

FÖRDJUPNING

Diagram 72 Arbetsmarknadsgapet med prognstiserad reporäntebana

Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 73 UND1X-inflationen med prognstiserad reporäntebana

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Konjunkturinstitutets reporäntebedömning

Konjunkturinstitutets prognoser för svensk ekonomi innefattar en prognos för reporäntan. Därutöver gör Konjunkturinstitutet en bedömning av om prognosen för reporäntans utveckling det kommande året avspeglar en välavvägd penningpolitik, givet Konjunkturinstitutets prognoser för svensk ekonomi. Denna bedömning utgår från Riksbankens mål om 2 procents inflation samt från kravet att penningpolitiken, utan att åsidosätta inflationsmålet, ska främja ett stabilt resursutnyttjande.

Nuvarande prognos för svensk ekonomi, med stigande inflation och högre resursutnyttjande de kommande åren, innebär att reporäntan behöver höjas framöver. Den avvägning penningpolitiken står inför är därmed i vilken takt reporäntan behöver höjas. Den senaste tidens turbulens på finansmarknaderna bedöms leda till att Fed sänker räntan under 2007 och till ökad osäkerhet beträffande tidpunkten för ECB:s räntehöjning senare i år. Om problemen på finansmarknaderna består kan det vara motiverat att även Riksbanken avvaktar något med nästa höjning av reporäntan till dess de reala återverkningarna bättre kan bedömas. Mot detta ställs att en alltför långsam höjning av reporäntan kan innebära inflationsproblem längre fram.

Konjunkturinstitutets reporäntebedömning belyses nedan genom en jämförelse av den ekonomiska utvecklingen vid den prognstiserade banan för reporäntan med utvecklingen vid två alternativa banor för reporäntan. Effekterna av alternativ penningpolitik har beräknats med hjälp av Konjunkturinstitutets simuleringsmodell KLEM.

DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN 2007–2012 MED KONJUNKTURINSTITUTETS PROGNOS FÖR REPORÄNTAN

Konjunkturuppgången i den svenska ekonomin fortsätter i snabb takt. BNP-tillväxten har varit stark de senaste åren och sysselsättningstillväxten har varit hög sedan 2006. De lediga resurserna på arbetsmarknaden har därmed relativt snabbt tagits i anspråk. Konjunkturinstitutet använder det s.k. arbetsmarknadsgapet som mått på resursutnyttjandet på arbetsmarknaden. Arbetsmarknadsgapet har stigit snabbt den senaste tiden och i mitten av 2007 var resursutnyttjandet i det närmaste balanserat (se diagram 72). Arbetsmarknadsgapet fortsätter att stiga de kommande åren och resursläget på arbetsmarknaden blir något ansträngt. Efter 2010 faller arbetsmarknadsgapet långsamt tillbaka, bl.a. till följd av en åtstramande penningpolitik.

Trots de senaste årens starka realekonomiska utveckling understiger inflationen, mätt med UND1X, fortfarande 2 procent. Inflationen stiger dock relativt snabbt framöver (se diagram 73). Reporäntan bedöms därför höjas till 4,00 procent under 2007 och vidare till 4,75 procent under 2008 (se diagram 74). Åren därefter bedöms räntan ligga kvar på 4,75 procent. Den något åtstramande nivån på reporäntan förhindrar att resursutnyttjandet stiger alltför mycket och att inflationen fortsätter att stiga långt över Riksbankens mål om 2 procent. Konjunkturinstitutets bedömning är att UND1X-inflationen stiger till 2 procent i början av 2009. Därefter stiger inflationen ytterligare till 2,4 procent 2011, för att sedan gradvis falla tillbaka mot 2 procent. Det bör understrykas att prognoserna för 2010–2012 är betydligt mera osäkra än prognoserna för 2007–2009. Förväntningarna på den ekonomiska utvecklingen efter 2009 är dock av betydelse för bedömningen av en välavvägd nivå på reporäntan fram till och med 2009. De medelfristiga prognoserna efter 2009 är därför nödvändiga vid en analys av penningpolitiken.

