



Penning- och valutapolitik

2004:4

PENNING- OCH VALUTAPOLITIK

utges av Sveriges riksbank och utkommer med fyra nummer per år.

ANSVARIG UTGIVARE: LARS HEIKENSTEN

REDAKTION: STAFFAN VIOTTI, KERSTIN MITLID
OCH INFORMATIONSEKRETARIATET

Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm.

Telefon 08-787 00 00.

De synpunkter som framförs i signerad artikel representerar
artikelförfattarens egen uppfattning och kan inte tas som
uttryck för Riksbankens syn i berörda frågor.

Prenumeration på samt lösnummer av tidskriften kan beställas via

Riksbankens webbplats [www.riksbank.se/Publicerat/Publikationer/Penning- och valutapolitik](http://www.riksbank.se/Publicerat/Publikationer/Penning-och-valutapolitik)

E-post forradet@riksbank.se

Telefax 08-787 05 26

Informationssekretariatet, Sveriges riksbank, 103 37 Stockholm.

Publikationen utkommer även i en engelsk version,

Sveriges Riksbank Economic Review.



341 123
Trycksak

Innehåll

■ Ett decennium med inflationsmål 5

Lars Heikensten

Den 14 oktober 2004 talade riksbankschefen Lars Heikensten i finansutskottet. Sådana framträdande sker i samband med att Riksbanken överlämnar sin skriftliga redogörelse för penningpolitiken till finansutskottet. Riksbankschefen gav en bred presentation av penningpolitiken och av de penningpolitiska övervägandena i Riksbanken och ägnade denna gång frågor om sysselsättning särskilt intresse.

■ Hushållens inflationsåsikter – historien om två undersökningar 24

Stefan Palmqvist och Lena Strömberg

Statistiska centralbyrån (SCB) har tidigare frågat hushållen om deras syn på prisutvecklingen. Från och med 2002 tog GfK, ett internationellt marknadsundersökningsbolag, över undersökningen. I november och december 2001, före bytet av företag, gjorde GfK och SCB parallella undersökningar. Trots nästan identiska frågeställningar redovisade GfK betydligt högre genomsnittliga inflationsuppfattningar och -förväntningar.

■ Prissättningsbeteendet i svenska företag 44

Mikael Apel, Richard Friberg och Kerstin Hallsten

En engelsk version av artikeln kommer att publiceras i *Journal of Money, Credit, and Banking*.

En enkät om hur svenska företag sätter sina priser visar att medianföretaget justerar priset en gång per år och att det är lika vanligt att företagen ändrar priset då en speciell händelse inträffar som vid bestämda tidpunkter. Enkäten visar också att viktiga förklaringar till priströghet är långvariga relationer med kunder, trögörliga kostnader samt implicita och explicita kontrakt.

■ Notiser 76

■ Kalendarium 78

■ Avgivna yttranden 80

■ Tabeller 83

■ Tidigare utgivna artiklar 92

■ Ett decennium med inflationsmål

AV LARS HEIKENSTEN

Lars Heikensten är riksbankschef.

Den 14 oktober 2004 talade riksbankschefen Lars Heikensten i finansutskottet. Sådana framträdande sker minst två gånger om året i samband med att Riksbanken överlämnar sin skriftliga redogörelse för penningpolitiken till finansutskottet. Vid dessa tillfällen ger riksbankschefen som regel en bred presentation av penningpolitiken och av de penningpolitiska övervägandena i Riksbanken. Detta var andra gången i år och vid detta tillfälle ägnades frågor om sysselsättning särskilt intresse. Nedan presenteras talet.

Inledning

Jag tycker att det är trevligt att få komma hit och tala om hur vi ser på läget i ekonomin, om inflationsförutsättningarna och om hur jag ser på penningpolitiken.

I dag hade jag tänkt att jag skulle börja med att göra en tillbakablick. Vi noterade när vi förberedde det här anförandet att det faktiskt är tio år sedan en riksbankschef för första gången uppträdde på det här sättet i en öppen utskottsdiskussion. Jag tänkte att jag skulle titta tillbaka lite på de tio åren.

När man gör det ser man att väldigt mycket faktiskt har gått bra i svensk ekonomi. Men på ett område finns det ju tydliga bekymmer. Det är sysselsättningen. Därför tänkte jag att jag skulle fördjupa mig lite i frågor som har att göra med penningpolitikens möjligheter att påverka sysselsättningen. Jag fick också frågor om det när jag var här förra gången, i våras, och tycker att det känns angeläget att återkomma till de frågorna.

Slutligen ska jag, som sagt, gå igenom hur vi ser på läget i dag.

Tio år med låg inflation

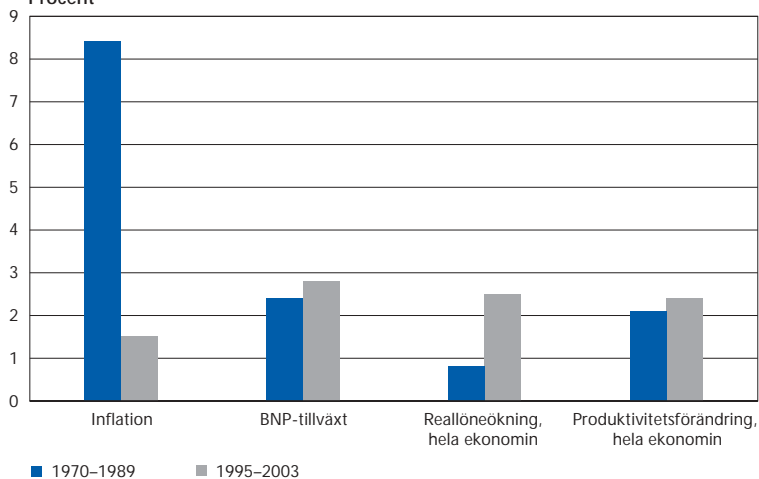
NY POLITIK

Penningpolitikens uppgift med rörlig växelkurs är att koncentrera sig på att uppnå ett inflationsmål.

Om jag börjar med tillbakablicken kan jag konstatera att vi i samband med krisen i början av 1990-talet fick vad man skulle kunna kalla för en omläggning av stabiliseringspolitiken, en ny regim för politiken i Sverige med en tydligare rollfördelning mellan finanspolitik och penningpolitik. Det gjordes klart att penningpolitikens uppgift, när vi nu har en rörlig växelkurs, är att koncentrera sig på att uppnå ett inflationsmål, medan finanspolitikens fokus mer sätts på att åstadkomma långsiktigt stabila statsfinanser.

Diagram 1 ger en känsla för resultatet av den här politiken.

Diagram 1. Genomsnitt för perioderna 1970–1989 och 1995–2003
Procent



Källa: SCB.

Det är naturligtvis, höll jag på att säga, väldigt stora avvikelser när det gäller inflationen, därför att vi nu har inriktat politiken på att den ska vara låg. Möjligen lite mer överraskande är att vi den här perioden – och här har jag börjat redovisningen 1995 för att ta bort de allra första åren efter krisen då det fortfarande var ganska turbulent – kan se att BNP-tillväxten också har blivit högre. Framför allt, och det kanske är ännu intressantare, har reallöneutvecklingen i Sverige blivit dramatiskt mycket bättre än den var under den gamla ordningen. Till slut har vi produktivitetstillväxten som även den har utvecklats betydligt bättre.

Jag ska naturligtvis göra klart att det inte är min uppfattning att det enbart är genom den stabiliseringspolitiska omläggningen som vi har nått de här resultaten, utan det finns självklart fler faktorer som har inverkat. Det har varit en i grunden bra internationell ekonomisk utveckling under den här tiden. Vi har haft IT- och kommunikationsrevolutionen som alldeles säkert har påverkat en del av de här siffrorna. Vi har haft en situation där den offentliga sektorn har krympt som andel av den totala ekonomin, vilket i sig tenderar att ge högre reallöneökningar, till exempel. Vi har också haft en del avregleringar, en ökad utrikeshandel och ökad konkurrens. En del av det sammanhänger med EU-medlemskapet. Man kan se många tänkbara förklaringar till den goda utvecklingen. Men jag tycker ändå att det är viktigt att notera att det har skett en rejäl förändring till det bättre.

Förändringen är även, vilket också är intressant att se, påtaglig om man jämför utvecklingen i Sverige med utvecklingen i andra länder. Vi hade två decennier tidigare då vi gjorde sämre ifrån oss än de europeiska länderna i allmänhet. Nu har vi haft nästan ett decennium då vi i många avseenden har gjort bättre ifrån oss än vad andra länder har gjort.

Men, som jag sade redan inledningsvis, när det gäller sysselsättningen har resultaten kanske inte helt levt upp till de förhoppningar som man skulle kunna ha. Den öppna arbetslösheten har bara enstaka år kommit under 4 procent och den är nu uppe i ca 5¹/₂ procent. Antalet sysselsatta är faktiskt lägre än det var före krisen. Vi har ungefär 1,2 miljoner personer i arbetsför ålder som står utanför arbetskraften.

Sedan den stabiliseringspolitiska omläggningen har det skett en rejäl förändring till det bättre.

Men när det gäller sysselsättningen har resultaten kanske inte helt levt upp till de förhoppningar man skulle kunna ha.

REGIMSKIFTET OCH SYSSELSÄTTNINGEN

Mot den här bakgrunden kan man säga att det inte är så förvånande att vi har en livlig diskussion om arbetslösheten och vad man kan göra åt den. En sådan diskussion är oerhört väsentlig. Möjligen kan man vara lite mer överraskad över att det alltså i debatten förekommer antydningar om att det är just omläggningen av stabiliseringspolitiken som ligger bakom de bekymmer vi har. Man antyder att hade vi bara varit beredda att gå tillbaka till 1970- och 80-talens höginflationspolitik skulle det mesta ha kunnat bli bättre.

Det finns mycket man kan säga om den saken. Först och främst är det på ett allmänt plan ganska svårt att förstå att en mer stabil ekonomisk utveckling i sig skulle vara någonting negativt för sysselsättningen. Tvärtom är det på det sättet att en mer stabil ekonomisk utveckling med all säkerhet i det långa loppet leder till en bättre sysselsättningsutveckling också.

Men kan också konstatera att enkla jämförelser mellan arbetslöshets-talen perioden före omläggningen och perioden efter är missvisande. De är missvisande primärt därför att den politik som bedrevs dessförinnan inte var långsiktigt hållbar. Det var delvis därför en omläggning framtvingades.

I den politik som fördes tidigare löstes kostnadsproblemen med devalveringar.

Ett grundläggande inslag i den politik som fördes tidigare var att när inflationen hade accelererat till en viss punkt och industrin inte längre kunde bära sina kostnader devalverades kronan. Då löste man kostnadsproblemen. Men eftersom vi befann oss i en process där löner och priser jagade varandra vidare var det bara ett tillfälligt sätt att hantera problemen. Snart var man där igen, och då fick man devalvera igen. På så vis sjönk reallönerna undan för undan för svenska folket.

Ett annat inslag var att den offentliga sektorn växte kontinuerligt.

Ett annat inslag var att den offentliga sektorn växte kontinuerligt. Den växte kanske från 15–20 procent av antalet anställda under 1960-talet till drygt 30 procent i slutet av 1980-talet. Inte heller detta var naturligtvis en möjlig utveckling i längden, eftersom den här verksamheten måste betalas med skatter på dem som arbetade.

Man skulle kunna uttrycka det som att vi med devalveringarna och ökningen av antalet anställda i den offentliga sektorn sköt sysselsättningsproblemen framför oss under den här perioden.

En expansiv penningpolitik kan inte användas som ett medel för att varaktigt höja sysselsättningsnivån.

Den avgörande insikten när man diskuterar arbetslöshet och syssel-sättning, som också har grundmurat stöd i senare decenniernas ekonomiska forskning och praktiska erfarenheter i väldigt många länder, är att en expansiv penningpolitik inte kan användas som ett medel för att varaktigt höja sysselsättningsnivån i ett land. Vad man i bästa fall kan göra är att mildra svängningarna i den konjunkturellt betingade delen av arbetslöshe-ten.

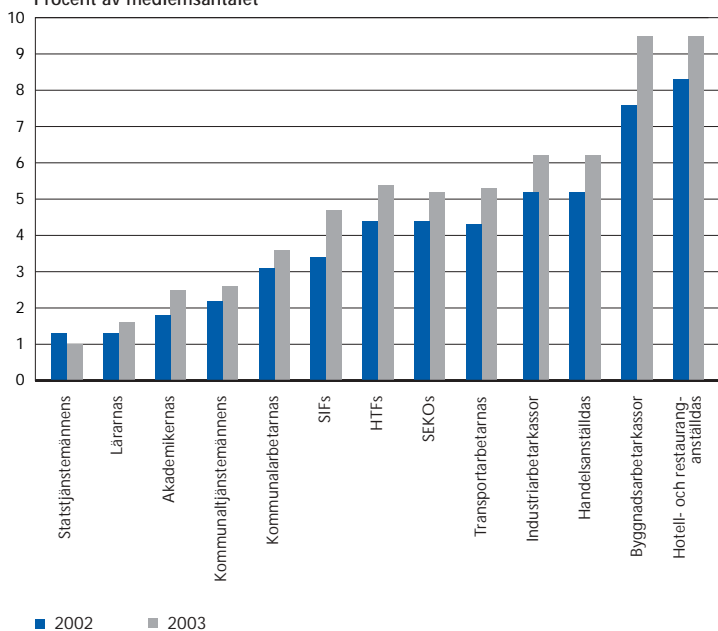
Det går alltså inte att skapa beständiga jobb genom att systematiskt hålla räntorna låga, försvaga växelkursen eller släppa upp inflationen. Därför finns det inte heller något motsatsförhållande mellan ett mål för inflationen på den nivå som de flesta centralbanker nu arbetar med och en politik för hög sysselsättning.

Om man varaktigt vill sänka arbetslösheten måste det till åtgärder som berör arbetsmarknadens funktionssätt.

Om man varaktigt vill sänka arbetslösheten måste man i stället försöka påverka den strukturella delen av arbetslösheten, det vill säga den del som inte beror på att efterfrågan på varor och tjänster i ekonomin fluk-tuerar upp och ned. Då är det helt andra saker än penningpolitik som måste till. Det handlar framför allt om åtgärder som berör arbetsmarkna-dens funktionssätt.

För att åskådliggöra detta tänkte jag ganska hastigt visa två diagram (diagram 2 och 3) som ger en känsla för detta. Jag tror att jag visade dem när jag var här förra gången. Den ena visar spridningen av antalet öppet arbetslösa i olika arbetslöshetskassor. Det andra diagrammet visar sprid-ningen av arbetslöshet i olika län i landet. Ni behöver inte titta på detal-

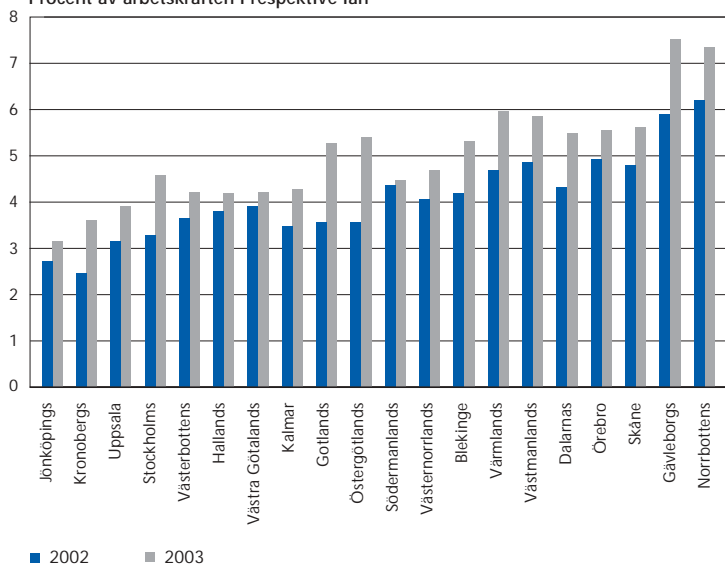
Diagram 2. Andel öppet arbetslösa medlemmar i olika arbetslöshetskassor
Procent av medlemsantalet



Anm. HTF = Tjänstemannaförbund inom handel, transport och service. SIF = Svenska industritjänstemannaförbundet. SEKO = Facket för service och kommunikation. Byggnadsarbetarkassorna består av Byggnadsarbetarnas och Målarnas arbetslöshetskassor. Industriarbetarkassorna består av Metallindustriarbetarnas, Skogs- och träfackets, Livsmedelsarbetarnas, Pappersindustriarbetarnas, Grafiska arbetarnas och Industrifackets arbetslöshetskassor. Antalet medlemmar i de arbetslöshetskassor som ingår i diagrammet utgjorde 2003 ca 88 procent av det totala antalet kassamedlemmar i Sverige.

Källa: AMS.

Diagram 3. Öppen arbetslöshet i olika län
Procent av arbetskraften i respektive län



Källa: SCB.

jerna, men båda diagrammen ger en klar bild av att det är väldigt stora skillnader mellan olika områden, och de här skillnaderna är permanenta. De synes inte påverkas av konjunkturen. Det går så att säga upp och ned på alla håll med konjunkturen, och det antyder vad man skulle kunna åstadkomma med en bättre fungerande arbetsmarknad.

Problemen på arbetsmarknaden understryks också av att den öppna arbetslösheten bara nått och jämt kom ned till 4 procent under de år vi hade som allra högst resursutnyttjande i slutet av 1990-talet och början av 2000-talet.

MÅLAVVIKELSE OCH SYSSELSÄTTNINGEN

Även om penningpolitiken inte kan få några påtagliga effekter på längre sikt kan den ha effekter på sysselsättningen på kort sikt. Det handlar om att en politik som är inriktad på att nå inflationsmålet kan innebära förändringar i räntorna som tillfälligt får effekter på sysselsättningen, gör att den ökar eller minskar, beroende på hur man rör räntan. Gränsen för hur mycket penningpolitiken kan höja sysselsättningen sätts i praktiken av ekonomins långsiktiga tillväxtförmåga, som i sin tur i hög grad hänger ihop med hur arbetsmarknaden fungerar.

När vi bedriver penningpolitik med inflationsmål innebär det under normala omständigheter att vi kan bidra till att stabilisera den faktiska tillväxten kring den bana som ekonomin långsiktigt klarar av. Förutsättningen för det är dock att alla ekonomins aktörer, företag, hushåll, litar på att vi håller fast vid inflationsmålet. Det är en väldigt tydlig lärdom från 1970- och 80-talen, då man försökte stimulera ekonomin gång på gång men alla var övertygade om att det inte skulle hålla i det långa loppet.

Vårt redskap när vi försöker uppnå inflationsmålet är som ni alla vet i huvudsak reporäntan. Det som komplicerar det här är att när vi sätter reporäntan måste vi göra det med ledning av prognoser ett par år fram i tiden. Självfallet hinner mycket ändra sig under de här två åren, så de prognoser vi gjort från början slår inte alltid in. I viss mån kan vi kompensera det genom att vi kan ändra räntan löpande i ljuset av ny information. Men helt går inte det. Ibland händer det saker som påverkar inflationen ganska kraftigt med mycket kort varsel. Vi har flera exempel på det under senare år. Kraftiga elprishöjningar är kanske det bästa exemplet. En aktiebubbla som spricker. Även om många hade väntat sig att den skulle spricka visste ingen när. Sedan spricker den, och då får det påtagliga effekter med en gång. Eller ett krig som ökar oron i världen och som man inte kunde förutsäga. Det dämpar efterfrågan.

