

FÖRDJUPNING

Ännu lägre reporänta bör övervägas

Konjunkturinstitutets prognos är att reporäntan sänks till 0,75 procent i februari 2013. I denna fördjupning jämförs prognosen med den ekonomiska utveckling som skulle bli fallet med en lägre reporänta 2013. Analysen visar att Riksbanken bör överväga att sänka reporäntan ytterligare under 2013. En lägre ränta bedöms inte medföra någon högre risk för att finansiella obalanser byggs upp.

LÄGRE REPORÄNTA GER BÄTTRE MÅLUPPFYLLELSE

Konjunkturinstitutets prognos är att Riksbanken sänker reporäntan till 0,75 procent i februari 2013. Trots det är resursutnyttjandet lågt och inflationen låg under prognosperioden. Riksbanken bör överväga att sänka reporäntan till 0,25 procent under det första halvåret 2013 och därefter följa en lägre räntebana än den som Konjunkturinstitutet prognosticerar fram till mitten av 2014. En sådan räntebana bedöms leda till en bättre avvägd penningpolitik.

Bedömningen belyses genom en jämförelse av den ekonomiska utvecklingen vid en alternativ bana för reporäntan.¹¹ I alternativscenariot sänker Riksbanken räntan till 0,25 procent i februari 2013 (se Diagram 43). Den lägre räntan medför att realräntan blir lägre 2013 jämfört med prognosen och penningpolitik blir därigenom mer expansiv. Resursutnyttjandet stiger till följd av detta något snabbare och är 2013 och 2014 0,1–0,2 procentenheter högre än i prognosen (se Diagram 44). Tillsammans med en svagare växelkurs bidrar det högre resursutnyttjandet till att inflationen stiger något snabbare och KPIF-inflationen ligger närmare 2 procent jämfört med prognosen (se Diagram 45).¹²

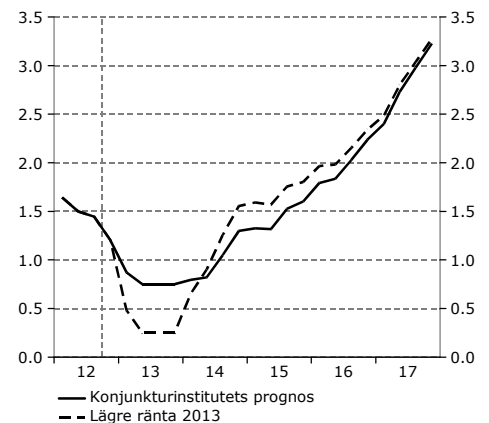
Sett över perioden 2013–2017 bidrar den lägre reporäntan till en bättre måluppfyllelse. Inflationen ligger i genomsnitt närmare målet och resursutnyttjandet är i genomsnitt närmare konjunkturrell balans.

¹¹ Effekterna av den alternativa penningpolitiken har beräknats med Konjunkturinstitutets simuleringmodell KLEM.

¹² Från och med 2014 bestäms reporäntan av simuleringmodellens reaktionsfunktion. Enligt den följs perioden med en lägre ränta av en period där räntan i alternativscenariot är högre än den i prognosen. Detta är en effekt av att inflationen är högre 2014 i alternativscenariot och att en period med en relativt snabb räntehöjningstakt krävs för att inflationen inte i alltför hög grad ska överstiga målet längre fram. Modellen är kalibrerad efter det historiska sambandet mellan framför allt inflation, resursutnyttjande och ränta. Detta samband fångar nödvändigtvis inte Konjunkturinstitutets syn på vad som utgör en bra avvägd penningpolitik.

Diagram 43 Reporänta

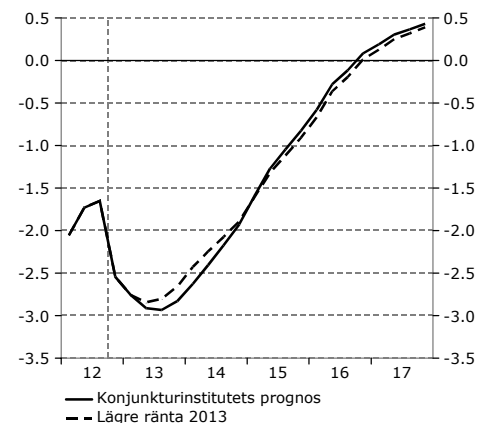
Procent, kvartalsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 44 BNP-gap

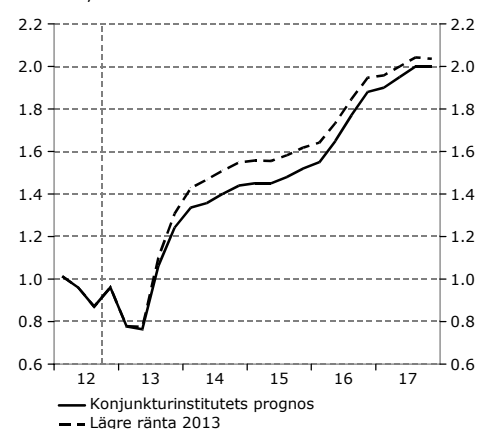
Procent av potentiell BNP, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 45 KPIF-inflation

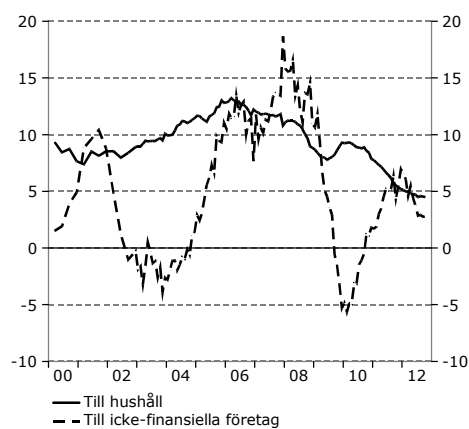
Procent, kvartalsvärden



Källor: SCB och Konjunkturinstitutet.

