



Penningpolitisk uppdatering

Augusti 2024

Penningpolitiska överväganden

Inflationen har fortsatt att sjunka och förutsättningarna för en inflation i linje med målet även framöver är goda. De långsiktiga inflationsförväntningarna signalerar ett starkt förtroende för målet och löneökningarna är måttliga.

Inflationen har utvecklats som väntat och konjunktoren är svag. Direktionen har därför beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till 3,5 procent, i linje med prognosen i juni.

Under året har inflationen avvikit allt mindre från målet på 2 procent. Samtidigt har olika indikatorer, som producentpriser och företagens prisplaner, fortsatt att tyda på ett inflationstryck som är förenligt med målet. Allt detta stärker bilden av att inflationen håller på att stabiliseras nära inflationsmålet och tyder på att risken för att inflationen åter blir alltför hög har minskat ytterligare. Ny information sedan den penningpolitiska rapporten i juni talar dessutom för att tillväxtutsikterna i Sverige och omvärlden är något svagare än i den senast publicerade prognosen.

Mot den här bakgrunden bedömer direktionen att styrräntan kan sänkas något snabbare än i bedömningen i juni. Om inflationsutsikterna står sig kan styrräntan sänkas ytterligare två eller tre gånger i år.

Men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra. Det finns risker kopplade till bland annat det geopolitiska läget, konjunkturutvecklingen i Sverige och omvärlden och kronans växelkurs som kan leda till en annan utveckling av inflationen och därmed utformning av penningpolitiken.

Den ekonomiska utvecklingen

De globala tillväxtutsikterna har blivit något svagare än väntat. I den penningpolitiska rapporten i juni väntades en tilltagande tillväxt i år. Men utfallsdata och indikatorer för framför allt tillverkningsindustrin och utvecklingen på arbetsmarknaden är sammantaget något svagare än väntat. Det väcker frågor kring den ekonomiska utvecklingen framöver.

Det geopolitiska läget är fortsatt spänt. Kriget i spåren av Rysslands invasion av Ukraina fortsätter och i Mellanöstern har motsättningarna eskalerat under sommaren. Därtill finns politiska förslag som innebär ökad protektionism vilka kan hämma den ekonomiska utvecklingen. Trots ökade geopolitiska spänningar har priserna på olje- och övriga råvarumarknader fallit något under sommaren. Fraktpriser

på transporter från Asien till Europa steg under våren, men är på ungefär samma nivå som i juni.

Den amerikanska ekonomin visar tecken på att mattas av och inflationen sjunker.

BNP steg förvisso överraskande mycket det andra kvartalet i år, men indikatorer talar för en svagare utveckling framöver. Inte minst har utvecklingen på den amerikanska arbetsmarknaden dämpats tydligare. KPI-inflationen har fortsatt att sjunka och var i juli 2,9 procent. Löneutvecklingen har också dämpats, vilket talar för ett lägre inflationstryck framöver.

Inflationen har inte fallit lika snabbt i euroområdet som i USA den senaste tiden.

I juli var HIKP-inflationen i euroområdet 2,6 procent. Ökningstakten i tjänstepriserna är fortfarande relativt hög och lönerna stiger snabbt. BNP steg under det andra kvartalet med 0,3 procent jämfört med föregående kvartal (se diagram 1). Utvecklingen inom euroområdet skiljer sig dock tydligt åt. I till exempel Tyskland föll BNP något. Hushållens förtroende har stärkts, men indikatorer för näringslivet ger ett mer blandat intryck. Arbetslösheten är fortfarande låg, men företagens anställningsplaner föll tydligt i juli.

Flera centralbanker har sänkt styrräntan. ECB lämnade sin styrränta oförändrad på 3,75 procent i juli efter en första sänkning i juni. Federal Reserve lämnade intervallet för sin styrränta oförändrat på 5,25 till 5,5 procent vid sitt möte i juli. Man signalerade att en första sänkning kan komma vid nästa möte, beroende på hur inflationen och arbetsmarknaden utvecklas. Sedan det penningpolitiska mötet i juni har centralbankerna i Storbritannien, Kanada och Nya Zeeland sänkt sina styrräntor. Centralbankerna i Norge respektive Australien har lämnat sina styrräntor oförändrade medan centralbanken i Japan har höjt styrräntan.