Penningpolitik med inflationsmål innebär att stabilisera den faktiska tillväxten kring den bana som ekonomin långsiktigt klarar av.

Ibland händer det saker som påverkar inflationen ganska kraftigt med mycket kort varsel.

I sådana situationer går det inte att förhindra att inflationen hamnar vid sidan om målet. Och även om det ibland kanske skulle kunna gå att minska målavvikelseerna kan man göra bedömningen att man inte är beredd att betala priset för detta genom att dra upp räntorna eller dra ned räntorna radikalt. Det är bättre att acceptera en viss målavvikelse och i gengäld få en något stabilare ränteutveckling och en något stabilare utveckling i ekonomin som helhet.

I sådana situationer går det inte att förhindra att inflationen hamnar vid sidan om målet.

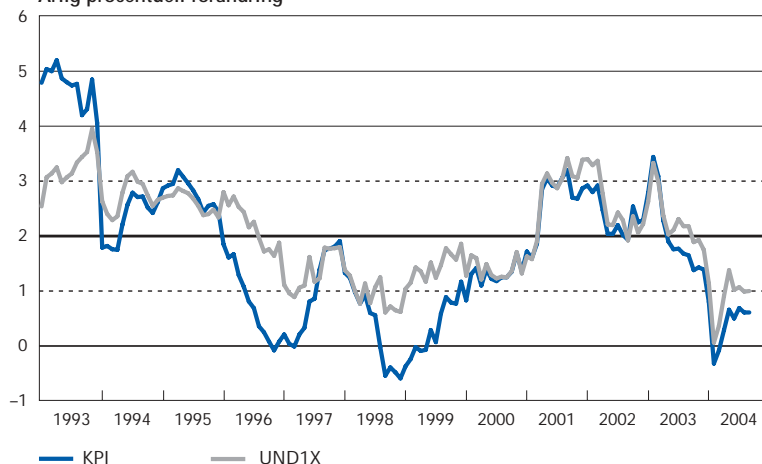
När vi i Sverige, som ett av de första länderna, valde att formulera målet för penningpolitiken i termer av en tydlig siffra gjorde vi det av skäl som har att göra med att politiken skulle kunna göras begriplig, att man skulle kunna förankra förväntningarna, att man skulle kunna ha meningsfulla diskussioner om huruvida vi hade lyckats uppnå vårt mål eller inte. Vi gjorde det här väl medvetna om att det naturligtvis inte skulle gå att uppnå målet exakt vid alla tidpunkter. Men det skulle ändå, trodde vi, kunna bidra till en bättre diskussion om penningpolitiken.

INFLATION OCH INFLATIONSFÖRVÄNTNINGAR

Frågan är hur vi har lyckats med att uppnå vårt mål under den här tiden. Man kan börja med att titta på de genomsnittliga siffrorna. Då ser man att sedan inflationsmålet infördes 1993 har inflationen enligt konsumentprisindex uppgått till 1,8 procent i genomsnitt, medan det mått på den underliggande inflationen som vi under en stor del av perioden i praktiken har jobbat med har uppgått till 2,1 procent. Gör vi i stället jämförelsen från 1995, som är det år då politiken började verka fullt ut, är motsvarande siffror 1,4 procent respektive 1,9 procent.

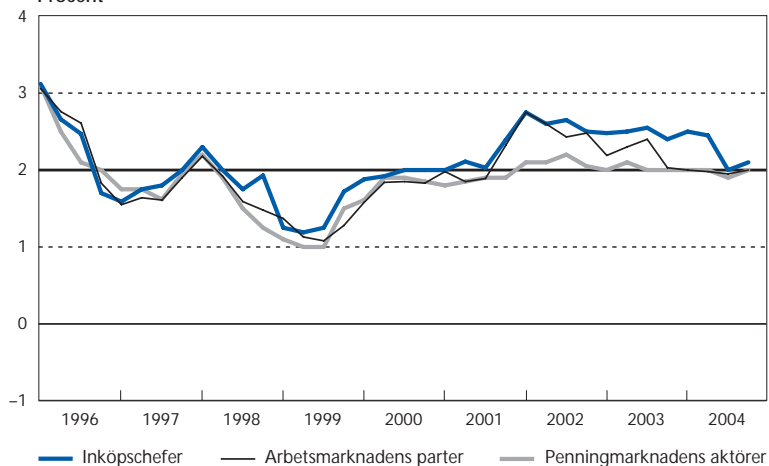
Sedan inflationsmålet infördes 1993 har KPI-inflationen uppgått till 1,8 procent i genomsnitt och den underliggande inflationen till 2,1 procent.

Diagram 4. Olika inflationsmått
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 5. Olika aktörers inflationsförväntningar på två års sikt
Procent



Källa: Prospera.

Sedan kan man notera att även med en politik som har lett till en inflation som ligger relativt nära målet, och det tycker jag ändå att man får säga att de här siffrorna gör, kan man naturligtvis tänka sig att man från tid till annan har rätt stora avvikelser från inflationsmålet. Det har det varit under den här tiden.

Bilden är tydlig; från 1996–97 har inflationsförväntningarna legat rätt väl i linje med vårt mål.

I det här sammanhanget är det kanske också en poäng att titta på inflationsförväntningarna. Har de påverkats mycket, kan man fråga sig, av att inflationen har gått upp och ned och att vi har missat målen vid en del tillfällen. I väldigt liten utsträckning är svaret. Även om inflationsförväntningar kan mätas på olika vis är den sammantagna bilden tydlig. Från 1996–97 har förväntningarna legat rätt väl i linje med vårt mål. Jag har ett diagram som visar förväntningar för olika grupper: inköpschefer, arbetsmarknadens parter och penningmarknadens aktörer. Vi gör sådana här undersökningar regelbundet för olika grupper. Det här är en mycket bättre utveckling än vad jag tror att nästan någon hade räknat med när politiken lades om.

En liten randanmärkning i det här sammanhanget. Ibland hör man i debatten att Riksbanken skulle agera asymmetriskt, att vi skulle föredra en lägre inflation framför en högre inflation. Det är intressant att se att den uppfattningen inte har något stöd i mätningarna. Det är inte så att folk i allmänhet har den uppfattningen. Folk i allmänhet har uppfattningen att vi strävar efter 2 procents inflation, det vill säga precis det vi gör.

Skäl till målavvikelse

Vad är det då som har orsakat de målavvikelser som jag var inne på för en stund sedan? Jag ska visa diagram 4 en gång till och ha den som utgångspunkt för ett resonemang om det, tänkte jag. Det är fyra faktorer, tycker jag att man kan säga, som har varit särskilt betydelsefulla.

I början av perioden hade vi en mycket påtaglig nedgång i inflationen. Den hängde i första hand när det gällde KPI-utvecklingen samman med att vi gick från en situation med ett mycket högt ränteläge i Sverige till en situation med ganska låga räntor. Det hade att göra med att vi efter krisen äntligen fick *ordning på ekonomin*. Det är det som gör att KPI avviker så mycket, för det är i mycket hög grad bostadskostnaderna som har fallit under den perioden.

Sedan har vi ett par episoder då vi hade snabbt *stigande energipriser*. Vid det senare tillfället var det framför allt elpriset. Vid de tidigare tillfällena var det också livsmedelspriser av olika slag som pressade upp inflationen. De här uppgångarna var i allt väsentligt relaterade till utbudsförhållanden. Det var den bedömning vi gjorde, och vi såg därför inte heller ett behov av att då motverka dem i någon större utsträckning med räntepolitiken. Vi bedömde att de skulle vara tillfälliga. Och det blev de också.

Under vissa perioder, inte minst under den senaste tiden men också under senare delen av 1990-talet, påverkades inflationen mycket av en lägre *internationell inflation*, en lägre importerad inflation, än vi hade räknat med. Under samma period, slutet av 1990-talet och början av 2000-talet, har också *produktiviteten* utvecklats bättre än vi och andra hade räknat med.

När man funderar kring penningpolitiken och sysselsättningen tycker jag att det är intressant att notera att under de perioder 1996–2000 och i år när vi har kommit under målet har vi med alla mått mätt bedrivit en mycket expansiv penningpolitik. Vi hade också vid dessa tillfällen en mycket kraftig BNP-tillväxt. Trots det har alltså inflationen blivit låg. Det som inträffat är just att det skett förändringar på ekonomins utbudssida. De har inträffat inom landet, men vi har också påverkats av motsvarande eller liknande förändringar utomlands. I stor utsträckning är det här ett globalt fenomen. Det kan också vara intressant att notera.

Fyra faktorer har orsakat målavvikelser: (1) ordning på ekonomin,

(2) stigande energipriser,

(3) låg internationell inflation och (4) bättre produktivitet än väntat.

Det har skett förändringar på ekonomins utbudssida – ett globalt fenomen.

Utvecklingen de senaste åren

Med facit i hand, när man tittar tillbaka på de här tio åren, kan man se att vi inte alltid har lyckats att på ett korrekt sätt förutsäga inflationen och att penningpolitiken därför hade kunnat läggas upp på ett lite annorlunda sätt. Det kan till exempel gälla 1995. Det kanske också skulle kunna gälla

1999–2000, även om det vid det senare tillfället aldrig blev något problem eftersom vi fick en annan utveckling än den vi hade räknat med i den meningen att uppgången bröts av aktieprisbubblan. I själva verket kom ekonomin att gå in i en svagare konjunktur, medan diskussionen dessförinnan egentligen gick ut på om vi skulle behöva höja räntorna ytterligare eller inte.

På senare tid har inflationen legat under målet.

Sedan andra halvan av 2003, det vill säga på senare tid, har också inflationen legat under målet. Det är troligt att så fortsätter att vara fallet något halvår till enligt de bedömningar vi gör, vilket talar för att ränteläget kunde ha varit lägre under i första hand 2002 och 2003 om vi hade vetat allt vi vet i dag.

Jag tycker att det är svårt att dra andra slutsatser av detta för vår del än att vi naturligtvis ska göra vad vi kan för att fördjupa vår förståelse av produktiviteten, av hur det internationella prisläget utvecklas. Sannolikt är drivande faktorer utvecklingen i Asien och liknande, men även t.ex. handelsavregleringar.

Alla har blivit överraskade av den låga globala inflationstakten och många också av en bättre produktivetsutveckling.

I det här avseendet sitter vi i allt väsentligt i samma båt som andra bedömare. Det finns inga andra svenska bedömare som på ett påtagligt sätt har avvikit i sin syn på de här sakerna under de senaste åren. Jag har för övrigt vid samtal med kollegor utomlands under senare tid diskuterat det här. Då visar det sig att alla har blivit överraskade av den låga globala inflationstakten och många för övrigt också av en bättre produktivetsutveckling. Även om det senare inte gällt i Centraleuropa.

En annan sak, för övrigt, som verkar vara gemensam är att många också har blivit överraskade av löneutvecklingen som har blivit lägre än vad historiska statistiska samband antyder. Det hänger antagligen något ihop med bl.a. integrationen av arbetsmarknaden över gränserna.

När den här typen av störningar inträffar, när det snabbt sker förändringar i prognosbilden, vare sig det handlar om en lägre eller en högre inflation, är det som jag var inne på tidigare också rimligt att, och det har gällt även under den här perioden, fundera över om man ska låta effekterna klinga av gradvis eller om man ska agera starkt med räntevapnet för att kompensera de avvikelser som finns.

Ett inslag i den debatt som vi har haft har ju varit mer eller mindre fantasifulla bedömningar av hur mycket högre sysselsättningen skulle ha kunnat vara om Riksbanken hade agerat klokare. De bud jag har sett har varierat, från 20 000 till 75 000 jobb. Det är svårt att göra den här typen av kontrafaktiska beräkningar, det ska medges. Det krävs en del ganska djärva antaganden för att göra dem. De förutsätter inte bara att vi skulle ha varit påtagligt mer framgångsrika än de flesta andra bedömare av vart ekonomin var på väg. Det förutsätter också att vi skulle ha kunnat övertyga omvärlden om att det var rimliga bedömningar. I början av den här

perioden var inflationen runt 3 procent, och det tror jag också är värt att påminna sig i sammanhanget.

För att få en känsla för vilka effekterna på sysselsättningen skulle ha kunnat vara av en annorlunda räntepolitik har vi själva gjort några experiment. De visar att det hade varit svårt att få sysselsättningseffekter som överstiger 10 000 personer, även om man hade sänkt reporäntan med en hel procentenhet mer under det senaste året. För att få perspektiv på den siffran kan man erinra om att det finns ungefär 200 000 personer som är öppet arbetslösa och nästan 400 000 personer som är sjukskrivna i Sverige. Jag kanske för säkerhets skull ska betona, för det förekommer missförstånd också på den punkten, att det då inte handlar om för all framtid förlorade jobb utan om en tidsförskjutning; det tar lite längre tid i den här uppgången innan jobben kommer i gång igen.

Låt mig runda av den här diskussionen. Min bild är att skiftet till låg inflation på det hela taget har fungerat bra, bättre än de flesta trodde. Det hindrar inte att politiken vid olika tidpunkter kan förtjäna kritik. Det är den typen av diskussion jag egentligen vill bjuda in till genom att nu ta upp de här sakerna. Vi har, och det har jag också varit inne på, skjutit under 2-procentmålet. För vår del är detta någonting som sporrar oss att fördjupa analysen och vår förståelse ytterligare. En del av den kritik som har riktats mot oss tycker jag dock har saknat proportioner och inte varit särskilt väl underbyggd. Arbetslöshetsproblemet är så allvarligt att det förtjänar en bättre och mer seriös diskussion.

Det hade varit svårt att få sysselsättnings-effekter som överstiger 10 000 personer, även om man hade sänkt reporäntan med en hel procentenhet mer under det senaste året.

Skiftet till låg inflation har på det hela taget fungerat bra, bättre än de flesta trodde.

Den aktuella bedömningen

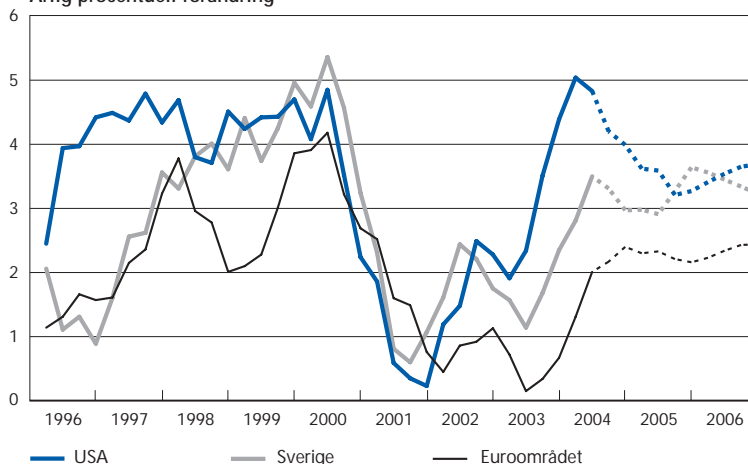
I och med detta tänkte jag gå över till den aktuella bedömningen, hur vi ser på läget i dag. Grunden för den presentationen är den inflationsrapport som jag utgår från att ni har fått.

Det är inte så, kanske jag ska börja med att säga, att vi har gjort några dramatiska förändringar jämfört med förra gången vi presenterade vår rapport. Det är det sällan. Men det är vissa förskjutningar i bilden som man kan notera. Jag tänkte att jag skulle börja med att säga ett par ord om den internationella utvecklingen.

Vi tror att den internationella konjunkturen kommer att fortsätta att förstärkas (se diagram 6). Tillväxten har nu kommit i gång ganska rejält i USA, Sverige och euroområdet. Vi räknar med att den fortsätter att vara hög, om än inte fullt lika hög som tidigare. Men det är det normala mönstret i konjunkturuppgångar. Det accelererar i början och sedan hamnar på fortsatt goda, men kanske inte fullt lika höga tillväxttal.

Vi tror att den internationella konjunkturen kommer att fortsätta att förstärkas och att det därför blir ett något högre internationellt pristryck.

Diagram 6. BNP-tillväxt i euroområdet, USA och Sverige
Årlig procentuell förändring



Anm. Dagkorrigerade värden för Sverige.

Källor: Eurostat, US Department of Commerce, NIESR, SCB och Riksbanken.

Uppgången har överraskat något, och det beror mycket på utvecklingen i Asien, Latinamerika och Östeuropa. Den har varit bättre än vi och de flesta andra räknat med. Det kompenserar det faktum att vi nu drar ned vår bedömning en aning för Förenta staterna, som det finns en viss oro för i den allmänna diskussionen, kan man väl säga. Det är också en risk som vi tar upp i vår diskussion framöver.

Den lite högre tillväxten i kombination med något högre oljepriser gör att vi tror att det blir ett något högre internationellt pristryck än vad vi tidigare hade räknat med.

När det gäller den svenska tillväxten har vi gjort en något större förändring av vår bedömning.

Vi tror nu att tillväxten kan bli 3,6 procent under 2004 och ungefär 3,2 procent under 2005 och 2006.

Vi tror nu att den svenska tillväxten blir 3,6 procent 2004 och 3,2 procent 2005 och 2006.

TABELL 1. FÖRSÖRJNINGSBALANS I HUVUDSCENARIOT
ÅRLIG PROCENTUELL FÖRÄNDRING

	2003	2004	2005	2006
Hushållens konsumtion	1,9	2,5 (2,6)	2,9 (2,4)	3,0 (2,6)
Offentlig konsumtion	0,6	1,0 (1,1)	1,3 (0,7)	1,4 (1,3)
Fasta bruttoinvesteringar	-2,0	3,5 (3,2)	8,0 (7,7)	6,3 (6,4)
Lagerförändringar	0,2	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	5,5	9,6 (7,0)	6,3 (6,1)	6,5 (6,5)
Import	5,0	6,8 (5,7)	7,2 (6,6)	6,9 (6,8)
BNP till marknadspris	1,6	3,6 (2,9)	3,2 (2,8)	3,2 (3,1)

Inom parentes ser ni siffrorna från den förra rapporten.

Att tillväxten beräknas bli högre beror delvis på att vi räknar med att den internationella efterfrågan blir lite större än vad vi trodde, men det beror också på att exporten har gått lite bättre än vad vi räknat med, även sedan man beaktat den internationella efterfrågan. Det har delvis med branschammansättningen att göra. IT och telekom har till exempel återhämtat sig.

Det finns nu siffror, som inte fanns i maj, som visar att investeringarna har vänt upp. Vi trodde på en uppgång men var lite osäkra eftersom vi ännu inte hade sett den i statistiken.

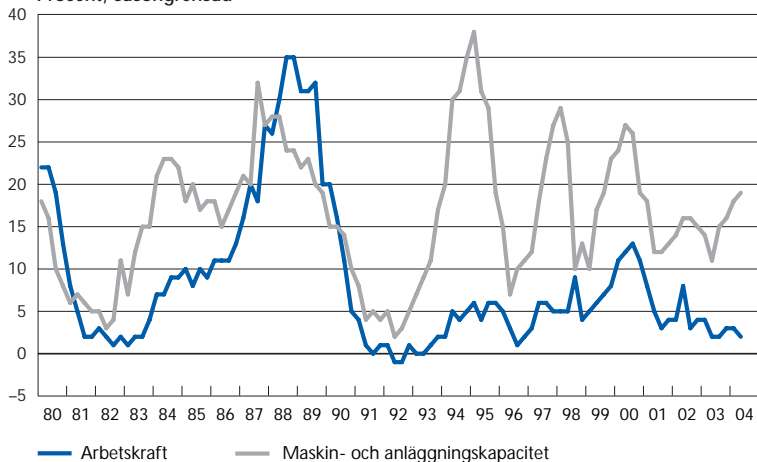
Vi räknar med en stabil tillväxt av den privata konsumtionen. Det är inga dramatiska förändringar. Den drivs ju på av en förhållandevis expansiv politik.

