselsättningsgrad

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

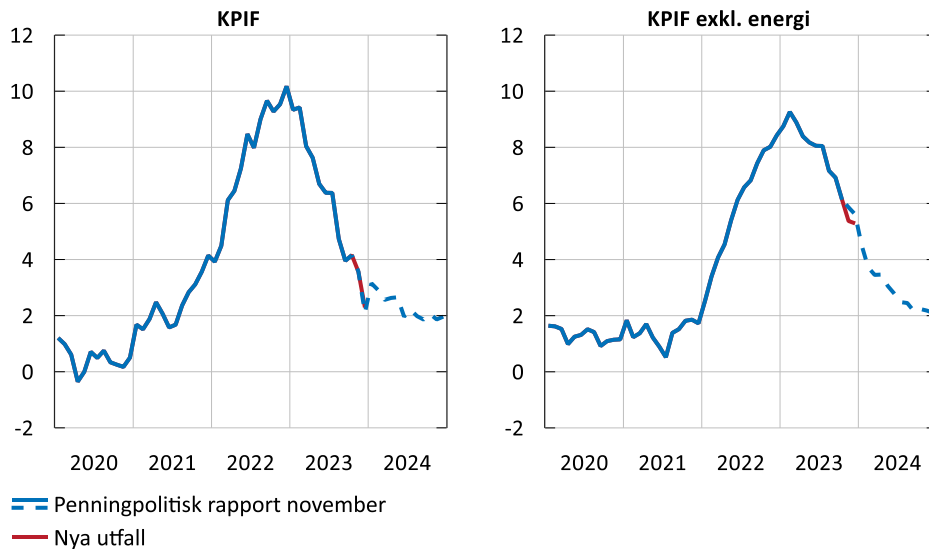


Anm. Säsongsrensade data. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos vid det penningpolitiska beslutet i november 2023 och röd linje avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 4. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

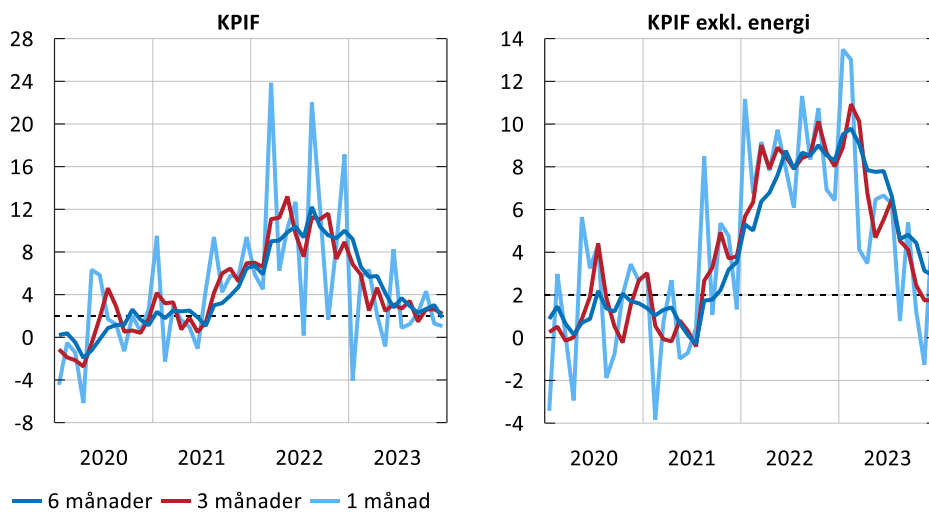


Anm. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos vid det penningpolitiska beslutet i november 2023 och röd linje avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. KPIF och KPIF exkl. energi, kortsiktiga förändringstakter

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

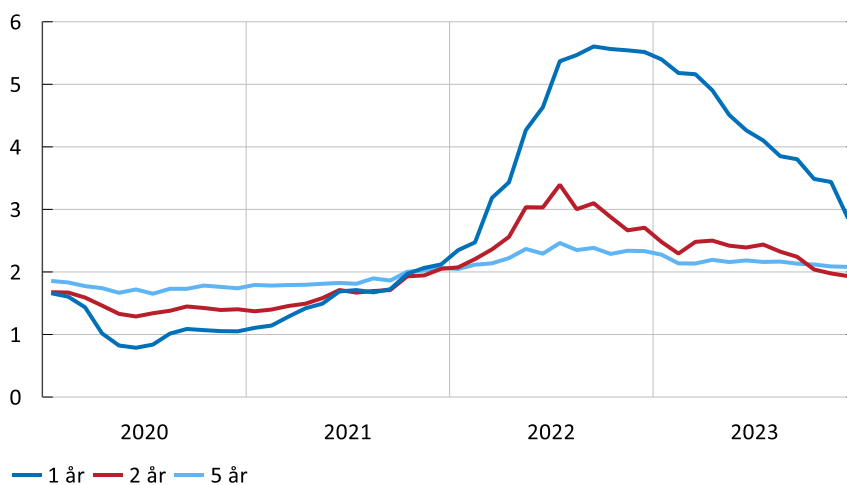


Anm. Säsongrensade data. Streckad linje markerar 2 procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. Inflationsförväntningar