Marknaden förväntar sig att omvärldens styrräntor sänks i en snabbare takt. Förväntningar på de stora centralbankernas styrräntor har varierat mycket under året. Enligt den aktuella marknadsprissättningen väntas både ECB och Federal Reserve sänka sina styrräntor flera gånger under resten av 2024 vilket är mer än vad som förväntades i juni (se diagram 2). Förväntningarna på antalet sänkningar i år från Federal Reserve har sedan i juni ökat från knappt två till knappt fyra stycken.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har präglats av stor volatilitet. Aktiemarknaden har uppvisat stora svängningar vilka har sin grund bland annat i en ökad osäkerhet om hur centralbanker kommer att agera och styrkan i den amerikanska konjunkturen. Oron för en svagare konjunktur har lett till lägre räntor, framför allt i USA. Räntan på en amerikansk tvåårig statsobligation har fallit med cirka 0,6 procentenheter sedan det penningpolitiska mötet i juni. Samtidigt har riskpremier på kreditmarknaden inte påverkats i någon större utsträckning.

Svensk BNP sjönk under det andra kvartalet 2024. Utfallet var svagare än prognosen i juni (se diagram 3). Hushållens konfidensindikator tyder på en tilltagande optimism bland hushållen om både sin egen och svensk ekonomi på ett års sikt, men månadsutfallen för konsumtionen under det andra kvartalet talar alltså för en svag utveckling. Indikatorer för näringslivets förtroende tyder på att tillväxten blir fortsatt svag under det tredje kvartalet.

Utvecklingen på arbetsmarknaden är dämpad. Arbetslösheten var oförändrad på 8,3 procent det andra kvartalet i år och blev därmed något lägre än väntat (se diagram 3). I juni ökade sysselsättningen ovanligt mycket, men utfall under sommarmånaderna bör tolkas med försiktighet. Arbetsmarknadsindikatorer talar för en fortsatt relativt svag utveckling på arbetsmarknaden den närmaste tiden, men arbetslösheten väntas inte stiga mycket mer.

Sverige befinner sig i en mild lågkonjunktur. BNP har varit i princip oförändrad sedan slutet av 2021. Det är främst räntekänsliga delar av ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringar, som utvecklats svagt. Sysselsättningsgraden är hög, men arbetslösheten har stigit med drygt 1 procentenhet de senaste två åren. Resursutnyttjandet bedöms vara något lägre än normalt.

Korta bolåneräntor har fortsatt att sjunka i linje med de korta marknadsräntorna. Det har bidragit till något lägre räntekostnader för hushållen. Samtidigt är efterfrågan på krediter fortsatt låg i ett historiskt perspektiv.

Kronans växelkurs är ungefär på samma nivå som vid det förra penningpolitiska mötet. Efter den penningpolitiska rapporten i juni försvagades kronan mot såväl den amerikanska dollarn som euron, för att därefter förstärkas ungefär lika mycket (se diagram 4). Kronans utveckling liknar den hos andra mindre valutor.

Inflationen har fortsatt att sjunka. KPIF-inflationen i juli var 1,7 procent, vilket var 0,1 procentenhet lägre än prognosen i den penningpolitiska rapporten i juni. Exklusive energi var inflationen 2,2 procent, i linje med prognosen (se diagram 5). Sett över det senaste året har ökningstakten i både varu- och tjänstepriserna sjunkit trendmässigt. Prisförändringar mätta över kortare perioder än ett år är överlag nära 2 procent (se diagram 6).