När det gäller finanspolitiken har den information som finns i den budget som presenterades i september tillkommit. Det har påverkat tillväxten. Det är nog den viktigaste förklaringen till att tillväxten 2005 har reviderats upp en aning, men det har även påverkat 2006 en del. Det innebär ett något högre resursutnyttjande i ekonomin. Tillsammans med de något högre internationella priserna innebär det att inflationstrycket i den svenska ekonomin beräknas tillta en aning.

Bilden av resursutnyttjandet är dock inte alldeles entydig. Det är den sällan. Man kan säga att det fortfarande spretar ovanligt mycket. Tittar vi på arbetsmarknaden ser vi att siffrorna fortfarande är ganska svaga, men det finns andra indikationer på att resursnyttjandet ändå är på väg att stiga en del (se diagram 7).

Den information som finns i septemberbudgeten är nog den viktigaste förklaringen till att tillväxten har reviderats upp.

Diagram 7. Andel företag i tillverkningsindustrin med maskin- och anläggningskapaciteten respektive tillgången på arbetskraft som primär begränsning
Procent, säsongrensad



Källa: Konjunkturinstitutet.

Vi har landat i bedömningen att inflationen, trots den här upprevideringen, i slutet av vår prognosperiod kommer att vara i linje med vårt mål.

Några frågor

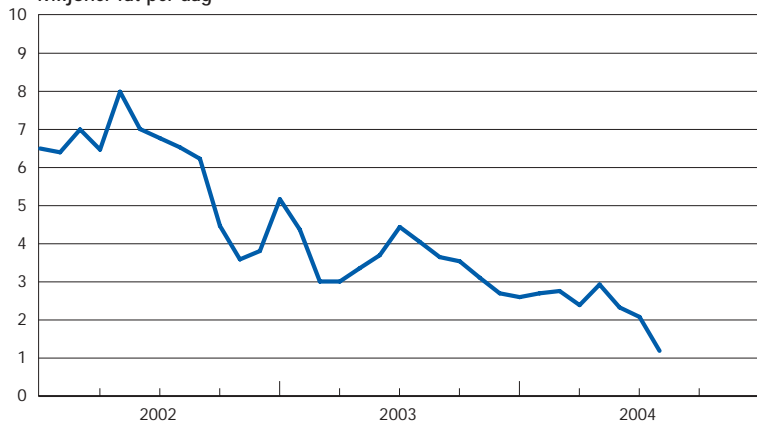
Jag ska nu ägna lite extra tid åt två frågor som jag tror är särskilt viktiga att ta upp i det här sammanhanget.

Den första frågan gäller oljepriserna.

Det ena gäller *oljepriserna*. Här har det varit en dramatisk utveckling under det senaste året, och inte minst under sommaren. Vi räknar med, och det gör de flesta bedömare och även terminsmarknaden på olja, att oljepriset kommer att sjunka tillbaka under de kommande åren. Vi har ändå reviderat upp vår bana. Vi räknar med ett högre oljepris i slutet av perioden. Det är också i linje med vad de som jobbar med detta på heltid vanligtvis anser.

Oljeprisuppgången förefaller den här gången i huvusak vara en följd av ökad efterfrågan på olja. En indikation på detta är att den lediga kapaciteten inom OPEC har gått ned under perioden (se diagram 8). Det beror naturligtvis på att tillväxten i världsekonomin har accelererat. Den var högre i år än vad den har varit i mannaminne. En stor del i tillväxten sker i de nya tillväxtekonomierna som använder en högre andel olja i sin produktion än vad våra äldre industriländer gör. Det påverkar också bilden.

Diagram 8. OPEC:s lediga kapacitet
Miljoner fat per dag



Källa: International Energy Agency.

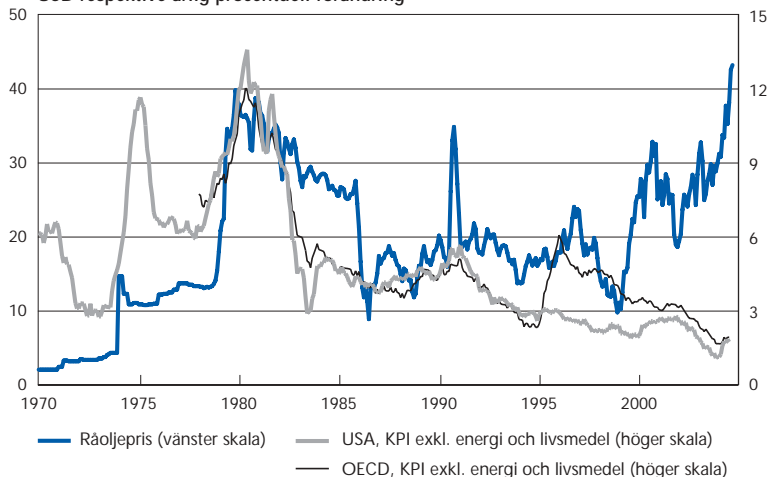
När oljepriserna stiger till följd av en stark konjunktur talar det i sig för att effekterna på konjunkturen skulle bli mindre än om de stiger till följd av störningar på utbudssidan.

Under senare år har också en stigande oro för terrordåd drivit upp priserna. Jag tror att många räknar med att de ska falla tillbaka om den oron lägger sig. Man räknar också med att de ska falla tillbaka helt enkelt av den anledningen att med de priser som nu råder finns det mycket olja i världen som det nu lönar sig att plocka upp, men som det inte tidigare lönade sig att plocka upp med de priser som rådde. Det senare är också en viktig bakgrund till att vi och andra räknar med att oljepriset faller tillbaka. Det tar ett par år innan man lyckas få igång produktionen.

Något som är glädjande för oss – och det är direkt relaterat till det jag talade om i början – är att med den inriktning som politiken i västvärlden har haft på låg inflation under det senaste decenniet har det varit möjligt att hittills begränsa genomslaget av oljeprisstegringar i den allmänna inflationen. Det får man en ganska tydlig bild av om man tittar på diagram 9. Här ser man hur oljeprisstegringar på 1970- och 1980-talen påtagligt drog upp den allmänna inflationsnivån.

Med den låginflationspolitik västvärlden haft det senaste decenniet har det varit möjligt att hittills begränsa genomslaget av oljeprisstegringar i inflationen.

Diagram 9. Oljepris och inflation i USA och OECD-området 1970–2004
USD respektive årlig procentuell förändring



Källor: International Petroleum Exchange och OECD.

Det är inte givet att detta kommer att gälla i all framtid. Om priserna ligger kvar och det uppstår något slags misstroende mot vår möjlighet att hantera inflationen kan situationen bli en annan. I grunden är vi ändå optimistiska på den här punkten.

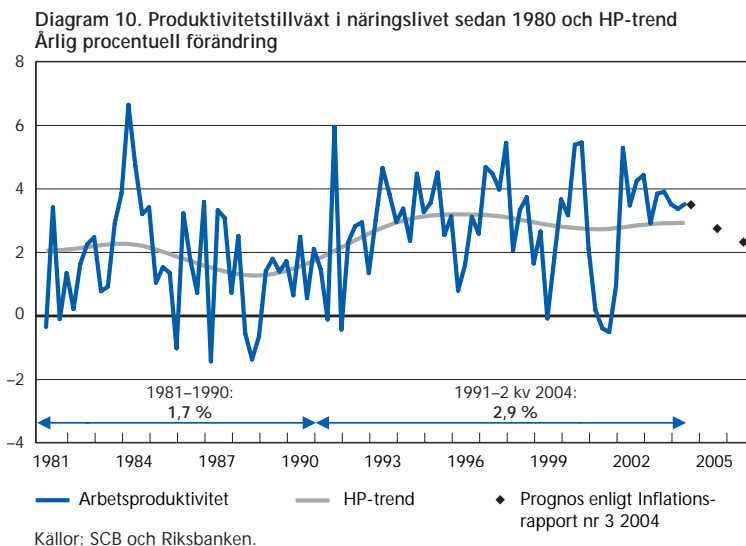
Detta har, som ni förstår, varit ett ledande tema vid alla internationella möten jag har haft anledning att vara med på under den senaste månaden, i Washington och Basel bland annat. Den bild vi har stämmer väl överens med den som mina kolleger i de större industriländerna har. Man ser mycket små tecken på att inflationsförväntningarna hittills har påverkats av utvecklingen.

Hittills ser man mycket små tecken på att inflationsförväntningarna har påverkats av utvecklingen.

Den andra frågan är hur inflationen hittills har kunnat bli så låg trots att tillväxten har varit förhållandevis hög.

Den andra frågan jag tänkte ta upp är hur *inflationen hittills har kunnat bli så låg trots att tillväxten har varit förhållandevis hög*. Jag har redan vidrört detta när jag gick igenom historien kring målavvikelsen.

En av de viktiga aspekterna på detta är produktivitetstillväxten. Diagram 10 ger en känsla för den förändring som skett. Mellan 1981 och 1990 var den genomsnitt 1,7 procent. Mellan 1991 och andra kvartalet 2004 var den i genomsnitt 2,9 procent.



Produktivitetstillväxten har förändrats under senare år.

Diagrammet påverkas naturligtvis till viss del av var man bryter perioderna. Men vi har brutit dem på alla möjliga olika sätt och man kommer inte ifrån slutsatsen att något har förändrats. Vi har haft en ganska annorlunda utveckling under senare år.

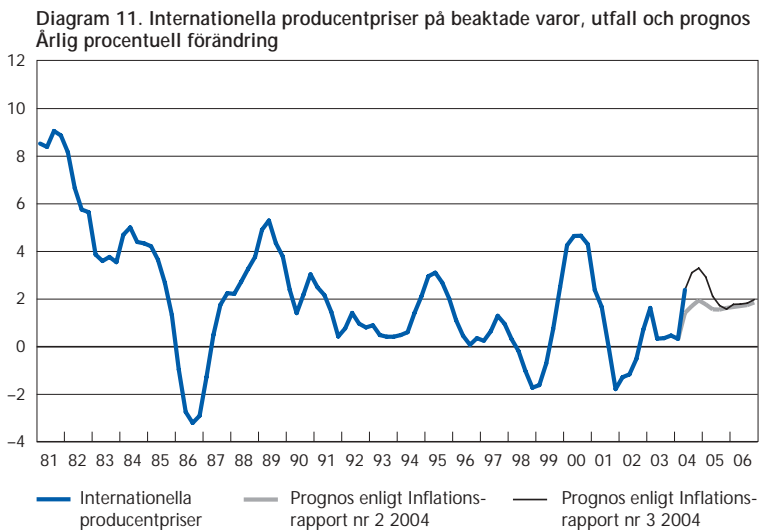
Trots att vi, med de erfarenheter vi gjorde i slutet av 1990-talet, blev en aning mer optimistiska om produktivitetstillväxten har det blivit ännu bättre i den nedåtgående konjunkturen än vi räknat med. Vi trodde att den bättre produktiviteten i hög grad hängde ihop med IT och liknande under senare delen av 1990-talet. Då växte IT- och telekombranschen med en hög produktivitetstillväxt snabbt. Men det kan ju inte vara förklaringen under 2002 och 2003 och in på 2004, när dessa sektorer har krympt så mycket i svensk ekonomi som de har gjort. Det måste finnas även andra förklaringar till detta.

Vi har haft förhållandevis låga löneökningar.

Vi har haft förhållandevis låga löneökningar, ungefär i linje med vad vi hade räknat med. Det har också bidragit till att kostnadstrycket är lägre i den svenska ekonomin.

Jag talade tidigare om den importerade inflationen (se diagram 11). Här ska sägas att det finns stora svagheter i statistiken. Det bidrar till att det är svårt att göra prognoser på det här området. Det är ändå svårt att undgå intrycket av att vi har haft en nedgång i de internationella priserna, i vilken det kanske finns ett mer trendmässigt inslag.

Vi har haft en nedgång i de internationella priserna.



En annan sak är hur långsiktigt detta kan vara. Man kan ju tänkas sig perioder när handeln avregleras och när nya industriländer etableras. Då pressas priserna. Man kanske tar bort olika typer av stöd, avreglerar och så vidare. Men detta kan förstås inte ske permanent – så småningom är det ju gjort, så att säga. Under den period då man gör det – och den kan vara ganska lång – kan man få den här typen av nedpressande effekt.

De här frågorna hänger ihop med en annan fråga, nämligen hur det kan komma sig att vi räknar med att inflationen, nu när vi tittar framåt, kommer att förbli relativt låg trots att vi har reviderat upp vår prognos för tillväxten.

Den viktigaste förklaringen är att vi har låtit oss påverkas av de nya produktivitetssiffrorna och av de lägre löneutfallen och den fortsatt svaga situationen på arbetsmarknaden. I den bedömning vi nu gör skulle vi antagligen ha haft en aning högre inflation – en tiondel eller två – om vi inte hade låtit oss påverkas av den nya information som har inkommit.

I den bedömning vi nu gör skulle vi antagligen ha haft en aning högre inflation om vi inte låtit oss påverkas av de nya produktivitetssiffrorna.

Sammanfattningsvis är prognosen i huvudscenariot, som jag var inne på, att den ger en tillväxt runt 3 procent eller 3½ procent under de närmaste åren. Inflationen väntas uppgå till 1,4 procent på ett års sikt, till 2 procent på två års sikt. Motsvarande siffror för KPI bedöms bli 1,6 procent respektive 2,5 procent.

RISKBILDEN

Vi har bedömt riskbilden vara balanserad.

Vi redovisar också som vanligt en riskbild. Den här gången har vi bedömt den vara balanserad. Vi ser risker både hemma och internationellt som kan dra den här prognosen både upp och ned. Internationellt kanske uppåtrisken i första hand hänger ihop med oljeutvecklingen, det vill säga om oljepriserna skulle bita sig kvar och om de skulle sprida sig. Risker är alltså att den bild som fortfarande finns av att inflationen inte kommer stiga i större utsträckning skulle ruckas på något sätt.

För att det kan bli en svagare utveckling internationellt, med konsekvenser för inflationen, talar i första hand olika problem som har att göra med finansiella obalanser i världsekonomin. Det är främst underskottet i de offentliga finanserna i Förenta staterna, i kombination med det stora bytesbalansunderskottet där, som har sin spegelbild i stora överskott i Asien, som utgör en potentiell risk. Det finns också i många länder tendenser till starkt stigande priser på hus som möjligen skulle kunna påverka utvecklingen i kombination med sparandebrist i hushållssektorn.

När det gäller den inhemska utvecklingen handlar det om produktiviteten. Där är det bara att konstatera att vi och andra inte vet tillräckligt mycket om vad det är som pågår för att vi ska kunna göra prognoser med någon större säkerhet. Jag kan se möjligheter eller risker både med en högre och en lägre produktivitet utveckling än vad vi har räknat med. Att vi lyfter fram den här beror på att produktiviteten är en så central variabel. Produktivitet utvecklingen spelar en avgörande roll för hur man ska värdera inflationen.

Det huvudskenario för inflationen jag gav alldeles nyss står sig även när man har tittat på riskbilden.

Penningpolitiken

Vår bedömning är att inflationen blir ungefär i linje med målet.

Därmed återkommer jag till det som jag sade på ett tidigt stadium, nämligen att vår bedömning är att inflationen blir ungefär i linje med målet under senare delen av den här perioden. Mot den bakgrunden beslöt vi vid vårt sammanträde i går att lämna reporäntan oförändrad.

Det rimligt att räkna med att vi gradvis kommer behöva strama åt penningpolitiken.

I takt med att konjunkturuppgången fortgår och att resursutnyttjandet ökar ytterligare i ekonomin är det rimligt att räkna med att vi gradvis kommer att behöva strama åt penningpolitiken. Den behöver bli mindre expansiv.

Jag tror att det är viktigt att understryka att det inte ligger någon dramatik i detta. Det är i själva verket helt naturligt. Det är vad som behövs i en uppåtgående konjunktur för att säkra inflationsmålet. Det är

vad som behövs för att vi ska få en god och stabil ekonomisk utveckling i Sverige framöver.

Det är också vad flertalet bedömare som följer oss räknar med.

Det förtjänar dock att understrykas att det i dag inte går att exakt ange när det kan bli aktuellt att göra en första anpassning av ränteläget. Det beror som vanligt på hur vi bedömer inflationsbilden i stort, och det beror på vilken ny information vi får in framöver.

■ Hushållens inflationsåsikter – historien om två undersökningar

AV STEFAN PALMQVIST OCH LENA STRÖMBERG

Stefan Palmqvist arbetar på avdelningen för penningpolitik och Lena Strömberg arbetar på avdelningen för marknadsoperationer.

Från slutet av 1970-talet fram till och med 2001 har Statistiska centralbyrån (SCB) frågat hushållen om deras syn på aktuell och framtida prisutveckling. Från och med 2002 tog Growth from Knowledge (GfK), som är ett internationellt marknadsundersökningsbolag, över undersökningen. Före bytet av företag, i november och december 2001, gjorde GfK undersökningar parallellt med SCB:s ordinarie undersökningar. Trots nästan identiska frågeställningar redovisade GfK betydligt högre genomsnittliga inflationsuppfattningar och –förväntningar. Vår genomgång av svaren visar att en del av skillnaderna berodde på att företagen hanterade de svar som innebar att priserna var "ungefär desamma" olika; GfK valde att be dessa personer att närmare precisera sina svar. GfK fångade därmed till upp fler låginkomsttagare, med högre inflationsuppfattningar och –förväntningar. Dessa faktorer förklarar upp till en tredjedel av skillnaden mellan SCB:s och GfK:s undersökningar. Resten visar sig främst i form av att det är fler personer som tror på faktisk prisstabilitet, det vill säga oförändrade priser, i GfK:s undersökningar.

Vi tackar Jesper Hansson, Staffan Viotti, Kerstin Wallmark och Klas-Göran Warginger för synpunkter och kommentarer, Ylva Hedén för STATA-hjälp, Anita Olsson-Malmberg på SCB och Richard Hansson på GfK för data och svar på frågor om enkäterna, samt Petter Lundberg på SCB för uppgifter om hushållens inkomstfördelning.

