

Inflationsbedömning

I detta kapitel sammanfattas Riksbankens bedömning av inflationsutsikterna förutsatt att reporäntan hålls oförändrad på 2,90 procent. Inledningsvis beskrivs grunddragen i det s.k. huvudscenariot, dvs. den prisutveckling som anses vara mest sannolik de kommande två åren. Därefter redovisas hur Riksbanken ser på osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationsutsikterna i huvudscenariot

Tillväxten i OECD-området bedöms bli marginellt starkare jämfört med prognosen i föregående inflationsrapport. Detta förklaras främst av den fortsatta starka utvecklingen i USA. I euroområdet har däremot industrikonjunkturen försvagats och det finns få tecken på en snabb återhämtning. ECB:s räntesänkning väntas dock ge en positiv effekt på tillväxten under 2000 och 2001. Den norska ekonomin väntas utvecklas något svagare än väntat i år medan dansk och brittisk ekonomi bedöms växa något starkare nästa år.

Kronkursen har i stort sett varit stabil sedan föregående inflationsrapport. I likhet med tidigare bedömningar antas kronan följa en apprecierande bana samtidigt som de långa räntorna förväntas stiga gradvis. Den i stora drag oförändrade synen på kronan och den räntesänkning som vidtog i slutet på mars bedöms bidra till att den sammanvägda effekten av räntor och växelkurs på efterfrågan i ekonomin blir något mer expansiv än vad som antogs i föregående rapport.

Den internationella prisutvecklingen bedöms bli fortsatt svag. Tillsammans med en förväntad appreciering av kronan medför detta ett svagt pristryck från utlandet. På grund av en något svagare bana för växelkursen i kombination med högre världsmarknadspriser på olja och i viss mån även bearbe-

tade varor, väntas importpriserna på kort sikt dock öka något mer än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Prognosen för 2000 och 2001 är dock i huvudsak oförändrad.

Starkare svensk konjunktur medför ett något högre inflationstryck.

Den svaga internationella utvecklingen i framför allt Europa bedöms få återverkningar för den svenska exportrelaterade industriproduktionen 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. De något förbättrade tillväxtutsikterna innebär att lönerna antas öka med 3,5–4 procent, vilket är något mer än i föregående prognos. Samtidigt förväntas dock produktivitetstillväxlingen bli fortsatt stark, varför arbetskraftskostnaderna ökar måttligt.

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.

Avregleringar på tele- och elmarknaderna motverkar det något högre pristryck som följer av de förbättrade konjunkturutsikterna.

De förbättrade konjunkturutsikterna för svensk ekonomi innebär att den underliggande inflationen bedöms bli något högre jämfört med föregående inflationsrapport. Avregleringar på tele- och elmarknaderna samt förändringar i jordbrukssubventioner enligt förslagen i 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 (se diagram 14). Sammantaget bedöms den underliggande inflationen, mätt som UND1X, uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt.

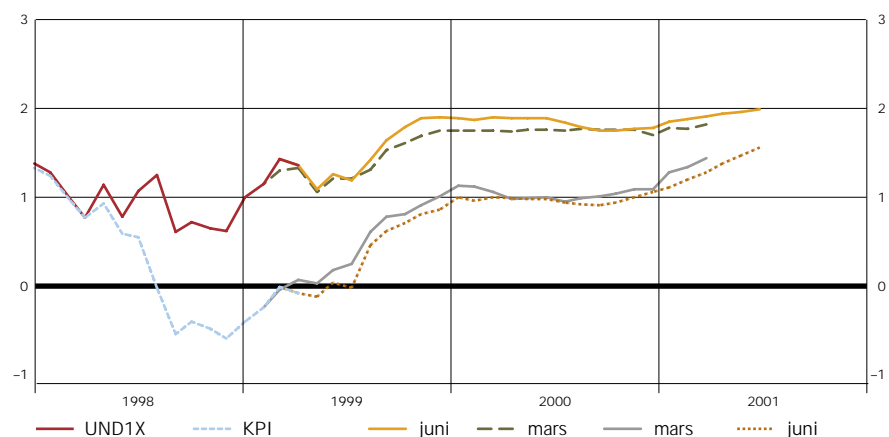
Den underliggande inflationen, mätt som UND1X, bedöms uppgå till 1,9 procent på ett års sikt och 2,0 procent på två års sikt.

