



Penningpolitiskt protokoll

Mars 2024

PENNINGPOLITISKT PROTOKOLL

Direktionen nr 2

DATUM: 2024-03-26

MÖTESTID: 09:00

HANTERINGSKLASS: ÖPPEN

NÄRVARANDE: Erik Thedéen, ordförande
Anna Breman
Per Jansson
Martin Flodén
Aino Bunge

Lena Arfalk
Hanna Armelius
Carl Andreas Claussen
Vesna Corbo
Hans Dellmo
Charlotta Edler
Heidi Elmér
Mattias Erlandsson
Susanna Grufman
Christina Håkansson
Dominika Krygier
Anders Kvist
David Lööv
Pernilla Meyersson
Ann-Leena Mikiver
Olof Sandstedt
Åsa Olli Segendorf
Ulrika Söderberg

Robin Ahlén (§1-3a)
Maria Johansson (§1-3a)

Det noterades att Hans Dellmo och Dominika Krygier skulle sammanställa utkastet till penningpolitiskt protokoll. I detta protokoll redovisas endast §§ 3-4.

§3a. Den ekonomiska utvecklingen

Marknadsutvecklingen sedan det senaste penningpolitiska mötet

Robin Ahlén, ekonom på avdelningen för marknader, inledde med att redogöra för utvecklingen på de finansiella marknaderna den senaste tiden. Sedan det förra penningpolitiska mötet i januari har statsobligationsräntor generellt stigit. Uppgången har skett mot bakgrund av motståndskraftiga ekonomier och högre inflation än förväntat, framför allt i USA, och centralbanksledamöter som tillbakavisat marknadsförväntningar om räntesänkningar i början på året. Under perioden har marknaden skruvat ner sina förväntningar på antalet styrräntesänkningar i år från den amerikanska och europeiska centralbanken, från cirka sex till tre eller fyra. I huvudsak förväntar sig marknaden synkroniserade styrräntesänkningar bland de flesta G10-länder, även om spridningen i förväntansbilden ökat något i år.

Centralbanksbeskeden under den senaste tiden har lett till att statsobligationsräntorna fallit tillbaka något igen. Den schweiziska centralbanken sänkte oväntat styrräntan och Bank of England indikerade att nästa steg är en sänkning. Federal Reserve lämnade styrräntan oförändrad men ledamöternas medianprognoser indikerar fortfarande tre räntesänkningar i år trots att inflations- och tillväxtprognosen reviderades upp. Norges Bank indikerade liksom tidigare en sänkning i september, medan den japanska centralbanken lämnade negativa räntor bakom sig och avslutade sin så kallade räntekurvsstyrning mot bakgrund av bland annat högre löneökningar. ECB lämnade styrräntan oförändrad i mars, men ledamöterna har indikerat att en sänkning kan vara aktuell i juni. Efterföljande sänkningar är dock en mer öppen fråga och beroende av data.

Högre räntor till trots så har riskfyllda tillgångar fortsatt att utvecklats starkt. Kreditspreadar för företag med både låg och hög kreditvärdighet är på de lägsta nivåerna på över två år. Börserna har stigit till nya rekordnivåer stöttade av framför allt en stark ekonomisk utveckling i USA, AI-förhoppningar, och förväntningar om räntesänkningar. I Kina är utvecklingen svagare men även där har börserna återhämtat sig något till följd av stimulanser och tecken på bättre ekonomisk aktivitet.

Den amerikanska dollarn har stärkts mot bakgrund av bland annat stark amerikansk data och skiftande förväntningar på penningpolitiken jämfört med andra länder. Kronan har i stor utsträckning påverkats av internationella faktorer och har försvagats mot euron och dollarn den senaste tiden. Marknadens inflationsprissättning har på kort sikt stigit i USA och Europa sedan det förra penningpolitiska mötet, men de långsiktiga marknadsbaserade förväntningarna är stabila och stödjer bilden av fallande inflation mot inflationsmålen.

Inför Riksbankens penningpolitiska beslut i mars förväntar sig analytikerkåren en oförändrad styrränta, vilket också marknadsprissättningen indikerar. En första styrräntesänkning förväntas i maj eller juni och förutom inflationsutvecklingen lyfter många analytiker fram att tidpunkten beror på kronans utveckling och när andra centralbanker sänker styrräntan, framför allt ECB. Marknadsprissättningen indikerar en styrränta strax över 3 procent mot slutet av 2024. Riksbankens uppdaterade prognos på styrräntan förväntas indikera en relativt hög sannolikhet för en styrräntesänkning under första halvåret och ytterligare någon sänkning under 2024. Det är ingen som förväntar sig några förändringar av värdepappersförsäljningarna.

Finansiell stabilitet – nuläge och risker

Olof Sandstedt, chef för avdelningen för finansiell stabilitet, redogjorde för situationen i det svenska finansiella systemet. Systemet fungerar överlag väl, men högre räntor pressar såväl hushåll som företag.

Storbankernas stora exponering mot de högt skuldsatta fastighetsföretagen utgör fortsatt en sårbarhet. Situationen för fastighetsföretagen har dock 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 på förhöjda nivåer. Värdena på företagens fastigheter skulle även kunna falla mer om räntorna förblir höga och den ekonomiska aktiviteten bromsar in än mer. Fastighetsföretagen behöver därför fortsätta att minska sina risker.

De svenska storbankerna bedöms ha ett gott utgångsläge och de har marginal ner till de formella kapitalkraven. Företagskonkurserna har dock ökat, men hittills har det haft en begränsad påverkan på storbankernas kreditförluster. Risken för betalningsproblem är förhöjd vad gäller konsumtionslån, vilket kan medföra problem för institut som är inriktade på sådana lån.

Den aktuella penningpolitiska beredningen – nya data och prognos

Carl Andreas Claussen, senior rådgivare på 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 möten den 12, 13, och 15 mars. Utkastet till penningpolitisk rapport bordlades och diskuterades vid direktionens möte den 20 mars.

Som direktionen redan konstaterade vid det penningpolitiska mötet den 31 januari har risken för att inflationen ska bita sig fast på för höga nivåer minskat. Centrala frågor i beredningen inför nuvarande möte har handlat om hur penningpolitiken bäst utformas mot bakgrund av den aktuella inflationsutvecklingen och kvarstående inflationsrisker. Även inflations- och ränteutsikterna i omvärlden har stått i fokus. Det gäller inte minst utvecklingen i den amerikanska ekonomin och direktionen har diskuterat möjliga konsekvenser för svensk ekonomi och penningpolitik om amerikansk ekonomi fortsätter att utvecklas starkare än väntat och trögheterna i inflationsnedgången består.