Enkäten – förr och nu

I Sverige genomförs sedan 1973 en enkätundersökning som heter Hushållens inköpsplaner (HIP). Enkäten, som samlades in kvartalsvis till 1992 och månadsvis därefter, innehåller frågor om hushållens syn på sin egen och den svenska ekonomiska utvecklingen. Andra frågor har en mer direkt anknytning till hushållens inköpsplaner, t.ex. om hushållen tänker köpa eller byta bil eller hus inom de närmaste två åren. Sedan Konjunkturinstitutet blev uppdragsgivare och ansvarig myndighet 1979 inkluderar HIP:en även frågor om hushållens syn på aktuell och framtida

prisutveckling.¹ Ett skäl till att dessa frågor inkluderades var att få svar på om prisregleringarna på 1970-talet hade önskad effekt.²

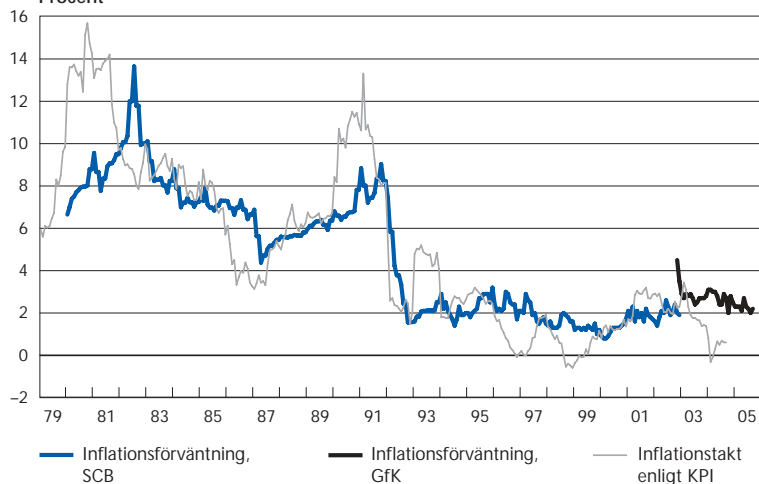
Inflationsförväntningar av den typ HIP:en avser att mäta spelar en viktig roll även i den nuvarande penningpolitiska regimen. Sedan 1993 har Riksbanken ett inflationsmål, uttryckt som att inflationen ska vara 2 procent per år (med en tolerans för avvikelser på ± 1 procentenhet). Eftersom penningpolitiken verkar med viss fördröjning baseras de penningpolitiska besluten på prognoser av bl.a. inflationsutvecklingen framöver.³ Inflationsförväntningarna ingår som en av flera bestämningsfaktorer i prognosen för de framtida löneutfallen, som i sin tur påverkar inflationsprognosen. Därför följer Riksbanken löpande utvecklingen av inflationsförväntningarna och publicerar dem regelbundet i sina inflationsrapporter.

Under åren 1973–2001 gjordes undersökningarna av Statistiska centralbyrån (SCB). År 2002 tog företaget Growth from Knowledge (GfK)⁴ över undersökningarna. I november och december 2001 gjordes undersökningar av både SCB och GfK för att man skulle kunna studera om undersökningarna gav likartade resultat. Diagram 1 visar hushållens inflationsförväntningar tillsammans med faktisk inflation.

I enkäten "Hushållens inköpsplaner" finns sedan 1979 frågor om aktuell och framtida prisutveckling.

Undersökningen gjordes ursprungligen av SCB, men togs över av GfK i januari 2002.

Diagram 1. Hushållens inflationsförväntningar och inflationsutfall, 1979–2005
Procent



Anm. Inflationsförväntningarna är framskjutna tolv månader för att kunna jämföras med inflationsutfallen.

Källor: GfK och SCB.

¹ Frågorna om prisutvecklingen fanns även med i den första undersökningen 1978.

² Se beskrivningen i Jonung (1981), fotnot 7.

³ Se Heikensten (1999) och Heikensten & Vredin (2002) för en beskrivning av hur Riksbanken arbetar för att uppnå inflationsmålet.

⁴ GfK är ett internationellt marknadsundersökningsbolag.

TABELL 1. HUSHÄLLENS INFLATIONSÅSIKTER ENLIGT GfK OCH SCB
PROCENT RESPEKTIVE PROCENTENHETER

	GfK	SCB	Skillnad
<i>Inflationsuppfattning</i>			
November 2001	3,32	2,04	1,28***
December 2001	3,40	2,44	0,96***
<i>Inflationsförväntning</i>			
November 2001	4,53	2,03	2,50***
December 2001	3,49	1,93	1,56***

Anm. *** anger signifikans på 1-procentsnivån. Vid beräkning av standardfelet för skillnaden mellan de två mätningarna har vi antagit att dessa är oberoende av varandra.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

Både inflationsuppfattningar och inflationsförväntningar är högre i GfK:s undersökningar än i SCB:s.

Som framgår av diagram 1 och tabell 1 är både inflationsuppfattningarna och inflationsförväntningarna högre i GfK:s undersökningar än i SCB:s. Skillnaderna i inflationsåsikter är statistiskt säkerställda och kan alltså inte förklaras av att de två undersökningarna slumpmässigt råkar fånga upp individer med olika inflationsåsikter.⁵

Man kan alltså konstatera att de två undersökningarna ger signifikant skilda resultat, trots att de avser samma månader. Dessutom är de uppmätta skillnaderna av ekonomisk betydelse, eftersom inflationsförväntningar på 3,5 procent kan ge helt andra implikationer för penningpolitiken än inflationsförväntningar på ungefär 2 procent.

Denna artikel avser att klargöra varför de två undersökningarna ger så olika resultat. Tänkbara förklaringar är att representativiteten kan skilja sig åt mellan undersökningarna, samt att undersökningarna skiljer sig åt vad gäller de hushåll som tror att priserna är (respektive kommer att vara) ungefär desamma som för tolv månader sedan (respektive om tolv månader). Hur mycket av skillnaden kan vi förstå och förklara i efterhand och, om vi inte kan förstå hela skillnaden, finns det något sätt att justera serierna, så att vi kan få en serie som är jämförbar över tiden?

Beskrivning av enkäten

Inflationsuppfattningarna mäter hur hushållen uppfattar dagens priser i förhållande till för ett år sedan.

Frågorna i de båda undersökningarna är nästan identiska. Beskrivningen som följer gäller därför båda undersökningarna om inget annat anges.⁶ I enkäten finns det två kategorier av frågor som handlar om prisutvecklingen.⁷ Den första avser att mäta hur hushållen uppfattar dagens priser i förhållande till priserna för ett år sedan, de s.k. inflationsuppfattningarna.

⁵ Inflationsåsikter används som samlingsnamn för både inflationsuppfattningar och inflationsförväntningar.

⁶ En del av frågorna har ändrats över tiden. Beskrivningen här avser därför i första hand frågeställningarna från och med oktober 1995.

⁷ I GfK:s undersökningar finns det tre kategorier. Den tredje handlar om prisutvecklingen om två år och analyseras inte närmare här.

Diagram 2. Schematisk bild över frågorna kring hushållens inflationsuppfattningar

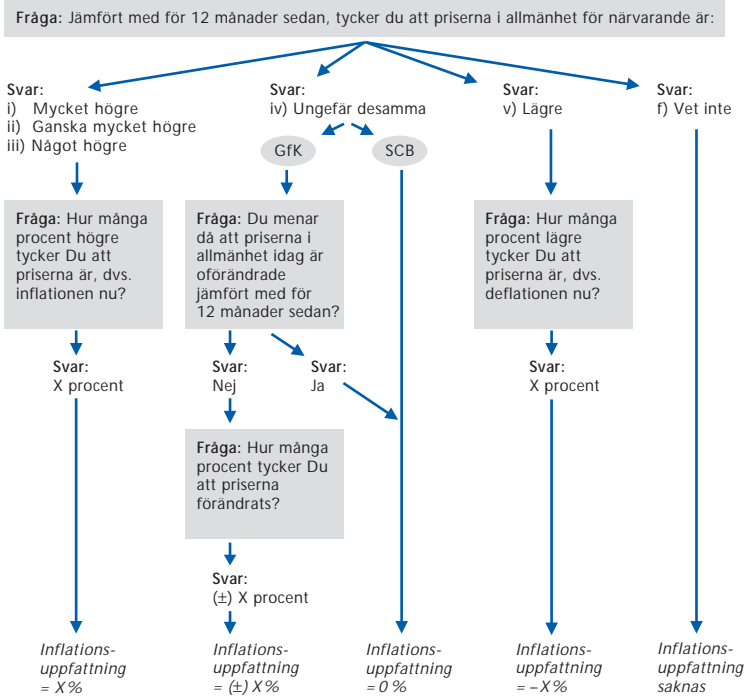


Diagram 2 visar en schematisk bild över frågeställningen kring hushållens inflationsuppfattningar.

Den intervjuade får först svara på vad som hänt med priserna under de senaste tolv månaderna i kvalitativa termer. Detta innebär att den intervjuade tillfrågas om priserna i allmänhet i dag är *mycket högre*, *ganska mycket högre*, *något högre*, *ungefär desamma*, eller *lägre* än för tolv månader sedan. Därefter får den intervjuade uppge hur många procent högre eller lägre han/hon anser att priserna är i dag jämfört med för tolv månader sedan.

Den andra kategorin avser att mäta hur hushållen tror att priserna kommer att utvecklas under det närmaste året, de s.k. inflationsförväntningarna. Även detta sker först i kvalitativa termer, dvs. den tillfrågade får svara på om priserna i allmänhet om tolv månader kommer att *stiga snabbare*, *stiga i samma takt*, *stiga långsammare*, *vara i stort sett oförändrade*, eller *sjunka något*.⁸ Efter att ha gett ett kvalitativt svar får den intervjuade svara på hur många procent högre eller lägre den tror att priserna kommer att vara om tolv månader jämfört med i dag.

Inflationsförväntningarna mäter hur hushållen tror att priserna kommer att utvecklas under det närmaste året.

⁸ Dessa svarsalternativ är tillämpbara för de ca 52 procent som svarat något av alternativen som innebär att de anser att dagens priser är högre än för tolv månader sedan på frågan om inflationsuppfattningen. Resterande ca 48 procent, som svarat *ungefär desamma*, eller *lägre* på denna fråga får istället välja mellan alternativen *stiga*, *vara i stort sett oförändrade*, eller *sjunka* på frågan om inflationsförväntningarna.

Urvalsförfarandet är ett stratifierat urval med avseende på ålder, kön och region.

I enkäten finns också ett antal bakgrundsfrågor, t.ex. frågor om ålder, kön, inkomst och region. Urvalsförfarandet är ett s.k. stratifierat urval, vilket innebär att populationen (individer i åldrarna 16–84 år)⁹ delas in i ett antal grupper, s.k. strata. Som underlag för stratifieringen används ålder, kön och region. Inom varje stratum görs sedan ett slumpmässigt urval av individer. Vid beräkning av genomsnittliga inflationsåsikter används vikter som gör att urvalet blir representativt för populationen med avseende på just ålder, kön och region. Om det exempelvis är för få män i urvalet kommer alla mäns svar att viktas upp för att matcha könsstrukturen i populationen.

Den största skillnaden mellan de två undersökningarna gäller urvalsförfarandet. SCB drog individer ur Registret över totalbefolkningen (RTB), ringde upp de utvalda och försökte få svar från så många som möjligt av dem. Under 2000 och 2001 svarade ungefär 1 400 personer (av ca 2 100 utvalda) på enkäten varje månad. GfK ringer däremot till slumpmässigt valda telefonnummer. Om ingen kan eller vill svara på frågorna väljs ett nytt telefonnummer tills man fått svar från 1 500 personer.

Inflationsförväntningar och socioekonomiska faktorer

Att hushållens inflationsåsikter kan skilja sig åt mellan olika socioekonomiska grupper har tidigare visats av bl.a. Jonung (1981) och Bryan & Venkatu (2001a och 2001b), som visar att män oftast har lägre inflationsåsikter än kvinnor och att inflationsåsikterna faller med stigande inkomst. Om det är fler kvinnor eller fler låginkomsttagare som svarar på GfK:s undersökningar än vad det var i SCB:s så skulle detta kunna vara en förklaring till varför GfK:s undersökningar i genomsnitt ger högre inflationsåsikter. Tabell 2 visar hur inflationsåsikterna varierar med socioekonomiska faktorer i GfK:s undersökningar från och med november 2001.

Den första kolumnen i tabell 2 visar inflationsuppfattningarna för respektive socioekonomisk grupp och den andra kolumnen inflationsförväntningarna. Vi ser exempelvis att männens inflationsuppfattning i genomsnitt var 2,15 procent under perioden och att deras inflationsförväntning i genomsnitt var 2,25 procent. Motsvarande siffror för kvinnorna var 3,16 respektive 3,23 procent. På samma sätt kan resultaten för olika inkomstgrupper, utbildningar, osv. avläsas. Den faktiska KPI-inflationen

⁹ I SCB:s undersökningar fanns ingen övre åldersgräns för populationen.

TABELL 2. HUSHÄLLENS INFLATIONSÄSIKTER UPPDELADE PÅ SOCIOEKONOMISKA FAKTORER ENLIGT GfK:s UNDERSÖKNINGAR, NOVEMBER 2001–MAJ 2004

PROCENT

Socioekonomisk faktor	Inflations-uppfattning	Inflations-förväntning	Andel i enkäten	Viktad andel	Andel i populationen
Totalt	2,64	2,72	100	100	100
<i>Kön</i>					
Män	2,15	2,25	47,9	49,5	49,5 ^{a)}
Kvinnor	3,16	3,23	52,1	50,5	50,5 ^{a)}
<i>Civilstånd</i>					
Ensamstående	2,72	2,79	38,9	39,2	34,3 ^{b)}
Gift/sambo	2,55	2,67	56,3	56,0	65,7 ^{b)}
Annan typ av hushåll	3,08	2,81	4,9	4,8	–
<i>Familjesituation</i>					
Utan barn	2,59	2,68	69,9	70,2	69,0 ^{b)}
Med barn	2,70	2,81	30,1	29,8	31,0 ^{b)}
<i>Utbildning</i>					
Grundskola	3,22	3,07	18,6	19,4	25,5 ^{c)}
Gymnasium	2,91	2,96	41,8	41,7	46,0 ^{c)}
Universitet eller högskola	2,08	2,31	39,5	38,8	28,6 ^{c)}
<i>Årsinkomst</i>					
Upp till 180 000 kr	3,44	3,18	21,6	22,1	33,2 ^{d)}
180 001–285 000 kr	2,85	2,89	27,9	28,0	23,6 ^{d)}
285 001–440 000 kr	2,30	2,54	25,6	25,2	21,6 ^{d)}
Mer än 440 000 kr	1,87	2,19	24,9	24,7	21,4 ^{d)}
<i>Ålder</i>					
16–24 år	3,03	3,13	13,4	13,6	13,3 ^{a)}
25–34 år	2,16	2,43	19,2	18,1	17,2 ^{a)}
35–49 år	2,51	2,70	25,8	25,8	26,1 ^{a)}
50–64 år	2,54	2,70	24,8	23,2	24,4 ^{a)}
65–84 år	3,17	2,80	16,9	19,4	19,0 ^{a)}
<i>Region</i>					
Götaland	2,39	2,64	47,5	47,1	48,0 ^{a)}
Svealand	2,34	2,70	19,6	19,7	18,4 ^{a)}
Norrland	2,29	2,66	13,8	14,2	13,0 ^{a)}
Stockholm	2,23	2,40	19,2	19,1	20,6 ^{a)}
<i>Arbete</i>					
Sysselsatt	2,35	2,58	62,2	60,5	60,8 ^{e)}
Arbetslös	3,11	3,30	3,5	3,4	2,5 ^{e)}
Ej i arbetskraft	3,12	2,92	34,3	36,1	36,7 ^{e)}
<i>Bostad</i>					
Hyresrätt	3,03	3,01	34,1	33,9	41,5 ^{f)}
Bostadsrätt	2,35	2,51	18,1	18,2	17,5 ^{f)}
Villa, radhus	2,48	2,60	47,5	47,6	41,0 ^{f)}
Annan typ av bostad	3,49	3,42	0,3	0,3	–

Anm. a) enligt SCB:s Befolkningsstatistik år 2001, b) enligt SCB:s "Undersökningarna av levnadsförhållanden (ULF), 2000–2001", c) enligt SCB:s register "Befolkningens utbildning, version 2004-01-01", d) enligt SCB:s "Hushållens ekonomi, 2001", e) beräknat från SCB:s AKU och Befolkningsstatistik år 2001. Proportionerna i tabellen är beräknade som andel av befolkningen 16–84 år och f) enligt SCB:s "Bostads- och hyresundersökningen 2000".

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

var i genomsnitt 1,93 procent och den s.k. UND1X-inflationen var i genomsnitt 2,21 procent under den aktuella perioden, dvs. något lägre än genomsnittet för flertalet grupper i tabellen.¹⁰

¹⁰ UND1X-inflationen mäts som KPI-inflationen exklusive hushållens räntekostnader för egnahem och direkta effekter av ändrade indirekta skatter och subventioner.

Män, högutbildade och höginkomsttagare har lägre inflationsåsikter än kvinnor, lågutbildade respektive låginkomsttagare.

Resultaten i tabell 2 bekräftar i mångt och mycket tidigare studier. I enlighet med Bryan & Venkatu (2001a), som studerar hushållens inflationsåsikter i USA, finner vi att även i Sverige har män lägre inflationsåsikter än kvinnor, högutbildade har lägre inflationsåsikter än lågutbildade, och höginkomsttagare har lägre inflationsåsikter än låginkomsttagare. Vidare finner vi också ett "U-format" samband mellan ålder och inflationsåsikter. Den yngsta gruppen, 16–24 år, har de högsta inflationsåsikterna. Inflationsåsikterna är lägre i åldersgruppen 25–34 år och stiger där efter med åldern. Vi finner också att ensamstående har högre inflationsåsikter än gifta.

Till detta kan vi lägga ytterligare några socioekonomiska faktorer, som att barnfamiljer har högre inflationsåsikter än de som inte har barn, att de som inte arbetar har högre inflationsåsikter än sysselsatta och att de som hyr sin bostad har högre inflationsåsikter än de som äger sin bostad. Vi kan också konstatera att inflationsåsikterna inte skiljer sig nämnvärt mellan de olika regionerna.¹¹

Den tredje kolumnen i tabell 2 visar hur stor andel de olika grupperna utgör i enkäten. Det är exempelvis 47,9 procent män och 52,1 procent kvinnor som svarat på enkäten. Den fjärde kolumnen visar de viktade proportionerna, dvs. hur stor andel det finns inom respektive socioekonomisk grupp när vi tar hänsyn till de vikter som används för att göra enkäten representativ med avseende på kön, ålder och region. I det aktuella exemplet framgår att de viktade andelarna utgörs av 49,5 procent män och 50,5 procent kvinnor. I den sista kolumnen ser vi den "sanna" andelen i befolkningen enligt andra källor. Där framgår att det var just 49,5 procent män och 50,5 procent kvinnor i populationen. Om vi håller oss till det aktuella exemplet så var det alltså för få män som valdes ut för att svara på enkäten. Männens svar har därför viktats upp vilket ger en bättre överensstämmelse med den faktiska könsstrukturen i populationen. Överensstämmelsen är också relativt god mellan undersökningens och populationens ålders- och regionsstruktur, de två faktorer som används för stratifiering utöver kön. Däremot är överensstämmelsen sämre vad gäller utbildning och inkomst, där undersökningarna fångar upp en för liten andel grundskoleutbildade och låginkomsttagare.

¹¹ För en diskussion om varför inflationsåsikter kan skilja sig åt mellan olika socioekonomiska grupper, se Bryan & Venkatu (2001a). En vanlig hypotes bygger på att de olika grupperna *de facto* upplever olika inflationstakter, eftersom konsumtionsmönster kan skilja sig åt mellan grupperna. Empiriskt tycks det dock vara så att skillnaderna i inflationsåsikter i enkäterna är betydligt större än vad de faktiska inflationsskillnaderna mellan grupperna är, se t.ex. Kokoski (2000). För den här artikeln spelar orsaken till skillnaderna i inflationsåsikter ingen roll, utan det räcker med att konstatera att sådana skillnader finns.