Procent

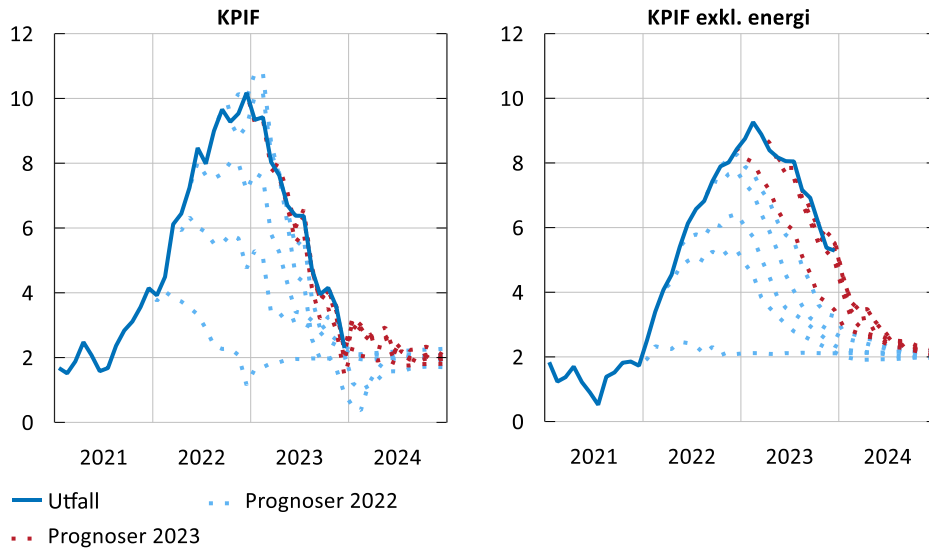


Anm. Förväntningar avser KPI. Penningmarknadens aktörer.

Källa: Kantar Prospera.

Diagram 7. KPIF och KPIF exklusive energi, prognoser

Årlig procentuell förändring

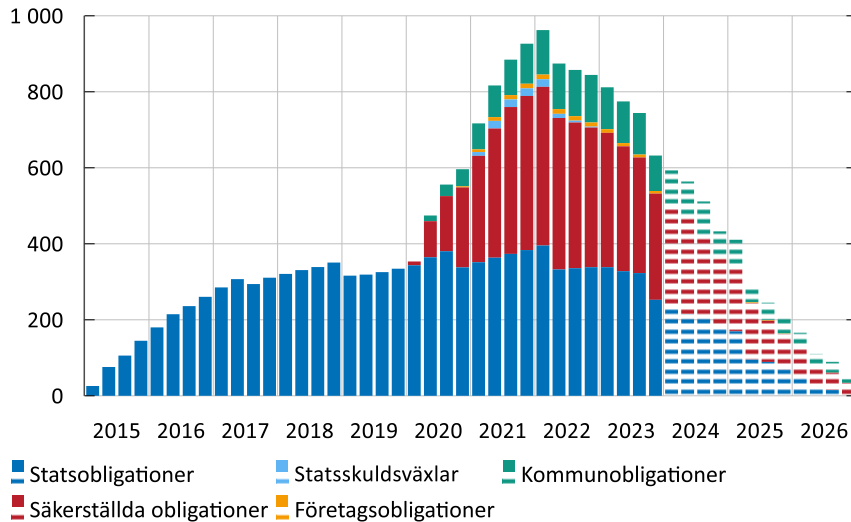


Anm. Heldragen linje avser utfall, prickade linjer avser Riksbankens prognoser sedan 2022.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 8. Riksbankens innehav av värdepapper

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Streckade staplar är en framskrivning av Riksbankens värdepappersinnehav som bygger på förfall samt beslutet att inga tillgångsköp görs efter 2022 och att statsobligationer säljs till ett nominellt värde om 6,5 miljarder SEK per månad.

Källa: Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08 - 787 00 00

Fax 08 - 21 05 31

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se