Tabell 8 Valda indikatorer 2007–2011

Årlig procentuell förändring respektive procent

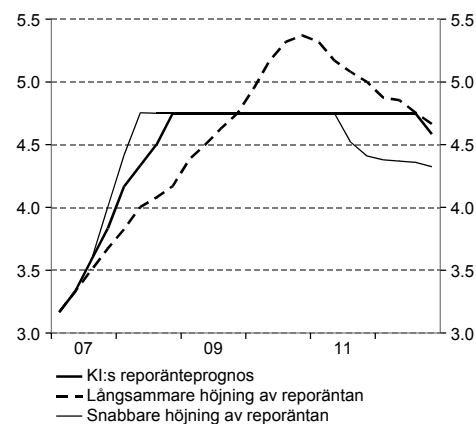
| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Kalenderkorrigerad BNP | 3,7 | 3,6 | 3,1 | 2,7 | 2,1 | 2,0 |
| UND1X | 1,2 | 1,8 | 2,0 | 2,3 | 2,4 | 2,2 |
| Arbetsmarknadsgap | 0,2 | 0,7 | 0,9 | 1,0 | 0,6 | 0,2 |
| Reporänta ¹ | 4,00 | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 4,75 | 4,50 |

¹ Vid årets slut.

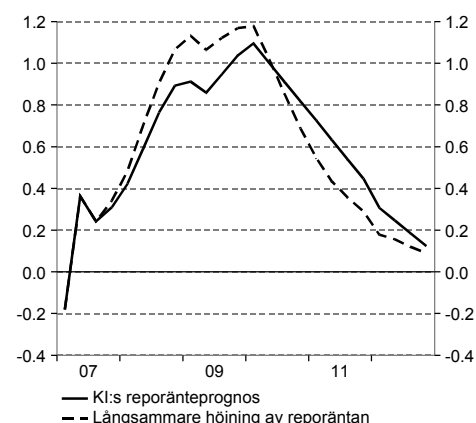
Källa: Konjunkturinstitutet.

DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN VID ALTERNATIVA BANOR FÖR REPORÄNTAN

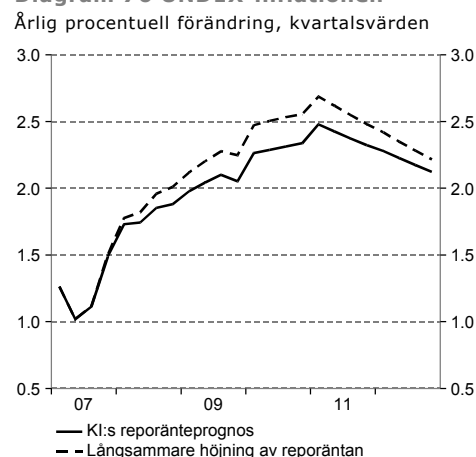
I ett första alternativscenari höjs reporäntan långsammare än i prognosen och når upp till 4,25 procent först mot slutet av 2008, dvs. ungefär som marknadens förväntningar såg ut i mitten av augusti 2007 (se diagram 74). Under 2009 höjs räntan gradvis till 4,75 procent. Efter 2009 bestäms räntan av simuleringsmodellens reaktionsfunktion. Den lägre räntan fram till 2009 gör att resursutnyttjandet stiger något snabbare än i prognosen (se diagram 75). Det högre resursutnyttjandet och en svagare växelkurs leder även till att inflationen stiger något snabbare än i prognosen (se diagram 76). Inflationens avvikelser från 2 procent blir således i genomsnitt större än i prognosen för perioden 2008–2012. För att pressa ner det högre resursutnyttjandet och den högre inflationen behöver räntan höjas till över 5,00 procent under 2010 och 2011, dvs. betydligt högre än i prognosen.