Vissa av dessa socioekonomiska faktorer kan naturligtvis vara korrelerade med varandra. Exempelvis har individer med högskole- eller universitetsutbildning oftast en högre inkomst än de med gymnasieutbildning. Vidare har kvinnor oftast lägre inkomster än män. För att särskilja effekten av de olika socioekonomiska faktorerna och för att kunna kvantifiera effekten av skillnader i socioekonomisk struktur mellan de två undersökningarna skattas följande regressionskvation

$$\pi_{i,t} = \alpha + \sum_j \beta_j D_j + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

där $\pi_{i,t}$ är inflationsuppfattningen respektive inflationsförväntningen hos individ i i period t och D_j är en uppsättning dummy-variabler för respektive socioekonomisk faktor (t.ex. en dummy-variabel för kön och tre dummy-variabler för inkomst).¹² Resultaten framgår av tabell 3.

Den första kolumnen i tabellen visar resultaten från skattningen där inflationsuppfattningen är den beroende variabeln och den andra motsvarande resultat när inflationsförväntningen är den beroende variabeln. Konstanterna innebär att referensindivid (en ensamstående man utan barn, med grundskoleutbildning, en årsinkomst under 180 000 kronor, i åldern 16–24 år, med arbete och som bor i hyresrätt) har en inflationsuppfattning på i genomsnitt 2,90 procent och en inflationsförväntning på i genomsnitt 3,08 procent under perioden. Koefficienterna på dummy-variabeln för kön innebär att en kvinna med i övrigt samma bakgrund har en inflationsuppfattning som i genomsnitt är 0,84 procentenheter högre (dvs. 3,74 procent) och en inflationsförväntning som i genomsnitt är 0,91 procent högre (dvs. 3,99 procent) under perioden. Utöver kön finns de största signifikanta skillnaderna i inflationsåsikter mellan individer i olika inkomstklasser. En individ i den högsta inkomstklassen har, allt annat lika, en inflationsuppfattning respektive -förväntning som i genomsnitt är 1,46 respektive 0,79 procentenheter lägre än en individ i den lägsta inkomstklassen.

Flertalet av dummy-variablerna är var för sig signifikant skilda från noll. När vi testar om samtliga koefficienter för dummy-variablerna inom respektive kategori är noll finner vi att de flesta socioekonomiska faktorerna är signifikanta. Enda undantaget är *arbete*, där varken inflationsuppfattningen eller inflationsförväntningen skiljer sig signifikant mellan de som är sysselsatta, arbetslösa, eller inte ingår i arbetskraften.¹³

¹² Formellt sett innebär detta att ekvationen skattas som en s.k. poolad panel. Enkelt uttryckt innebär detta att vi bortser från att observationerna härrör från olika tidpunkter och behandlar dem som om de var uppmätta vid ett och samma tillfälle.

¹³ I regressionen har vi uteslutit *region* som förklarande variabel eftersom inflationsåsikterna inte varierar systematiskt mellan regionerna när *region* inkluderas i regressionen. Uppgift om *region* saknas dessutom för november 2001 och för perioden januari 2002–januari 2003, varför en uteslutning av *region* ger betydligt fler observationer i regressionen.

TABELL 3. HUSHÄLLENS INFLATIONSÅSIKTER SOM FUNKTION AV SOCIOEKONOMISKA FAKTORER ENLIGT GfK:S UNDERSÖKNINGAR, NOVEMBER 2001–MAJ 2004
PROCENTENHETER

Socioekonomisk faktor	Inflationsuppfattning	Inflationsförväntning
Konstant	2,90***	3,08***
<i>Kön</i>	[F=206,89***]	[F=303,73***]
Män	r	r
Kvinnor	0,84***	0,91***
<i>Civilstånd</i>	[F=34,64***]	[F=11,00***]
Ensamstående	r	r
Gift/sambo	0,47***	0,23***
<i>Familjesituation</i>	[F=38,70***]	[F=11,40***]
Utan barn	r	r
Med barn	0,51***	0,25***
<i>Utbildning</i>	[F=65,80***]	[F=57,29***]
Grundskola	r	r
Gymnasium	- 0,02	- 0,07
Universitet eller högskola	- 0,67***	- 0,62***
<i>Inkomst</i>	[F=46,22***]	[F=21,04***]
Upp till 180 000 kr	r	r
180 001–285 000 kr	- 0,53***	- 0,23**
285 001–440 000 kr	- 1,12***	- 0,54***
Mer än 440 000 kr	- 1,46***	- 0,79***
<i>Ålder</i>	[F=15,94***]	[F=6,71***]
16–24 år	r	r
25–34 år	- 0,19	- 0,37***
35–49 år	0,20	- 0,10
50–64 år	0,46***	0,00
65–84 år	0,54***	- 0,18
<i>Arbete</i>	[F=0,83]	[F=1,00]
Sysselsatt	r	r
Arbetslös	0,14	0,26
Ej i arbetskraft	0,12	0,00
<i>Bostad</i>	[F=17,38***]	[F=9,76***]
Hysesrätt	r	r
Bostadsrätt	- 0,54***	- 0,36***
Villa, radhus	- 0,46***	- 0,33***
Annan typ av bostad	- 0,15	0,45
R ²	0,03	0,02

Anm. r anger det svarsalternativ som är referensgrupp inom respektive kategori. Inom hakparentes anges F-värdet från testet att samtliga dummy-variabler inom en kategori är noll, och *, **, respektive *** anger signifikans på 10-, 5-, respektive 1-procentsnivån.

Källor: GfK och egna beräkningar.

Allt annat lika finns de största skillnaderna i inflationsåsikter mellan individer i olika inkomstklasser samt mellan män och kvinnor.

När vi konstaterat hur inflationsåsikterna varierar med socioekonomiska faktorer kan vi utnyttja dessa resultat för att bilda oss en uppfattning om hur mycket av skillnaden mellan de två undersökningarna som kan förklaras av skillnader i socioekonomisk struktur. Som tidigare konstaterades finns de största signifikanta skillnaderna i inflationsåsikter mellan individer i olika inkomstklasser samt mellan män och kvinnor. Eftersom både GfK och SCB stratifierar med avseende på kön kan inte skillnader i könsstruktur vara förklaringen till varför undersökningarna ger olika resultat. Tabell 4 visar därför effekterna av skillnader i inkomststruktur mellan de två undersökningarna.

TABELL 4. EFFEKTER AV SKILLNADER I INKOMSTSTRUKTUR MELLAN DE TVÅ UNDERSÖKNINGARNA

PROCENT RESPEKTIVE PROCENTENHETER

Inkomst	Andel, GfK	Andel, SCB	Bidrag, uppfattning	Bidrag, förväntning
Upp till 180 000 kr	22,1	16,1	0,00	0,00
180 001–285 000 kr	28,0	23,1	0,03	0,01
285 001–440 000 kr	25,2	31,6	-0,07	-0,03
Mer än 440 000 kr	24,7	29,2	-0,07	-0,04
Summa	100,0	100,0	-0,11	-0,06

Anm. Inkomstklasserna är något lägre i SCB:s undersökningar. Kalkylerna ska därför ses som en övre gräns för effekten av skillnaden i inkomststruktur.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

Den första kolumnen i tabell 4 visar andelarna i respektive inkomstklass i GfK:s undersökningar och den andra motsvarande andelar i SCB:s undersökningar under 2001.¹⁴ I den tredje kolumnen finner vi effekterna på inflationsuppfattningen av skillnaderna i inkomststruktur. Dessa effekter är beräknade som andelsskillnaden multiplicerat med respektive koefficient från tabell 3. I den sista kolumnen återfinns motsvarande kalkyler för inflationsförväntningarna.

Vi kan alltså konstatera att GfK:s undersökningar fångar upp en högre andel låginkomsttagare (med högre inflationsåsikter) än vad SCB:s undersökningar gjorde. I den sista raden ser vi dock att effekten av skillnaderna i inkomststruktur är ganska små. Om GfK:s undersökning hade haft samma inkomststruktur som SCB:s, hade både inflationsuppfattningen och inflationsförväntningen i genomsnitt blivit ca 0,1 procentenhet lägre än vad GfK faktiskt uppmätte.¹⁵ Skillnader i inkomststruktur är alltså inte en särskilt viktig förklaring till varför de två undersökningarna ger så olika resultat i november och december 2001.

Skillnader i inkomststruktur kan endast förklara en försumbar del av skillnaden mellan GfK:s och SCB:s inflationsåsikter.

Är priserna oförändrade eller bara ungefär desamma?

En annan skillnad mellan de två undersökningarna är av mer teknisk natur. Som framgår av diagram 2 skiljer sig undersökningarna åt vad gäller de individer som svarar att de anser att priserna i dag är *ungefär desamma* som för tolv månader sedan.¹⁶ I SCB:s undersökningar innebär

¹⁴ Inkomstklasserna i SCB:s undersökningar 2001 var: upp till 160 tkr, 160–265 tkr, 265–420 tkr, och mer än 420 tkr. Eftersom dessa inkomstklasser är något lägre än i GfK:s undersökningar ska kalkylerna ses som en övre gräns för effekten av skillnaden i inkomststruktur.

¹⁵ Ett alternativt tillvägagångssätt är att poststratifiera svaren, dvs. att skapa en ny uppsättning vikter som gör att enkäterna får en mer likartad inkomststruktur. Vi har gjort detta också, med kvantitativt likartade resultat, dvs. en poststratifiering av GfK:s undersökning för att matcha inkomststrukturen i SCB:s undersökning ger att inflationsåsikterna i genomsnitt skulle bli knappt 0,1 procentenhet lägre.

¹⁶ För inflationsförväntningarna ställs följdfrågan till de individer som väljer alternativet att priserna kommer att vara *i stort sett oförändrade*. För att underlätta beskrivningen använder vi här *ungefär desamma* som synonym till *vara i stort sett oförändrade* när vi pratar om inflationsförväntningarna.

Företagen hanterar de svar som innebär att priserna är "ungefär desamma" olika; GfK ber dessa personer att närmare precisera sina svar med hjälp av följdfrågor.

detta svarsalternativ att individen automatiskt ges en inflationsuppfattning på 0 procent. I GfK:s undersökningar ställs däremot en följdfråga till dessa individer och endast de som också svarar att de anser att priserna i dag är oförändrade jämfört med för tolv månader sedan ges en inflationsuppfattning på 0 procent.¹⁷ Om personen inte anser att priserna varit oförändrade får han/hon uppge hur stor prisförändringen varit. På motsvarande sätt finns denna följdfråga med vid frågorna om hushållens inflationsförväntningar i GfK:s men inte i SCB:s undersökningar.

För att ta reda på hur stor kvantitativ effekt följdfrågorna har på inflationsuppfattningen kan vi koda om svaren i GfK:s undersökningar så att alla individer som anser att priserna i dag är *ungefär desamma* som för ett år sedan får en inflationsuppfattning som är 0 procent. Det är däremot omöjligt att veta exakt vad svaren på inflationsförväntningsfrågan skulle ha blivit om GfK hade använt SCB:s metod, eftersom frågorna om inflationsförväntningarna kommer efter det att frågorna om inflationsuppfattningen redan ställts. En viss individ kan alltså redan ha fått en följdfråga om inflationsuppfattningen när den tillfrågas om inflationsförväntningen och detta kan i sig påverka vilket alternativ individen väljer på inflationsförväntningarna. Vi försöker därför ringa in effekterna genom att bilda en nedre och en övre gräns för dem.

Vi kan applicera SCB:s metod på GfK:s undersökningar för att studera effekterna av följdfrågorna.

Den nedre gränsen bildas genom att koda om alla som anser att priserna om tolv månader kommer att vara *ungefär desamma* som i dag så att de får 0 procent inflationsförväntning, dvs. på samma sätt som för inflationsuppfattningen. Den nedre gränsen svarar således på frågan: "Givet att det finns en följdfråga om inflationsuppfattningen, vad skulle inflationsförväntningen blivit om det inte hade funnits en följdfråga om inflationsförväntningen?"

För att bilda oss en uppfattning om den övre gränsen för effekten på inflationsförväntningarna av de båda följdfrågorna utgår vi från den nedre gränsen. Utöver detta kodar vi också om svaren hos de personer som svarat *nej* på följdfrågan om inflationsuppfattningen så att även dessa individer får en inflationsförväntning på 0 procent. Tanken bakom denna ytterligare justering kan illustreras av följande exempel. Antag att en individ tror att priserna i dag är 1 procent högre än för tolv månader sedan och att de kommer att vara ytterligare 1 procent högre om ett år. Antag vidare att individen tycker att prisökningar på 1 procent är ganska små, så små att priserna är ungefär desamma. När individen tillfrågas om dagens priser kanske den väljer alternativet *ungefär desamma*, men på följdfrågan svarar den att priserna inte är oförändrade utan 1 procent högre. När indi-

¹⁷ Syftet med denna följdfråga är att försöka urskilja de som tror att priserna är *ungefär desamma* i dag som för tolv månader sedan, t.ex. att priserna i dag är 1 procent högre, från de som tror att priserna i dag är *oförändrade*.

viden sedan tillfrågas om priserna framöver väljer den kanske alternativet *stiga i samma takt*, eftersom den vet att om den väljer *ungefär desamma* får den en följdfråga som den kommer att svara *nej* på. Det faktum att det finns en följdfråga om inflationsuppfattningen kan alltså påverka vilket alternativ individen väljer på den kvalitativa frågan om inflationsförväntningen. Den övre gränsen försöker rensa bort denna effekt av följdfrågorna genom att sätta 0 procents inflationsförväntningar även på de personer som ansåg att dagens priser var *ungefär desamma* som för tolv månader sedan, men som trots detta avgett en procentsiffra för inflationsuppfattningen. Den övre gränsen är därför tänkt att svara på frågan: "Vad hade inflationsförväntningarna blivit om det inte hade funnits någon följdfråga på någon av frågorna?" Resultaten av dessa omkodningar för att justera för följdfrågorna visas i tabell 5.

TABELL 5. INFLATIONSÅSIKTER ENLIGT GfK OCH SCB, FÖRE OCH EFTER OMKODNING
PROCENT

	GfK	SCB	GfK, nedre gräns	GfK, övre gräns
Inflationsuppfattning				
November 2001	3,32	2,04	3,23 (-0,09)	
December 2001	3,40	2,44	3,28 (-0,12)	
Inflationsförväntning				
November 2001	4,53	2,03	4,51 (-0,02)	4,36 (-0,18)
December 2001	3,49	1,93	3,19 (-0,30)	3,11 (-0,38)

Anm. Inom parentes anges skillnaden mot de siffror som GfK redovisar i kolumn 1. För inflationsuppfattningen finns ingen nedre eller övre gräns. Här visas den faktiska effekten.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

I de första två kolumnerna återfinns vi de ursprungliga inflationsåsikterna från tabell 1. I den tredje kolumnen finns de siffror som motsvarar fallen när vi kodar om svaren så att alla som anser att priserna är respektive kommer att vara *ungefär desamma* får 0 procents inflationsuppfattning, respektive 0 procents inflationsförväntning. I den sista kolumnen anges den övre gränsen för de båda följdfrågornas effekt på inflationsförväntningarna. Följdfrågan för de som anser att priserna i dag är *ungefär desamma* som för tolv månader sedan tenderar alltså att höja inflationsuppfattningen med ungefär 0,1 procentenhet. Följdfrågan för de som anser att priserna om tolv månader kommer att vara *ungefär desamma* som i dag höjer i sig inflationsförväntningarna med upp till 0,3 procentenheter och de två följdfrågorna tillsammans höjer inflationsförväntningarna med upp till 0,4 procentenheter.

Av de två förklaringarna tycks följdfrågorna vara den viktigaste anledningen till varför de två undersökningarna ger så olika resultat. Det är intressant att notera att även SCB hade samma följdfrågor i sina undersökningar under perioden oktober 1995–oktober 2000. Det var dock betydligt färre som svarade *nej* på följdfrågorna i SCB:s undersökningar. I

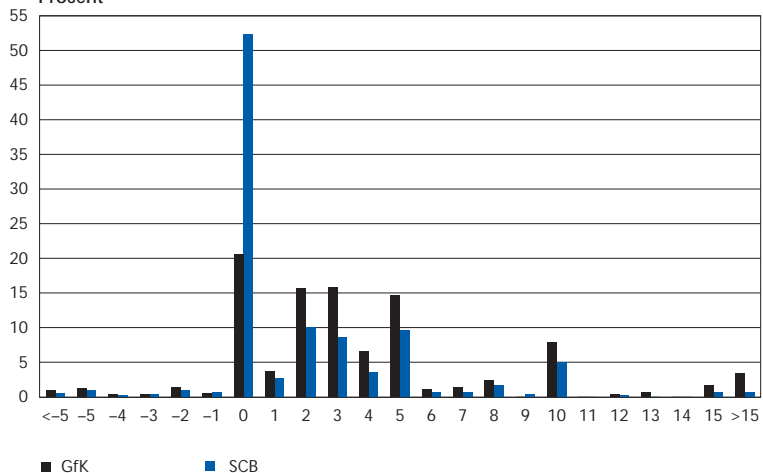
Följdfrågorna höjer inflationsuppfattningarna i GfK:s undersökningar med runt 0,1 och -förväntningarna med upp till 0,4 procentenheter.

november 1995 var det visserligen hälften av de tillfrågade som svarade *nej*, men denna andel sjönk mycket snabbt och sedan februari 1996 var det färre än 10 personer per månad som svarade *nej* på respektive följdfråga. Det var just detta faktum som gjorde att SCB slutade ställa följdfrågorna. En möjlig förklaring till detta är att det kan ta en viss tid innan intervjuarna lärt sig hur de på bästa sätt ska ställa frågorna. I nästa avsnitt studerar vi effekterna av sådan inläring djupare.

Inläring hos intervjuarna

Skillnader i socioekonomisk struktur och effekterna av följdfrågorna kan alltså tillsammans förklara upp till 0,5 procentenheter av den totala skillnaden i inflationsåsikter mellan de två enkäterna. Detta är en inte obetydlig del av den totala skillnaden, men merparten av skillnaden kvarstår som oförklarad. Även om vi inte kan förklara varför skillnaden uppstår kan vi komma ett steg på vägen och försöka förstå hur skillnaden yttrar sig i enkätsvaren. Är det t.ex. fler som avger "extrema svar", t.ex. förväntar sig mer än 15 procents inflation, i GfK:s undersökningar? I så fall kan vi studera om andelen extrema svar sjunker med tiden, vilket skulle kunna vara ett tecken på att intervjuarna med tiden blivit bättre på att få fram rimliga svar. Eller ligger skillnaden främst i att det är fler personer som svarar 0 procent i SCB:s undersökningar? I så fall kan vi skapa en serie som är jämförbar över tiden genom att justera för skillnaden i andelen nollsvar. Diagram 3 visar fördelningen av hushållens inflationsförväntningar i november och december 2001.

Diagram 3. Fördelning av inflationsförväntningar, november–december 2001
Procent



Anm. I de fall svaret är ett decimaltal, är det avrundat till närmaste heltal i diagrammet.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

I diagram 3 finns två olika staplar för varje inflationsförväntning. Den svarta stapeln visar hur stor andel som valt respektive siffra i GfK:s undersökningar och den blåa stapeln visar motsvarande andelar i SCB:s undersökningar. Som framgår av diagrammet innehåller SCB:s undersökningar en betydligt högre andel individer som förväntar sig 0 procents inflation. Spegelbilden av detta är att andelarna som väljer någon annan siffra än 0 är högre i GfK:s undersökningar. Utöver skillnaden i andelen hushåll som förväntar sig 0 procents inflation kan skillnaden i andelen individer som tror på mer än 15 procents inflation vara en förklaring till varför undersökningarna ger olika resultat.