Sett till utvecklingen den senaste tiden så har alltså amerikansk ekonomi utvecklats förvånansvärt starkt medan tillväxten i euroområdet har varit betydligt svagare. Det beror bland annat på att euroområdets ekonomier drabbades hårdare av energikrisen som följde efter Rysslands invasion av Ukraina. Dessutom har finanspolitiken varit mindre expansiv i euroområdet än i USA. Arbetsmarknaderna har dock utvecklats starkt i såväl euroområdet som USA.

I prognosen väntas omvärldskonjunkturen förbättras. Från och med slutet av 2025 väntas den viktade BNP-tillväxten hos Sveriges viktigaste handelspartner uppgå till cirka 2 procent per år, strax under det historiska genomsnittet sedan 1980.

Den nedåtgående trenden i inflationen har fortsatt i både euroområdet och USA, men nedgången har stannat av något de senaste månaderna, framför allt i USA. Det är tjänstepriserna som har hållit uppe inflationen, vilket bland annat beror på att lönerna, som har stor betydelse för tjänstepriserna, har ökat relativt snabbt. I USA är det i hög grad hyrorna som bidrar till trögheterna i inflationsnedgången.

Inflationen i omvärlden förväntas dock sjunka framöver. I euroområdet väntas HIKP-inflationen falla tillbaka till 2 procent redan andra halvåret i år, medan KPI-inflationen i USA väntas vara nära 2 procent först i början av 2025. Inflationen i USA mäts med såväl KPI som PCE (konsumtionsdeflatorn). Den amerikanska centralbanken tittar främst på inflationen mätt med PCE. Mätt på detta sätt har inflationen sjunkit snabbare än KPI-inflationen och var i januari tydligt närmare 2 procent än KPI-inflationen.

Det kvarstår betydande osäkerheter för den globala inflationen. Det handlar bland annat om geopolitisk oro – som kan påverka energipriser och företagens kostnader – och osäkerheter kopplade till styrkan i den ekonomiska utvecklingen i USA och euroområdet. Detta diskuteras i alternativscenarier i rapportutkastet.

I Sverige har konjunkturen fortsatt att mattas av. Avmattningen drivs fortfarande av de räntekänsliga delarna av ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna. Samtidigt har nettoexporten fortsatt att utvecklas starkt.

Förtroendet hos konsumenter och företag har emellertid börjat återhämta sig och aktiviteten väntas tillta gradvis under året. Hushållens konsumtion förutses stärkas något första halvåret i år, i takt med att inflationen faller tillbaka och de reala lönerna ökar. Minskad sysselsättning bedöms dock delvis hålla tillbaka konsumtionsutvecklingen. Bostadsinvesteringarna väntas återhämta sig mot slutet av året. Under 2025 och 2026 beräknas BNP växa med omkring 2 procent i årstakt. Arbetslösheten väntas stiga något framöver och nå en topp på 8,4 procent i år. Jämfört med prognoserna i november är utsikterna något bättre.

Om vi ser till inflationen i Sverige så har den sjunkit något mer än förväntat. Mätt med KPIF och KPIF exklusive energi uppgick den till 2,5 respektive 3,5 procent i årstakt i februari. Prisförändringar på kortare sikt har sjunkit och är nu överlag nära 2 procent uppräknat till årstakt. Löneökningstakten har som väntat stigit de senaste månaderna.

Framåtblickande indikatorer tyder på en fortsatt nedgång i inflationstrycket. Företagens prisplaner har fallit ytterligare och är i stort i linje med prisökningar på 2 procent. Riksbankens företagsundersökning för februari visar också att prisplanerna bland hushållsnära företag faller. I prognosen väntas löneökningstakten dämpas en bit in på 2024, i linje med profilen för de avtalade löneökningarna.

Sammantaget bedöms inflationen mätt med både KPIF och KPIF exklusive energi fortsätta minska och nå 2 procent inom det närmaste året. KPIF-inflationen väntas nå målet tidigare, kring mitten av 2024, vilket förklaras av att energipriserna väntas bli tydligt lägre än i fjol. KPI-inflationen väntas ligga högre än de andra inflationsmått under 2024, på grund av tidigare räntehöjningar, men når 2 procent i början av 2025. Utvecklingen är i linje med det som förväntades i november och inflationsprognosen är i stort sett oförändrad.

Det kvarstår dock risker för bakslag för inflationen och det finns flera skäl till varför inflationstrycket åter skulle kunna öka. Som diskuteras i rapportutkastet handlar det bland annat om geopolitisk oro, kronans utveckling, hur den inhemska efterfrågan utvecklas och företagens prissättningsbeteende.

Prognosförslaget i rapportutkastet bygger på det förslag till penningpolitik som finns beskrivet i protokollsbilaga A och som avdelningen för penningpolitik bedömer samlar en majoritet i direktionen vid dagens möte. Förslaget innebär att styrräntan hålls oförändrad på 4 procent vid dagens möte. Vidare antas att styrräntan sänks gradvis under året. Prognosförslaget implicerar cirka tre sänkningar om 0,25 procentenheter vid varje tillfälle. Riksbankens innehav av värdepapper fortsätter samtidigt att minska genom förfall och de försäljningar av statsobligationer som beslutades i januari.

Mattias Erlandsson, biträdande chef på avdelningen för penningpolitik, redogjorde kort för dagens statistik vad gäller svenska producentpriser och Konjunkturinstitutets barometerundersökning.

§3b. Det ekonomiska läget och penningpolitiken

Vice riksbankschef Per Jansson:

Jag ställer mig bakom prognoserna och de penningpolitiska antagandena i utkastet till penningpolitisk rapport. Vid vårt förra penningpolitiska möte den 31 januari bedömde jag det "som inte omöjligt" att en första sänkning av styrräntan skulle kunna ske redan på dagens möte. För att det skulle kunna bli aktuellt ansåg jag dock att nog inte bara den gynnsamma inflationsutvecklingen skulle behöva fortsätta utan sannolikt också att räntesänkingsplanerna från de stora centralbankerna i vår omvärld skulle behöva få betydligt fastare konturer. Sammantaget bedömde jag det "inte som särskilt troligt" att sådana förutsättningar skulle infinna sig redan på mötet idag och menade därför att en första sänkning på mötet antingen i maj eller i juni var klart mer realistiskt. För säkerhets skull påpekade jag också att det förstås inte gick att utesluta att det i ett sämre scenario skulle kunna dröja till efter sommaren innan en första sänkning gick att genomföra.

