

Prognoser i ett längre tidsperspektiv och under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna

I denna fördjupningsruta presenteras prognoser för inflationen som sträcker sig ett år längre framåt i tiden än i huvudscenariot.

Dessutom utgår prognoserna för realekonomin och inflationsutvecklingen från ett annat räntebantagande som innebär att reporäntan följer ett 15-dagars genomsnitt av de implicita terminsräntorna per den 23 februari 2005. I detta alternativa scenario, som innebär en stigande reporänta och därmed mindre expansiv penningpolitik än i huvudscenariot, stiger inflationen långsamt de kommande tre åren. Tillväxten blir god, resursutnyttjandet stiger gradvis och det s.k. produktionsgapet är positivt 2007.

De implicita terminsräntorna innebär att reporäntan börjar höjas i slutet av 2005

Det alternativa räntebantagande som använts är att reporäntan följer ett 15-dagars genomsnitt av de implicita terminsräntorna per den 23 februari 2005.¹⁴ För att rensa bort eventuella tillfälliga rörelser i terminkurvan har ett genomsnitt valts. Den räntebana som ligger till grund för prognoserna visas i diagram R7. Som framgår av diagrammet innebär terminsräntorna att penningpolitiken utformas på ett sådant sätt att reporäntan ligger kvar på nuvarande nivå fram till slutet av 2005, för att därefter höjas med ca 25 räntepunkter ungefär vartannat kvartal. I slutet av 2008 uppgår reporäntan till ca 3,75

procent. Jämfört med den konstanta reporäntan innebär alltså detta en mindre expansiv penningpolitik, men likväl en reporänta som under en lång tid befinner sig på en nivå som är låg i ett historiskt perspektiv.

Utvecklingen i världsekonomin väntas bli densamma som i huvudscenariot

Den internationella ekonomin påverkas inte av olika antaganden om den svenska ränteutvecklingen. Den väntade utvecklingen för åren 2004–2007 är därför densamma som i huvudscenariot. Alltså antas att den globala konjunkturen fortsätter att stärkas och att det globala resursutnyttjandet gradvis stiger. Tillväxttakterna avtar dock successivt i takt med att resursutnyttjandet blir alltmer ansträngt. Uppbromsningen av konjunkturen gör också att tillväxten på de svenska exportmarknaderna faller långsamt under perioden. Den internationella inflationen (i producentledet) är relativt hög i år, men faller gradvis tillbaka till drygt 1,5 procent under 2007. Oljepriset antas dock förbli relativt högt, även om det faller tillbaka något för att uppgå till knappt 38 dollar per fat det sista prognosåret.

Högre ränta innebär starkare växelkurs och lägre inhemsk efterfrågan

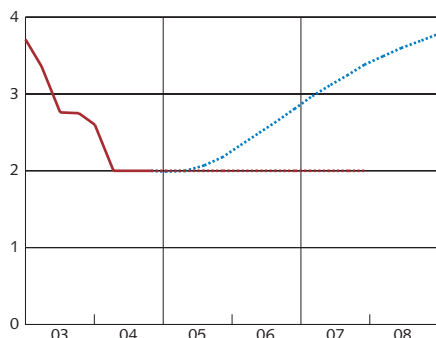
Den svenska kronan påverkas däremot av räntans utveckling. Med en stigande reporänta antas en något starkare krona än i huvudscenariot: den TCW-vägda växelkursen antas nu appreciera i en snabbare takt under 2005 och 2006. Åren därefter förväntas kronan stärkas ytterligare något.

Effekterna av den stigande reporäntan på den svenska tillväxten verkar via flera kanaler. Dels påverkar den starkare kronan export- och importföretagens handel med omvärlden, dels anpassar såväl företag som hushåll sina investerings- och konsumtionsbeslut till det stigande ränteläget. Priset på svensk export (import) blir högre (lägre) när kronan stärks, och ett högre ränteläge sänker nuvärdet på alla investe-

Diagram R7. Reporäntebantaganden: Implicit terminsräntekurva (15 dagars genomsnitt per den 23 februari 2005) samt konstant reporänta. Procent

— Reporänta (utfall)
- - - Konstant reporänta
... Implicita terminsräntor

Källa: Riksbanken.