Tabell 6 visar därför hushållens genomsnittliga inflationsförväntningar när vi endast studerar de som förväntar sig en positiv inflationstakt, respektive när vi studerar de som förväntar sig en inflation mellan 0 och 15 procent.

TABELL 6. MEDELVÄRDE FÖR DE INDIVIDER SOM ANGETT ETT SVAR STÖRRE ÄN 0 PROCENT, RESPEKTIVE MELLAN 0 OCH 15 PROCENT, NOVEMBER-DECEMBER 2001
PROCENT

	GfK>0	0<GfK≤15	SCB>0	0<SCB≤15
Inflationsuppfattning				
<i>November 2001</i>	6,59	5,15	6,02	5,27
<i>December 2001</i>	6,45	5,04	6,57	5,64
Inflationsförväntning				
<i>November 2001</i>	5,89	4,91	4,71	4,47
<i>December 2001</i>	5,23	4,29	4,89	4,56

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

I den första kolumnen finns de genomsnittliga inflationsåsikterna för dem som tror på en positiv inflationstakt i GfK:s undersökningar och i den tredje kolumnen finns motsvarande siffror i SCB:s undersökningar. I den andra och fjärde kolumnen finns de genomsnittliga inflationsåsikterna för dem som tror på en inflationstakt mellan 0 och 15 procent i GfK:s respektive SCB:s undersökningar.

Skillnaden i inflationsuppfattning, som var 1,28 respektive 0,96 procentenheter i november respektive december 2001, sjunker alltså till 0,57 respektive -0,12 procentenheter när vi endast studerar de hushåll med en inflationsuppfattning som är högre än 0 procent. Om vi dessutom rensar bort extrema svar i form av inflationsuppfattningar högre än 15 procent visar GfK:s undersökningar till och med lägre inflationsuppfattningar än SCB:s (0,12 respektive 0,60 procentenheter lägre).

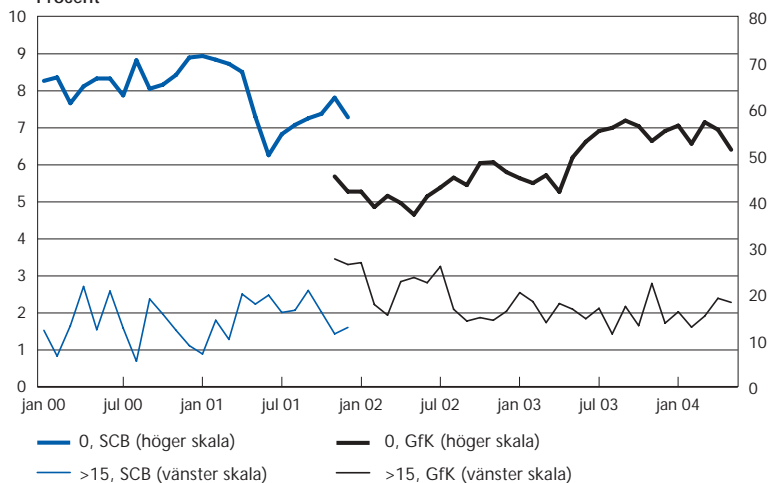
För inflationsförväntningarna var den ursprungliga skillnaden mellan undersökningarna 2,50 respektive 1,56 procentenheter. Här minskar skillnaden till 1,18 respektive 0,34 procentenheter när vi endast studerar de individer som tror på en positiv ökningstakt. När vi dessutom rensar bort de hushåll som förväntar sig en högre inflationstakt än 15 procent ger

Den kvarstående skillnaden består främst av att GfK:s undersökningar innehåller en betydligt lägre andel individer som förväntar sig 0 procents inflation.

GfK en inflationsförväntning som är 0,44 procentenheter högre i november, medan den är 0,27 procentenheter lägre i december. Skillnader i andelen nollsvar och andelen svar som är högre än 15 procent är alltså viktiga för att förstå varför undersökningarna ger olika resultat. I diagram 4 och 5 visas hur dessa andelar utvecklar sig över tiden.

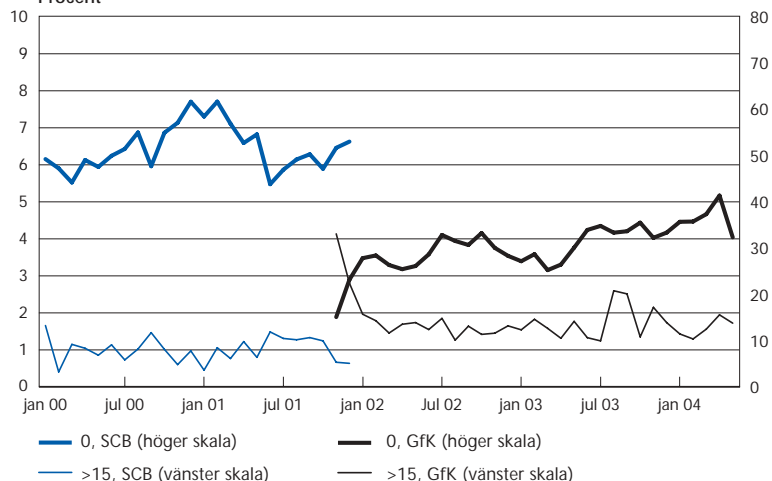
För inflationsuppfattningarna i diagram 4 är den största skillnaden alltså att andelen nollsvar är betydligt högre i SCB:s undersökningar. I samband med att GfK tar över undersökningarna faller andelen hushåll med 0

Diagram 4. Andel individer som uppfattar att inflationen är 0 respektive minst 15 procent i de två undersökningarna, januari 2000–maj 2004
Procent



Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

Diagram 5. Andel individer som förväntar sig 0 respektive minst 15 procent inflation i de två undersökningarna, januari 2000–maj 2004
Procent



Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

procents inflationsuppfattning från ungefär 60 till ungefär 40 procent. Andelen nollsvår stiger sedan med tiden och når nivåer i linje med SCB:s undersökningar mot slutet av perioden. En annan skillnad är att andelen svar större än 15 procent stiger när GfK tar över undersökningarna, men denna skillnad är betydligt mindre och försvinner relativt snabbt.

För inflationsförväntningarna är det nästan 4 procentenheter fler som förväntar sig minst 15 procents inflation i GfK:s undersökning i november. Denna andel sjunker dock relativt snabbt och är redan i januari 2002 nere på ungefär 2 procent. Därmed är den ungefär 1 procentenhet högre än vad den var i genomsnitt i SCB:s tidigare undersökningar. Att denna andel är hög i början för att därefter sjunka kan vara ett tecken på att det tar tid för intervjuarna att lära sig hur man får hushållen att uppge rimliga inflationsförväntningar. Andelen nollsvår har däremot hela tiden varit betydligt lägre i GfK:s undersökningar. Visserligen har andelen nollsvår stigit över tiden i GfK:s undersökningar, men i dag ligger de på nivåer strax under 40 procent. I SCB:s undersökningar steg andelen nollsvår kraftigt i samband med att Riksbankens inflationsmål infördes och har legat runt 50 procent sedan dess.¹⁸

Sammantaget verkar den viktigaste skillnaden mellan SCB:s och GfK:s undersökningar bestå av att GfK fångar upp en betydligt lägre andel individer med inflationsåsikter på 0 procent. Detta beror dock endast delvis på att GfK återinfört följdfrågorna. Även om vi inte kan förklara varför GfK fångar upp färre individer med 0 procents inflationsåsikter, så kan vi skapa en serie som är jämförbar över tiden genom att kontrollera för skillnaderna i andelen nollsvår. Genom att "korrigera" GfK:s undersökningar så att andelen individer som uppfattar att inflationen varit 0 procent är ungefär 64 procent, vilket den var i genomsnitt i SCB:s undersökningar under 2000–2001, kommer de två undersökningarna att ge någorlunda konsistenta inflationsuppfattningar. På motsvarande sätt kan vi "korrigera" GfK:s inflationsförväntningar så att andelen individer med 0 procents inflationsförväntningar är 52 procent. Dessa justerade serier visas i diagram 6 och 7.

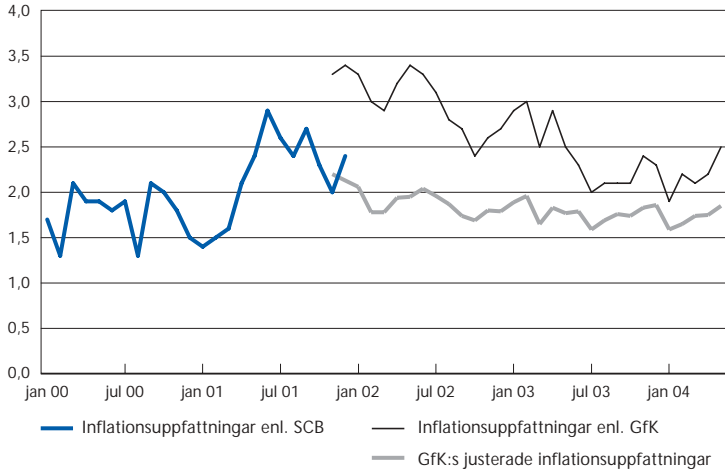
Av diagrammen framgår att justeringen för andelen nollsvår ger tidsserier som är någorlunda konsistenta, utom för just november och december 2001, där andelen extremsvår också spelade roll för skillnaden.¹⁹ De justerade serierna ger naturligtvis en annan bild av hushållens

För att skapa konsistenta tidsserier kan vi justera GfK:s serier så att andelen hushåll med 0 procents inflationsåsikter överensstämmer med SCB:s.

¹⁸ I Bryan & Palmqvist (2004) finns en diskussion av varför så många hushåll förväntar sig stabila priser när ett inflationsmål införs.

¹⁹ Vi har också skapat serier där vi matchar både andelen nollsvår och andelen svar som är större än 15 procent. Detta ger serier som avviker med ca 0,2 procentenheter från de justerade serierna i diagram 6 och 7. Eftersom en stor del av variationen i genomsnittliga inflationsåsikter beror på variationer i andelarna föredrar vi att göra så liten åverkan på andelarna som möjligt och redovisar därför bara serier där vi matchar andelen nollsvår.

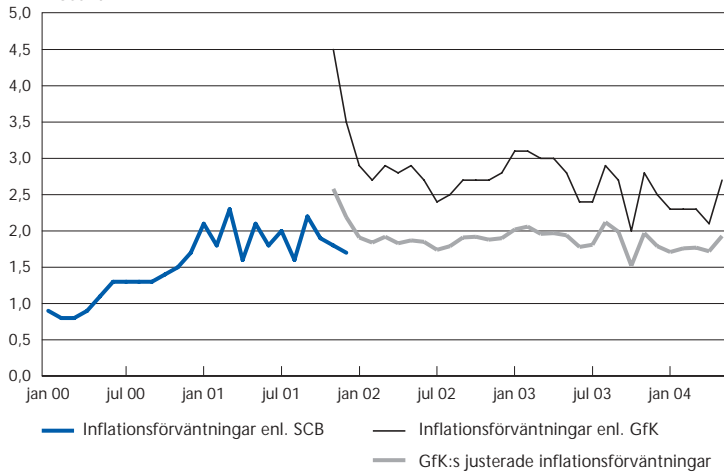
Diagram 6. Ursprungliga och justerade inflationsuppfattningar, januari 2000–maj 2004
Procent



Anm. Den justerade serien för GfK innebär att andelen individer med 0 procents inflationsuppfattning satts till 64 procent.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

Diagram 7. Ursprungliga och justerade inflationsförväntningar, januari 2000–maj 2004
Procent



Anm. Den justerade serien för GfK innebär att andelen individer med 0 procents inflationsförväntning satts till 52 procent.

Källor: GfK, SCB och egna beräkningar.

genomsnittliga inflationsåsikter, men även profilerna på serierna ser lite annorlunda ut. Exempelvis indikerar den ursprungliga serien att hushållens inflationsuppfattningar sjunkit över tiden, men den justerade serien visar att detta i huvudsak beror på att andelen nollsvaret stigit under samma period. Den ökning i inflationsuppfattningar som noteras i slutet av perio-

den beror också i huvudsak på att andelen nollsvär sjönk då. Vad gäller inflationsförväntningarna indikerar den justerade serien att dessa legat stabilt förankrade kring Riksbankens inflationsmål under hela perioden.

Skillnaden mellan den ursprungliga och den justerade serien för inflationsuppfattningen minskar över tiden, från ca 1,2 procentenheter i januari 2002 till ca 0,6 procentenheter i maj 2004. Motsvarande skillnader för inflationsförväntningarna är 0,9 respektive 0,8 procentenheter. Eftersom skillnaden mellan den ursprungliga och den justerade serien för inflationsuppfattningen varierar över tiden kan man inte korrigera för brottet i tidsserien med en dummy-variabel. Däremot är skillnaden mellan den ursprungliga och den justerade serien för inflationsförväntningarna relativt stabil över tiden. Om man exempelvis vill testa om hushållens inflationsförväntningar uppfyller antaganden om rationalitet bör brottet i tidsserien i dagsläget kunna hanteras med hjälp av en dummy-variabel. Det är dock viktigt att följa andelen nollsvär i GfK:s undersökningar framöver för att se om den närmar sig nivåerna i SCB:s tidigare undersökningar. Om så är fallet, är en justering av den typ som gjorts i diagram 6 och 7 att föredra framför dummy-variabler.

Skillnaden mellan den ursprungliga och justerade serien minskar över tiden för inflationsuppfattningen medan den är relativt stabil för inflationsförväntningarna.

En stor del av skillnaden kvarstår som oförklarad

Hushållens inflationsåsikter skiljer sig som framgått åt mellan olika socioekonomiska grupper. I såväl SCB:s som GfK:s undersökningar stratifieras urvalet för att säkerställa representativiteten med avseende på kön, ålder och region. Däremot skiljer sig inkomststrukturen åt mellan de två enkäterna. Skillnaden i inkomststruktur kan dock endast förklara upp till 0,1 procentenhet av skillnaden i hushållens inflationsåsikter.

Skillnader i socioekonomisk struktur och effekterna av följdfrågorna kan tillsammans förklara upp till 0,5 procentenheter av den totala skillnaden.

En kvantitativt sett viktigare skillnad mellan undersökningarna handlar om hur de som svarat att priserna är "ungefär desamma" följs upp. I SCB:s undersökningar sker inte någon uppföljning av dessa individer utan de kodas som att de har 0 procents inflationsuppfattning respektive inflationsförväntning. I GfK:s undersökningar ställs en följdfråga för att särskilja de som tror att priserna är ungefär desamma (t.ex. bara 1 procent högre) från de som tror på helt oförändrade priser (0 procents inflation). Dessa följdfrågor tenderar att höja hushållens inflationsåsikter med upp till 0,4 procentenheter.

Den kvarstående skillnaden består huvudsakligen av att det är betydligt färre individer med 0 procents inflationsuppfattning eller inflationsförväntning i GfK:s undersökningar, även efter att vi korrigerat för följdfrågorna. Andelen individer med inflationsåsikter på 0 procent stiger visserligen med tiden i GfK:s undersökningar, men det är en bit kvar innan andelen är så hög som den var i SCB:s undersökningar. Även om vi inte kan

Den kvarstående skillnaden består främst av att det är betydligt färre individer med 0 procents inflationsuppfattning eller -förväntning i GfK:s undersökningar.

förklara varför andelen nollsvär är så mycket lägre i GfK:s undersökningar kan vi åtminstone skapa konsistenta tidsserier genom att korrigera för skillnaden i andelen nollsvär. Vad gäller hushållens inflationsförväntningar finner vi också att man i nuläget kan hantera brottet i serien med en enkel dummy-variabel, exempelvis när man försöker testa om hushållens inflationsförväntningar uppfyller antaganden om rationalitet. Det är dock viktigt att följa utvecklingen av andelen hushåll med 0 procents inflationsförväntningar framöver. Om denna andel stiger och närmar sig nivåerna i SCB:s undersökningar kan brottet i serien inte längre hanteras med en så enkel justering som en dummy-variabel.

Enkäten tycks inte vara representativ med avseende på utbildningsnivå och inkomstfördelning.

Vår analys indikerar också att enkäten inte är representativ med avseende på utbildningsnivå och inkomstfördelning. Eftersom hushållens inflationsåsikter varierar med utbildning och inkomst är det viktigt att enkäten görs så representativ som möjligt även med avseende på dessa faktorer. Av dessa faktorer varierar inflationsåsikterna mest med inkomsten, varför det är viktigast att enkäten görs representativ med avseende på inkomsten. Inkomstbegreppet i HIP:en avser hushållets sammanlagda disponibla årsinkomst, inklusive skattepliktiga bidrag, före skatt. Ett argument mot att stratifiera urvalet med avseende på detta inkomstbegrepp är att det är svårt för den intervjuade att uppge hushållets sammanlagda disponibla årsinkomst, inklusive skattepliktiga bidrag, före skatt. Om så är fallet skulle man kunna pröva att utföra stratifieringen med avseende på någon variabel som är korrelerad med detta inkomstbegrepp, exempelvis den intervjuades månadslön före skatt.

Slutligen är det naturligtvis olyckligt när det uppstår brott i viktiga tidsserier. Vid eventuella framtida metodändringar vore det därför önskvärt att undersökningarna genomförs parallellt under en längre period än två månader, så att man i efterhand kan utreda varför eventuella brott uppstod och därigenom skapa konsistenta tidsserier.

Referenser

- Bryan, M. F. & Palmqvist, S., (2004), "Testing Near-Rationality Using Detailed Survey Data", PM, Sveriges riksbank.
- Bryan, M. F. & Venkatu, G., (2001a), "The Demographics of Inflation Opinion Surveys", *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Bryan, M. F. & Venkatu, G., (2001b), "The Curiously Different Inflation Perspectives of Men and Women", *Economic Commentary*, Federal Reserve Bank of Cleveland.
- Heikensten, L., (1999), "Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering", *Penning- & valutapolitik*, nr 1, Sveriges riksbank.
- Heikensten, L. & Vredin, A., (2002), "The Art of Targeting Inflation", *Penning- & valutapolitik*, nr 4, Sveriges riksbank.
- Jonung, L., (1981), "Perceived and Expected Rates of Inflation in Sweden", *American Economic Review* 71 (5), 961-8.
- Kokoski, M., (2000), "Alternative CPI Aggregations: Two Approaches", *Monthly Labor Review* 123 (11), 31-9.

■ Prissättningsbeteendet i svenska företag

AV MIKAEL APEL, RICHARD FRIBERG OCH KERSTIN HALLSTEN

Mikael Apel är rådgivare och Kerstin Hallsten biträdande avdelningschef på avdelningen för penningpolitik på Riksbanken. Richard Friberg är verksam vid nationalekonomiska institutonen vid Handelshögskolan.

En engelsk version av artikeln kommer att publiceras i *Journal of Money, Credit, and Banking*.

