

FÖRDJUPNING

Konjunkturinstitutets reporäntebedömning

Konjunkturinstitutets nuvarande prognos för reporäntan är att den höjs till 0,50 procent i september 2010. I denna fördjupning jämförs den ekonomiska utvecklingen vid andra banor för reporäntan. Analysen visar att Riksbanken kan överväga att vänta med att höja reporäntan till i början av 2011. En tidigareläggning av den första räntehöjningen är däremot inte stabiliseringspolitiskt motiverad, eftersom resursutnyttjandet skulle bli svagare och inflationens avvikelse från målet större än om reporäntan följer prognosen.

Konjunkturinstitutets prognoser för svensk ekonomi innefattar en prognos för reporäntan. Därutöver gör Konjunkturinstitutet en bedömning av om prognosen för reporäntans utveckling speglar en välavvägd penningpolitik, givet Konjunkturinstitutets prognoser för svensk ekonomi.

Konjunkturinstitutets nuvarande prognos är att reporäntan höjs till 0,5 procent i september 2010. Riksbanken höjer därefter reporäntan i måttlig takt, till 1,75 procent i slutet av 2011 (se diagram 91). Den expansiva penningpolitiken bidrar till att resursutnyttjandet fortsätter att stiga gradvis, men det är fortsatt mycket lågt även i slutet av 2011 och åren därefter (se diagram 92). Det svaga resursutnyttjandet medför att inflationen blir låg. Inflationen, mätt med KPIF, är lägre än 2 procent under 2011 och 2012 (se diagram 93).

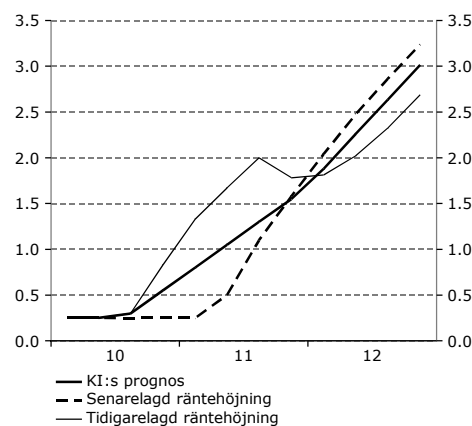
Konjunkturinstitutets reporäntebedömning belyses nedan genom en jämförelse av den ekonomiska utvecklingen vid två alternativa banor för reporäntan. Effekterna av en alternativ penningpolitik har beräknats med hjälp av Konjunkturinstitutets simuleringsmodell KLEM.

DEN EKONOMISKA UTVECKLINGEN VID ALTERNATIVA BANOR FÖR REPORÄNTAN

I ett första alternativscenari höjer Riksbanken reporäntan redan under sommaren 2010 och fortsätter sedan att höja räntan relativt snabbt till i mitten av 2011 (se diagram 91). Från och med andra halvåret 2011 bestäms räntan av simuleringsmodellens reaktionsfunktion. Den tidigarelagda räntehöjningscykeln gör att den reala reporäntan blir högre 2010–2011 jämfört med prognosen (se diagram 94). Penningpolitiken är därmed mindre expansiv, vilket medför att efterfrågetillväxten och resursutnyttjandet blir ca 0,2 procentenheter lägre 2011 (se diagram 92). I kombination med en starkare växelkurs innebär det lägre resursutnyttjandet att inflationen också blir lägre än i prognosen de kommande åren (se diagram 93). Den låga inflationen medför att reporäntan

Diagram 91 Reporänta

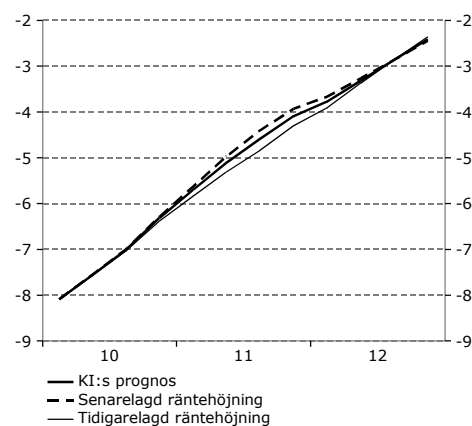
Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 92 BNP-gap

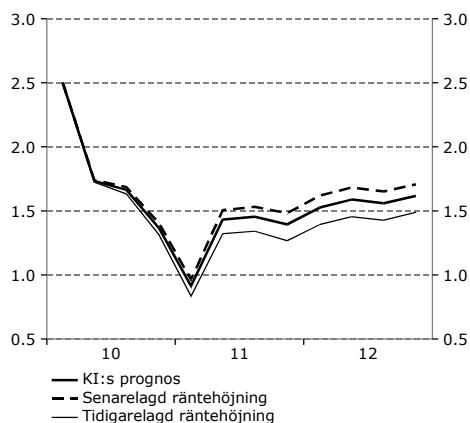
Procent, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 93 KPIF