14 Varje enskild implicit terminsräntekurva är beräknad utifrån räntenoteringar från statsskuldväxlar och statsobligationer. Räntenoteringarna avser medelvärden mellan köp- och säljkurs och är hämtade från Riksbankens interna databas (VERA). Metoden för att skatta de implicita terminsräntorna bygger på den s.k. utvidgade Nelson-Siegel-metoden som beskrivs i Svensson, L.E.O. "Estimating Forward Interest Rates with the Extended Nelson & Siegel Method", *Penning- och Valutapolitik* Nr 3, 1995, Sveriges riksbank.

ringar samt ökar hushållens ränteutgifter. Följden blir att exporten, investeringarna och konsumtionen utvecklas svagare än i huvudscenariot. Den inhemska efterfrågan är dock alltjämt hög, och den årliga BNP-tillväxten 2005–2007 bedöms uppgå till 3,0, 2,7 resp. 2,3 procent. Motsvarande prognoser i huvudscenariot är 3,2, 3,2 och 2,8 procent (se tabell R1).

Tabell R1. BNP-tillväxt, prognos under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor. Årlig procentuell förändring

	2005	2006	2007
BNP till marknadspris	3,0 (3,2)	2,7 (3,2)	2,3 (2,8)

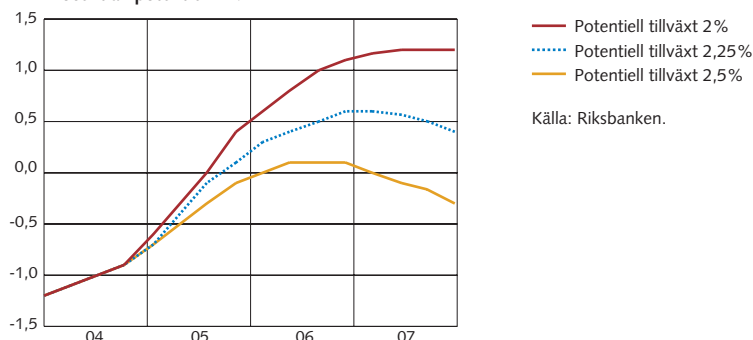
Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderjusterade, tillväxttakter. Prognos under antagande om konstant reporänta anges inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken.

Att BNP-tillväxten dämpas förhållandevis snabbt hänger bl.a. samman med att förväntningar om en stramare penningpolitik avspeglas i högre långräntor redan på kort sikt.

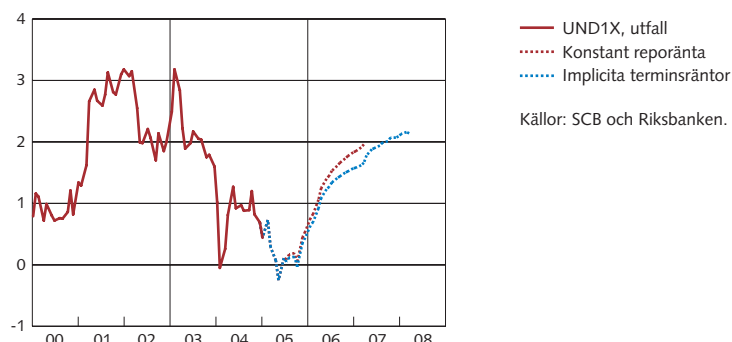
Resursutnyttjandet, som i utgångsläget bedöms vara måttligt, stiger gradvis under perioden. Exakta beräkningar av det s.k. produktionsgapet är emellertid behäftade med stor osäkerhet då de fordrar antaganden både om den potentiella tillväxten och nivån på resursutnyttjandet i utgångsläget. Diagram R8 visar produktionsgapets utveckling till 2007 med tre olika antaganden om den potentiella tillväxten och förutsatt att gapet är ca –1 procent av potentiell BNP i utgångsläget 2004. Med en potentiell tillväxt på ca 2,25 procent blir produktionsgapet positivt under 2006 och sjunker därefter tillbaka endast långsamt. Om istället den potentiella tillväxten under kommande år är högre än 2,25 procent blir resursutnyttjandet lägre. Omvänt, om den potentiella tillväxten är lägre än 2,25 procent hotar produktionsgapet att hamna på nivåer som leder till högre löne- och prisökningar.