Lönerna ökar något långsammare jämfört med de senaste kvartalen. I maj steg lönerna med 3,8 procent jämfört med samma månad föregående år, enligt preliminär statistik. Den långsammare löneökningstakten var i linje med profilen på löneavtalen och Riksbankens prognos från i juni. Att inflationen har sjunkit innebär att reallönerna nu stiger (se diagram 7).

Indikatorer tyder på ett inflationstryck som är förenligt med inflationsmålet. Enligt Konjunkturinstitutets barometer ligger företagens prisplaner i närheten av sina historiska genomsnitt (se diagram 8). Producentpriserna utvecklas i en måttlig takt. De långsiktiga inflationsförväntningarna är väl förankrade kring målet (se diagram 9).

KPIF-inflationen väntas vara något under 2 procent ytterligare några månader. Detta är en följd av att energipriserna är lägre i år än i fjol och att ny information stödjer prognosen från i juni att inflationen rensad för energipriser kommer ligga nära 2 procent.

Styrräntan sänks till 3,5 procent

Penningpolitiken har under året gradvis anpassats till förbättrade inflationsutsikter.

I samband med det penningpolitiska mötet i juni lämnade direktionen styrräntan oförändrad på 3,75 procent och kommunicerade att om inflationsutsikterna står sig skulle styrräntan kunna sänkas två eller tre gånger under det andra halvåret.

Direktionen har beslutat att sänka styrräntan med 0,25 procentenheter till

3,5 procent. Sedan den penningpolitiska rapporten i juni har inflationen fortsatt att sjunka i linje med prognosen. Förutsättningarna för en inflation i linje med målet även framöver är goda. De långsiktiga inflationsförväntningarna signalerar ett starkt förtroende för målet och löneökningarna är måttliga. Samtidigt är konjunkturen svag.

Inflationen har under året avvikit allt mindre från målet på 2 procent. Även mer kortsiktiga prisförändringar har i allt högre grad legat nära 2 procent. Olika indikatorer, som producentpriser och företagens prisplaner, fortsätter att tyda på ett inflationstryck som är förenligt med målet. Allt detta stärker bilden av att inflationen håller på att stabiliseras nära inflationsmålet och tyder på att risken för att inflationen åter blir alltför hög har minskat ytterligare. Samtidigt talar ny information för att tillväxtutsikterna i Sverige och omvärlden är något svagare än i den senast publicerade prognosen.

Styrräntan kan sänkas ytterligare två eller tre gånger under resten av året om inflationsutsikterna står sig. Mot bakgrund av en alltmer gynnsam inflationsbild och den svagare konjunkturen bedömer direktionen att styrräntan kan sänkas något snabbare än i bedömningen i juni.

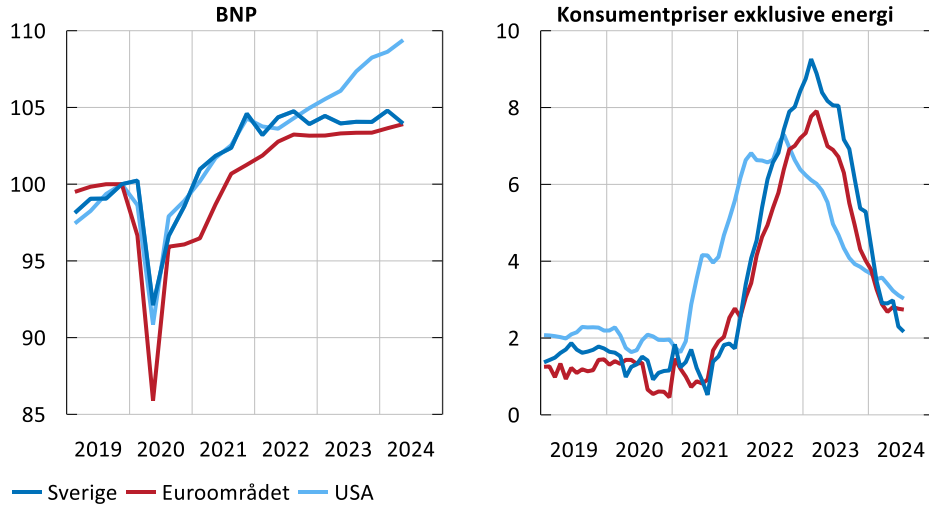
Det finns risker som kan få inflationsutsikterna att förändras snabbt. En tilltagande geopolitisk oro skulle kunna utlösa nya utbudsstörningar och leda till såväl högre som lägre inflation. Konjunkturen är svårbedömd och kan bli svagare eller starkare än väntat. Det finns även fortsatt frågetecken kring utformningen av den ekonomiska politiken i såväl USA som Europa. Företagens prissättningsbeteende är fortsatt av stor betydelse för inflationsutvecklingen. Ett prissättningsbeteende som avviker från det historiskt normala kan innebära högre eller lägre inflation.

