

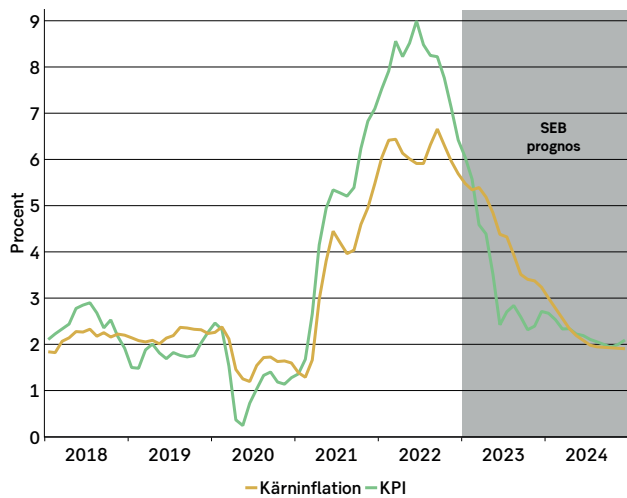


Tema: Inflation

Ökat hopp om tydligt lägre inflation

Efter nästan två år med stigande och överraskande hög inflation är utsikterna för lägre inflation nu betydligt bättre. Det finns fortfarande många frågetecken och skillnaderna mellan olika regioner har ökat. Den tydliga nedgången i USA, där inflationsuppgången kom först ökar sannolikheten att inflationen även kommer att sjunka globalt.

Amerikansk inflation har toppat



Källa: BLS, Macrobond, SEB

Grafen visar amerikansk KPI (konsumtprisindex) respektive KPI exkl. energi och livsmedel sk. kärninflation. De senaste 3-6 månaderna ser inflationen ut att ha toppat i USA. KPI-inflationen har fallit med 2,5 procentenheter till ungefär 6,5 procent sedan i juni förra året.

Stark efterfrågan på varor tillsammans med produktions- och transportstörningar drev upp inflationen

Den utlösande faktorn till den höga inflationen var enligt vår mening en extremt expansiv finanspolitik i USA, där stora subventioner till hushållen bidrog till en ökning av varukonsumtionen med 15–20 procent under några få månader. Försörjning- och transportstörningar, både i USA och globalt, bidrog till att uppgången accelererade med mycket stora prisökningar på energi och råvaror såväl som tillverkade varor. Med en eftersläpning blev inflationsuppgången global och kriget i Ukraina bidrog till att driva på inflationen ännu mer, särskilt i Europa.

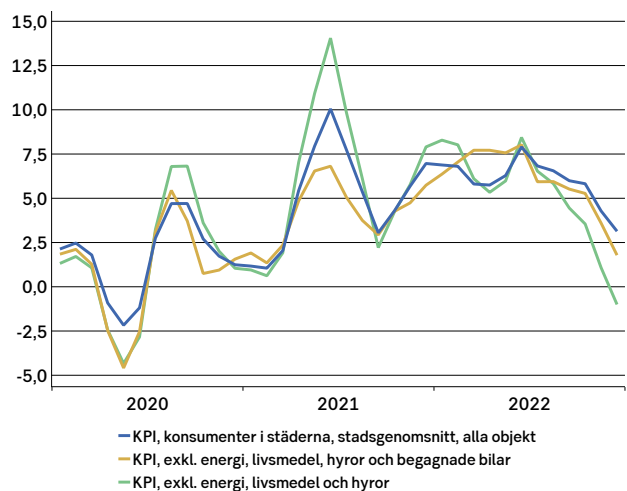
Tydligt lägre inflation i USA

De senaste 3-6 månaderna syns tecken på att inflationen kan ha kulminerat, framför allt i USA där KPI-inflationen fallit med 2,5 procentenheter till ungefär 6,5 procent sedan i juni förra året. Fallande energipriser är den viktigaste drivkraften, men under de senaste tre månaderna har även kärninflationen (KPI exkl. energi och livsmedel) bromsat med nästan en procentenhet till 5,7 procent. Även om inflationstakten fortfarande är långt över centralbankens mål så talar mycket för att inflationen kommer fortsätta dämpas. De stora prisuppgångarna på energi under första halvåret 2022 kommer under de närmaste 3-6 månaderna falla ur tolv månadersförändringen och utan en ny energiprischock ser KPI-inflationen i USA ut att falla till under 2,5 procent redan till sommaren.