Jag vill på mötet här idag göra en uppdatering av hur jag ser på den lämpliga tidpunkten att börja sänka styrräntan. Att jag dragit slutsatsen att det är för tidigt att göra den första sänkningen på dagens möte följer förstås direkt av att jag står bakom de penningpolitiska antagandena som görs i rapportutkastet. Så som jag ser det går det bra att ställa sig bakom penningpolitiken i rapportutkastet men ändå ha en del avvikande uppfattningar. Frågan är när dessa avvikelser blir så stora och betydelsefulla att de inte går att hantera med verbala nyanseringar och förbehåll utan kräver en formell reservation. Den gränsen måste förstås alla ledamöter i direktionen dra för sig själva. Men att ha uppfattningen att styrräntan bör sänkas redan här och nu är nog en avvikelse som ingen tycker går att förena med att ställa sig bakom de penningpolitiska antagandena i det aktuella rapportutkastet.

Med detta sagt ser jag ändå ett värde i att något förtydliga varför jag för egen del har landat i att det är för tidigt att sänka styrräntan på mötet här idag. Ser vi först till inflationsutvecklingen är det faktiskt möjligt att denna bör anses uppfylla kravet om att vara tillräckligt gynnsam för att vara förenlig med en räntesänkning redan nu.

Sedan vårt förra möte har vi fått två nya inflationsutfall, för januari och februari, som visar att inflationstrycket fortsätter att avta. KPIF-inflationen påverkas

fortfarande en hel del av kraftiga svängningar i energipriserna och steg från 2,3 procent i december till 3,3 procent i januari. Men i februari föll KPIF-inflationen tillbaka igen, för att landa på i stort sett samma nivå som i december, 2,5 procent. Framöver förutses energipriserna ha en allt mindre inverkan på KPIF-inflationen och efter att ha legat kvar på ungefär nuvarande nivå under några månader väntas den från sommaren i år vara mycket nära inflationsmålet. Inflationen exklusive energipriser avtar däremot stadigt, i relativt stora steg. Sedan december har den minskat med knappt 2 procentenheter, ganska jämnt utspritt över januari och februari, för att i februari uppgå till 3,5 procent.

De mer höfrekventa måtten på prisökningarna ger överlag stöd åt bedömningen att inflationen i årstakt fortsätter att anpassas mot målet. Månadsförändringarna för KPIF-inflationen, olika mått på underliggande inflation och de större undergrupperna i konsumentpriserna avtog nästan utan undantag i februari. Även prisökningstakterna över de senaste tre och sex månaderna ger generellt sett en ljus bild av utvecklingen, framför allt om man beaktar att den i många fall mycket låga månadsförändringen för november nu faller ur tremånaderstrenden.

Det som kanske är mest oroande är trögheterna man kan se i nedgången i tjänsteprisernas ökningstakt. Här uppvisar mått på olika frekvenser en tendens att "parkera sig" kring årstakter om 5 procent eller bara något därunder. Eftersom tjänsteprisernas vikt i konsumentprisindex är drygt 45 procent är det av stor betydelse att anpassningen i dessa prisökningar inte stannar av här. Samtidigt bör man komma ihåg att det är helt naturligt att tjänsteprisernas ökningstakt är ganska avsevärt mycket högre än varuprisernas ökningstakt i genomsnitt. Så även om tjänstepriserna fortfarande ökar för fort behöver den nedgång som framöver måste ske för att få prisökningstakter som är förenliga med inflationsmålet inte nödvändigtvis vara mycket stor. En annan omständighet som bör beaktas i sammanhanget är att tjänsteprisernas snabba ökningstakt till en inte obetydlig del hänger samman med tidigare kostnadsuppgångar och vissa specifika händelser. Att dessa drivkrafter är övergående talar för lägre prisökningar framöver.

Ytterligare en aspekt här är att penningpolitiken måste utformas med en blick framåt i tiden. Om vi sänker styrräntan för tidigt kan den "sista milen" bli lång och jobbig. Men om vi i stället sänker räntan för sent kan det bli problem med en inflation som skjuter under målet. Jag har stor sympati för synen i rapportutkastet att vi efter de senaste årens mycket höga inflation och förändrade prissättningsbeteende behöver få ytterligare bekräftelse på att inflationen verkligen är på väg att stabiliseras nära målet. Men tajmingen i när det är lämpligt att börja sänka styrräntan är en mycket svår fråga och det behöver under alla omständigheter ske någon gång innan inflationen har hamnat på inflationsmålet – frågan är bara hur nära målet man behöver komma innan det är dags att agera.

Det är alltså inte i första hand inflationsutvecklingen som har gjort att jag har landat i att det är bäst att ytterligare avvakta lite grann med att sänka styrräntan. Istället är det först och främst att sannolikheten för mer allvarliga förseningar i Federal Reserves räntesänkningar har ökat. Och det går inte att utesluta att en senareläggning av de penningpolitiska lättnaderna i USA också i förlängningen får betydelse för tajmingen i ECB:s räntesänkningar.

Låt mig innan jag fortsätter att utveckla dessa tankar konstatera att det till bilden hör en under senare tid tämligen ofördelaktig utveckling av kronans växelkurs. Mot euron är kronans växelkurs idag på i stort sett samma nivå som den var strax före publiceringen av det penningpolitiska beslutet i november ifjol. Mot den amerikanska dollarn har kronkursen under samma period till och med försvagats lite grann. Att utgångsläget för kronans växelkurs blir sämre är givetvis inte utan betydelse i sammanhanget.

Om vi återgår till Federal Reserves räntesänkningsplaner kan konstateras att centralbankens senaste beslut den 20 mars togs emot med optimism av marknaderna. Mycket talar för att det i hög grad hängde samman med att bara små förändringar gjordes i de penningpolitiska planerna för innevarande år. Här är marknadernas tolkning fortsatt att räntan kommer att sänkas tre gånger med 0,25 procentenheter under 2024, troligen med början i juni. Bortom 2024 skruvade dock Federal Reserve upp sina ränteförväntningar en aning. Detta tillsammans med att realekonomin utvecklas starkt samtidigt som inflationsanpassningen mot målet går trögt öppnar dörren på glänt för en anpassning av räntesänkningsplanen även på kort sikt. Att det här är en risk som måste tas på allvar understryks av kommentarer från både representanter för Federal Reserve och marknadsbedömare. Som jag redan varit inne på kan det inte uteslutas att en senareläggning av räntesänkningarna i USA också får betydelse för ECB:s penningpolitiska planer, särskilt förstås om fördröjningen blir betydande. Allt detta är naturligtvis dåliga nyheter för kronans växelkurs och skapar i förlängningen risker för inflationsutsikterna.

Summerar jag förutsättningarna för en första sänkning av styrräntan redan på dagens möte landar jag i att inflationsutvecklingen nog visserligen ser tillräckligt bra ut men att oklarheten i tajmingen av räntesänkningarna hos de stora centralbankerna i vår omvärld alltjämt är för stor, och till och med har ökat. Det här sammanfattar i ett nötskal varför jag idag ställer mig bakom beslutet att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent.