Osäkerheten understryker att anpassningen av penningpolitiken behöver ske gradvis. En gradvis anpassning av penningpolitiken bidrar till stabilitet och förutsägbarhet när hushåll och företag ska fatta ekonomiska beslut. Nya inflations- och konjunkturprognoser och en ny räntebana publiceras i samband med det penningpolitiska mötet i september. Om inflations- och konjunkturutsikterna ändras kommer inriktningen på penningpolitiken att anpassas.

Diagram

Diagram 1. BNP och konsumentpriser exklusive energi

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

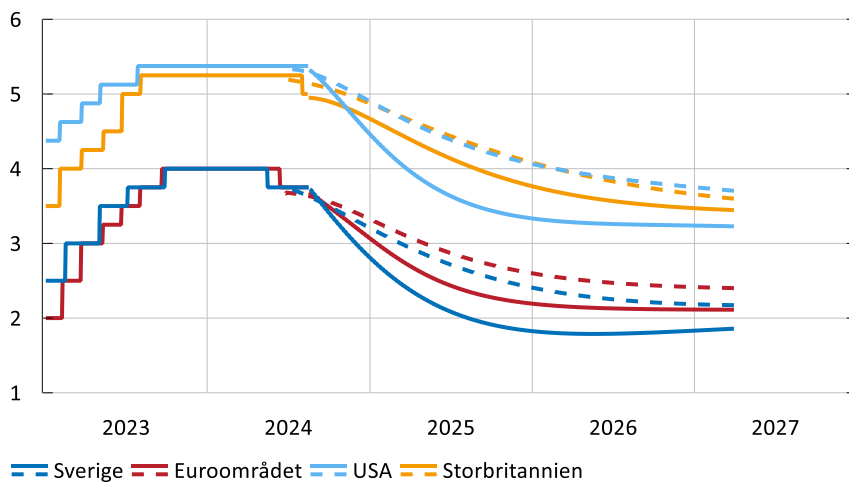


Anm. Det sista utfallet för BNP i Sverige (2024 kv2) är baserat på SCB:s BNP-indikator (vänster). Avser KPIF exklusive energi för Sverige, HIKP exklusive energi för euroområdet och KPI exklusive energi för USA (höger).

