

FÖRDJUPNING – Omvärldens betydelse för penningpolitiken

Konjunkturuppgången i världsekonomin fortsätter och omfattar allt fler länder. Det senaste halvåret har utfall och indikatorer gett fog för ökad optimism och det är möjligt att kraften i konjunkturuppgången underskattas. Men samtidigt finns det risker för bakslag kopplade till den ekonomisk-politiska utvecklingen i omvärlden. I denna fördjupning presenteras hur två alternativa scenarier för omvärldsutvecklingen kan påverka den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Att inflationen har varit låg under en längre tid innebär att en svagare ekonomisk utveckling i Sverige än i huvudscenariot skulle kunna ha en större påverkan på förtroendet för inflationsmålet än normalt. En lägre inflation än i huvudscenariot är därför ett mer bekymmersamt scenario än att inflationen tillfälligt skulle bli något högre än inflationsmålet. Om ekonomin skulle utvecklas svagare än väntat kan Riksbanken vidta en rad olika åtgärder för att göra penningpolitiken mer expansiv. Om utvecklingen istället skulle bli starkare än i huvudscenariot talar de senaste årens låga inflation för en mer försiktig anpassning av penningpolitiken än normalt.

Konjunkturåterhämtning kantad av politiska risker

Världsekonomin är i en återhämtningsfas. Under 2016 växte global BNP med 3,1 procent och i år väntas tillväxten bli 3,4 procent. Efter flera år då tillväxten blivit överraskande låg har utfallen varit mer i linje med förväntningarna på senare tid. Dessutom har framåtblickande indikatorer såsom globalt inköpschefsindex och konsumentförtroende stärkts sedan 2016. Att förutsäga vändpunkter i konjunkturen är svårt och det är möjligt att kraften i konjunkturuppgången underskattas.

Samtidigt bidrar dock den politiska situationen på flera håll i världen till att göra den ekonomiska och politiska utvecklingen svåröversäglig. Stödet för EU-kritiska politiska partier i Europa är exempelvis större än på mycket länge och dessa partiernas agendor har, om de skulle infrias, potential att radikalt förändra den ekonomiska politiken. Ett par exempel är Front National i Frankrike och den så kallade Femstjärnerörelsen i Italien. Även i USA finns en osäkerhet kring utformningen av den ekonomiska politiken, i synnerhet finans- och handelspolitiken.

Det finns således både uppåt- och nedåtrisker för omvärldsutvecklingen. Här illustreras dessa genom två alternativa scenarier som tar avstamp i Europa men som mer allmänt skulle kunna användas för att belysa risker även på andra håll i världsekonomin. Huvudsyftet är att diskutera hur penningpolitiken skulle kunna komma att utformas, mot bakgrund av dagens starka ekonomiska läge och att inflationen samtidigt har varit låg under en lång tid.

Starkare europeisk konjunktur

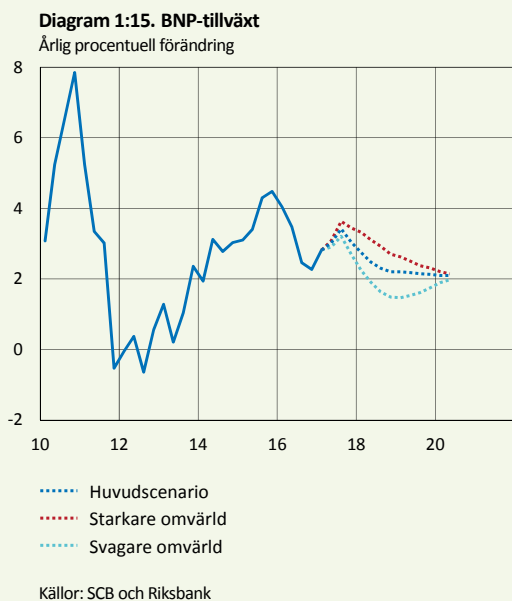
Indikatorer tyder på en stigande BNP-tillväxt i flera europeiska länder och det kan finnas ett uppdämt behov av in-

vesteringar efter flera år av svag investeringstillväxt. Samtidigt stärks förtroendet bland hushåll och företag. I det första scenariot antas dessa trender fortsätta att förstärkas ganska snabbt och bidra till en högre investeringstillväxt, och därmed en snabbare konjunkturuppgång, i Europa jämfört med bedömningen i huvudscenariot. BNP-tillväxten i omvärlden (KIX-viktad) antas bli i genomsnitt 0,2 procentenheter högre per år än i huvudscenariot 2017–2019, och skillnaden beror främst på en högre tillväxt i euroområdet.

Bättre utsikter i Europa påverkar den svenska ekonomin på flera olika sätt. En stor del av svensk export går till europeiska länder och därtill utgörs en stor del av denna export av investeringsvaror. Att förtroendet stärks ytterligare innebär också att hushållen sparar mindre och istället konsumerar mer. Sammantaget innebär detta att efterfrågan i Sverige ökar snabbare och BNP-tillväxten blir högre än i huvudscenariot (diagram 1:15). Därmed stiger också efterfrågan på arbetskraft snabbare vilket i förlängningen leder till en högre löneökningstakt och högre kostnader för företagen. Högre efterfrågan och högre kostnader medför både större möjligheter och större behov för företagen att höja sina priser. KPIF-inflationen blir därför högre än väntat (diagram 1:16). Kronan blir något starkare än i huvudscenariot men effekterna av detta på realekonomin och inflationen är små.