I huvudscenariot bedöms inflationen, mätt med KPI, 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 (se diagram 14). Det är framför allt fortsatt sjunkande räntekostnader till följd av bl.a. Riksbankens sänkning av reporäntan i mars som ligger bakom detta. Regeringens vårproposition innehöll också ett antal förslag som kommer att påverka konsumentpriserna. Totalt beräknas de nya förslagen i bl.a. vårpropositionen öka KPI med knappt 0,1 procentenhet 1999 medan de är i stort sett neutrala för 2000 och 2001.

Skillnaden mellan KPI och UND1X utgörs av räntekostnader för egna hem och förändringar i indirekta skatter och subventioner. Den sammanlagda effekten av dessa tillfälliga faktorer på KPI beräknas till -0,8 procentenheter på ett års sikt och -0,3 på två års sikt. Riksbanken bortser normalt från dessa faktorer vid utformningen av penningpolitiken då de inte bedöms ha någon varaktig inverkan på inflationen eller inflationsförväntningarna. Konsumentpriserna kan även påverkas av andra typer av tillfälliga faktorer, som t.ex. prisförändringar på import- och råvaror. I nuläget bedöms tillfälliga effekter av detta

Diagram 14.

KPI och UND1X. Utfall och huvudscenariot i jämförelse med föregående inflationsrapport. Årlig procentuell förändring



Anm. I marsrapporten utgick huvudscenariot från en reporänta på 3,15 procent. Den innevarande bedömningen utgår ifrån att reporäntan hålls oförändrad på 2,90 procent under de kommande två åren. Källor: SCB och Riksbanken.

Tabell 5.

Inflationsprognos i

huvudscenariot.

Procentuell förändring

| | Årsgenomsnitt 1999 | Årsgenomsnitt 2000 | Tolvmånaderstal juni 2000 | Tolvmånaderstal juni 2001 |
|---------|-----------------------|-----------------------|------------------------------|------------------------------|
| KPI | 0,2 | 1,0 | 1,0 | 1,6 |
| UND1X | 1,4 | 1,8 | 1,9 | 2,0 |
| UNDINHX | 1,9 | 2,0 | 2,1 | 2,5 |
| HIKP | 0,6 | 1,8 | 2,0 | 1,9 |

Källa: Riksbanken.

slag inte vara av en sådan storleksordning att de har någon betydelse för penningpolitikens utformning. I praktiken innebär detta att penningpolitikens uppläggning för tillfället baseras på en bedömning av inflationen mätt med UND1X.

Riskbilden

Inflationsbedömningen i huvudscenariot är den prognos som Riksbanken anser vara mest sannolik. Den konjunktur- och inflationsprognos som redovisas är dock förknippad med osäkerhet och denna riskbild är också av betydelse för penningpolitikens utformning.³⁵

I den föregående rapporten bedömdes det finnas en viss nedåtrisk i inflationsbedömningen på grund av risken för en sämre internationell konjunktur än vad som förutsattes i huvudscenariot. Det främsta hotet mot tillväxten i världsekonomin förblir de finansiella obalanserna i USA, där högkonjunkturen förlängts mot bakgrund av en stark konsumtionstillväxt, ett lågt sparande och rekordnoteringar på aktiemarknaden med högt ställda vinstförväntningar. Ett ras på den amerikanska börsen skulle radikalt förändra utsikterna för en återhämtning i Europa. En svagare prisutveckling skulle också kunna orsakas av mer strukturella faktorer som ett fortsatt starkt konkurrenstryck stimulerat av t.ex. IT-teknologins genomslag eller EMU:s tillkomst.

Samtidigt kan det inte uteslutas att den mer expansiva penningpolitiken i Europa och Japan kan

leda till en starkare återhämtning, i synnerhet om den skulle kombineras med tillväxtfrämjande strukturåtgärder. Den globala finansiella oron har också fortsatt att mildras. Effekterna av den brasilianska krisen har hittills visat sig vara små och en viss återhämtning börjar skönjas på sina håll i Asien. Mot den bakgrunden bedöms risken för en mer långvarig och djupare internationell konjunkturedgång ha minskat. Till bilden hör också uppgången i oljepri- serna som kan fortsätta i en snabbare takt än vad som förutsatts i huvudscenariot. Sammantaget innebär detta att den internationella riskbilden är symmetrisk.