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

Diagram 2. Styrräntor och styrränteförväntningar enligt marknadsprissättning

Procent

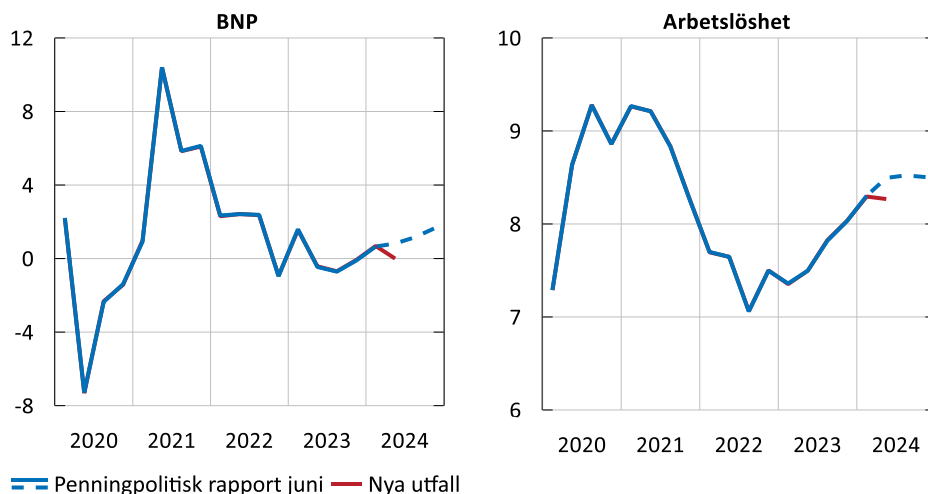


Anm. Diagrammet visar styrräntor samt marknadsbaserade förväntningar på framtida styrräntor. Heldragna linjer avser förväntningar 2024-08-16. Streckade linjer avser förväntningar strax före det penningpolitiska mötet i juni.

Källor: Nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram 3. BNP och arbetslöshet i Sverige

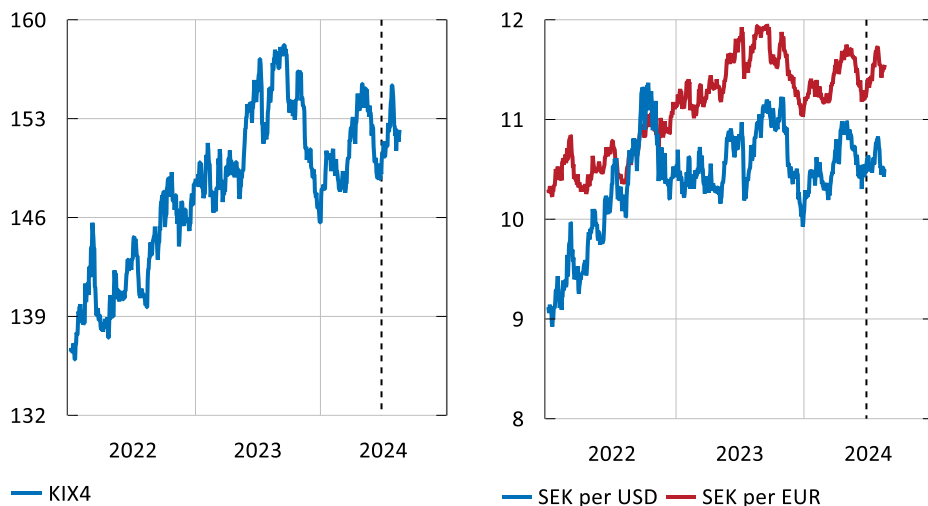
Årlig procentuell förändring (vänster) respektive procent av arbetskraften, 15–74 år (höger)



Anm. BNP är kalenderkorrigerad data och utfall för andra kvartalet avser BNP-indikatorn. Arbetslösheten är säsongrensad data. Heldragen blå linje och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i juni. Röd linje avser nya utfall sedan dess.
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 4. Nominell växelkurs mot KIX4-index samt mot dollar och euro

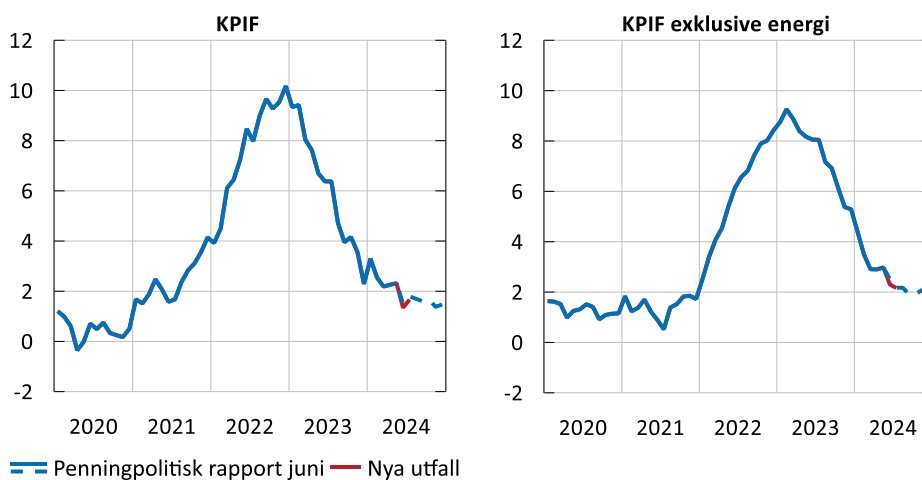
Index, 1992-11-18 = 100 (vänster) respektive kronor (höger)