Författarna tackar Alan Blinder, Anthony Yates, Jonas Agell, Bengt Assarsson, Nils Gottfries, Paul Evans, Kerstin Wallmark, två anonyma referees och deltagare i seminarier vid Handelshögskolan, Sveriges riksbank och IUI för kommentarer och förslag. Ett särskilt tack till Anders Vredin för hans uppmuntran till projektet och till dem som deltagit i enkäten, utan vilka denna studie inte hade kunnat genomföras. Finansiellt stöd har tacksamt mottagits från Sveriges riksbank samt från Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse. En del av arbetet utfördes när Richard Friberg besökte den nationalekonomiska institutionen vid Princeton, för vars gästfrihet han tackar.

Artikeln presenterar resultaten från en enkät om företagens prissättningsbeteende som skickats till ett stort antal slumpmässigt utvalda svenska företag. Medianföretaget justerar priset en gång per år. Det är ungefär lika vanligt att ändra priset då någon speciell händelse inträffar ("state-dependent price setting") som vid bestämda tidpunkter ("time-dependent price setting"). De viktigaste förklaringarna till priströghet i denna studie (implicita kontrakt, trögrörliga kostnader, explicita kontrakt och "kinked demand curve") har nära motsvarigheter till förklaringar som rankas bland de viktigaste i två liknande stora enkätstudier som gjorts i Storbritannien och USA. Resultaten indikerar att långvariga relationer med kunder är viktiga för prisernas trögrörlighet (den del av försäljningen som går till regelbundna kunder uppgår till mer än 80 procent).

Inledning

Det finns
anmärkningsvärt lite
information om
prisjusteringar på
mikronivå som kan vara
till hjälp när man
analyserar
prisutvecklingen på
makronivå.

Prisernas känslighet för monetära och andra chocker spelar en avgörande roll för hur dessa chocker påverkar ekonomin på makronivå. Dessvärre finns anmärkningsvärt lite information om prisjusteringar på mikronivå som kan vara till hjälp när man analyserar prisutvecklingen på makronivå (se Taylor (1999) för en översikt). Ett fåtal studier har granskat ett enskilt företags prissättning eller prissättningen på en specifik marknad (t.ex. priser på tidskrifter i Cecchetti (1986), priser i postorderkataloger i Kashyap (1995), bensinpriser i detaljistledet i Asplund m.fl. (2000) och apelsinjuice i Levy m.fl. (2002)). Dessa studier har vanligen funnit att priser är trögrörliga och att det mönster man ser kan förklaras relativt väl av menykostnader (fasta kostnader för att ändra priser). De dokumenterar emellertid också ett antal inkonsistenser när det gäller fasta kostnader för prisjustering. Ett något mer omfattande dataunderlag finns hos Carlton (1986) som studerat priser på industriella råvaror och erhållit liknande resultat.

Det begränsade antalet mikrostudier gör att de utgör en ganska mager grund att stödja sig på vid byggandet av makroekonomiska modeller. Även om det är innovativt att analysera prissättningen i postorderkataloger eller på tidskrifter, hur övertygade kan vi vara om att resultaten från dessa konsumtionsmarknader även gäller för andra marknader?

Delvis som en reaktion på detta valde Blinder, Canetti, Lebow & Rudd (1998) (hädanefter BCLR) en annan empirisk ansats vid sin studie av amerikanska data (delvis rapporterad av Blinder (1991) och (1994)). Idén var att ställa frågor, uttryckta i lekmannatermer, direkt till företagen om hur de resonerar och agerar när de sätter sina priser.¹ Ett viktigt inslag i metodiken var att ställa frågorna till ett slumpmässigt urval företag som utformats för att vara representativt för bruttonationalproduktens sammansättning. En liknande uppsättning frågor som i BCLR har sedermera även ställts till ett stort antal brittiska företag av Hall, Walsh & Yates (2000) (hädanefter HWY), även om urvalet där inte var slumpmässigt.

Vi har på grundval av mer än 600 enkätsvar från ett slumpmässigt urval, utformat för att vara representativt för svenskt prissättningsbeteende, undersökt hur svenska företag sätter sina priser. Som BCLR diskuterat är den valda ansatsen – att försöka förmedla ofta ganska komplicerade och abstrakta teorier och resonemang till praktiskt verksamma personer och be dem ta ställning till dessa – kontroversiell. Svaren kan påverkas av t.ex. hur frågorna formuleras, i vilken ordning de ställs och under vilka omständigheter de besvaras.² Även recensenter som varit positiva till BCLR:s bok, som Ball (1999), förblir skeptiska till resultaten av de mer invecklade frågorna där företagen ombeds att värdera olika hypoteser om hur de agerar och tänker när de sätter sina priser. Det finns onekligen skäl till viss försiktighet och motivet för BCLR att använda strukturerade enkäter baserade på ett slumpmässigt urval var att möjliggöra statistiska tester och replikering. De noterar (s. 47): "The ability to replicate research findings is the essence of scientific inquiry; it is how you distinguish a fluke from a fact." Kommer nya enkäter med samma ansats men med andra formuleringar i frågeformulären, andra urval och som genomförs under andra förhållanden att ge liknande resultat? Detta skulle i så fall stärka tilltron till resultaten. Så tycks faktiskt vara fallet. Den bild som vår studie ger är på många sätt mycket lik den som BCLR och HWY fått fram. Alla tre studierna tyder på att priser är tämligen trögrörliga. I denna studie justerar

Blinder, Canetti, Lebow och Rudd valde i sin studie att ställa frågor direkt till företagen om hur de resonerar när de sätter sina priser.

Vi har på grundval av mer än 600 enkätsvar undersökt hur svenska företag sätter sina priser.

¹ Det finns ett antal tidigare exempel med denna ansats, där man vanligen använt sig av mindre, icke-slumpmässiga, urval (se BCLR och Hall m.fl. (2000) för referenser). En svensk föregångare är Assarsson (1989) som intervjuade 48 företag i tillverkningsindustrin. En parallell forskningsgren använder liknande metoder för att undersöka skälen till lönestelhet och andra aspekter på arbetsmarknaden; se t.ex. Campbell & Kamlani (1997).

² Det bör noteras att forskning baserad på enkäter är vanligt inom andra samhällsvetenskaper och det finns mycket kunskap om hur man frågar och tolkar svar (se t.ex. Wisberg m.fl. (1996)).

medianföretaget sina priser en gång per år. De fyra förklaringar till priströgheter (implicita kontrakt, trögrörliga kostnader, explicita kontrakt och "kinked demand curve") som rankades högst av respondenterna i vår studie återfinns också bland de fem högst rankade i de båda andra studierna.³

Det kanske främsta bidrag som vår studie kan ge är att ge stöd åt BCLR:s metodik och resultat även om det finns ett antal betydande skillnader.

Samtidigt som vi bedömer att det kanske främsta bidrag som vår studie kan ge är att ge stöd åt BCLR:s metodik och resultat finns det också ett antal viktiga skillnader. Eftersom BCLR:s enkät genomfördes 1990–92 fanns det skäl att uppdatera listan på de teorier och problemområden som vi frågade om.⁴ Vi valde t.ex. att i enkäten introducera teorier om prisstelheter till följd av kapitalmarknadsimperfectioner. Dessa teorier har fått en hel del uppmärksamhet och våra respondenter tillmäter dem också relativt stor betydelse. Ett annat exempel är att tidigare studier valt att inte inkludera frågor om teorier som på något vis innebär att företagen kan ha prissamarbete (t.ex. implicit samarbete vid "repeated games" à la Rotemberg & Saloner (1986)). Vi valde dock att även fråga om dessa teorier, eftersom de fått så stor teoretisk uppmärksamhet. Vår lista på teorier baserar sig främst på framställningen i en av de ledande akademiska läroböckerna, Romer (1996).

Innan vi går vidare kan det vara på sin plats att nämna något om det makroekonomiska läget vid tiden för enkäten (våren 2000). Efter att ha gått igenom en djup konjunkturnedgång i början på 1990-talet uppvisade Sverige 2000 en i huvudsak stabil ekonomisk miljö med en BNP-tillväxt på 4,3 procent, ett budgetöverskott som motsvarade 4,6 procent av BNP, en inflation på 1,4 procent och en öppen arbetslöshet på 4,7 procent (alla siffror är genomsnitt för året). Penningpolitiken bedrivs i en regim med flytande växelkurs och ett inflationsmål på 2 procent.

Artikeln är upplagd på följande sätt: först redovisar vi i korthet uppbyggnaden av enkäten, därefter behandlar vi frågan om hur trögrörliga priser är och när de ändras. Därpå följer ett avsnitt där vi redovisar resultaten för de olika teorierna om prisstelheter och granskar de cykliska variationerna när det gäller prispåslag och skälen till att ändra priserna. Studien avslutas med en diskussion av vad vi tror skulle kunna vara fruktbart att inrikta forskningen på framöver.

³ Formuleringen av frågorna skiljer sig åt mellan studierna. Vad vi kallar "trögrörliga kostnader" uttrycks i två separata formuleringar i de två föregående studierna. Dessutom frågar de om misslyckad samordning ("coordination failure") snarare än om det närbesläktade begreppet "kinked demand curve".

⁴ HWY testat samma uppsättning teorier som BCLR.

Enkätens uppläggning och några bakgrundsdata

Populationen som låg till grund för urvalet omfattade alla svenska företag med mer än fem anställda med undantag av vissa sektorer där prissättningen bestäms administrativt och de sektorer vilkas produkter inte prissätts.⁵ Ett frågeformulär skickades per post till de 1 285 företag som omfattades av urvalet. Enkäten genomfördes av Statistiska centralbyrån, SCB, och innehöll ett följebrev som undertecknats av riksbankschefen. Båda dessa faktorer kan ha bidragit till att svarsfrekvensen blev så pass hög som 48,7 procent.⁶ För att säkerställa att vårt urval omfattade stora företag och för att kunna jämföra beteendet mellan grupperna var populationen stratifierad i åtta grupper utifrån antalet anställda (fyra storleksklasser) och utifrån om företaget var verksamt inom tillverkningsindustrin eller tjänstesektorn.

Med tanke på att urvalet var stratifierat vägde vi resultaten för att få fram medeltal för populationen. För att skatta beteendet hos det genomsnittliga företaget vägde vi stratumens medeltal med respektive stratoms andel av totalpopulationen (i termer av antalet företag). Mycket stora företags prisbeslut är dessutom viktigare för ekonomin än det lokala snabbköpets. För att väga resultaten multiplicerade vi därför varje svar med respektive företags totala omsättning före skatt i dess inhemska försäljning (se bilagan för ytterligare detaljer om hur enkäten genomfördes och hur vägningen gjordes). Vid analysen av svaren på frågorna fokuserade vi på omsättningsvägda resultat. Dessa resultat borde ge en ganska god bild av betydelsen av företagets prissättningspolicy för den svenska prisnivån.

I flera frågor ombads respondenterna att ange hur viktiga olika överväganden var när de t.ex. skulle avgöra om priserna borde justeras. De alternativ som gavs var "spelar stor roll", "spelar viss roll", "spelar liten roll" och "spelar ingen roll".⁷ Dessa omvandlades till en sifferserie där siffran 4 motsvarar "spelar stor roll" och siffran 1 "spelar ingen roll". Siffrorna som redovisas i artikeln är det vägda genomsnittet av dessa fyra alternativ.

När vi frågade om priserna måste vi beakta förhållandet att de flesta

Populationen omfattade alla svenska företag med mer än fem anställda exkl. sektorer där priserna bestäms administrativt eller där produkten inte prissätts.

⁵ Företag med färre anställda behandlades inte eftersom ett stort antal av dessa existerar uteslutande av skatteskal och inte bedriver någon egentlig verksamhet. Exempel på sektorer som är exkluderade är hushållens ideella organisationer, offentlig service och försvar, sociala tjänster, undervisning och hälsovård.

⁶ Som framgår av bilagan var svarsfrekvensen lägre för mindre företag och för tjänsteproducerande företag. Förhållandet att urvalsgenomsnittet har beräknats genom att väga genomsnittet per stratum med stratoms andel av totalpopulationen gör att vi kan undvika eventuella urvalsproblem på grund av att små och tjänsteproducerande företag är underrepresenterade, förutsatt att svaren är representativa inom varje stratum. Tyvärr har vi inte kunnat verifiera sistnämnda antagande.

⁷ För vissa frågor bad vi respondenterna att ange i vilken mån ett visst påstående stämmer med förhållandena i deras företag. De svarsalternativ som fanns var "stämmer helt", "stämmer till viss del", "stämmer bara till liten del" och "stämmer inte alls".

Vi bad företagen ha i åtanke sitt faktiska inhemska försäljningspris på sin huvudsakliga produkt till sin huvudkategori av kunder när de besvarade frågorna.

företag säljer många olika varor både på hemmamarknaden och utomlands, både med och utan rabatter och med olika serviceinnehåll. Vi bad företagen att ha i åtanke sitt *faktiska inhemska försäljningspris* på sin *huvudsakliga produkt* till sin *huvudkategori av kunder* när de besvarade frågorna. (HWY använde en liknande ansats genom att be respondenterna att genomgående fokusera på huvudprodukten eller den viktigaste produktgruppen medan BCLR frågade om de viktigaste produkterna när de undersökte prisförändringars frekvens). Alternativet att fråga om flera olika produkter och kundkategorier hade sannolikt ökat bortfallet betydligt. Vi misstänkte dessutom att om vi i stället skulle ha frågat om något slags "genomsnittligt prissättningsbeteende" för alla företags produkter och kundkategorier skulle respondenterna ha funnit vissa av frågorna (t.ex. om prisförändringars frekvens) oprecisa och förvirrande. Vi var emellertid medvetna om att prissättningsbeteendet för huvudprodukten inte nödvändigtvis behöver vara detsamma som för övriga produkter. Därför inkluderade vi en sista fråga om huruvida företaget betraktade svaren som representativa även för dess övriga produkter. Av respondenterna bekräftade 90,2 procent detta eller angav att de bara säljer en produkt. Ytterligare några aspekter på svars kvaliteten diskuteras i bilagan. På det hela taget verkar svaren väl genomtänkta, inbördes konsistenta och korrekta.

Innan vi övergår till studiens huvudsakliga fokus – hur företagen sätter sina priser – kan det vara värt att redovisa resultaten av några bakgrundsfrågor. I tabell 1 ges en översikt av hur försäljningen fördelar sig på kundkategori, företags kundrelationer och dess konkurrensläge.

Den genomsnittliga andelen av försäljningen som går till regelbundna kunder är 86,2 procent. Den typiska kunden är ett annat företag.

Den beräknade genomsnittliga andelen av försäljningen som går till regelbundna kunder – de som företaget räknar med att göra affärer med igen – är 86,2 procent. Den typiska kunden är ett annat företag. I genomsnitt går 72,6 procent av försäljningen till andra företag och ytterligare 4,8 procent går till andra företag i samma koncern. Den genomsnittliga andel som går till hushåll är bara 11,6 procent. Detta är i linje med resultaten i BCLR, där 20,8 procent av försäljningen gick till konsumenter och 70,4 procent till företag. Den omsättningsvägda andelen företag som angett att de inte har några konkurrenter inom sin huvudverksamhet är 4,3 procent medan den andel som hävdar att de har tolv eller fler konkurrenter är 27,5 procent. Detta lämnar två tredjedelar av företagen med en till elva konkurrenter, dvs. på marknader som vi normalt tänker på som oligopolistiska.

Sammanfattningsvis kan man konstatera att medan standardteorin oftast fokuserar på en engångsförsäljning från tillverkare till konsument, visar resultaten här att den typiska transaktionen sker mellan två företag på en oligopolistisk marknad som räknar med att göra affärer igen. Innan

TABELL 1. GENOMSnittliga svar på några bakgrundsfrågor

Fråga i enkäten	Alternativ	Procentandel (omsättningsvägd)
Har företaget möjlighet att själv sätta priset eller sätts det helt och hållet av t.ex. ett moderbolag/koncern eller på annat sätt utanför företaget?	Möjlighet att själv sätta priset	90,62
	Priset sätts utanför företaget	9,06
	Inget svar	0,32
Hur många konkurrenter har ert företag inom ert huvudsakliga verksamhetsområde, enligt din uppfattning? <i>Räkna bara de företag som du tycker att ni direkt konkurrerar med. Om företaget t.ex. är en tobaksaffär, ska du bara räkna de företag inom din region, ort eller stadsdel som du anser är direkta konkurrenter!</i>	Inga	4,32
	1	20,01
	2	1,3
	3	23,15
	4	3,83
	5–8	16,51
	9–11	3,31
>12	27,55	
	Kategori	Procentandel (omsättningsvägd)
Ungefär hur fördelas er försäljning på konsumenter, på andra företag, på företag och enheter inom den egna koncernen, på andra företag samt på andra typer av kunder?	Hushåll	11,59
	Företag och enheter inom egna koncernen	4,78
	Andra företag	72,65
	Andra typer av kunder	9,54
Ungefär hur stor del av försäljningen går till regelbundna kunder (konsumenter, företag, andra organisationer, företag inom egen koncern), som ni kan förväntas göra affärer med igen och hur stor del går till enbart tillfälliga kunder?	Regelbundna kunder	86,16
	Tillfälliga kunder	12,39

vi går vidare är det värt att betona att en betydande majoritet av företagen uppger att de faktiskt har möjlighet att själva sätta priser. Av respondenterna svarade 90,6 procent att "företaget kan sätta priset själv" snarare än att "priset sätts av moderbolaget, koncernen eller på annat sätt utanför företaget".

När ändras priserna?

HUR OFTA ÄNDRAS PRISERNA?

Vi frågade företagen "hur många gånger per år ändras priserna på er huvudsakliga vara eller tjänst"? Den omsättningsvägda andelen företag som justerar priserna på sin huvudprodukt en gång per år var 40,3 procent och ytterligare 27,1 procent justerar priserna mindre än en gång årligen. Detta ligger väl i linje med tidigare studier av prisstelhet på mikronivå. Taylor (1999) noterar i sin sammanfattning av resultaten om prisjustering att priserna i genomsnitt ändras en gång per år. Jämfört med BCLR:s och HWY:s studier ändras priserna något mindre ofta. I BCLR ändrade ca hälften av företagen priserna en gång per år eller mer sällan medan motsvarande tal i vår studie är nära 70 procent. I HWY ändrade medianföretaget sitt pris två gånger under året som föregick deras studie (utförd i september 1995). Ett skäl till de något olika resultaten kan vara att frekvensen prisändringar är korrelerad med inflationen, vilken var lägre än 1,5 procent när vår studie gjordes medan den låg på ca 4 procent vid

Andelen företag som justerar priserna på sin huvudprodukt en gång per år var 40,3 procent och ytterligare 27,1 procent justerar priserna mindre än en gång årligen.

både BCLR:s och HWY:s studier. Ett annat skäl till de något divergerande resultaten är att stora företag, som tenderar att ändra priserna oftare, var överrepresenterade i HWY:s urval.⁸

Vi experimenterade med regressioner som undersöker sambandet mellan antalet prisändringar och variabler som fångar olika aspekter på marknadsstrukturen. Exempelvis erhöles följande resultat vid en regression med minsta kvadratmetoden med NP (ett mått på antalet prisändringar per år) som vänsterledsvariabel och *LARGE* (dummyvariabel lika med 1 om företaget har mer än 200 anställda), *MANUF* (dummyvariabel lika med 1 om företaget är verksamt inom tillverkningsindustrin), *VARIA* (dummyvariabel lika med 1 om företaget angett att mer än 50 procent av kostnaderna är rörliga), *REGUL* (andelen kunder som företaget klassificerar som regelbundna), *HOUSE* (andelen kunder som är hushåll) och *HCONC* (dummyvariabel lika med 1 om företaget uppger sig ha tre eller färre konkurrenter) som högerledsvariabler (med *t*-värde inom parentes):

NP =	4,28	+0,54*LARGE	-0,46*MANUF	+0,29*VARIA	+0,002*HOUSE
	(7,50)	(2,87)	(2,38)	(1,58)	(0,51)
		-0,015*REGUL	-0,73*HCONC	+error term.	
		(2,31)	(3,21)		
	Nobs = 613		Adj. R ² =0,05	(1)	

Företag tenderar att ändra sina priser oftare om de är stora, inte är ett tillverkningsindustriföretag, har en stor andel rörliga kostnader, har relativt få regelbundna kunder och verkar på marknader med fler än bara några få konkurrenter. Andelen försäljning till hushåll verkar praktiskt taget sakna samband med antalet prisändringar.