Hur ser det då ut med förutsättningarna för att sänka styrräntan på vårt nästa möte den 7 maj? Av det jag idag har sagt om inflationsutvecklingen framgår att jag är ganska nöjd med hur det ser ut just nu. Om inflationen letar sig ner ytterligare ett snäpp, kanske tack vare lägre ökningstakter för tjänstepriserna, vore det naturligtvis inte ovälkommet. Men det viktiga här är framför allt att

utvecklingen inte försämrats. Det stora hotet mot att kunna sänka räntan i maj ser jag i stället, i linje med vad jag sagt ovan, komma från senareläggningar av räntesänkingsplanerna hos Federal Reserve och ECB. Mer signifikanta förseningar i dessa planer riskerar att göra att den ofördelaktiga utvecklingen av kronans växelkurs fortsätter, eller till och med förvärras. Det kan i sin tur försena anpassningen av inflationen mot målet, i värsta fall på ett allvarligt sätt. Federal Reserves möte den 1 maj blir mot den här bakgrunden mycket viktigt.

Vice riksbankschef Martin Flodén

Jag ställer mig bakom förslaget att lämna styrräntan oförändrad idag och de analyser och avvägningar som presenteras i utkastet till penningpolitisk rapport.

Vid vårt senaste penningpolitiska möte, i januari, menade jag att bilden av att inflationstrycket är på väg tillbaka mot nivåer förenliga med inflationsmålet hade blivit tydligare. Jag bedömde att en sänkning av styrräntan kunde bli lämplig under andra eller tredje kvartalet i år om utsikterna för inflationen fortsatte att utvecklas väl. Jag pekade då bland annat på den underliggande inflationens månadstakter och framtidsblickande indikatorer så som företagens prisplaner.

För de här variablerna har den gynnsamma utvecklingen fortsatt. Vi har fått två nya inflationsutfall, för januari och februari. I januari steg hyror och vissa administrativt satta priser snabbt, men detta var väntat. I februari blev inflationen lite lägre än väntat. Månadstakten för tjänstepriserna blev visserligen ovanligt hög, men det förklaras till stor del av några enstaka, och förmodligen volatila, priser på inträdesbiljetter till sportevenemang.

Jag vill påminna om att de här dämpade prisökningarna har skett i en miljö där penningpolitiken är åtstramande och efterfrågan i ekonomin svag. Att prisökningarna en tid har varit i linje med inflationsmålet betyder därför inte nödvändigtvis att inflationstrycket är normalt.

Men mycket tyder på att inflationstrycket nu närmar sig normala nivåer och att det därför snart är lämpligt att börja lätta på den penningpolitiska åtstramningen. Företagens prisplaner i både Konjunkturinstitutets barometer och Riksbankens företagsundersökning ligger nu på nivåer som är förenliga med inflationsmålet. Producentpriserna har stabiliserats den senaste tiden. Olika mått på inflationsförväntningarna, på olika tidshorisonter, ligger på bra nivåer. Och lönerna ökar inte oroande snabbt.

Allt det här talar för att en sänkning av styrräntan kan vara motiverad vid något av de närmaste penningpolitiska mötena.

Låt mig fokusera på kvarstående faktorer som bidrar till att det inte är lämpligt att sänka räntan idag och som kan förbli viktiga när vi tar ställning till en eventuell räntesänkning vid nästa penningpolitiska möte.

En första faktor är den geopolitiska oron och risken att den medför nya utbudsstörningar som i sin tur ger upphov till nya kostnadsökningar. Det är svårt att måla en optimistisk bild kring det geopolitiska läget, men jag bedömer att risken för att utvecklingen ska medföra nya kostnadschocker ändå har avtagit en del de senaste månaderna. Jag skulle känna mig ännu tryggare i den här bedömningen om vi får ytterligare någon eller några månader där de globala energi- och råvarupriserna förblir stabila trots det geopolitiska läget.

En annan utländsk faktor att bevaka är den överraskande starka utvecklingen i den amerikanska ekonomin. Kombinationen av stark efterfrågan i USA och globala utbudsstörningar var en viktig anledning till att inflationen steg snabbt i Sverige 2022. Risken att vi ska få en liknande kostnadsimpuls i en snar framtid ser jag som ganska liten, främst eftersom jag räknar med att den amerikanska centralbanken nu snabbt skulle anpassa sin penningpolitik till en sådan utveckling.

Men det betyder att deras penningpolitiska reaktion istället kan få effekter via växelkursen. Förväntningarna på den amerikanska penningpolitiken har skiftat tydligt i stramare riktning de senaste månaderna, och som en följd har dollarn stärkts. En utmaning för Riksbankens penningpolitik är att den amerikanska penningpolitiken den senaste tiden verkar ha fått särskilt stor effekt på den svenska växelkursen; information som tyder på att den amerikanska inflationen blir högre verkar medföra att kronan försvagas även mot andra valutor än dollarn.

Kronans utveckling är, som bekant, också en av de faktorer som påverkar Riksbankens förutsättningar att sänka räntan i närtid. Kronan har försvagats några procent mot både dollarn och euron de senaste veckorna. Om den här utvecklingen fortsätter riskerar importpriserna att åter börja stiga. I så fall kan penningpolitiken behöva förbli åtstramande under längre tid.

Kopplat till risken att kronan försvagas får vi ofta frågor om ifall Riksbanken kan sänka räntan tidigare än andra centralbanker. Jag tror inte att en tidig svensk räntesänkning behöver få stora effekter på växelkursen. Men det här förmodandet utgår bland annat från att räntan i så fall sänks i ett läge där det är tillräckligt tydligt att även andra centralbanker närmar sig räntesänkningar.

Förmodandet utgår dessutom från att en tidig första räntesänkning inte leder till förväntningar på att Riksbanken sedan ska fortsätta att sänka räntan mer och snabbare än andra centralbanker.

Min förväntan är den omvända, det vill säga att Riksbankens räntesänkningar blir mindre och långsammare när penningpolitiken ska röra sig mot en mindre åtstramande nivå. Eftersom den svenska ekonomin är räntekänslig kan vi räkna med att ränteförändringar får snabbare och större genomslag här än i omvärlden. Av den anledningen höjde Riksbanken sin styrränta mindre än såväl den amerikanska som den europeiska centralbanken när penningpolitiken behövde stramas åt under 2022 och 2023. Det är troligt att även våra sänkningar kommer att bli mindre. Detta, i kombination med att jag bedömer kronan som tydligt undervärderad, talar för att kronan kommer att stärkas.