De inhemska riskerna i inflationsbedömningen framstår också som symmetriska runt huvudscenariot. Det går inte att utesluta att den inhemska efterfrågan utvecklas starkare än i huvudscenariot. Exakt hur detta skulle påverka inflationsutsikterna är emellertid svårt att bedöma, men det finns naturligtvis en risk för att priserna skulle stiga snabbare än vad som förutsatts i huvudscenariot. I detta sammanhang är finanspolitikens fortsatta utformning en viktig faktor. Riksbankens utgångspunkt är att finanspolitikens återhållande effekt på efterfrågan blir mindre än under de gångna årens budgetkonsolidering. De besparingar som aviserades i regeringens vårpropo-

³⁵ Osäkerhetsintervallen och inflationsprognosen i huvudscenariot är uppskattade under antagandet om oförändrad penningpolitik under den kommande tvåårsperioden. Intervallen illustrerar med andra ord osäkerheten i den prognos över inflationen som penningpolitiken baseras på. Osäkerheten i den framtida inflationsutvecklingen är emellertid i realiteten mindre än vad intervallen ger sken av eftersom penningpolitiken löpande avvägs för att föra inflationen i linje med målet.

sition för 1999 och 2000 innebär dock att finanspolitiken framstår som något mindre expansiv under dessa år än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Till detta kommer en risk för att kronan inte apprecierar lika snabbt som förutsätts i huvudscenariot.

I den motsatta vägskålen ligger främst erfarenheterna från senare år, då inflationen blivit lägre än vad historiska samband visat. Bakom detta har bl.a. legat svårigheter att uppskatta den potentiella tillväxten och den lediga kapaciteten i ekonomin. Dessutom har betydelsen av de lägre inflationsförväntningarna sannolikt underskattats. Under de närmaste åren, då konjunkturen bedöms bli starkare och inflationstrycket öka, blir det extra viktigt att följa indikationer på flaskhalsar och kapacitetsbrister i ekonomin för att utvärdera hållbarheten i tidigare samband.

Risken för en mer långvarig internationell konjunkturavmattning har minskat och riskbilden är därför symmetrisk runt huvudscenariot.

Sammantaget har risken för en mer långvarig internationell konjunkturavmattning minskat sedan föregående inflationsrapport och riskbilden är därför symmetrisk runt huvudscenariot. I diagram 15, som visar bedömningen av osäkerheten runt inflations-

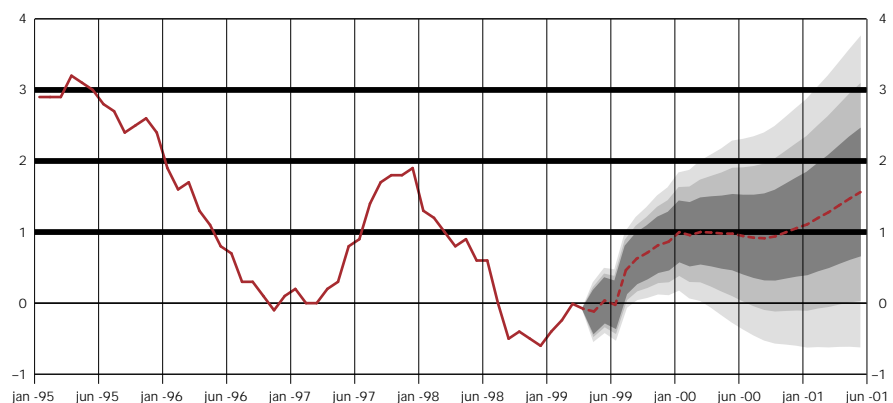
prognosen i huvudscenariot, framgår också att de olika uppåt- och nedåtriskerna balanserar varandra.³⁶ Att riskerna bedöms vara symmetriska innebär att osäkerhetsintervallen är lika breda nedanför som ovanför prognosen i huvudscenariot. På det hela taget framstår inflationsutsikterna som ungefär lika svårbedömda som inför föregående inflationsrapport, vilket avspeglas i osäkerhetsintervallens bredd.