Diagram 46 Utlåning från finansiella institut i Sverige

Årlig procentuell förändring, månadsvärden

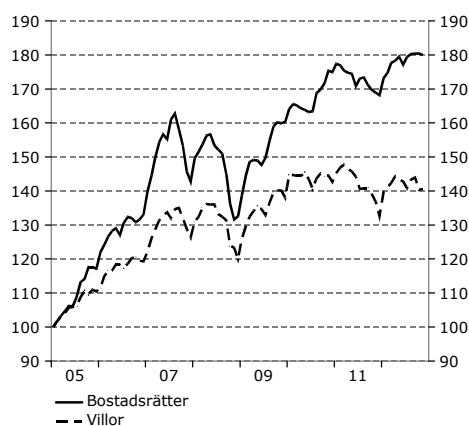


Anm. Kvartalsdata före 2003.

Källa: SCB.

Diagram 47 Bostadspriser

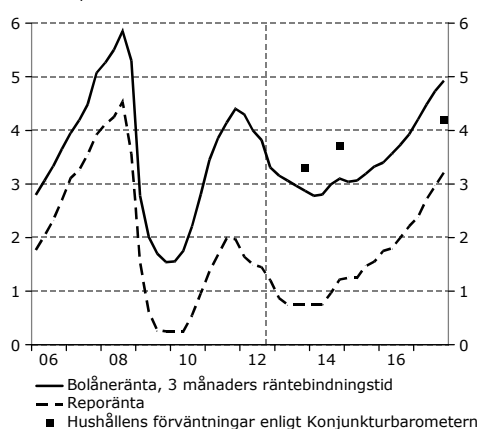
HOX prisindex, januari 2005=100, säsongrensade månadsvärden



Källor: Valueguard och Konjunkturinstitutet.

Diagram 48 Bolåneränta, rörlig

Procent, månadsvärden



Anm. Bolåneräntan är ett genomsnitt av listade räntor från Nordea, Handelsbanken, SBAB, Swedbank och SEB.

Källor: Macrobond, Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

LÄGRE REPORÄNTA MEDFÖR INGEN VÄSENTLIGT HÖGRE RISK FÖR FINANSIELLA OBALANSER

Det finns risker förknippade med att hålla reporäntan på en låg nivå under lång tid. Om detta leder till att aktörerna i ekonomin underskattar det framtida ränteläget kan det medföra en alltför hög skuldsättning och öka risken för prisbubblor.

Tillväxten i utlåningen, i synnerhet till hushåll, har under en längre tid varit högre än vad som är långsiktigt hållbart (se Diagram 46). Under de senaste två åren har den emellertid fallit tillbaka samtidigt som bostadspriserna har stabiliserats (se Diagram 47). Denna utveckling har ägt rum trots fallande bolåneräntor 2012 (se Diagram 48).

Den korta bolåneräntan följer i stora drag reporäntan, eftersom den till stor del bestäms av bankernas finansieringskostnader. Bolåneräntan faller i takt med att reporäntan blir lägre och stiger då reporäntan höjs. Utöver finansieringskostnaderna bestäms bolåneräntans nivå även av de marginaler bankerna har på sin utlåning. Denna marginal är i nuläget relativt hög. Konjunkturinstitutets prognos för den rörliga bolåneräntan förutsätter att denna marginal avtar något under perioden 2013–2017. Sammantaget ger detta en prognos där den rörliga bolåneräntan först faller till en nivå strax under 3 procent i början av 2014 för att därefter stiga mot 5 procent 2017.

Hushållens genomsnittliga förväntningar enligt Konjunkturinstitutets barometer i december 2012, är i linje med denna prognos (se Diagram 48), något högre på ett- och två års sikt men något lägre på femårshorisonten. Detta tyder på att den hitintills långa perioden med låg reporänta inte har medfört orimligt låga förväntningar på bolåneräntan hos hushållen.¹³

Sammantaget bedöms en lägre reporänta 2013 inte medföra någon högre risk för att finansiella obalanser byggs upp.

PENNINGPOLITIKEN KAN MOTVERKA VARAKTIGT HÖG ARBETSLÖSHET

Under hösten har utsikterna på arbetsmarknaden hastigt försämrats. Anställningsplanerna i Konjunkturbarometern och annan statistik tyder på fallande sysselsättning från och med första kvartalet 2013. Enligt Konjunkturinstitutets prognos förväntas arbetslösheten fortsätta stiga 2013 och 2014. Nedgången på arbetsmarknaden riskerar att få varaktiga effekter på arbetslösheten. Det redan i nuläget stora antalet långtidsarbetslösa får i och med det svagare efterfrågeläget ännu svårare att hitta jobb, vilket leder till att jämviktsarbetslösheten stiger.

¹³ Reporäntan har sedan 2008 legat på nivåer under eller lika med 2 procent. Konjunkturinstitutet bedömer att en normal nivå på reporäntan ligger på 4 procent.

Penningpolitiken kan delvis motverka att jämviktsarbetslösheten ökar.¹⁴ Effekterna blir större ju tidigare penningpolitiken reagerar. Konjunkturinstitutet bedömer att en mer expansiv penningpolitik 2013 i viss mån kan motverka en stigande jämviktsarbetslöshet.

¹⁴Se Lönebildningsrapporten 2012.