

Prognoser på längre sikt under antagande om att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna

Denna fördjupningsruta redogör för prognoser för den svenska inflationen som sträcker sig ett år längre framåt i tiden än i inflationsrapportens huvudscenario. Det ränteantagande som ligger till grund för prognoserna är därtill ett annat än i huvudscenariot. Här baseras prognoserna för inflationen och den realekonomiska utvecklingen på antagandet att reporäntan följer ett 15-dagars genomsnitt av de implicita terminsräntorna per den 1 juni 2005. Detta alternativa scenario innebär en penningpolitisk lättnad på kort sikt åtföljd av en långsamt stigande reporänta från och med mitten av 2006. Inflationen stiger gradvis men långsamt mot målet de kommande tre åren. Efter en inbromsning under 2005 tar tillväxten, liksom i huvudscenariot, åter fart under 2006. Resursutnyttjandet stiger gradvis under prognosperioden.

Sedan Inflationsrapport 2005:1 publicerar Riksbanken kompletterande inflationsprognoser som sträcker sig tre år fram i tiden, dvs. ett år längre än i huvudscenariot. Ytterligare en skillnad är att dessa prognoser baseras på ett annat penningpolitiskt antagande än det som görs i huvudscenariot. Medan prognoserna i huvudscenariot baseras på antagandet om att reporäntan hålls konstant under två år utgår analysen i denna fördjupningsruta från att reporäntan under de närmaste tre åren utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna.

Analysen med en förlängd prognoshorisont och det alternativa ränteantagandet syftar till att ge ett fylligare underlag för den penningpolitiska diskussionen.⁷ Genom att förlänga prognoshorisonten framgår tydligare både hur inflationsutvecklingen påverkas av olika tillfälliga effekter och hur Riksbanken uppfattar att sambandet ser

ut mellan realekonomin och penningpolitiken. Den vanliga tvååriga prognoshorisonten kan i vissa lägen vara för kort för att till fullo beskriva de förlopp som Riksbanken förväntar sig och som är av betydelse för penningpolitikens utformning. Detta gäller exempelvis när stora störningar till inflationen inträffar. Vid tidigare tillfällen då sådana har inträffat har Riksbanken beräknat olika sorters mått på underliggande inflation för att illustrera de mer bestående effekterna av störningen till inflationen. En förlängd prognoshorisont kan komplettera en sådan analys. En reporänteutveckling i linje med de implicita terminsräntorna ger dessutom normalt sett en mer realistisk bild av den framtida penningpolitiken än antagandet om en konstant reporänta. Detta underlättar jämförelser av Riksbankens prognoser med dem som andra prognosmakare gör och det underlättar framtida utvärderingar av prognoserna som Riksbankens uppdragsgivare kan vilja göra.⁸

De implicita terminsräntorna innebär en penningpolitisk lättnad på kort sikt, åtföljd av en gradvis höjning under kommande år

Det alternativa ränteantagandet innebär att reporäntan följer ett 15-dagars genomsnitt av de implicita terminsräntorna per den 1 juni 2005.⁹ För att rensa bort kortsiktiga rörelser i terminskurvan har alltså ett genomsnitt beräknats. Den räntebana som ligger till grund för prognoserna visas i diagram R10 och innebär en penningpolitisk lättnad på kort sikt, åtföljd av en gradvis höjning av reporäntan. Mer konkret sänks reporäntan med ca 25 punkter mot slutet av detta år och ligger kvar på den nivån till ungefär mitten av 2006. Därefter stiger reporäntan långsamt och uppgår till ca 3,5 procent i slutet

7 Se Heikensten, L., "Tankar om hur det penningpolitiska arbetet kan utvecklas", tal i Nationalekonomiska föreningen, 2005-02-22, eller fördjupningsrutan "Metodförändringar i Riksbankens prognosarbete" i Inflationsrapport 2005:1 för mer utförliga motiveringar till den kompletterande analysen.

8 Det bör tilläggas att en reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor inte bör tolkas som det mest sannolika antagandet som kan göras för penningpolitiken. För det första innebär förekomsten av olika premier att de implicita terminsräntorna inte är ett perfekt mått på marknadens reporänteförväntningar. För det andra är det inte självklart att marknadens förväntningar i alla lägen överensstämmer med Riksbankens förväntningar (som sp

uppfattningar om hur penningpolitiken bäst hanterar en störning.
9 Varje enskild implicit terminsräntekurva är estimerad utifrån räntenoteringar från statsskuldväxlar och statsobligationer. Räntenoteringarna avser medelvärde
räntorna 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.

av 2008. Jämfört med den konstanta reporäntan som antas i huvudscenariot innebär detta en på kort sikt mer expansiv penningpolitik, följt av en period med mer kontraktiv penningpolitik. Trots att räntan stiger under kommande år befinner den sig under lång tid på en nivå som är relativt låg i ett historiskt perspektiv.