Den underliggande inflationen mätt som den årliga förändringen i UNDI_X uppvisar också en symmetrisk riskbild (se diagram 16).

Penningpolitiken avvägs främst med utgångspunkt från en bedömning av prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden och inflationsutsikterna på denna horisont är därför av speciellt intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som tolv-månaderstal i KPI, uppgå till 1,0 procent i juni 2000 och 1,6 procent i juni 2001. Medelvärde och medianen är lika stora eftersom riskerna är i stort sett balanserade.

Tabell 6 visar med vilken sannolikhet inflationen bedöms hamna inom olika intervall ett och två år framåt. Sannolikheten för att inflationen, mätt med KPI, ska hamna över 2 procent ett år framåt är i tiden är liten; två år framåt är sannolikheten större. Däremot är risken att inflationen ska understiga den nedre gränsen för toleransintervallen under prog-

Diagram 15.
KPI med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket inflationen med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 6.

KPI-inflation.
Sannolikhet i procent för
olika utfall.
Tolvmånaderstal

| | KPI<1 | 1<KPI<2 | 2<KPI<3 | KPI>3 | Summa |
|------------------|-------|---------|---------|-------|-------|
| 2000 (juni-juni) | 50 | 40 | 9 | 1 | 100 |
| 2001 (juni-juni) | 33 | 30 | 23 | 14 | 100 |

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för en inflation under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.
Källa: Riksbanken.

Tabell 7.

UND1X-inflation.
Sannolikhet i procent för
olika utfall.
Tolvmånaderstal

| | UND1X<1 | 1<UND1X<2 | 2<UND1X<3 | UND1X>3 | Summa |
|------------------|---------|-----------|-----------|---------|-------|
| 2000 (juni-juni) | 9 | 46 | 39 | 6 | 100 |
| 2001 (juni-juni) | 21 | 30 | 29 | 20 | 100 |

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att den underliggande inflationen, UND1X, hamnar under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.
Källa: Riksbanken.

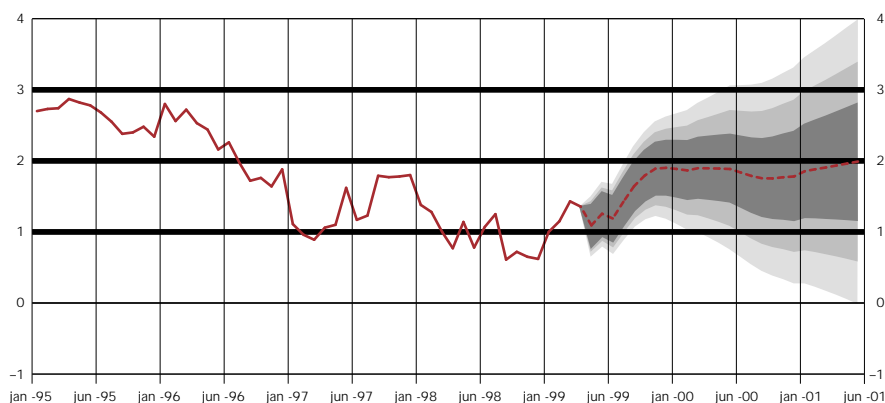
nosperioden betydande. Huvudorsaken till detta är tillfälliga effekter på konsumentprisutvecklingen till följd av sjunkande räntekostnader.

Inflationen mätt med UND1X som exkluderar tillfälliga effekter från ändrade indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar kommer emeller-

tid antagligen att befinna sig inom toleransintervallet för konsumentprisutvecklingen fram till prognosperiodens slut. Sannolikheten att UND1X-inflationen kommer att underskrida 2 procent bedöms som något större än sannolikheten att den kommer att överstiga denna nivå. Jämfört med föregående infla-

Diagram 16.