I scenariot illustreras effekterna på tillväxten och inflationen då penningpolitiken inte ändras jämfört med huvudscenariot. Under normala omständigheter skulle dock utvecklingen i scenariot innebära att penningpolitiken görs tydligt mindre expansiv, särskilt mot bakgrund av den starka konjunkturutvecklingen i utgångsläget. Men inflationen har varit lägre än inflationsmålet under en lång

tid och penningpolitiken har gjorts allt mer expansiv. I dagens situation finns det en påtaglig risk för att förtroendet för inflationsmålet påverkas mer än normalt av negativa inflationsöverskningar.¹¹ Denna risk talar för en mer försiktig anpassning av penningpolitiken än normalt i scenariot. En sådan penningpolitik minskar risken för att inflationsuppgången bryts och att förtroendet för inflationsmålet försvagas igen. Därmed tillåts också inflationen bli något högre än inflationsmålet under en tid.

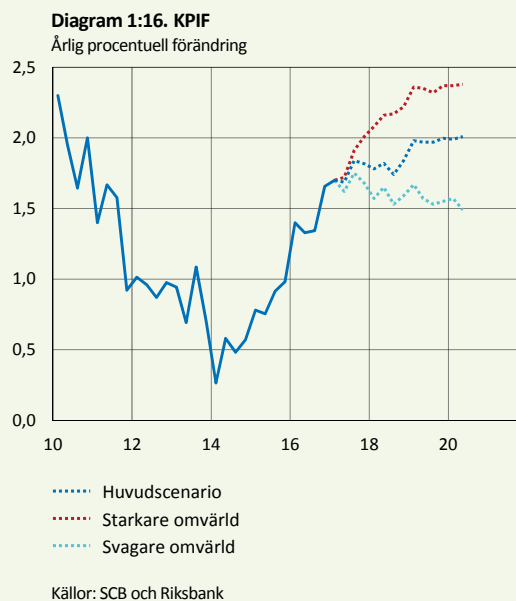


Oro för bakslag ger svagare utveckling

I det andra scenariot antas att den politiska utvecklingen i Europa under 2017 medför att utsikterna för EMU- och EU-samarbetet försämras. Denna oro tar sig bland annat uttryck i att räntorna på ett antal länders statsobligationer stiger tydligt relativt tyska räntor. Flera av dessa länder har en hög statsskuld i relation till BNP och att deras räntor stiger speglar en ökad kreditrisk, det vill säga en ökad sannolikhet för att värdet på statsskulden skrivs ned. Ränteskillnaden för dessa länder gentemot Tyskland antas öka med som mest tre procentenheter under 2017 för att sedan falla tillbaka till mer normala nivåer i slutet av prognosperioden. Denna utveckling innebär att problemen med dålig lönsamhet och svaga balansräkningar i den europeiska banksektorn förstärks ytterligare. Förtroendet bland hushåll och företag påverkas negativt och återhämtningen i den europeiska ekonomin bryts. BNP-tillväxten i omvärlden (KIX-viktad) blir i genomsnitt 0,6 procentenheter lägre än i huvudscenariot 2017–2019.

Oron kopplad till den politiska utvecklingen i Europa påverkar den svenska ekonomin via flera olika kanaler. En

svagare realekonomisk utveckling i Europa innebär att efterfrågan på svenska exportvaror blir lägre än i huvudscenariot samtidigt som hushållens och företagens förtroende påverkas negativt. Försiktighetssparandet bland hushåll ökar och företagens investeringsvilja minskar. BNP-tillväxten i Sverige påverkas ungefär som i omvärlden och blir lägre (se diagram 1:15). Det gäller också KPIF-inflationen (se diagram 1:16). Kronan blir något svagare än i huvudscenariot men effekterna av detta är små.



I scenariot beräknas effekterna på tillväxten och inflationen då penningpolitiken är som i huvudscenariot. Detta görs för att tydliggöra effekterna som den svagare omvärldsutvecklingen skulle ge upphov till. De relativt stora negativa effekterna på KPIF-inflationen gör dock att detta antagande för penningpolitiken inte är realistiskt utan det finns i scenariot ett behov av att göra penningpolitiken mer expansiv. Detta skulle exempelvis kunna ske genom att reporäntan sänks, att perioden med en negativ reporänta förlängs eller genom ytterligare statsobligationsköp, eller en kombination av dessa åtgärder. Eftersom de svenska statsfinanserna är i god ordning skulle det också finnas utrymme för finanspolitiska stimulanser.

Penningpolitiken tar hänsyn till risker med låg inflation

Sammanfattningsvis illustrerar diskussionen utifrån de båda scenarierna att penningpolitiken i dagsläget inte nödvändigtvis skulle reagera lika kraftfullt om inflationen blev överraskande hög respektive låg. Inflationen har varit lägre än 2 procent under en lång tid, vilket innebär att risken för att förtroendet för inflationsmålet försvagas är

¹¹ I IMF:s World Economic Outlook, oktober 2016, presenteras exempelvis empiriska resultat som visar att inflationsförväntningarnas känslighet för överraskningar i inflat-

ionsutfallen är större i länder där styrräntorna är väldigt låga. Detta tyder på att inflationsförväntningarnas känslighet påverkas av hur stort det penningpolitiska handlingsutrymmet upplevs vara.

större än normalt om den ekonomiska utvecklingen återigen skulle bli svagare än väntat. I ett scenario där den ekonomiska utvecklingen blir starkare än väntat kan detta motivera en mer försiktig anpassning av penningpolitiken än normalt. I ett scenario där utvecklingen istället blir svagare än i huvudscenariot behöver penningpolitiken göras mer expansiv, vilket i så fall kan ske på en rad olika sätt.