Denna genomsnittliga kurva för de implicita terminsräntorna är ca 50 punkter lägre än motsvarande kurva i föregående inflationsrapport (se diagram R10). Det lägre ränteantagandet för de kommande åren medför att skillnaderna mellan huvudscenariots prognoser och de som baseras på implicita terminsräntor är mindre än i den förra inflationsrapporten. Prognoserna förutsätter att reporäntan utvecklas i linje med de implicita terminsräntorna under hela prognosperioden (tre år), precis på samma sätt som när prognoser tas fram under antagande om en konstant ränta (i det fallet två år).¹⁰

Den väntade utvecklingen i världsekonomin är densamma som i huvudscenariot

Sverige är en liten ekonomi och utvecklingen i vår omvärld påverkas därför i mycket liten omfattning av olika antaganden om den svenska ränteutvecklingen. Den väntade utvecklingen för världsekonomin för åren 2005-2007 är därför densamma som i huvudscenariot, dvs. BNP-tillväxten ökar försiktigt under kommande år. Resursutnyttjandet stiger som följd av detta. Det internationella prstrycket hålls dock i schack av en ökad internationell konkurrens och prispress samt fallande olje- och råvarupriser.

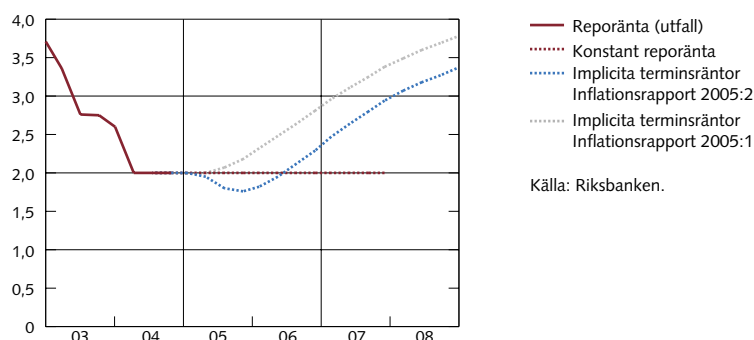
Små effekter av kortsiktig stimulans

I huvudscenariot, där konstant reporänta antas, bedöms kronan appreciera svagt under 2006 och 2007. Med det alternativa ränteantagandet försvagas kronan på kort sikt men väntas därefter appreciera i takt med att reporäntan börjar höjas. Under 2006 och 2007 antas den TCW-

vägda växelkursen appreciera i en snabbare takt än i huvudscenariot.

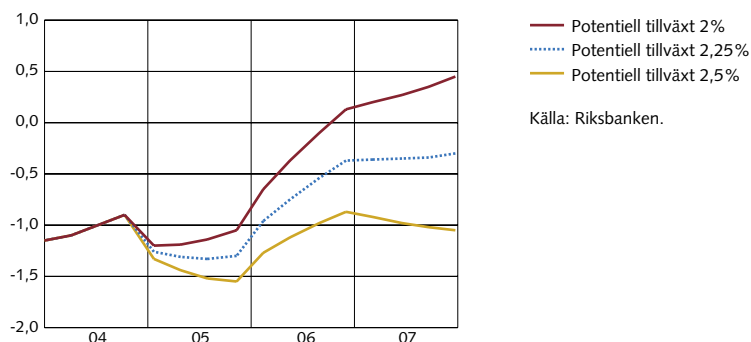
Effekterna av den sänkta reporäntan på den ekonomiska aktiviteten bedöms bli förhållandevis små. De stimulerande effekterna av den lägre korträntan uppvägs av högre långa räntor. På sikt dominerar de kontraktiva effekterna, och export, investeringarna och konsumtionen kommer att utvecklas något svagare än i huvudscenariot. Efter en inbromsning i den ekonomiska tillväxten under innevarande år ökar åter BNP-tillväxten. Den årliga BNP-tillväxten under åren 2005-2007 bedöms uppgå till 1,9, 2,6 respektive 2,4 procent i detta alternativ scenario. Motsvarande siffror i huvudscenariot är 1,9, 2,7 respektive

Diagram R10. Reporänteantaganden: Implicita terminsräntekurvor, 15 dagars genomsnitt per den 1 juni 2005 och den 23 februari (som i Inflationsrapport 2005:1) samt konstant reporänta
Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram R11. Olika mått på produktionsgapet 2004-2007 under antagande om en reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor.
Procent av potentiell BNP



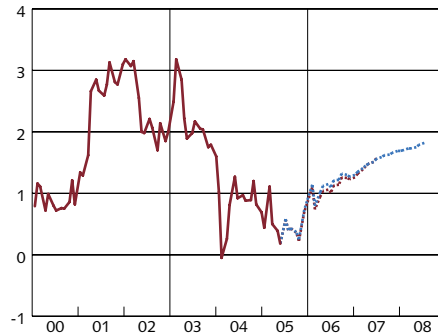
Källa: Riksbanken.

