

Sveriges riksbank
Inflationsrapport
Juni 1999

Innehåll

■ Förord	3
■ Sammanfattning	4
■ Kapitel 1 Utvecklingen sedan föregående rapport	7
Priser	7
Räntor, växelkurs och penningmängd	12
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	19
Internationell konjunktur och inflation	19
Ränte- och växelkursbedömning	26
Importpriser	30
Efterfrågan och utbud	34
Priseffekter av avregleringar m.m.	40
Effekter av politiska beslut och räntekostnader	40
Inflationsförväntningar	42
■ Kapitel 3 Inflationsbedömning	45
Inflationsutsikterna i huvudscenariot	45
Riskbilden	47
■ Bilaga	53
■ <i>Fakta- respektive fördjupningsrutor</i>	
Konsumentprisutvecklingen underskrider toleransintervallets nedre gräns på grund av tillfälliga effekter	11
Penningpolitikens genomslag på ekonomin	12
Implicita sannolikhetsfördelningar för den framtida växelkursen	16
Faktorer som avgör inflationens utveckling	19
En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner	24
Kronans kurs mot euron	27
Råvaruprisernas inflationspåverkan	32
Effekter av millennieskiftet på konjunktur- och inflationsutvecklingen	39
Inflationsbedömningens betydelse för penningpolitiken	50
Inflationsförloppet under 1990-talet	51



Förord

Målet för penningpolitiken är att begränsa inflationen till 2 procent med en tolerans för avvikelser på ± 1 procentenhet.

Syftet med inflationsrapporten är att ta fram underlag för penningpolitiska beslut samt sprida kännedom om de bedömningar som görs och därmed göra det lättare för utomstående att följa och förstå penningpolitiken. Avsikten är även att uppmuntra till diskussion kring penningpolitiska frågor.

Denna rapport följer en något annorlunda uppläggning än föregående inflationsrapporter. Kapitel 1 koncentreras på en diskussion om vad som hänt med priserna och på de finansiella marknaderna sedan föregående rapport. I kapitel 2 redovisas bedömningen av hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas de närmaste två åren. Kapitlet är strukturerat utifrån en enkel inflationsmodell där avsikten är att tydligt illustrera vilka faktorer som är av störst betydelse för den

framtida inflationen. I kapitel 3 summeras Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också flera faktarutor vars syfte är att förmedla en bredare kunskap om olika frågor som är viktiga för inflationsbedömningen och penningpolitikens utformning. Slutligen redovisas delar av det statistiska underlagsmaterialet i en bilaga.

Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner om inflationsutvecklingen som hölls i direktionen den 20 och 27 maj 1999. Den utgör därmed bakgrunden till direktionsens penningpolitiska beslut den 2 juni 1999. Det särskilda protokollet från detta sammanträde kommer att offentliggöras den 2 augusti 1999.

Stockholm i juni 1999

Urban Bäckström
Riksbankschef

Sammanfattning

■ Sedan föregående inflationsrapport har både konsumentpriser och underliggande inflation utvecklats i stort sett som väntat. I april 1999 var inflationen, mätt som den årliga förändringen i konsumentprisindex, KPI, -0,1 procent. Det är framför allt tillfälliga effekter av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader som ligger bakom den svaga konsumentprisutvecklingen. Den underliggande inflationen, UND1X, som är rensad för dessa tillfälliga effekter, var 1,4 procent i april.

■ I denna inflationsrapport presenteras Riksbankens syn på inflationen fram till och med andra kvartalet 2001. För att tydliggöra konsekvenserna för penningpolitiken utgår rapportens analys från att reporäntan hålls oförändrad. Med detta som grundantagande anges en bedömning av de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen följt av ett s.k. huvudscenario för inflationsutvecklingen, kompletterad med en riskbedömning.

