Utvecklingen på längre sikt

Penningpolitiken baseras normalt på inflationsutsikterna på ett till två års sikt. Det innebär emellertid inte att utvecklingen varken det närmaste året eller bortom två år saknar betydelse för de penningpolitiska besluten. En någorlunda god uppfattning om utvecklingen i ett lite längre perspektiv är nödvändig för att t.ex. se om det finns särskilda faktorer som kan komma att påverka inflationen bortom den normala prognoshorisonten. Ett uppenbart exempel är då att en tillfällig störningsfaktors totala effekt på inflationen syns först efter två år. Denna ruta diskuterar detta kortfattat och presenterar sedan en bedömning av den ekonomiska utvecklingen bortom den tvååriga prognoshorisonten.

I huvudscenariot har den ekonomiska utvecklingen de kommande två åren diskuterats, vilket är den tidshorisont över vilken penningpolitikens genomslag på ekonomin normalt antas vara som störst. Även om utsikterna för ett till två år därmed ges den största vikten i de penningpolitiska besluten beaktas givetvis även den ekonomiska utvecklingen på både kortare och lite längre sikt.[14] Rent allmänt är det viktigt att låta de mer långsiktiga trenderna i ekonomin spela roll för bedömningen av det nuvarande ekonomiska läget. Eftersom det normalt är svårare att få precision i längre prognoser får sådana utblickar vanligtvis mer kvalitativ karaktär. Ibland kan emellertid den prognostiserade utvecklingen vara sådan att en störningsfaktors totala effekt på inflationen kan ses först bortom tvåårshorisonten, exempelvis om effekten av en tillfällig chock inte förväntas hinna klinga av inom två år. Det kan då vara viktigt att dra ut prognosen ytterligare några år framåt för att åskådliggöra detta på ett tydligare sätt.

Ett exempel på en sådan tillfällig störning är förra årets elprishöjning. Trots att prognosen för UND1X-inflationen till följd av störningen fortfarande låg under målet på två års sikt var bedömningen att det rörde sig om en tillfällig störning som inte krävde någon penningpolitisk åtgärd. För att motivera detta valde Riksbanken vid det tillfället att publicera en prognos för inflationen rensad för energipriser. Prognosen var 2 procent på två års sikt. Att sträcka ut prognoshorisonten för den icke rensade inflationen är ett annat sätt att göra denna sorts överväganden ännu tydligare.[15]

Som framgår av huvudscenariot behandlar inflationsrapporten ingen motsvarande störningsfaktor den här gången, även om oljepriset och dess inverkan på inflationen studerats särskilt noga.[16] Enligt bedömningen förväntas priset på olja falla tillbaka under prognosperioden men trots det landa på en högre nivå än vad som tidigare prognostiserats. Det finns emellertid skäl som talar för att effekterna av oljeprisuppgången i huvudsak blir begränsade. Det högre oljepriset påverkar visserligen den svenska inflationen under hela prognosperioden men effekterna bedöms bli relativt små, både på prisutvecklingen och på realekonomin. Konjunkturuppgången i vissa europeiska länder och i USA kan komma att bromsas något, men bedömningen är att återhämtningen inte bryts. Perioden fram till 2006 kännetecknas av en förstärkt global och inhemsk konjunktur. Tillväxten i den svenska ekonomin beräknas till drygt 3 procent per år, och i takt med att resursutnyttjandet stiger ökar inflationstrycket. Bedömningen är att UND1X-inflationen i slutet av 2006 kommer att vara cirka 2 procent.

För utvecklingen det närmaste året bortom tvåårshorisonten förväntas inga dramatiska förändringar jämfört med den bild som målas upp i huvudscenariot, utan konjunkturen kommer sannolikt att vara fortsatt stark. Efterfrågan i ekonomin förväntas växa ytterligare med tillväxttakter över den potentiella. Resursutnyttjandet ökar och pressar därmed upp inflations-

14 För en fördjupad diskussion om detta, se PM, ”Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering” 1999-02-04, ärendebeteckning 1999-00351 DIR samt Heikensten, L., ”Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering”, *Penning- och Valutapolitik* Nr 1, 1999, Sveriges riksbank.

15 Se fördjupningsruta ”Riksbankens penningpolitik – mål och indikatorer”, Inflationsrapport 2003:3 och vice riksbankschef Irma Rosenbergs anförande vid KPI-nämndens 50-årsjubileum, Norra Latin 2004-05-04 om ”Inflationsmålet och KPI”.