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 juni.
Källor: Macrobond Financial AB och Riksbanken.

Diagram 5. KPIF och KPIF exklusive energi

Årlig procentuell förändring

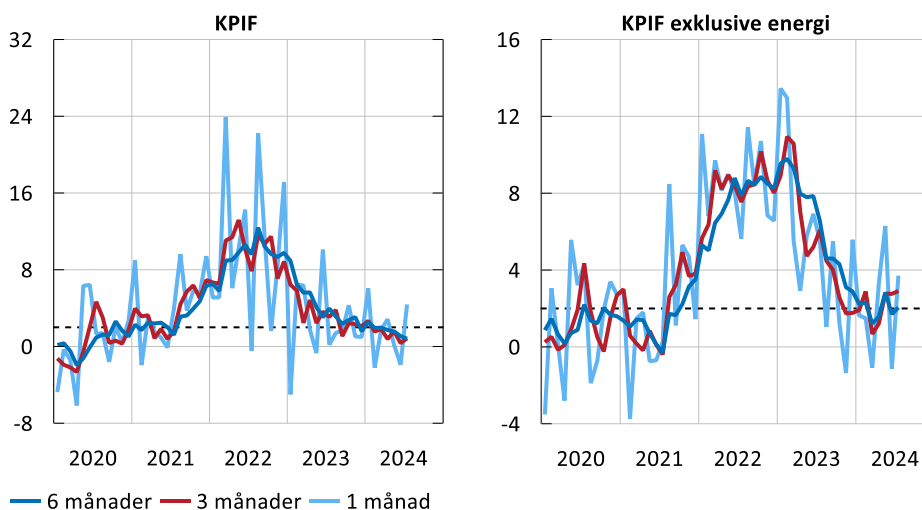


Anm. Heldragen blå linje och streckad blå linje avser utfall respektive prognos vid det penningpolitiska mötet i juni. Röd linje avser nya utfall sedan dess.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 6. KPIF och KPIF exklusive energi, kortsiktiga förändringstakter

1-, 3- och 6-månadersförändring, uppräknat till årstakt i procent

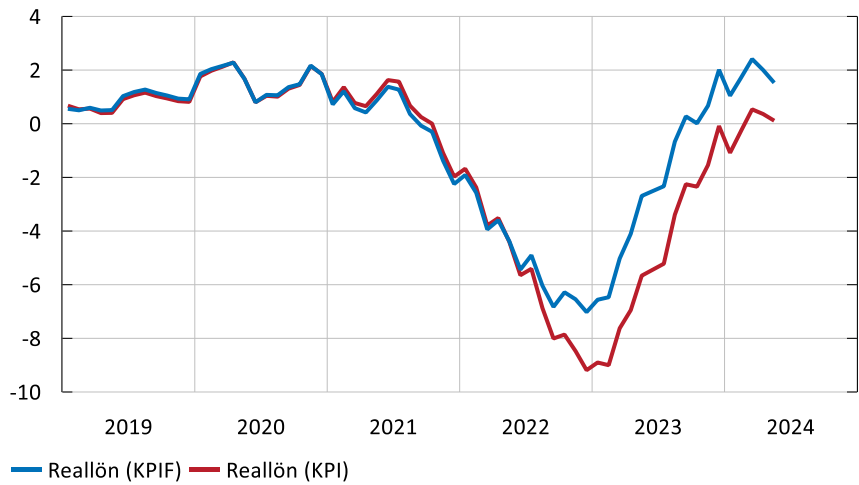


Anm. Säsongrensade data. Svart streckad linje marker två procent.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 7. Reallöner