Även finanspolitiken kan ha bidragit till att räntehöjningarna blev mindre i Sverige. I flera andra länder har finanspolitiken varit förhållandevis expansiv de senaste åren och därmed ökat behovet av en åtstramande penningpolitik. I Sverige, där de offentliga finanserna är starka, finns nu inte samma behov av en finanspolitisk konsolidering som i stora delar av omvärlden. Det är därför tänkbart att den svenska finanspolitiken framöver, när inflationstrycket har dämpats, blir mer expansiv än omvärldens. Det kan i så fall ytterligare bidra till att Riksbanken sänker räntan långsammare än andra centralbanker. I förlängningen skulle även det tala för en starkare krona.

En avslutande faktor som jag vill nämna relaterar just till förväntningarna. Trots att den svenska ekonomin är mycket räntekänslig borde en sänkning av styrräntan med 0,25 procentenheter egentligen inte få särskilt omfattande effekter. Penningpolitiken borde förbli åtstramande även om styrräntan vore flera snäpp lägre än idag. Men efter de två senaste årens snabba räntehöjningar är det möjligt att en räntesänkning – den första på över åtta år – ses som en viktig vändpunkt.

Jag ser tecken på en ökad optimism, till exempel på bostadsmarknaden, redan som en följd av att vi flera möten i rad inte har höjt styrräntan och särskilt sedan räntesänkningar tydligare har börjat diskuteras. Till detta kommer att lönerna nu ökar snabbare än priserna och att ovanligt stora skatteåterbärningar kommer att betalas ut under våren.

I det här läget är det viktigt att vi landar rätt i vår kommunikation så att förväntningarna på räntesänkningar inte springer ifrån våra beslut.

Om antingen kronan försvagas eller hushållens efterfrågan ökar snabbt redan på förväntningar om en tidig räntesänkning så blir en tidig räntesänkning inte lämplig. Och om reaktionerna efter en första räntesänkning på samma sätt blir stora så kommer det att ta lång tid innan det är lämpligt att fortsätta med fler räntesänkningar.

En räntesänkning vid något av mötena under andra kvartalet i år kan däremot bli mer motiverad om den, åtminstone i grova drag, är förväntad och prissatt på de

finansiella marknaderna utan att effekterna på kronan och hushållens efterfrågan har blivit omotiverat stora.

Förste vice riksbankschef Anna Breman

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad. Och jag ställer mig även bakom den föreslagna styrräntebanan och de övriga prognoserna och bedömningarna i utkastet till penningpolitisk rapport.

Penningpolitiken har bidragit till ett lägre inflationstryck. När inflationen steg kraftigt höjde vi styrräntan snabbt och mycket. Vi kunde inte förhindra att inflationen steg, men vi kunde förhindra att den bet sig fast på en hög nivå och ledde till en pris- och lönespiral. De långsiktiga inflationsförväntningarna har förblivit väl förankrade, arbetsmarknadens parter har visat ett stort ansvarstagande och efterfrågan har varit dämpad. Inflationen har fallit och närmar sig nu målet.

Det finns nu goda förutsättningar för en återhämtning i svensk ekonomi samtidigt som inflationen stabiliseras nära målet. Svensk industri och export fortsätter att utvecklas väl. När inflationen faller mot målet stiger reallönerna. I kombination med lägre styrränta leder det till att hushållens köpkraft stärks. Det bidrar till god tillväxt och starkare arbetsmarknad under kommande år.

Denna prognos bygger på antaganden som redovisas tydligt i kapitel 2 i rapportutkastet. I prognosen stärks kronan och den geopolitiska oron bedöms inte leda till några omfattande utbudsstörningar eller stigande energikostnader. Samtidigt antas företagens prissättningsbeteende återgå till historiskt mer normala mönster. Antagandena är rimliga men det är viktigt att ta med sig att prognosen bygger på att risker inte materialiseras eller alternativt att effekterna av bakslag blir små och snabbt övergående. Riskbilden är komplex, bland annat därför att olika risker, som geopolitiska spänningar, kronans växelkurs och företagens prissättningsbeteende kan interagera och förstärka varandra.

Det viktiga vid dagens möte för min del är hur vi väger goda förutsättningar för låg och stabil inflation mot en komplex riskbild. Hur går vi mot en mindre åtstramande penningpolitik utan att riskera de goda förutsättningar som finns för både inflationen och realekonomin?

I dagsläget är min bedömning att en väl avvägd penningpolitik är att gradvis sänka styrräntan med trolig start i maj eller juni. Det råder betydande osäkerhet om styrräntans nivå på längre sikt.¹ Det gör att penningpolitiken behöver präglas av en prövande ansats, med beredskap att anpassa styrräntan när vi successivt får

¹ Se analysen "[Strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt](#)" i rapportutkastet.

ökad kunskap om vilken räntenivå som är förenlig med ett normalt resursutnyttjande och varaktigt låg och stabil inflation.

Jag vill lyfta fram tre faktorer som jag bedömer är viktiga för transmissionen av penningpolitiken och som också kan ge vägledning för tidpunkt och omfattning av eventuella räntesänkningar: (i) riskbilden, (ii) hushållens, företagens och marknadens förväntningar, samt (iii) globala finansiella förhållanden.

För det första är min bedömning fortfarande att konsekvenserna av att hantera en oväntat hög inflation är mer negativa jämfört med en oväntat låg inflation. Med en styrränta på åtstramande nivå i utgångsläget kan penningpolitiken snabbt göras mer expansiv om inflationen faller mer än väntat. Om inflationen istället blir högre än väntat riskerar kostnaden för realekonomin av att behöva höja styrräntan ytterligare att bli hög. Det talar för en gradvis och försiktig anpassning av penningpolitiken mot en mindre åtstramande nivå. För en längre diskussion kring detta, se alternativscenarierna i rapportutkastet samt protokollet från det förra penningpolitiska mötet.

För det andra, både den faktiska nivån på styrräntan och förväntningarna kring framtida räntor påverkar de finansiella förhållandena och hushållens och företagens beteenden. För hushåll och företag med låg belåning och/eller stora marginaler kan förväntningar om framtida räntesänkningar vara tillräckligt för att våga satsa framåt och öka konsumtionen eller investeringarna. Men för högt belånade hushåll och företag krävs troligen faktiska räntesänkningar för att uppnå samma effekt. På senare tid har marknadens förväntningar och Riksbankens räntebana närmat sig varandra. Det är i grunden bra, men det är svårare att veta hur hushållens och företagens förväntningar påverkar svensk ekonomi och inflationen. Ytterligare en komplikation är att marknadens förväntningar på den amerikanska centralbanken ändrats vilket har stärkt dollarn mot kronan. Om den trenden består riskerar det igen att påverka svensk inflation negativt.

