

tionsmål kan det finnas utrymme att stimulera den ekonomiska aktiviteten med penningpolitiska åtgärder när efterfrågan dämpas under förutsättningen att inflationen bedöms understiga målet. Så har också varit fallet under hösten.

Slutsatsen blir att det kan finnas ett litet utrymme för att justera penningpolitiken i en mer expansiv riktning.

Sammantaget bedöms den internationella konjunkturavmattningen medföra att den svenska tillväxten blir lägre och att inflationen något understiger målet på 2 procent på ett till två års sikt. Situationen framstår inte längre som fullt lika svårbedömd som inför den föregående inflationsrapporten. Mot denna bakgrund blir slutsatsen att det kan finnas ett litet utrymme för att justera penningpolitiken i en mer expansiv riktning.

INFLATION UNDER TOLERANSINTERVALLETS NEDRE GRÄNS

Det toleransintervall som omgärdar Riksbankens inflationsmål avspeglar att penningpolitiken varken kan eller bör försöka kontrollera inflationen helt på kort sikt. Inflationstal utanför detta toleransintervall kan heller inte uteslutas till följd av t.ex. överraskande råvaruprisfall eller skatteförändringar. Penningpolitiken och inflationsmålets uppfyllelse bör dessutom utvärderas i ett lite längre, årligt perspektiv och inte utifrån inflationstal för enskilda månader. Allt detta beror på att det tar tid för penningpolitiken att motverka en oväntad inflationsutveckling och att tillfälliga effekter därför bör ges en underordnad betydelse både i uppläggnings av

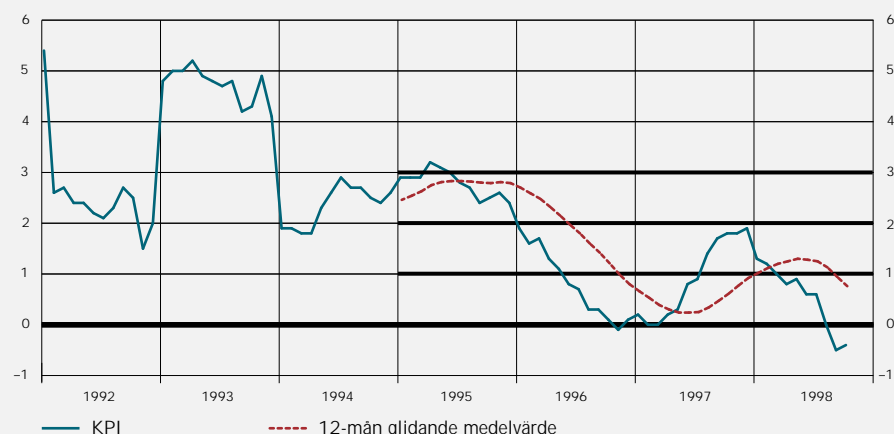
politiken och den senare utvärderingen.

Sedan inflationsmålet började gälla 1995 har konsumentpriserna ökat med 1,3 procent i genomsnitt per år. Det innebär att det genomsnittliga utfallet ligger under målet, men inom toleransintervallet. Den underliggande inflationen har under motsvarande period varit något högre: 1,8 procent mätt med UND1X och 2,3 procent med UNDINH. De temporära effekter som håller tillbaka konsumentprisutvecklingen har således under de dryga tre år som gått varit större i genomsnitt än de som höjer den.

I oktober 1998 var tolv månaderstalet för KPI -0,4

Diagram R7.

Konsumentprisindex (KPI). Årlig procentuell förändring och tolv månaders glidande medelvärde av årlig procentuell förändring



Anm. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransnivå för den årliga ökningstakten i KPI.
Källor: SCB och Riksbanken.

procent medan dess årliga genomsnitt uppgick till 0,8 procent. Båda dessa mått underskred följaktligen den nedre toleransgränsen. Till stor del berodde detta på de sjunkande räntekostnaderna för egna hem, som höll tillbaka förändringen av KPI med 0,6 procentenhet i oktober. Effekterna av ändrade skatter och subventioner verkade i samma riktning och drog i sin tur ned förändringen av KPI med 0,6 procentenheter. Det största bidraget till detta kom från sänkningen av tobaksskatten i augusti. Utöver dessa störningar som bedöms

ha enbart temporära effekter på inflationen har också den trendmässiga inflationen, rensad för sådana störningar, utvecklats svagt under det senaste året. Den underliggande inflationen var 0,7 procent i oktober mätt med UND1X och 1,7 procent i termer av UNDINH. Den förhållandevis låga underliggande inflationen hänger samman med ett återhållsamt inhemskt inflationstryck samtidigt som den internationella prisutvecklingen har varit svag.

INFLATIONSBEDÖMNINGENS BETYDELSE FÖR PENNINGPOLITIKEN

Penningpolitiken avvägs med utgångspunkt från en bedömning av inflationen ett till två år framåt i tiden. I varje inflationsrapport flyttas tidsperspektivet ungefär ett kvartal framåt i tiden. Innebörden av detta är att även om Riksbankens syn på inflationsutvecklingen vore oförändrad kan det behöva dras andra penningpolitiska slutsatser som en följd av att fokus för bedömningen har flyttats framåt. Penningpolitiken kommer den närmaste tiden främst att baseras på en bedömning av konsumentprisutvecklingen från första kvartalet 2000 till och med fjärde kvartalet 2000.

Penningpolitiken brukar ibland beskrivas med hjälp av en enkel tumregel: Om inflationsprognosen i huvudscenariot – under antagande om oförändrad styrränta – talar för att inflationen kommer att avvika från målet på ett till två års sikt måste styrräntan ändras i motsvarande utsträckning. Den framtida inflationsutvecklingen är emellertid inte enkel att förutse. Riksbanken arbetar därför också med osäkerhetsbedömningar av den framtida inflationsutvecklingen.

Den samlade bilden av inflationsutsikterna ges i

praktiken av en slags sannolikhetsbedömning. Förutom ett huvudscenario, som anses vara det mest sannolika, vägs ett antal riskscenarier in i den slutliga bedömning som ligger till grund för penningpolitiken. Osäkerheten runt huvudscenariot behöver inte alltid vara symmetrisk. Ibland dominerar uppåtriskerna, men vid andra tillfällen verkar det mer troligt att inflationen blir lägre än i huvudscenariot. Värderingen av riskbilden kompletterar således bedömningen i huvudscenariot och kan utgöra ett viktigt argument för att penningpolitiken stramas åt eller förs i en mer expansiv riktning. I det sammanhanget kan det vara värt att betona att också själva osäkerheten i inflationsbedömningen påverkar utformningen av penningpolitiken. En hög osäkerhet i inflationsbedömningen kan utgöra ett skäl för en mer försiktig utformning av politiken för att därmed undvika för stora kast i ränte- och förväntningsbildningen. Det bör också understrykas att Riksbanken beaktar olika mått på den underliggande inflationen för att ta hänsyn till den information dessa tillsammans ger om inflationsutvecklingen och om temporära effekter.