UND1X med osäkerhetsintervall.
Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket den underliggande inflationen, UND1X, med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.
Källor: SCB och Riksbanken

tionsrapport är dock inte bilden lika entydig. Prognosen i huvudscenariot är för det första något högre. Risken för en mer långvarig internationell konjunkturavmattning har dessutom minskat och uppåt- och nedåtriskerna i inflationsbedömningen balanserar nu därför varandra förhållandevis väl.

Slutsatsen av de bedömningar som redovisats är att inflationen korrigerad för tillfälliga effekter av indirekta skatter, subventioner och ränteförändringar marginellt kommer att understrida 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. Risken för en mer långvarig internationell konjunkturavmattning bedöms ha minskat. Riskbilden framstår nu som tämligen balanserad runt huvudscenariot.

36 En beskrivning av hur osäkerhetsintervall härleds finns i Blix, Märten och Peter Sellin (1999), "Inflationsprognos med osäkerhetsintervall", kommande uppsats i *Penning- och valutapolitik, Sveriges riksbank*; en utförligare mer modellorienterad analys görs av Blix, Märten och Peter Sellin (1999), "Uncertainty bands for inflation forecasts", Working Paper No. 65, *Sveriges Riksbank*.

INFLATIONSBEDÖMNINGENS BETYDELSE FÖR PENNINGPOLITIKEN

Målet för penningpolitiken är att begränsa den årliga förändringen av konsumentprisindex till 2 procent med en tolerans för avvikelser på ± 1 procentenhet i ett medelfristigt perspektiv.

Penningpolitiken avvägs främst 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 under tredje kvartalet 2000 till och med andra kvartalet 2001.

Inflationsbedömningen i huvudscenariot är den prognos som Riksbanken anser vara mest sannolik. 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 därmed i praktiken av en slags sannolikhetsbedömning. Förutom ett huvudscenario, som alltså 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 huvud-

scenariot och kan utgöra ett viktigt argument för att penningpolitiken stramas åt eller förs i en mer expansiv riktning.

Penningpolitiken brukar ibland beskrivas på följande sätt: Om den samlade bilden av inflationsutsikterna – under antagande om oförändrad reporänta – talar för att inflationen kommer att avvika från målet på ett till två års sikt bör reporäntan normalt ändras för att kompensera för denna avvikelse. I det sammanhanget kan det dock 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 räntor och förväntningsbildning.

Det finns två skäl till att ibland avstå från att inrikta penningpolitiken på att uppnå målet definierat i termer av konsumentprisindex på ett till två års sikt. För det första kan konsumentpriserna i det relevanta tidsperspektivet pressas upp eller ner av någon eller några faktorer som inte bedöms påverka inflationen varaktigt. Exempel på sådana faktorer utgör förändringar i räntekostnader samt indirekta skatter och subventioner. Ett annat skäl kan vara att en snabb återgång till målet när en stor avvikelse har inträffat ibland kan vara förenad med stora realekonomiska kostnader. Om någon av ovanstående situationer föreligger klargör Riksbanken i förväg hur stor avvikelse från inflationsmålet i termer av konsumentprisindex som kan vara motiverad på ett till två års sikt.

INFLATIONSFÖRLOPPET UNDER 1990-TALET

Under 1990-talet har inflation och realekonomisk aktivitet i många länder utvecklats på ett sätt som förefaller svårt att förklara med hjälp av historiska erfarenheter av sambandet mellan dessa båda variabler. Detta har, kanske framför allt i USA, givit upphov till en debatt där man bland annat har ifrågasatt om inte det tidigare förhållandevis stabila kortsiktiga sambandet mellan real aktivitet och inflation (det s.k. Phillipskurvesambandet) är i behov av en översyn. Vissa bedömare har också hävdat att makroekonomin nu befinner sig i en ny strukturell situation som bland annat innebär att ekonomin av olika orsaker kan växa i snabbare takt än tidigare utan att inflationstendenser behöver uppstå ("the new economy").³⁷

Paralleller till denna debatt finns också i Sverige eftersom inflationen varit lägre än någon bedömare, inklusive Riksbanken, räknat med, trots att tillväxten med historiska mått mätt varit förhållandevis god och kapacitetsutnyttjandet i industrin varit högt.