■ Inflationen påverkas främst av följande faktorer:

Den internationella konjunktur- och inflationsutvecklingen. Den internationella konjunkturbilden ligger i stora drag fast. En viss avmattning väntas 1999 i spåren av Asienkrisen följt av en successiv återhämtning de kommande två åren. De internationella konjunkturutsikterna har dock förskjutits i positiv riktning under våren, framförallt till följd av en fortsatt stark utveckling i USA. De ekonomier som först drabbades av Asienkrisen har långsamt börjat återhämta sig. I euroområdet har däremot industrikonjunkturen försvagats och det finns få tecken på en snabb återhämtning. Trots de något starkare tillväxtutsikterna för OECD-området och trots stigande oljepriser bedöms dock inflationstrycket från omvärlden via importpriser endast bli något högre än vad som var utgångspunkten i föregående inflationsrapport.

Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi. Den svaga internationella utvecklingen i framför allt Europa bedöms dämpa den svenska exporten och investeringarna i år. Aktiviteten i den svenska ekonomin väntas dock utvecklas något starkare under prognosperioden än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Den inhemska efterfrågan bedöms stiga successivt, bl.a. mot bakgrund av ett lågt ränteläge. Tillsammans med en viss återhämtning av den internationella konjunkturen bedöms detta innebära att BNP växer med 2,5 procent 1999, 3 procent 2000 och 3 procent 2001. Det finns i nuläget fortfarande förhållandevis gott om lediga resurser i ekonomin, men de kommer sannolikt att tas i anspråk successivt under de kommande två åren. Detta medför troligen ett något högre inflationstryck. Avregleringar på el- och telemarknaderna samt förändringar i jordbrukssubventioner enligt förslagen i EU:s Agenda 2000 beräknas hålla tillbaka prisutvecklingen något mer än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Dessa faktorer bidrar delvis till att motverka den uppgång i den underliggande inflationen som följer av de förbättrade konjunkturutsikterna.

Inflationsförväntningarna har stigit något, men ligger fortfarande på en låg nivå. Inflationen väntas underskrida 2 procent de närmaste två åren. På lite längre sikt är förväntningarna i linje med inflationsmålet.

Tillfälliga faktorer: Ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader för egna hem bedöms hålla tillbaka ökningen av konsumentprisindex med 0,8 procentenheter på ett års sikt och 0,3 procentenheter på två års sikt. I rådande läge bortses från dessa faktorer i utformningen av penningpolitiken eftersom de inte bedöms få någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. I praktiken innebär detta att penningpolitikens uppläggning för tillfället baseras på en bedömning av inflationen mätt med UND1X.



■ De förbättrade konjunkturutsikterna innebär att den underliggande inflationen bedöms bli något högre i huvudscenariot jämfört med föregående rapport. Rensat för ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader bedöms inflationen, mätt med UND1X, uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt. Inflationen, mätt med KPI, bedöms underskrida målet och uppgå till 1,0 procent på ett års sikt och 1,6 procent på två års sikt. Detta innebär att bedömningen av konsumentprisutvecklingen i stora drag är oförändrad jämfört med i föregående inflationsrapport.

■ Riskbilden är också av betydelse för penningpolitikens utformning. Risken för ett börsfall i USA kvarstår. Den globala finansiella oron har dock minskat och en viss återhämtning börjar skönjas på sina håll i Asien. Risken för en mer långvarig och djupare internationell konjunkturedgång har därför minskat. Till bilden hör också att uppgången i oljepri serna kan fortsätta i en snabbare takt än vad som för-

utsätts i riskscenariot. Det går heller inte att utesluta att den inhemska efterfrågan utvecklas starkare än i huvudscenariot. I detta sammanhang är finanspolitiken en viktig faktor. I den andra vägskålen ligger främst erfarenheterna under senare år, då inflationen både i Sverige och i omvärlden blivit lägre än vad historiska samband visat. Detta skulle kunna tala för en lägre utväxling mellan tillväxt och inflation än vad som förutsätts i huvudscenariot. Sammantaget bedöms riskbilden vara symmetrisk runt huvudscenariot.

■ Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar marginellt kommer att underskrida Riksbankens mål på ett till två års sikt förutsatt att reporäntan hålls oförändrad på 2,90 procent. Avvikelsen är dock liten, speciellt om den förändrade riskbilden beaktas. Riskbilden framstår nu som tämligen balanserad runt huvudscenariot.