¹⁰ Eventuella premier och tillfälliga faktorer som påverkar beräkningarna av reporäntebanan antas gradvis klinga av bortom prognosperioden. Detta antagande görs så att reporäntan på sikt är i linje med den förväntade nivån.

Diagram R12. UND1X, utfall och prognos till juni 2008 under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor respektive konstant reporänta.
Årlig procentuell förändring

— UND1X, utfall
 Konstant reporänta
 Implicita terminsräntor

Källa: Riksbanken.



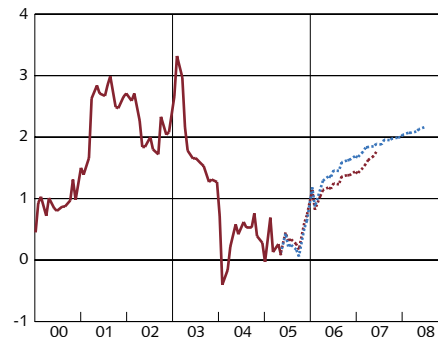
2,7 procent (se även tabell R5). Det bör påminnas om att det är den förra prognosen som är den mest meningsfulla att jämföra med andra prognosmakare, i och med att antagandet om konstant reporänta under de kommande två åren normalt inte görs av någon annan prognosmakare än Riksbanken.

Resursutnyttjandet, som i utgångsläget bedöms vara måttligt, stiger endast långsamt under perioden. Exakta beräkningar av det s.k. produktionsgapet är emellertid mycket osäkra då de fordrar antaganden både om den potentiella tillväxten och den exakta nivån på resursutnyttjandet i utgångsläget. Diagram R11 visar pro-

Diagram R13. KPI-inflationen, utfall och prognos till juni 2008 under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminsräntor respektive konstant reporänta.
Årlig procentuell förändring

— KPI, utfall
 Konstant reporänta
 Implicita terminsräntor

Källa: Riksbanken.



duktionsgapets utveckling till 2007 med tre olika antaganden om den potentiella tillväxten samt givet antagandet att gapet är ca -1 procent av potentiell BNP i utgångsläget. Med en potentiell tillväxt på ca 2,25 procent förblir produktionsgapet negativt under hela prognosperioden. Om istället den potentiella tillväxten under kommande år är högre (lägre) än 2,25 procent blir resursutnyttjandet lägre (högre).

Inflationen stiger långsamt mot målet

I inflationsrapportens huvudscenariot bedöms det svaga inflationstrycket bestå under ytterligare en tid. Med det alternativa ränteantagande som antas i denna fördjupningsruta blir inflationen något högre på kort sikt på grund av den lägre reporäntan (främst via en svagare växelkurs och en högre importerad inflation) men lägre i det längre tidsperspektivet. Den mer långsiktiga effekten följer av det högre ränteläget som innebär såväl en starkare krona (och därmed en lägre importerad inflation) som en svagare tillväxt (en lägre inhemsk inflation). I juni 2006 är UND1X-inflationen 1,1 procent, jämfört med 1,0 procent i huvudscenariot (se tabell R6). Under 2007 och 2008 fortsätter kostnadstrycket att öka långsamt och UND1X-inflationen fortsätter att stiga och väntas hamna ett par tiondelar under målet i mitten av 2008 (se diagram R12).

Prognosen för KPI-inflationen påverkas av stigande räntekostnader för egna hem som följer av det stigande ränteläget. Därför överstiger KPI-prognosen betingad på implicita terminsräntor KPI-prognosen betingad på konstant reporänta även mot slutet av huvudscenariots tvååriga prognoshorisont. I mitten av 2008 beräknas förändringen i KPI uppgå till 2,2 procent (se diagram R13). På längre sikt leder dock det högre ränteläget även till att KPI-inflationen dämpas.

**Tabell R5. BNP tillväxt, prognos betingad på implicita terminräntor.
Årlig procentuell förändring**

	2005	2006	2007
BNP till marknadspris	1,9 (1,9)	2,6 (2,7)	2,4 (2,7)

Anm. Siffrorna avser faktiska, ej kalenderjusterade, tillväxttakter. Prognos baserad på konstant reporänta anges inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Tabell R6. Inflationsprognos under antagande om reporänteutveckling i linje med implicita terminräntor.
Årlig procentuell förändring**

	Årsgenomsnitt				Tolv månaderstal			
	2004	2005	2006	2007	jun-05	jun-06	jun-07	jun-08
KPI	0,4 (0,4)	0,3 (0,3)	1,4 (1,2)	1,9	0,4 (0,5)	1,4 (1,2)	1,9 (1,8)	2,2
UND1X	0,8 (0,8)	0,5 (0,5)	1,2 (1,1)	1,6	0,6 (0,6)	1,1 (1,0)	1,6 (1,6)	1,8

Anm. Prognos baserad på konstant reporänta anges inom parentes. UND1X är KPI exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och rensat för effekter av förändrade indirekta skatter och subventioner.

Källor: SCB och Riksbanken.