

svaga statsfinanserna lägger en restriktion på hur expansiv finanspolitiken kan vara och de låga styrrentorna gör att utrymmet för penningpolitiska lättnader är starkt begränsat.¹⁸ Sammantaget har tillväxtutsikterna försämrats sedan föregående inflationsrapport. BNP bedöms nu minska 1999 och stabiliseras först under 2000.

SVAG PRISUTVECKLING

Inflationstrycket har fortsatt att falla i OECD-området, främst i producentledet, där prisökningarna är de lägsta sedan i början av 1980-talet. Särskilt påtagligt är detta inom euroområdet. En svagare internationell efterfrågan, ökad konkurrens och överkapacitet inom många sektorer gör att inflationstrycket i

OECD-området de kommande två åren bedöms bli lågt. Inflationen bedöms i genomsnitt hamna strax under 1,5 procent 1999 och förväntas öka till något över 1,5 procent under 2000. Råvarupriserna väntas öka något från de låga nivåer som nu noteras. Exportpriser på bearbetade varor i nationell valuta förväntas däremot falla med omkring 1 procent 1999 för att öka med 1,5 procent under 2000.

17 Dessa länder mottar sammantaget närmare en fjärdedel av svensk export.

18 Bank of Japan:s målsatta styrränta ligger sedan den 12 februari 1999 på 0,15 procent.

EUROPEISKA CENTRALBANKENS PENNINGPOLITISKA STRATEGI – EN ÖVERSIKT

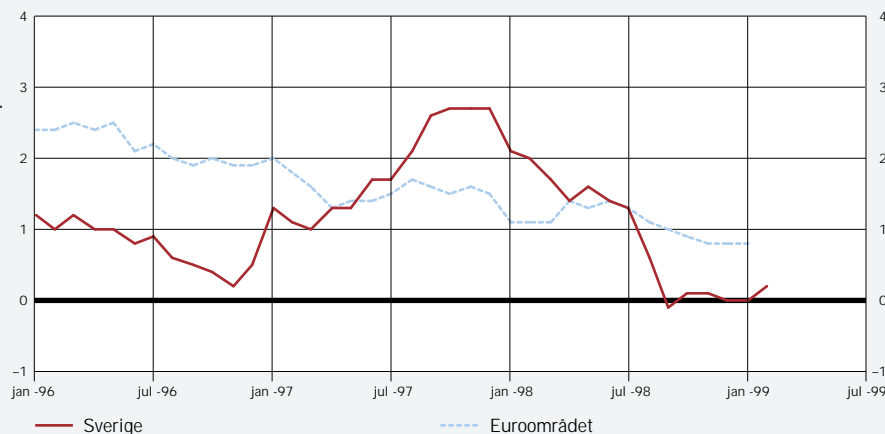
Den 1 januari 1999 övertog den Europeiska centralbanken, ECB, ansvaret för penningpolitiken i euroområdet. Penningpolitikens primära mål är att upprätthålla stabila priser i euroområdet. Den penningpolitiska strategin består i huvudsak av en kvantitativ definition av prisstabilitet, ett kvantitativt referensvärde för tillväxten i det breda penningmängdsaggregatet M3 samt en samlad bedömning av utsikterna för prisut-

vecklingen och av riskerna som hotar prisstabiliteten i euroområdet.

ECB-rådet har antagit följande kvantitativa definition på prisstabilitetsmålet: *"Prisstabilitet ska definieras som en ökning från år till år på under 2 procent i det harmoniserade konsumentprisindexet, HIKP, för euroområdet."* Det innebär rimligen att en årlig ökningstakt på mellan 0 och 2 procent är förenlig med definitionen på prisstabilitet

Diagram R1.

Utvecklingen av HIKP i euroområdet och Sverige.