Det leder mig in på min tredje punkt. Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas av hur inflationstrycket och finansiella förhållanden utvecklas globalt. Risksentiment på de finansiella marknaderna och vad andra centralbanker gör, framför allt Federal Reserve och ECB, påverkar svenska marknadsräntor och kronans växelkurs. En väl avvägd penningpolitik i Sverige kan, beroende på omständigheterna, innebära en styrränta nära de andra centralbankernas eller en styrränta som avviker från deras.

Låt mig illustrera detta med en kort jämförelse mellan Sverige, euroområdet och Norge. Riksbanken agerade före ECB genom att höja styrräntan tidigare. Även nettoköpen och återinvesteringarna av obligationer avslutades tidigare än ECB. Vi säljer också aktivt statsobligationer, vilket ECB inte gör. Riksbankens och ECB:s styrräntor är nu på samma nivå, men ECB har höjt räntan mer än Riksbanken

eftersom man började på en lägre nivå. Norges bank, å andra sidan, påbörjade räntehöjningarna tidigare än Riksbanken, och Norge har nu en styrränta som är högre än i Sverige. I både Sverige och i Norge har hushållen korta räntebindningstider, vilket gör att konsumtionen påverkas relativt snabbt av räntehöjningar. Växelkursens genomslag på inflationen och hur lönebildningen fungerar är andra faktorer som skiljer sig mellan länder, men som är viktiga för transmissionen av penningpolitiken.

Slutsatsen av denna korta jämförelse är att det var i grunden samma faktorer som drev upp inflationen i euroområdet, Norge och Sverige, men transmissionen av penningpolitiken skiljer sig åt. Penningpolitiken har därför varit likartad, men inte identisk. Riksbankens penningpolitik kommer fortsätta vara inriktad på att nå varaktigt låg och stabil inflation, och i det ingår att ta hänsyn till svenska förhållanden och samtidigt hantera en stor påverkan från omvärlden på den svenska inflationen.

Låt mig sammanfatta. Jag stödjer en oförändrad styrränta och bedömningen att styrräntan troligtvis kan sänkas i maj eller juni. Samtidigt består riskerna för bakslag. Penningpolitiken bör hela tiden ha beredskap att anpassa sig till nya förutsättningar. Förutsättningarna har förbättrats för en stabilisering av inflationen. Men, en smidig återgång till en varaktigt låg och stabil inflation ska inte tas för given.

Vice riksbankschef Aino Bunge

Jag stödjer både förslaget att vid detta möte lämna styrräntan oförändrad på 4 procent och de prognoser och bedömningar som görs i utkastet till penningpolitisk rapport.

Utvecklingen sedan vårt förra möte har i mångt och mycket varit i linje med det vi såg framför oss i slutet av januari. Vi närmar oss lättnader i penningpolitiken och kan troligen sänka styrräntan under det första halvåret i år, om den goda utvecklingen för inflationsutsikterna fortsätter.

Bakgrunden är att vi är på en annan plats än vi var för ett år sedan. Inflationstrycket i Sverige fortsätter att avta, och utfallet för inflationen i februari låg något under vår senaste prognos från november. Och det gäller både mätt med KPIF och KPIF exklusive energi. Det stärker bilden av att inflationen är på väg att stabiliseras vid målet. Detta avspeglas också i inflationsförväntningarna bland ekonomins övriga aktörer (se diagram 27 i rapportutkastet).

Den svenska ekonomin och arbetsmarknaden har visat motståndskraft under tiden av hög inflation och åtstramande penningpolitik, men aktiviteten är nu tydligt dämpad. Även det pekar på ett minskat inflationstryck framöver.

Utvecklingen i den svenska realekonomin är samtidigt, som beskrivs i rapportutkastet, delad, där avmattningen fortsatt har drivits av de räntekänsliga delarna av ekonomin, som hushållens konsumtion och bostadsinvesteringarna.

Även om den penningpolitik vi bedriver på Riksbanken är självständig påverkas Sveriges ekonomiska utveckling mycket av vad som händer i omvärlden. Det varken kan eller bör vi bortse från. Och det innefattar påverkan från andra länders penningpolitik och växelkursen, vilken jag återkommer till. När det gäller realekonomin beskrivs i rapportutkastet att utvecklingen nu delvis går isär mellan USA och euroområdet, där den amerikanska tillväxten är betydligt starkare.

En sak som framgår vid en jämförelse av den svenska ekonomin med omvärlden är att löneökningarna är måttliga. Det innebär en minskad risk för att inflationen åter tar fart genom påverkan från lönebildningen. Redan när industriavtalet kom på plats förra våren konstaterade vi att risken för en pris-lönespiral hade minskat påtagligt.

Men trots de i grunden ljusa utsikterna kvarstår risker även för den svenska inflationsutvecklingen. En tydlig risk handlar om växelkursen. Den svenska kronan har efter en tid av starkare utveckling försvagats och är sammantaget något svagare än vid vårt förra möte. Kronkursen är en faktor som kommer att påverka penningpolitiken på grund av genomslaget på svenska import- och konsumentpriser. Vår prognos bygger på en starkare krona framöver, men den är som alltid förknippad med betydande osäkerhet.

Vi har fått tecken på att prissättningsbeteendet hos företagen är på väg att normaliseras. Erfarenheterna från uppgången i inflationen under 2021-2022 säger oss emellertid att det här är något vi bör ha särskild bevakning på framöver, inte minst vad gäller tjänstepriserna. Det är också ett område där jag vill ha fortsatt bekräftelse på att utvecklingen går åt rätt håll innan räntan sänks.

I ett scenario där globala utbudsstörningar sammanfaller med en svagare krona kan det ske en återgång till ett prissättningsbeteende där företagen vältrar över kostnaderna snabbt på konsumentpriserna. Det kan leda till en oväntat hög inflation framöver. I rapportutkastet finns en intressant analys om sambandet mellan producent- och konsumentpriser som belyser viktiga aspekter på hur företagens prissättning förändrades i en miljö med kraftigt stigande producentpriser.