Med hjälp av en ekonometrisk modell kan man försöka undersöka om sambandet mellan real aktivitet och inflation har förändrats. Det förtjänar att påpekas att alla modeller av detta slag med nödvändighet måste vila på ett antal förenklande antaganden. Det innebär att resultaten från en sådan modell måste tolkas försiktigt och endast bör ses som vägledande i en vidare bedömning. Till grund för analysen ligger följande dekomponering av den faktiska inflationen:

$$\pi_t = \pi_t^{LS} + \pi_t^E + \pi_t^T, \quad (1)$$

där π_t står för faktisk inflation, π_t^{LS} för långsiktig inflation, π_t^E för den del av inflationen som genereras av cykliska svängningar i ekonomin (som i sin tur ofta betraktas som ett mått på variationer i aggregerad efterfrågan i ekonomin) samt π_t^T för den del av inflationen som genereras av olika typer av tillfälliga effekter och utbudschocker (t.ex. förändringar av skatter och subventioner och oljepriset).³⁸ Vissa restriktioner på de bakomliggande modellerna för komponenterna (dvs. på modellerna för π_t^{LS} , π_t^E och π_t^T) gör att det kan säkerställas att den faktiska inflationen sammanfaller med π_t^{LS} i långsiktig jämvikt. Dessa restriktioner innebär också att det endast är *avvikelser* π_t^{LS} från som samvarierar med cykliska rörelser i real ekonomi, vilket enligt Phillips-

kurveteorin innebär att π_t^{LS} bör spegla *förväntad inflation*.

I flera viktiga avseenden överensstämmer den bild av inflationsförloppet som modellen ger med andra typer av analyser (som såväl Riksbanken som andra bedömare gjort) och med den samlade bild som skisserats i inflationsrapporterna under senare tid. Det kanske mest påfallande resultatet är att den förväntade inflationen, som framgår av diagram R12, har minskat kraftigt under 1990-talet. Den förväntade inflationen, så som den uppmäts av modellen, ligger idag i stort i linje med Riksbankens inflationsmål vilket innebär att förtroendet för inflationsmålet är stort och att låginflationsregimen idag kan betraktas som relativt fast etablerad.³⁹

Det framgår också i diagram R12 att efterfrågeläget i stort sett under hela 1990-talet haft en återhållande effekt på inflationen, men att även utbudseffekter och olika typer av tillfälliga effekter, har bidragit till en icke försumbar dämpning av inflationen.⁴⁰ En tolkning av denna bild för inflationsförloppet är att penningpolitiken under 1990-talet varit tämligen framgångsrik i att bringa ned den förväntade inflationen till en mer gynnsam nivå, men att den faktiska inflationen sammantaget blivit lägre på grund av en svag efterfrågeutveckling och olika effekter av mer tillfällig karaktär. Bidraget från den senare typen av effekter uppgick, givet den valda specifikationen, till hela -1,6 procent under det fjärde kvartalet 1998 (-2,1 procent inklusive bidraget från utbudschockerna).⁴¹

Eftersom bilden under 1990-talet har dominerats av nedgången i den förväntade inflationen är det svårt att analysera det partiella sambandet mellan efterfrågeläget och inflationen. Det finns i nuläget dock inte några starka indikationer på att det har skett någon betydande förändring av detta samband. Det är således inte säkert att inflationens *svängningar över konjunkturcykeln* har minskat även om nedgången i förväntad inflation indikerar att den faktiska inflationen framgent kommer att ligga på en lägre genomsnittlig *nivå*. Det kan dock inte utslutas att utvecklingen av inflationsförväntningarna även är av viss betydelse för de kortsiktiga fluktuationerna i inflationen. I så fall kan resultatet bli en inflation som både befinner sig på en lägre genomsnittlig *nivå* och uppvisar lägre *variabilitet* trots att det direkta sambandet mellan efterfrågeläge och inflation är oförändrat.