16 Se bl.a. fördjupningsrutan ”Oljepriset och penningpolitiken”.

trycket i ekonomin. Inflationen kommer därmed sannolikt att överstiga målet bortom prognoshorisonten. Antagandet bygger på att reporäntan är konstant. Det är dock realistiskt att tro att Riksbanken agerar för att dämpa efterfrågan och höjer räntan i takt med att inflationstrycket förväntas öka. En sådan utveckling stämmer också med vad marknaden förväntar sig, i alla fall om indikatorer som exempelvis implicita terminsräntekontrakt används för att beräkna en förväntad framtida bana för räntan. Med en väl avvägd politik utvecklas sannolikt den faktiska tillväxten i linje med vad som är en långsiktigt hållbar nivå något år bortom tvåårshorisonten.

Vid diskussioner om BNP-tillväxt, resursutnyttjande och inflation på längre sikt är antagandet om den potentiella tillväxten i ekonomin viktigt. Ju högre den långsiktiga tillväxten i ekonomins produktionskapacitet är desto snabbare kan produktionen växa utan att inflationen accelererar. Ett problem är att den potentiella tillväxten inte är direkt observerbar och de uppskattningar som görs av den är osäkra och kan variera över tiden. Det beror delvis på att de faktorer som bestämmer den potentiella tillväxten förändras, huvudsakligen den teknologiska utvecklingstakten och den långsiktiga tillväxten av produktionsfaktorer. Men även datarevideringar och skillnader i resultat mellan olika beräkningsmetoder bidrar till osäkerheten.

Riksbanken har av dessa skäl valt att inte specificera någon exakt siffra för den potentiella tillväxten utan prognosarbetet sker under förutsättning att tillväxttakten är någonstans i intervallet 2–2,5 procent. Den senaste tidens starka produktivitetsutveckling har väckt frågor om strukturella faktorer höjt den långsiktiga produktivitetstillväxten och att detta skulle kunna prägla ekonomin även under kommande år.[17] Hänsyn har tagits till detta i bedömningen av utvecklingen framöver, men samtidigt förväntas produktiviteten på kort sikt påverkas av det traditionella cykliska mönstret och mattas av allt eftersom återhämtningen fortskrider. Bättre besked om hur hållbar produktivitetsuppgången är kommer således i takt med att konjunkturen fortskrider och sysselsättningen tar fart.

Den potentiella eller uthålliga tillväxttakten i produktiviteten och ekonomin som helhet är sålunda av stor betydelse för bedömningar av resursutnyttjandet och inflationstrycket på några års sikt. Den potentiella tillväxten varierar över tiden och bestäms av förhållanden på ekonomins s.k. utbudssida: tillgången på produktionsresurser i form av arbetskraft och kapital och hur väl vi utnyttjar dessa resurser, den s.k. teknikfaktorn. Den senare är erfarenhetsmässigt den viktigaste komponenten för den långsiktiga tillväxten men samtidigt den svåraste att förklara och prognostisera. Arbetskraftens och sysselsättningens utveckling på några års sikt styrs av förhållanden som demografisk utveckling, skatte- och socialförsäkringssystem och arbetsmarknadens funktionssätt. Prognoser för BNP-tillväxt, resursutnyttjande och inflation på några års sikt bör därför även väga in sådana faktorer. Det rör sig emellertid om förhållanden som inte kan påverkas av penningpolitiken.

Tillgången på kapital påverkar såväl den potentiella tillväxtens utveckling som de cykliska variationerna i den ekonomiska aktiviteten runt den långsiktiga trenden. Efter utrikeshandeln är investeringarna den mest volatila komponenten i den samlade efterfrågan. Bedömningen av BNP-tillväxten fram till 2006 som diskuteras i huvudscenariot bygger på en uppgång i investeringarna. I ett historiskt perspektiv är investeringarnas andel av BNP i dag låg. Det finns många förklaringar till detta, bl.a. relativt lågt bostadsbyggande, men det är också rimligt att förvänta sig att den investeringsuppgång som sker i takt med att efterfrågan ökar fram till 2006 leder till att investeringarnas andel av BNP ökar på längre sikt. Konsumtionens bidrag till BNP-tillväxten kan också förväntas öka de närmaste åren även om dess andel av BNP antagligen inte kommer att påverkas i någon stor utsträckning. Ett rimligt antagande är att konsumtionsandelen även

17 Se fördjupningsruta "Hur uthållig är den senaste tidens produktivitetsuppgång?" i Inflationsrapport 2004:1 för en diskussion om detta.

i ett något längre perspektiv fortsätter vara runt 50 procent av BNP.

Sammanfattningsvis kommer konjunkturen sannolikt att vara stark bortom tvåårshorisonten. Med en oförändrad reporänta bedöms inflationen öka ytterligare och överstiga målet bortom prognoshorisonten. Tillväxten i ekonomin mattas antagligen något men kapacitetsutnyttjandet förblir högt och BNP-tillväxten hamnar på en nivå över den potentiella.