Jag vill nu fördjupa mig lite extra kring en annan osäkerhetsfaktor, nämligen konjunkturutsikterna i Sverige och särskilt hushållens sparande och konsumtion. Svenska hushåll är räntekänsliga i såväl ett historiskt som ett internationellt perspektiv. Och det beror på deras höga belåning, i kombination med att belåningen främst sker till rörlig ränta. Som jag var inne på tidigare är det den

svaga konsumtionen, tillsammans med fallande bostadsinvesteringar, som framförallt tyngt den svenska tillväxten, och den svaga efterfrågan gör det svårare att höja priserna. Från de senaste finansräkenskaperna som avser det fjärde kvartalet 2023 kan vi se att anpassningarna är stora, hushållen fortsatte att låna mindre och spara mer. För första gången sedan 1996 översteg amorteringarna till bank och bostadsinstitut nytagna lån under kvartalet.²

Med tanke på den stora räntekänsligheten har hushållen dock om något under inflationsuppgången visat en större motståndskraft än väntat. Det hänger, som vi diskuterat vid tidigare möten, sannolikt ihop med två faktorer: dels att arbetsmarknaden varit relativt stark, dels att sparandebuffertar byggdes upp under pandemin. Nu är som sagt efterfrågan svag, men samtidigt kan sentimentet hos hushållen vända i positiv riktning om flera faktorer drar åt samma håll: räntesänkningar, skatteåterbäring, en bostadsmarknad som återhämtar sig och möjligen mer expansiv finanspolitik. Det skulle kunna leda till ökad konsumtion och en ökad användning av sparandebuffertarna, i den mån de finns kvar. Men som vi på Riksbanken har påpekat många gånger är fördelningen av hushållens sparande på grund av den bristande statistiken höljd i dunkel.

När jag väger samman mina intryck landar jag i den samlade bedömningen att det är väl avvägt att lämna styrräntan oförändrad vid det här mötet, men att förutsättningarna för en sänkning i maj eller juni förefaller goda. I mitt allra första inlägg vid det penningpolitiska mötet i februari förra året diskuterade jag den nya riksbankslagen, bland annat betydelsen av realekonomisk hänsyn i penningpolitiken.³ Då sa jag att hänsynen till realekonomin är en av de viktigaste avvägningarna vi har att göra vid varje räntebeslut. Det står jag fast vid, och det finns mer utrymme för denna avvägning när riskerna för en lång period av alltför hög inflation, och därmed minskat förtroende för inflationsmålet, har minskat.

Ett viktigt budskap i den penningpolitiska rapporten är samtidigt att anpassningen av penningpolitiken från en åtstramande nivå bör präglas av försiktighet. I linje med mitt tidigare resonemang kring hushållens konsumtion och sparande kan snabba och stora räntesänkningar leda till att efterfrågan ökar alltför kraftigt och att inflationen stiger igen.

En del i hur våra beslut påverkar ekonomin, den penningpolitiska transmissionen, är kommunikationen kring besluten och prognoserna för styrräntan i framtiden. Från och med denna rapport kommer styrränteprognosen att redovisas på två tidshorisonter. Syftet är att tydliggöra skillnaden i hur vi ser på de penningpolitiska besluten den närmaste tiden och på längre sikt där osäkerheten är större. Jag tycker att det är bra att vi försöker göra våra presentationer av ränteprognoserna

² Se [Hushållen lånade mindre och sparade mer \(scb.se\)](https://www.scb.se/hushallen-lanade-mindre-och-sparade-mer)

³ Se [Penningpolitiskt protokoll februari 2023 \(riksbank.se\)](https://www.riksbank.se/penningpolitiskt-protokoll-februari-2023).

mer pedagogiska. Längre fram i tiden kommer penningpolitiken oundvikligen behöva anpassas om nya störningar drabbar ekonomin. Det måste vi vara tydliga med mot företag och hushåll.

En närbesläktad fråga som vi ofta får är vilken nivå på styrräntan som ska betraktas som "normal" eller "neutral". I rapportutkastet finns en analys som redovisar hur strukturella faktorer bestämmer ränteläget på längre sikt. Slutsatsen är att de faktorer som drivit ned de reala räntorna globalt under flera decennier fortfarande dominerar i betydelse. Osäkerheten kring olika faktorerers utveckling framöver är dock betydande. Även om de stora trenderna avseende demografi med mera består sker det nu relativt svårbedömda förändringar i form av AI, klimatinvesteringar, sammansättningen av befolkningen och tyvärr också ökade geopolitiska risker. Jag delar helt bedömningen i utkastet till rapporten att penningpolitiken därför behöver präglas av en prövande ansats, där vi anpassar styrräntan gradvis och successivt ökar vår kunskap om vilken räntenivå som är förenlig med ett normalt resursutnyttjande.

Riksbankschef Erik Thedéen

Jag stödjer förslaget att lämna styrräntan oförändrad på 4 procent, och jag ställer mig bakom de prognoser som görs i utkastet till penningpolitisk rapport. Penningpolitiken har varit åtstramande under en längre tid, inflationstakten har fallit och mycket tyder på att inflationen är på väg mot målet på två procent. Vi närmar oss därmed ett läge då vi kan börja göra penningpolitiken mindre restriktiv.

Innan jag utvecklar mer i detalj hur jag ser på det penningpolitiska läget vill jag kort rekapitulera vad som hänt under det senaste året. För omkring ett år sedan var KPIF-inflationen nära 10 procent. Vi hade då vid upprepade tillfällen överraskats av styrkan i inflationsimpulsen och inom detaljhandeln planerade ovanligt många företag för snara prishöjningar. Aktivitetsnivån i ekonomin var under framförallt första halvåret relativt hög. På valutamarknaden försvagades kronans växelkurs, vilket riskerade att skapa nya inflationsimpulser. Vi oroade oss för att ett ändrat prissättningsbeteende bland företagen skulle försvåra arbetet med att få inflationen tillbaka ned till målet.

I det läget fanns starka skäl att föra penningpolitiken i mer åtstramande riktning. Styrräntan höjdes under förra året stegvis från 2,5 till 4 procent, innan vi i november 2023 beslutade att låta styrräntan förbli oförändrad. Inflationen var då fortfarande hög, men inflationstrycket såg bättre ut. Under december i fjol och januari i år fortsatte inflationsutsikterna att förbättras. Vid det senaste penningpolitiska mötet bedömde vi att vi befann oss på fastare mark, att räntetoppen sannolikt var nådd, och att det inte var uteslutet att räntan kunde sänkas under första halvåret i år.

Det är nu tydligt att den stramare penningpolitiken har bidragit till att dämpa aktiviteten i den svenska ekonomin, från höga nivåer. Den lägre efterfrågan har gjort det svårare för företagen att föra över högre kostnader till sina kunder. Samtidigt har prisökningstakten i producentledet avtagit. Det tyder på att effekterna av utbudsstörningarna, som var en viktig orsak till uppgången i inflationen globalt, har klingat av. Dessa förändringar sammantaget har bidragit till att KPIF-inflationen sjunkit tillbaka och till att företagens prissättningsplaner nu tycks vara förenliga med inflationsmålet. Även den mer kortsiktiga inflationsdynamiken, mätt som 1-, 3- respektive 6-månadersförändringar i uppräknad årstakt, visar att inflationen är på god väg mot 2 procent. Det är också positivt för inflationsutsikterna att arbetsmarknadens parter via det så kallade märket enades om löneökningar för 2023 och 2024 som ligger på en balanserad nivå. Härvidlag utgör lönekostnadsutvecklingen i Sverige en lägre inflationsrisk än i många andra jämförbara länder.