Den bild som modellen ger stämmer i allt väsentligt väl överens med den bild som ligger till grund för Riksbankens nuvarande huvudscenari för inflationsutvecklingen framöver. Låginflationsregimen antas vara relativt väl etablerad vilket innebär att inflationen inte kommer att – via kraftigt uppreviderade förväntningar – återgå till de höga genomsnittliga nivåer som rådde på 1970- och 1980-talen. En viss vaksamhet krävs naturligtvis så att förtroendet för penningpolitiken inte minskar och inflationsförväntningarna börjar öka kraftigt. I en sådan situation måste penningpolitiken reagera snabbt och bestämt. I Riksbankens nuvarande huvudscenari bedöms det dock finnas lediga resurser i ekonomin, vilket tillsammans med tillfälliga effekter av ändrade indirekta skatter, subventioner och räntekostnader förklarar varför inflationen för närvarande underskrider Riksbankens mål på 2 procent. I takt med att efterfrågeläget successivt förbättras och effekterna av mer tillfällig karaktär klingar av väntas dock inflationen öka och närma sig Riksbankens mål.

37 För en diskussion och analys av amerikanska förhållanden, se Gordon, R.J., "Foundations of the Goldilocks Economy: Supply Shocks and the Time-Varying NAIRU", Brookings Papers on Economic Activity, 2:1998. Se också fördjupningsruta "En ny ekonomisk era i USA? – några reflektioner", sid. 24, i denna rapport.

38 Modellen diskuterades även i en fördjupning i inflationsrapporten i mars – "Tillfälliga faktorer och andra utbudschocker – en modellbaserad ansats". För en beskrivning av denna ansats, se Apel, M. och Jansson, P., "A Parametric Approach for Estimating Core Inflation and Interpreting the Inflation Process", Sveriges Riksbank Working Paper Series 1999:80.

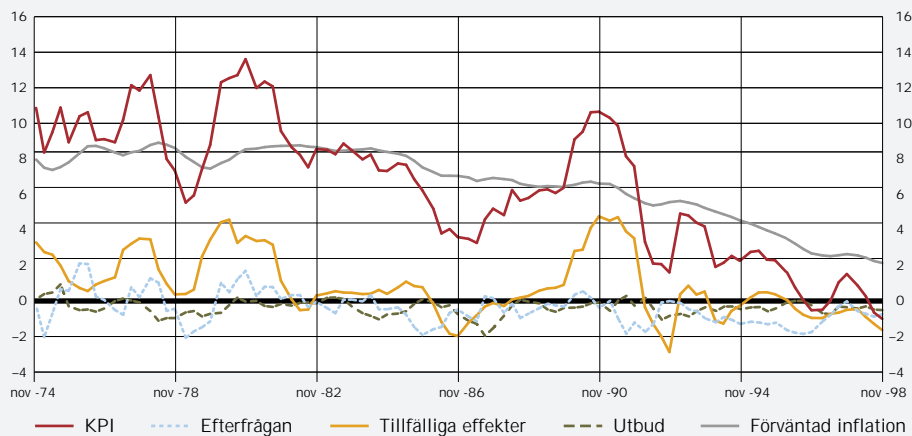
39 Det kan noteras att den förväntade inflationen i modellen något överstiger den förväntade inflationen så som den kommer till uttryck i olika enkäter, åtminstone under undersökningsperiodens senare del. Att olika metoder inte ger exakt samma resultat för inflationsförväntningarna är dock inte förvånande. En utvärdering som tar hänsyn till att vissa skillnader beror på rent statistiskt betingad osäkerhet ger också en mindre dramatisk bild av differenserna.

40 I den aktuella specifikationen tilläts "tillfälliga effekter" uppstå till följd av förändringar i kort nominell ränta, nominellt oljepris, nominellt importpris och indirekta skatter. "Utbudschocker" approximeras av förändringar i realt oljepris och produktivitet.

41 Det påpekas att summan av de olika komponenternas bidrag inte är exakt lika med värdet på den faktiska inflationen då dekomponeringen i (1) också påverkas av en konstant. Vidare påpekas att komponenternas sammanlagda bidrag inkluderar såväl direkta som indirekta effekter på inflationen.

Diagram R12.

Faktisk inflation och bidrag från olika bakomliggande komponenter, Fjärde kvartalet 1974 till fjärde kvartalet 1998. Årlig procentuell förändring



Anm. KPI-inflationen är beräknad utifrån officiella indextal.
Källor: SCB och Riksbanken