Källor: Eurostat och SCB.

enligt ECB. Euroområdet som helhet står i fokus för penningpolitiken, inte utvecklingen i enskilda länder. Målet ska uppnås på medelfristig sikt, vilket innebär att det på kort sikt kan inträffa störningar, som penningpolitiken inte kan eller bör motverka, vilka kan leda till att inflationen hamnar utanför detta intervall. Genom att fokusera på medelfristig horisont, ska ECB:s penningpolitik, i likhet med Riksbankens penningpolitik, bidra till att sådana störningar blir temporära.

Referensvärdet för tillväxten i M3 preciserades till 4,5 procent för 1999 och baseras på medelfristiga antaganden om en trendmässig tillväxttakt i real BNP på 2–2,5 procent per år och en fallande omloppshastighet på pengar på 0,5–1 procent per år. Utifrån kvantitets-ekvationen¹⁹ kan man således härleda ett implicit inflationsmål på mellan 1 och 2 procent. Det bör noteras att ett referensvärde skiljer sig från ett målintervall. Referensvärdet binder inte ECB att på kort sikt korri-

gera avvikelser i penningmängdens tillväxt från referensvärdet. Detta innebär att räntorna inte kommer att ändras automatiskt när tillväxten i M3 avviker från referensvärdet.

Parallellt med analysen av tillväxten i penningmängden görs en samlad bedömning av utsikterna för prisstabiliteten. Denna bedömning baseras på en bred uppsättning ekonomiska och finansiella indikatorer som inkluderar bl.a. löner, växelkurs och räntor, olika mått på den realekonomiska aktiviteten, finanspolitiska indikatorer samt barometerundersökningar bland näringsliv och hushåll. Utifrån dessa variabler tas inflationsprognoser fram, som emellertid inte offentliggörs.

19 Kvantitets-ekvationen relaterar förändringen i penningmängden (M) och omloppshastigheten på pengar (V) till förändringen i real BNP (Y) och prisnivån (P) enligt $dM+dV=dY+dP$. Ett implicit inflationsmål kan då beräknas till mellan $4,5-1-2,5=1$ och $4,5-0,5-2=2$ procent.

Ränte- och växelkursbedömning

Det framtida inflationstrycket påverkas i väsentlig utsträckning av hur räntor och växelkurs utvecklas. Riksbankens inflationsprognos för de kommande två åren görs under antagande om oförändrad reporänta. Bedömningen av den framtida ränte- och växelkursutvecklingen styrs i sin tur till viss del av detta antagande. Avgörande för reporäntans genomslag på övriga marknadsräntor är löptiden. Ju kortare löptid desto större påverkan. Tremånadersräntan bedöms därmed i stort sett ligga stilla under prognosperioden. De långa svenska räntorna antas stiga med omkring en halv procentenhet fram till prognosperiodens slut. Även internationella långräntor antas på sikt stiga något från de historiskt låga nivåer som för närvarande råder och den långa räntedifferensen mot Tyskland väntas i stort sett stabiliseras omkring nuvarande nivå.²⁰

I föregående inflationsrapport bedömdes kronan stärkas under de närmaste två åren. Kronan antogs

inledningsvis ligga kvar på en svag nivå för att därefter stärkas under senare delen av 1999 när oron avtagit. Växelkursen bedömdes i slutet av den tvååriga prognosperioden appreciera i en något långsammare takt.

Kronkursen bedöms appreciera gradvis under prognosperioden.

Bedömningen av kronkursens utveckling är i stort oförändrad sedan föregående inflationsrapport. Den svenska kronan förväntas på lång sikt stärkas i enlighet med tidigare bedömningar av den reala växelkursens utveckling när ekonomin närmar sig ett läge med extern och intern balans.²¹ Den svenska utlandsskuldens storlek i relation till BNP är relativt stor i jämförelse med de flesta länder. Detta talar för en gradvis anpassning av kronans kurs mot en långsiktigt hållbar jämvikt då det sannolikt krävs fortsatta bytesbalansöverskott under de närmaste åren.

Den nominella TCW-vägda kronkursen bedöms appreciera gradvis under prognosperioden. TCW-index bedöms uppgå till ungefär 121 på ett års sikt