Lägre kärninflation i USA trots kraftigt stigande hyror

För kärninflationen är utvecklingen inte lika tydlig, men de månatliga förändringarna under de senaste 3 månaderna har i snitt varit ungefär 0,3 procent, nästan hälften så hög som de 0,5 procent per månad som registrerades under de första tre kvartalen under 2022. Sammansättningen av prisförändringarna pekar dessutom på att en ännu tydligare inbromsning i kärninflationen kan vara på väg då stora prisökningar för hyror bidrar med nästan 0,3 procentenheter per månad till kärninflationen just nu.

Lägre kärninflation i USA



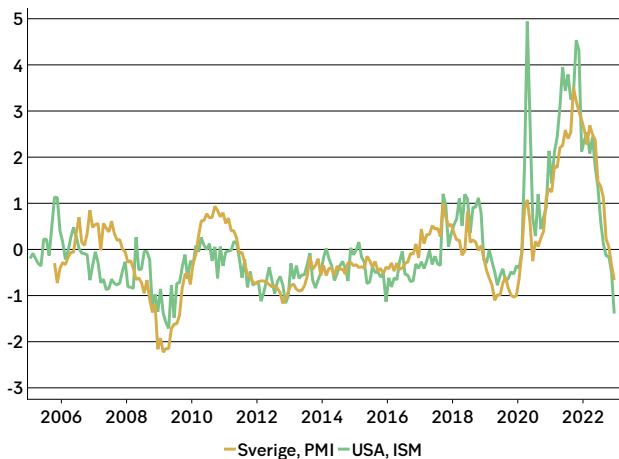
Källa: BLS, Macrobond, SEB

Kärninflationen hålls uppe av stora hyreshöjningar och priser på begagnade bilar. Den sistnämnda komponenten kommer avta då jämförelsetalen från förra våren var mycket höga.

Stagnerade hyror 2024?

Om hyror exkluderas har kärninflationen varit negativ tre månader i rad, vilket förutom prisfallen under pandemin är den lägsta ökningen för en 3-månadersperiod sedan åtminstone 1980. Hyror i KPI kommer fortsätta öka i hög takt åtminstone de närmaste 3-6 månaderna men hyror i nya kontrakt ser ut att vara på väg att stabiliseras, vilket om trenden fortsätter kommer att leda till att hyror i KPI under 2024 faller under sin historiska trend. Fallande priser på varor, särskilt begagnade bilar, är en viktig förklaring till de senaste månadernas låga kärninflation och det finns tecken på att varupriserna kommer fortsätta att falla och reversera en del. Varukonsumtionen har gradvis fallit tillbaka sedan mitten av 2021 och de flaskhalsar i produktionen som bidrog till inflationsuppgången har lättat betydligt och både leveranstider och prisförändringar i inköpschefsindex (ISM) ligger nu tydligt under normala nivåer. Lönerna i USA ökar fortfarande i en takt som antagligen ligger över vad som är kompatibelt med inflationsmålet på längre sikt men det finns vissa tendenser till inbromsning även här. Om arbetsmarknaden försvagas i linje med våra prognoser är det troligt att även lönerna bromsar in.

Flaskhalsproblemen har lättat



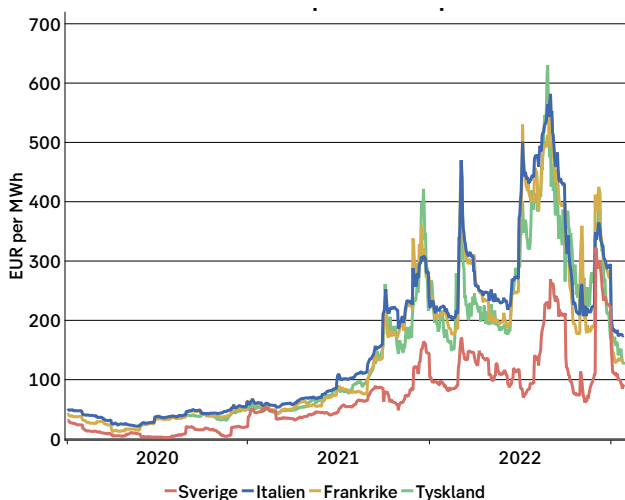
Källa: Swedbank, ISM, Macrobond, SEB

Leverantörstider enligt inköpschefsindex för Sverige (PMI) respektive USA (ISM) har fallit tillbaka snabbt efter tidigare uppgång, och är nu tillbaka på eller under normala nivåer.