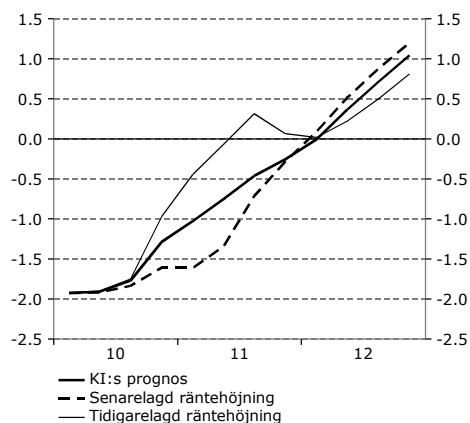
Årlig procentuell förändring, kvartalsvärden



Källa: Konjunkturinstitutet.

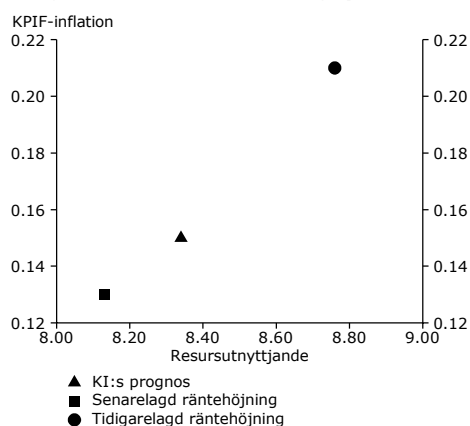
Diagram 94 Real reporänta

Procent, kvartalsvärden



Anm. Beräknad som i simuleringsmodellen KLEM. Inflationförväntningarna är både bakåtblickande och framåtblickande.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 95 Medelkvadratgap

Källa: Konjunkturinstitutet.

sänks något andra halvåret 2011, när simuleringsmodellens reaktionsfunktion tillåts bestämma reporäntan.

I det andra alternativscenariot väntar Riksbanken med att höja räntan fram till och med början av det andra kvartalet 2011. Från och med andra halvåret 2011 bestäms räntan av simuleringsmodellens reaktionsfunktion. Räntan höjs relativt snabbt och ligger på en högre nivå i jämförelse med prognosen från och med slutet av 2011 (se diagram 91). En lägre realränta 2010 och under större delen av 2011 medför att penningpolitik blir mer expansiv. Resursutnyttjandet stiger till följd av detta något snabbare och är 2011 0,2 procentenheter högre än i prognosen (se diagram 92). Tillsammans med en svagare växelkurs bidrar det högre resursutnyttjandet till att inflationen stiger något snabbare och KPIF-inflationen ligger närmare 2 procent än i prognosen (se diagram 93).

SENARELAGD RÄNTEHÖJNING KAN ÖVERVÄGAS

Konjunkturinstitutets bedömning av en välavvägd penningpolitik utgår från Riksbankens mål på 2 procents inflation samt från kravet att penningpolitiken, utan att åsidosätta inflationsmålet, ska främja ett stabilt resursutnyttjande.

Det stigande resursutnyttjandet i svensk ekonomi de kommande åren motiverar att reporäntan gradvis höjs mot mer normala nivåer. Mot bakgrund av att resursutnyttjandet i nuläget är extraordinärt lågt samtidigt som inflationen blir låg 2010–2012 hade det i nuläget varit önskvärt med en än lägre reporänta. Eftersom utrymmet att sänka räntan är mycket begränsat är det i stället rimligt att vänta med att höja räntan till en tid efter det att resursutnyttjandet nått sin botten.

Diagram 95 illustrerar ett sätt att utvärdera penningpolitiska alternativ. Diagrammet visar resursutnyttjandets genomsnittliga kvadrerade avvikelse från noll respektive inflationens genomsnittliga kvadrerade avvikelse från 2 procent under perioden 2010–2012.³² Alternativet där reporäntan höjs först under det andra kvartalet 2011 ger minst avvikelse i både resursutnyttjande och inflation. Simuleringsresultaten i kombination med denna utvärderingsmodell talar för att en senarelagd räntehöjning är att föredra framför den prognostiserade reporäntebanan. Däremot ger banan med en tidigare höjning av reporäntan en sämre måluppfyllelse av såväl resursutnyttjande som inflation under prognosperioden.³³

³² Se *Peningpolitisk rapport oktober 2009*, Sveriges riksbank, för detaljer om hur sådana gap beräknas samt deras användning i utvärderingar av penningpolitik.

³³ Samma slutsats dras om de olika reporäntebanorna utvärderas över en längre horisont, fram till 2020.