Som vanligt finns det ett betydande mått av osäkerhet i tillväxt- och inflationsutsikterna och dessa behöver beaktas vid utformningen av penningpolitiken. Det finns exempelvis anledning att noga bevaka utvecklingen i tjänstepriserna, där ökningstakten alltså är något förhöjd. I dagsläget rör dock de flesta riskerna utvecklingen i omvärlden. De kanske mest svårbedömda riskerna har att göra med det spända geopolitiska läget, med bland annat krig i Europa och Mellanöstern. Dessa konflikter kan ge nya störningar, till exempel i leveranskedjor och i energi- och livsmedelspriser. Givet det allt sämre geopolitiska läget går det inte heller att utesluta relativt kraftiga utbudsstörningar, eller andra mer genomgripande effekter på svensk och internationell ekonomi till följd av de geopolitiska riskerna.

Andra risker har att göra med mer normal osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Den amerikanska ekonomin har exempelvis utvecklats överraskande starkt det senaste året, vilket syns i en stor upprevidering i vår prognos av den förväntade tillväxten under 2024, från 1,2 till 2,3 procent. Marknaden räknar alltså med att Federal Reserve sänker sin styrränta under året, men tidpunkten för när så kan ske har successivt skjutits på framtiden. En starkare tillväxt i USA skulle kunna leda till ett högre inflationstryck både där och globalt, och det kan ge nya inflationsimpulser även i Sverige. Marknaden förväntar sig också att ECB ska sänka styrräntan under året med början framåt sommaren. För vår del är en viktig fråga hur de stora centralbankernas styrränteutveckling påverkar den svenska kronan. Ett högre ränteläge i omvärlden skulle kunna försvaga kronan. Därför behöver vi fortsätta att följa kronans utveckling noga när ledande centralbanker börjar lätta på sin penningpolitik. Men vi ska inte koppla den svenska penningpolitiken direkt till andra centralbankers agerande. Det är inflationstrycket och utsikterna för inflationen här i Sverige som avgör vår penningpolitik.

Vid det förra penningpolitiska mötet sa jag att det fanns tidiga tecken på att vi kunde vara på väg in i en ny penningpolitisk fas där det så småningom borde vara möjligt att lätta på penningpolitiken. Jag ser nu flera tecken på att vi verkligen befinner oss i en ny fas. Som jag redan varit inne på har inflationsdynamiken fortsatt att utvecklas i linje med inflationsmålet och våra inflationsprognoser har blivit mer träffsäkra.

I denna bemärkelse står vi alltså nu på stadigare grund. Det gör det lättare att uttala sig om prognosen för styrräntan. Tidigare, när inflationsutvecklingen var volatil och svår att förutse, låg mitt huvudsakliga fokus på att följa inkommande data och att utforma penningpolitiken med det som utgångspunkt. Inkommande data är förstås alltid viktiga, men nu när inflationsutvecklingen verkar vara mer stabil är jag beredd att blicka mer framåt när penningpolitiken ska utformas. Diagram 1 i rapportutkastet innehåller en räntebana som sträcker sig över de tre kommande kvartalen. Jag menar att den ger en god sammanfattning av hur penningpolitiken kan komma att se ut under resten av året om inget oförutsett inträffar.

Enligt diagrammet kan styrräntan börja sänkas försiktigt med början i maj eller juni. Min bedömning i dagsläget är det finns en viss sannolikhet för en sänkning i maj, under förutsättning att inflationsutsikterna, inräknat utvecklingen för kronan, inte försämras påtagligt. Ett skäl att eventuellt börja sänka redan i maj är att vi då har större flexibilitet att gå gradvis fram med vidare ränteanpassningar. Med försiktiga och stegvisa sänkningar av styrräntan i linje med räntebanan finns det tid att löpande utvärdera hur våra åtgärder påverkar den ekonomiska aktiviteten och inflationsutsikterna. En sådan strategi gör det också möjligt att efter hand anpassa takten i sänkningarna, om det skulle visa sig att inflationstrycket avtar långsammare eller snabbare, jämfört med vår nuvarande bedömning. Vi kan då pausa sänkningarna och bromsa en alltför snabbt uppgång i den ekonomiska aktiviteten om det är påkallat. Och omvänt har vi också möjlighet att öka takten i sänkningarna, om det finns skäl för det.

En betydande osäkerhet när vi börjar sänka räntan gäller just hur ekonomin kommer att reagera. Vi vet att räntehöjningarna kraftigt har påverkat de räntekänsliga delarna av ekonomin, exempelvis bostadsbyggandet. En sektor där arbetslösheten har stigit avsevärt. Men i andra delar av näringslivet, exempelvis inom exportindustrin, är aktiviteten alltjämt relativt god. Och arbetsmarknaden har totalt sett bara försvagats något och får betecknas som förhållandevis stark, givet de högre pris- och räntenivåerna. Bland annat mot bakgrund av det relativt goda läget på arbetsmarknaden finns det en inte obetydlig risk att ekonomin reagerar kraftigare på räntesänkningar än vad som ligger i våra prognoser. Det kan leda till en större uppgång i efterfrågan, något som skulle kunna påverka inflationsutvecklingen negativt. Den risken kan dessutom vara större i Sverige än i

många andra länder, givet hushållens höga skulder som dessutom löper mestadels till rörlig ränta. Denna osäkerhet talar just för försiktiga, gradvisa räntelättnader som ger oss möjlighet att noga följa och analysera hur ekonomin reagerar på lägre räntor. Det förbättrar förutsättningarna för att vi ska lyckas med att nå en stabil ekonomisk utveckling med en inflation i linje med vårt mål på 2 procent.

Sammanfattningsvis, inflationsutsikterna fortsätter att förbättras och riskerna för att inflationen ska bita sig fast på för höga nivåer har minskat. Vi närmar oss därför ett läge då behovet av att föra en åtstramande penningpolitik minskar. Riskerna för bakslag finns dock alltjämt kvar, inte minst viktigt är det att kronan inte fortsätter att försvagas från dagens nivåer, något som skulle kunna ge ökade inflationsimpulser.

§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 4 procent, vilket innebär att den lämnas oförändrad,
- att fastställa den penningpolitiska rapporten enligt förslaget, protokollsbilaga B Penningpolitisk rapport,
- att offentliggöra det penningpolitiska beslutet med motivering i ett pressmeddelande onsdagen den 27 mars 2024 kl. 9:30,
- att publicera protokollet från dagens sammanträde torsdagen den 4 april 2024 kl. 9:30.

Denna paragraf förklaras omedelbart justerad.

Vid protokollet

Hans Dellmo

Dominika Krygier

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