Energipriserna i Europa har fallit betydligt men är fortfarande höga

Kraftigt fallande priser på elektricitet och naturgas talar för att inflationen i euroområdet är på väg nedåt. Inflationsutsikterna i Europa är dock mer komplicerade och till skillnad från USA ligger priserna på elektricitet och naturgas fortfarande betydligt högre än vad de var före pandemin. Många länder använde subventioner, skatter och prisregleringar för att hålla ned priserna för hushåll och företag. Energipriserna i KPI kommer sannolikt inte följa marknadspriserna nedåt i någon större utsträckning. Höga energipriser gör att riskerna för fortsatt hög kärninflation är betydligt högre i Europa än i USA, när företag försöker kompensera sig för ökade kostnader.

Fortfarande höga energipriser i Europa



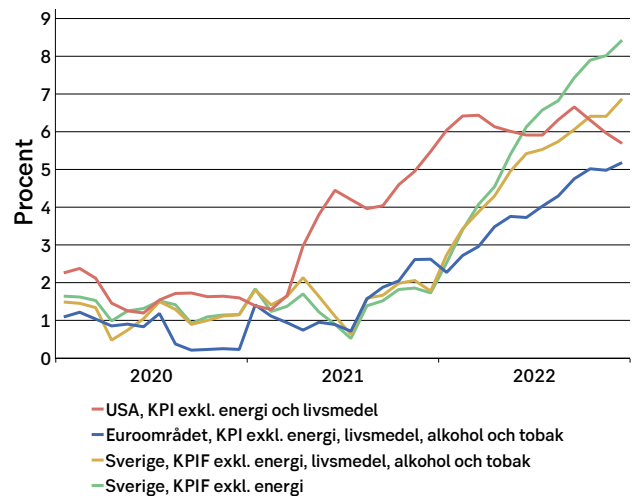
Källa: Macrobond, SEB

Europeiska energipriser har fallit tillbaka rejält men fortfarande betydligt högre än historiskt.

Kärninflationen stiger fortfarande i Europa

Kärninflationen i euroområdet fortsatte att stiga i slutet av förra året och andelen företag i detaljhandeln och andra konsumtionsnära sektorer som planerar att höja sina priser under de närmaste månaderna är fortsatt mycket högt. KPIF exklusive energi, livsmedel, alkohol och tobak, ett mått på kärninflation som är i linje med det vanligaste måttet i euroområdet, steg till 6,9 procent i december efter att ha varit oförändrat på 6,4 procent i november. Den svaga kronan bidrar till relativt högre inflation i Sverige men även i euroområdet steg kärninflationen till en ny högsta nivå i december till 5,2 procent.

Stigande kärninflation i Sverige

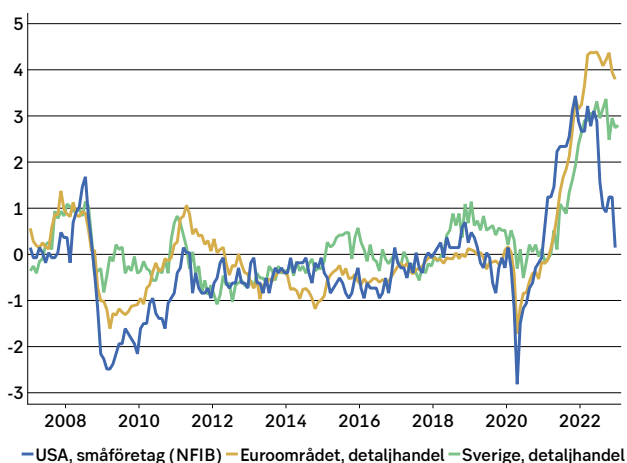


Källa: BLS, Eurostat, SCB, Macrobond, SEB

Inflationsnedgången i USA, liksom den väntade i Europa och Sverige, bromsas av hög kärninflation. I Europa och Sverige stiger den fortfarande. Dämpad löneutveckling pekar dock i positiv riktning.