Diagram R8. Olika mått på produktionsgapet 2004-2007 under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor. Procent av potentiell BNP



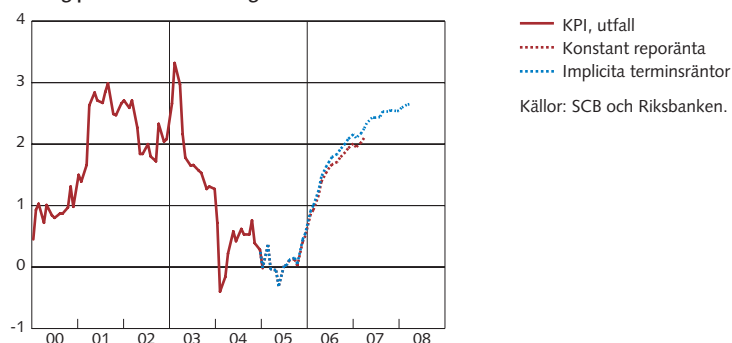
Källa: Riksbanken.

Diagram R9. UND1X-inflation, utfall och prognos under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor samt konstant reporänta. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R10. KPI-inflation, utfall och prognos under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor samt konstant reporänta. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell R2. Inflationsprognos under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor. Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt				Tolvmånaderstal			
	2004	2005	2006	2007	mar 05	mar 06	mar 07	mar 08
KPI	0,4 (0,4)	0,1 (0,1)	1,7 (1,5)	2,4	0,0 (0,0)	1,2 (1,2)	2,2 (2,1)	2,7
UND1X	0,8 (0,8)	0,2 (0,2)	1,2 (1,4)	1,9	0,3 (0,3)	0,9 (1,1)	1,7 (2,0)	2,1

Anm. Prognos under antagande om konstant reporänta anges inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken.

Inflationen väntas stiga gradvis mot målet

I huvudscenariot med konstant reporänta bedöms det svaga inflationstrycket bestå under ytterligare en tid. En stigande reporänta förstärker denna tendens eftersom en högre ränta innebär såväl en starkare krona (dvs. en lägre importerad inflation) som en långsammare tillväxt (en lägre inhemsk inflation). På ett till två års sikt väntas UND1X-inflationen med en stigande reporänta hamna 0,2-0,3 procentenheter lägre än motsvarande prognos med konstant reporänta (se tabell R2). Det högre ränteläget till trots stiger dock inflationen under hela prognosperioden och närmar sig inflationsmålet gradvis (se diagram R9). Prognosen för KPI-inflationen påverkas förhållandevis mycket av stigande räntekostnader för egna hem som följer av det högre ränteläget. Därför överstiger KPI-prognosen betingad på implicita terminsräntor KPI-prognosen i huvudscenariot (se diagram R10).

Sammanfattningsvis innebär prognoserna betingande på implicita terminsräntor att

UND1X-inflationen och den ekonomiska tillväxten under 2005 och 2006 blir lägre än i huvudscenariot. Under 2007 tilltar inflationstakten, vilket bl.a. sammanhänger med ett alltmer ansträngt resursutnyttjande. Den exakta nivån på det s.k. produktionsgapet är emellertid osäker. Ju lägre den potentiella tillväxten blir desto mer ansträngt blir resursutnyttjandet.

Det finns skäl att understryka att en ränteutveckling i linje med terminsräntorna, liksom antagandet om konstant reporänta i huvudscenariot, inte ska tolkas som det antagande för penningpolitiken som Riksbankens direktion anser vara mest sannolikt. Syftet med att göra analyser av inflationens förväntade utveckling med mer än ett ränteantagande är att bredda underlaget för diskussioner om penningpolitiken. Direktionens analys och slutsatser av detta underlag för penningpolitikens utformning redovisas som vanligt i pressmeddelanden och i protokollen från de penningpolitiska sammanträdena.