Diagram 74 Alternativa reporäntebanor
Procent, kvartalsvärden

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 75 Arbetsmarknadsgap
Procent, kvartalsvärden

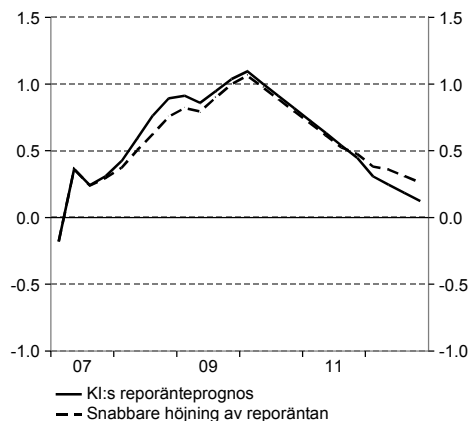
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 76 UND1X-inflationen

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 77 Arbetsmarknadsgap

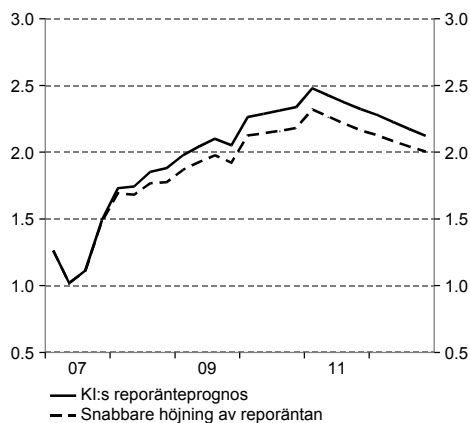
Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 78 UND1X-inflationen

Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

I det andra alternativscenariot höjs reporäntan ännu något snabbare det kommande året än i Konjunkturinstitutets prognos och når 4,75 procent redan under våren 2008 (se diagram 74). Den något snabbare höjningen av reporäntan leder till att resursutnyttjandet ökar något långsammare under 2008 och 2009 (se diagram 77). Det lägre resursutnyttjandet och en starkare växelkurs bidrar till att inflationen stiger något långsammare och når upp till 2 procent först i början av 2010, dvs. ungefär ett år senare än om reporäntan följer prognosen. Därefter bedöms inflationen fortsätta att stiga, men inte lika mycket som i prognosen (se diagram 78). Under 2010–2012 är inflationen påtagligt lägre i detta scenario jämfört med i prognosen, varför reporäntan börjar sänkas mot en neutral nivå redan 2011 i stället för 2012 som i prognosen.

DISKUSSION

Konjunkturinstitutets prognos för svensk ekonomi innefattar att reporäntan kommer att höjas från dagens nivå på 3,50 procent till 4,75 procent i slutet av 2008. Denna bana för reporäntan medför att inflationen stiger till 2 procent under 2009, utan att leda till ett ohållbart högt resursutnyttjande och alltför hög inflation längre fram. Höjningen av reporäntan till 4,75 procent under 2008 bedöms vara nödvändig för att bromsa uppgången i resursutnyttjandet och för att på så sätt bromsa uppgången i inflationen (se diagram 75 och diagram 76).

Konjunkturinstitutets beräkningar antyder att en jämfört med i prognosen något snabbare höjning av reporäntan det kommande året skulle leda till att inflationen blir något närmare 2 procent åren efter 2009 samtidigt som svängningarna i resursutnyttjandet blir något mindre. Skillnaden är dock liten och osäkerheten i beräkningarna är stor.

Simuleringen illustrerar det dilemma penningpolitiken står inför. Den starka konjunkturen i Sverige, med ett stigande inflationstryck, motiverar relativt snabba höjningar av reporäntan fram till mitten av 2008. Å andra sidan har turbulensen på finansmarknaden bidragit till ökad osäkerhet om den framtida utvecklingen av realekonomin. Denna osäkerhet talar för att Riksbanken kan avvakta med att höja reporäntan. Konjunkturinstitutets reala prognos utgår från att turbulensen på finansmarknaderna är av övergående karaktär. Om så blir fallet och om de reala återverkningarna av de senaste veckornas turbulens blir små bör Riksbanken överväga att höja reporäntan snabbare än vad som angivits i prognosen.