Årlig procentuell förändring

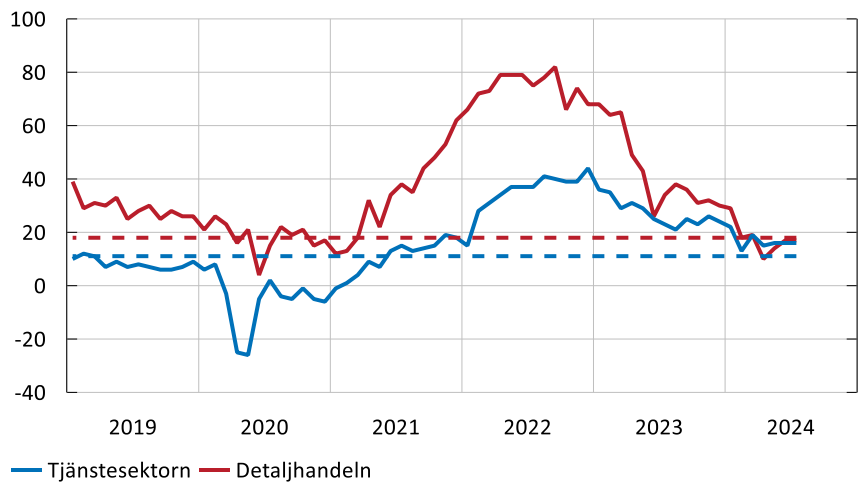


Anm. Reallönerna är beräknade som differensen mellan löneökningstakten och den årliga procentuella förändringen i KPI respektive KPIF. Data över löneökningstakten är preliminära och avser Medlingsinstitutets prognos över vad de slutgiltiga utfallen kommer att bli.

Källor: SCB, Medlingsinstitutet och Riksbanken.

Diagram 8. Prisplaner i barometern

Nettotal

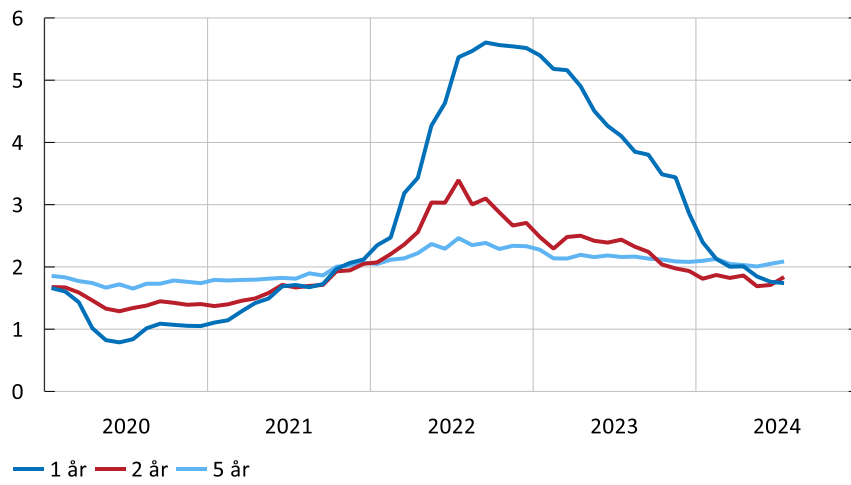


Anm. Diagrammet visar netttotalen över hur många företag som svarat att de planerar att höja priserna jämfört med hur många som planerar att sänka dem under de närmaste tre månaderna. Säsongsrensade data. Streckade linjer avser genomsnitt för perioden 2000–2024.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 9. Inflationsförväntningar

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