Det finns en del positiva tecken på inbromsande inflation även i euroområdet med minskade leveranstider och avtagande pristryck på insatsvaror och inom industrin. Till skillnad från i USA säger dock företagen att priserna fortfarande ökar i en högre takt än normalt. Baseeffekter från höga prisökningar under 2022 talar också för att kärninflationen gradvis vänder ned, men signalerna om fallande inflation är än så länge betydligt svagare än i USA. Positivt för inflationen på sikt är dock att löneinflationen accelererat betydligt mindre än i USA, vilket är något som framför allt gäller Sverige där löneökningstakten fortsatt ligger strax under tre procent, trots höga inflationsförväntningar och en stram arbetsmarknad. Sannolikheten för måttliga löneökningar i den pågående avtalsrörelsen har dessutom ökat, även om en del osäkerhet kvarstår.

Avtagande prisförväntningar bland företag



Källa: NFIB, EU-kommissionen, Konjunkturinstitutet, Macrobond, SEB

Företagens prisförväntningar enligt konjunkturbarometrar har toppat. Liksom för inflationen som helhet ligger USA före, nivån är fortsatt hög i Europa och Sverige.

Lägre inflation även i euroområdet är det mest troliga scenariot

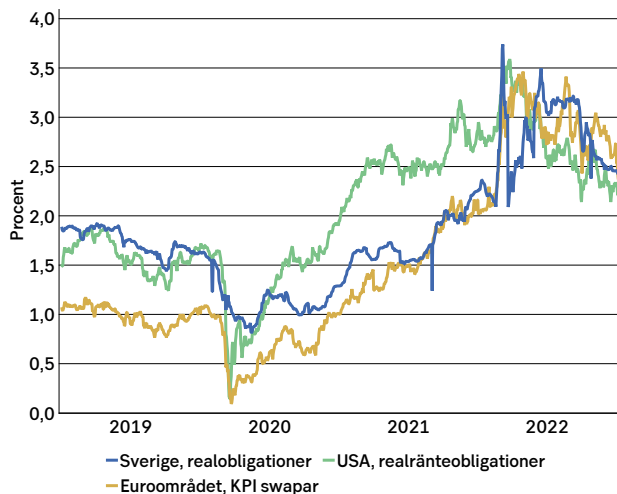
Den tydliga inbromsningen för inflationen i USA ökar sannolikheten för att våra prognoser om fallande inflation i Europa infrias, även om riskerna för kärninflationen under det närmaste halvåret är större på uppsidan. Inflationsuppgången efter pandemin är i de flesta länderna den klart största sedan början på 1980-talet och osäkerheten i prognoserna är fortfarande betydligt större än vanligt. Kriget i Ukraina bidrar till att nya stora uppgångar i energi- och råvarupriser är möjliga och den geopolitiska situationen gör att utsikterna för leveranskedjor och globalisering fortfarande är osäkra. Den gröna omställningen och vad som händer med löner är andra upptrisker, särskilt om tillväxten inte saktar in i linje med våra och andras prognoser. Även om riskerna för en upprepning av 1970-talets inflation minskat kan det vara viktigt att komma ihåg att inflationen under 1970-talet inte bara var hög utan dessutom väldigt volatil.

Alla risker finns inte på uppsidan

Riskerna för inflation finns å andra sidan inte bara på uppsidan. Ett scenario som inte är helt osannolikt är att en del av de senaste årens prisuppgångar reverseras, vilket skulle kunna leda till att inflationen faller under målet eller att inflationen följs av en period med deflation. Förutom råvaror syns än så länge inga tydliga tecken på bredare prisnedgångar, men priserna på containerfrakt som sjudubblades under pandemin har nästan fallit tillbaka till nivåerna från 2019. En del av de stora prisökningarna på begagnade bilar i USA har reverserats och vissa tillverkare av nya bilar har annonserat att de nu sänker sina priser. Historiska inflationsuppgångar har många gånger följts av perioder med låg inflation men förutom energi och i vissa fall livsmedel är det ovanligt med fallande priser.

Vår prognos är inflationen faller under centralbankernas mål under 2024, om än delvis på grund av en viss normalisering av energipriserna. Marknadens förväntningar om inflationen enligt realränteobligationer och KPI-swappar föll gradvis tillbaka under 2022, och nivåerna är i linje med inflationsmålet, även om de stigit jämfört med före pandemin.

Förväntningarna i linje med inflationsmålet



Källa: Bloomberg, Macrobond, SEB

Marknadens förväntningar om inflationen kan utläsas via prissättningen på realränteobligationer och KPI-swappar. Dessa föll gradvis tillbaka under 2022, och nivåerna är i linje med inflationsmålet, även om de stigit jämfört med före pandemin.