Vi granskade många av frågorna för att se om vi kunde relatera svaren till sådana observerbara strukturella variabler som används i ekvation (1). I allmänhet har sådana regressioner av sambandet mellan beteende och struktur ett lågt förklaringsvärde. Detta är dock knappast överraskande utan snarare typiskt för tvärsnittsstudier av industridata (se t.ex. Bresnahan (1989) och Schmalensee (1989), för en diskussion om detta). Anledningen är att marknaderna skiljer sig åt på många plan, inklusive kostnadsstruktur, art av strategisk ömsesidig påverkan och efterfrågekurvas form, att vi i tvärsnittsdata inte borde vänta oss att finna stabila samband mellan ett fåtal variabler, som t.ex. antalet konkurrenter, och graden av prisstelhet. Några av de strukturella effekterna i regression (1) förefaller emellertid relativt robusta. Särskilt gäller det resultatet att stora företag

⁸ BCLR studerade också större företag. Deras urval exkluderade företag med en försäljning under 10 miljoner USD.

justerar oftare (vilket även BCLR och HWY fann) och att företag på mer koncentrerade marknader justerar mindre ofta (se t.ex. Carlton (1986)). Förklaringsgraden hos regressioner som den ovan skulle kunna förbättras genom att lägga till variabler som fångar upp företagets beteende (t.ex. användning av skrivna kontrakt, eller hur olika förklaringar till prisstelheter graderas) men det skulle då bli svårt att betrakta dessa tillkommande förklaringsvariabler som exogena. Hur som helst är syftet med studien att försöka förstå förekomsten av olika slags beteenden och vi fokuserar företrädesvis på den aggregerade bild som framkommer.

PRISÖVERSYN VID GIVNA TIDPUNKTER ELLER NÄR NÅGOT SPECIELLT INTRÄFFAR ("TIME-DEPENDENT" ELLER "STATE-DEPENDENT PRICING RULES")

Att priser tenderar att vara förhållandevis stabila tyder på att det är förknippat med kostnader att ändra dem. De två huvudansatserna för att modellera justeringar av priser när det är kostsamt att ändra dem – "time-dependent" och "state-dependent price setting" – har olika implikationer för när priserna justeras. Ett företag sägs följa en "time-dependent rule" om det ändrar sina priser med regelbundna tidsintervall. Dessa intervall kan vara fasta som i den ursprungliga varierande kontraktsmodellen som Taylor (1980) utvecklat eller, för att förenkla matematiken, stokastiska som i Calvo (1983). Under en "state-dependent rule", å andra sidan, justeras priserna när avvikelsen mellan det aktuella priset och det optimala priset har blivit tillräckligt stor för att vinsten från prisändringen ska kunna uppväga kostnaden för att ändra.⁹ En grundläggande skillnad mellan de två typerna av regler är sålunda att när händelser motiverar en prisändring föreskriver en "state-dependent rule" omedelbar reaktion, förutsatt att chocken är tillräckligt stor, medan företagen under en "time-dependent rule" väntar tills "det är dags".

Medan modeller som baseras på "time-dependent price setting" tenderar att vara ganska lätthanterliga och genererar "snälla" dynamiska förlopp för prisnivåns anpassning är effekterna mera komplexa i modeller som baseras på "state-dependent price setting" och ett brett spektrum av utfall är därför tänkbara. Extremfallet är neutralitetsresultatet i Caplin & Spulber (1987) där ett litet antal företag gör stora justeringar som medför att pengar blir helt neutrala.

Under en "time-dependent rule" gäller förstås också att priset bara ändras om detta är motiverat utifrån ändrade ekonomiska förhållanden

De två ansatserna för prisjusteringar – "time-dependent" och "state-dependent price setting" – har olika implikationer för när priserna justeras.

⁹ Grundreferensen är Barro (1972). Senare exempel på studier som modellerar "state-dependent pricing" är Sheshinski & Weiss (1983) och Caplin & Leahy (1997).

TABELL 2. PRISÖVERSYNENS FREKVENNS

Fråga i enkäten	Alternativ	Procentandel (omsättningsvägd)
Vilken praxis har ni när det gäller att se över priset och bedöma om det ska ändras eller inte?	Översyn görs dagligen (eller oftare)	19,04
	Översyn med bestämda tidsintervall	23,12
	Översyn i huvudsak med bestämda tidsintervall, men även vid speciella händelser	21,68
	(t.ex. kraftigt förändrade insatsvarupriser)	
	Översyn vid speciella händelser	28,19
	Annat	7,05
Hur ofta gör ni prisöversyn enligt förutbestämda tidsintervall?	Varje vecka	3,92
	Varje månad	8,14
	Varje kvartal	15,32
	En gång/år	65,95
	Vartannat år	0,019
	Annat	6,63
Ser ni över priset på flera varor eller tjänster samtidigt när ni gör prisöversyn?	Alla varor/tjänster samtidigt	23,14
	De flesta varor och tjänster samtidigt	15,28
	Några varor och tjänster samtidigt	13,75
	En vara/tjänst åt gången	41,4
	Säljer endast en vara/tjänst	3,02

(en prisändring sker alltid på ett givet datum men inte nödvändigtvis på *alla* sådana datum). Frågan i enkäten, vars resultat redovisas i tabell 2, handlar därför snarare om när priser ses *över* snarare än när de förändras.

Resultaten indikerar att 44,8 procent av företagen under normala förhållanden följer en "time-dependent rule" och att 47,2 procent följer en "state-dependent rule".

Den omsättningsvägda andelen företag som ser över priserna med bestämda intervall är 23,1 procent och ytterligare 21,7 procent omprövar vanligtvis med bestämda intervall. Vi tolkar detta som att 44,8 procent av företagen följer en "time-dependent rule" under normala förhållanden. Om vi antar att företagen som omprövar priserna kontinuerligt (dagligen eller oftare) justerar dem mer eller mindre omedelbart som en reaktion på speciella händelser följer att uppskattningsvis 47,2 procent följer en "state-dependent rule" under normala förhållanden.¹⁰ Observera slutligen att när man inkluderar företag som vanligen omprövar vid bestämda tidpunkter, men även då speciella händelser inträffar, får vi att totalt 68,9 procent följer en "state-dependent rule", om händelsen bedöms vara tillräckligt viktig. Resultatet att företag avviker från "time-dependent price setting" när chockerna är tillräckligt stora är intuitivt sett rimligt, men har så vitt vi vet inte dokumenterats tidigare.¹¹

Resultaten indikerar sålunda en viktigare roll för lägesberoende prissättning än vad tidigare enkäter tyder på vid första anblicken. I BCLR och

¹⁰ Den beräknade omsättningsvägda andelen företag som ser över priserna åtminstone dagligen var 19 procent och ytterligare 28,2 procent omprövar i samband med speciella händelser. Uppenbarligen summerar 44,8 och 47,2 inte till 100. Resterande företag specificerade "övrigt" som svar på frågan.

¹¹ I HWY uppgav 10 procent av företagen att de använde en blandning av "time-dependent" och "state-dependent price setting". Frågorna i BCLR och HWY om "time-dependent" och "state-dependent price setting" var emellertid inte utformade på ett sätt som tog gjorde att man kunde beakta att en prissättningsregel kan ändras i händelse av speciella händelser. HWY anmärker emellertid att det är svårt att tro att "time-dependent price-setters" "inte skulle se över eller ändra priserna som en reaktion på en händelse om denna händelse var förbunden med en tillräckligt dramatisk förändring av läget." (s. 432, fotnot 12).

HWY uppgav 60 respektive 79 procent av företagen att de använder "time-dependent rules". Man kan spekulera i att Sveriges låginflationsmiljö vid tiden för enkäten, med litet behov av återkommande inflationsmotiverade nominella prisjusteringar, bidrar till att förklara detta förhållande. BCLR noterar vidare (s. 90) att för flera av företagen som uppgav sig följa "time-dependent rules" indikerade svar på andra frågor att de faktiskt följde "state-dependent rules": "the fraction with meaningful periodic price reviews declines to about 40% of the total". Slutligen kan noteras att respondenterna tillfrågades av HWY om de *antingen* såg över priserna med någon bestämd frekvens *eller* i reaktion på särskilda händelser. Företagen som dagligen ser över priserna (19 procent i vår studie) skulle sannolikt ha svarat "vid särskilda intervall" och därigenom bidra till att höja andelen som följer "time-dependent rules" i förhållande till våra resultat.

Vi undersökte även om beslutet att följa "time-dependent" eller "state-dependent rules" kunde förklaras av marknadsstrukturen med hjälp av samma förklarande variabler som i ekvation (1). Att verka inom tillverkningssektorn, att ha en större andel hushållskunder och att ha en större andel regelbundna kunder är alla faktorer som är förknippade med en statistiskt signifikant högre sannolikhet för användning av "time-dependent rules". Att däremot verka på en "tight" oligopolmarknad är förknippat med en statistiskt signifikant lägre sannolikhet för användning av "time-dependent rules". När strategisk ömsesidig påverkan är viktig är det knappast förvånande att företag är beredda att ändra priserna så snart konkurrenterna vidtar åtgärder. Återigen gäller att regressionens förklaringsvärde är lågt (pseudo R^2 är 0,05), vilket som tidigare konstaterats är ganska normalt att döma av den empiriska litteraturen om industriell organisation.

SYNKRONISERING AV PRISÖVERSYN

För företag som använder "time-dependent rules" för prisöversyn är ett årligt intervall vanligast med en omsättningsvägd andel på 65,9 procent (se tabell 2). Den näst mest valda frekvensen är kvartalsvis översyn som svarar för 15,3 procent av de omsättningsvägda observationerna. Med tanke på hur vanlig årlig prisöversyn tycks vara är den specifika tidpunkten för översynen av intresse. Är det så att flertalet företag ser över priserna en viss månad eller är prisöversynen jämnt utspridd över året? Det visar sig att det finns ett betydande mått av koncentration av prisöversynen under året; 44 procent av de företag som specificerade en särskild månad angav att prisöversynen sker i januari eller december. Tidpunkten för översynen kan delvis påverkas av att nya statliga regle-

För företag som använder "time-dependent rules" för prisöversyn är ett årligt intervall vanligast med en andel på 65,9 procent, därefter kommer kvartalsvis översyn som svarar för 15,3 procent.

ringar och skatter ofta träder i kraft den 1 januari. Totalt 16 procent respektive 11 procent gjorde översynen i oktober respektive november. Andelarna för de övriga månaderna var tämligen jämnt utspridda, undantaget juli då i stort sett inga företag uppgav sig se över priserna. Samtidigt som det således finns betydande synkronisering bland företagen som använder årlig prisöversyn bör man ha i åtanke att synkroniseringens betydelse dämpas av att många företag använder "state-dependent price setting" eller gör kvartalsvis översyn. Den rapporterade koncentrationen av prisöversyn kring årsskiftet är ändå konsistent med observerade månatliga förändringar i konsumentprisindex. Medeltalet (1980–2001) för de absoluta förändringarna i konsumentprisindex i januari var 1,25 procent jämfört med 0,52 procent för en genomsnittlig månad.

SYNKRONISERING INOM FÖRETAG

Andelen företag som ser över ett pris i taget är 41,4 procent medan 38,3 procent ser över priserna på alla sina produkter på en och samma gång.

Resultaten när det gäller synkronisering av prisöversynen *inom* företag tyder på en bimodal fördelning. Den omsättningsvägda andelen företag som ser över ett pris i taget är 41,4 procent medan 38,3 procent ser över priserna på alla sina produkter, eller på flertalet av produkterna, på en och samma gång. Grovt räknat synkroniserar alltså samma procentandel av företagen prisöversynen antingen i hög grad eller inte alls. Andelen företag som ser över de flesta av sina priser på en och samma gång var betydligt större bland de mindre företagen. Detta överensstämmer med resultaten i Lach & Tsiddon (1996) som i sin studie av prisändringar i speciaffärer fann en hög grad av synkronisering inom företagen.

VALET AV TIDSINTERVALL FÖR PRISÖVERSYN

Vi bad också företag som följer en "time-dependent rule" för prisöversyn att rangordna olika förklaringar till det valda tidsintervallet. Resultaten redovisas i tabell 3.¹²

Ett dubbelsidigt *t*-test förkastar på 1-procentig signifikansnivå hypotesen att förklaringarna har samma genomsnittliga ranking. Farhågor för att kundrelationerna kan störas om priserna skulle ändras oftare och en låg frekvens av chocker var de klart viktigaste faktorerna för valet av tidsintervall. Dessa resultat är konsistent med den rangordning av olika teorier för pristelhet som vi nu går över till att diskutera.

¹² Observera att antalet observationer skiljer sig åt mellan frågorna beroende på att antalet företag som svarade "vet ej/ej aktuellt" eller avstod från att svara är olika. De frågor som rankades lågt hade i allmänhet en större andel företag som svarade "vet ej/ej aktuellt" eller inte alls svarade.

TABELL 3. OLIKA FÖRKLARINGARS BETYDELSE FÖR VALDA INTERVALL FÖR PRISÖVERSYN (OMSÄTTNINGSVÄGD RANKING)

Fråga: Varför har ni valt just det tidsintervallet för prisöversyn? Hur väl stämmer följande påståenden med era förhållanden?

Motiv	Genomsnittlig ranking	Standardavvikelse	Antal observationer
Priset skulle inte kunna ändras oftare utan att riskera att störa våra kundrelationer	3,48	0,73	309
De faktorer som påverkar vårt pris ändras så mycket att det finns anledning att se över priset oftare	3,03	0,74	313
Det skulle bli för kostsamt i tid och/eller pengar att ta fram underlag och diskutera prissättningsbeslut oftare	1,97	1,07	295
Vi bestämmer inte själva. Tidsintervallet bestäms av moderbolag/koncern, myndighet, etc.	1,70	0,68	270

Teorier om prisstelhet

Enkäten innehöll ett avsnitt där respondenterna ställdes inför olika teorier om prisstelhet och tillfrågades om hur väl dessa teorier beskriver situationen i deras företag. Att försöka förmedla grundtankarna i olika teorier genom att omvandla dem till korta icke-tekniska formuleringar är naturligtvis svårt. Ändå bör man rimligen, som BCLR ingående argumenterar för, kunna förvänta sig att om en speciell teori för prisstelhet är viktig så borde prissättarna kunna relatera till de resonemang som kännetecknar denna teori.

Den tidiga kritiken av (fasta) kostnader för nominell prisjustering som skäl till prisstelhet noterade att sådana justeringskostnader ofta måste vara orimligt stora för att motivera trögrörliga priser. Som poängterades av de nykeynesianska teorierna från 1980-talet kan sådana s.k. menykostnader vara ganska små för enskilda prissättare men de kan ändå få stora makroeffekter (se Mankiw (1985)). Mer generellt behöver menykostnader inte vara stora för att priserna ska förbli oförändrade även vid relativt betydande monetära chocker om företagen har små incitament att justera sina priser när den aggregerade produktionen förändras. I enlighet med framställningen i Romer (1996) kan man tänka sig ett företag som tar ställning till om priserna ska ändras till följd av ett fall i den aggregerade efterfrågan när andra företag håller sina priser oförändrade. Fallet i efterfrågan innebär en förskjutning nedåt av vinstfunktionen, som är en funktion av (det relativa) priset. Såvida inte vinstfunktionen förskjuts helt parallellt blir ett nytt pris optimalt. Ju närmare det nya optimala priset ligger det gamla, desto mindre blir incitamenten för företaget att ändra sitt pris. Det vinstmaximerande priset känslighet för förändringar i den aggregerade efterfrågan kallas ofta för graden av real stelhet. Företagets incitament att justera sina priser beror också på vilken form kurvan för vinstfunktionen har. Om vinstfunktionen är relativt flack gör det liten skillnad för företaget i vinsthänseende om det förflyttar sig till det nya optimala priset eller inte.

Företagen tillfrågades om hur väl olika teorier om prisstelhet beskrev situationen i deras företag.

En huvudkandidat till varför vinstfunktionen kan vara relativt flack runt optimum är att kostnaderna är förhållandevis stabila.

På ett mer allmänt plan var vi intresserade av om kostnader för att justera de nominella priserna eller små incitament att justera priserna betraktades som det främsta skälet att inte ändra dem. Vi frågade därför: "Antag att ni märker att det har skett en viss ökning i efterfrågan på er huvudsakliga produkt. Vad är normalt det starkaste argumentet för att lämna priset oförändrat?" Respondenterna hade följande alternativ: i) det är för kostsamt att ändra priset (etikettera om, nya prislister etc.) ii) det är viktigt att inte avvika från konkurrenternas priser och iii) det är bättre att lämna priset oförändrat så länge inte kostnaderna förändras. En överväldigande majoritet valde ett av de två sistnämnda alternativen och fördelningen mellan dessa var ungefär 50/50. Den beräknade omsättningsvägda andelen som ansåg att faktiska kostnader för att ändra priserna utgjorde den viktigaste faktorn var så låg som 0,2 procent. Det tycks alltså vara så, måhända inte speciellt förvånande, att kostnaderna för nominella prisjusteringar inte i sig själva tycks vara något huvudskäl för att lämna priserna oförändrade. Det bör dock noteras att även om menykostnader tenderar att vara små behöver de inte vara helt obetydliga, som framkom i en studie av prissättning i snabbköp av Dutta m.fl. (1997).¹³

Respondenterna ombads att "betygsätta" ett antal teorier om varför priser kan vara trögrörliga, sammanfattade i enkla termer.

Vi övergår nu till en detaljerad diskussion av de olika teorierna. Respondenterna ombads att "betygsätta" ett antal teorier om varför priser kan vara trögrörliga, sammanfattade i enkla termer. De genomsnittliga omsättningsvägda resultaten redovisas i tabell 4 (sid. 58–59). De streckade linjerna indikerar att ett dubbelsidigt *t*-test förkastar hypotesen att förklaringarna omedelbart ovanför och under linjen har samma "genomsnittsbetyg" på en 5-procentig signifikansnivå. I tabellen gjorde vi också ett försök att klassificera de olika teorierna som återspeglade antingen *kostnader* för att justera det nominella priset (nominell stelhet) eller *låga incitament* att justera relativpriset (här betecknad som real stelhet).

Enligt teorin om *implicita kontrakt* gör transaktionskostnader att företag och kunder ingår underförstådda överenskommelser som stabiliserar priserna när efterfrågan fluktuerar. Denna idé har nära samband med arbeten av Okun (1981) om vad han kallade det "osynliga handslaget", vilket i sin tur baserades på forskning som syftar till att förklara

¹³ Vi ställde också frågor i syfte att få klarhet om justeringskostnadernas natur – om företagen huvudsakligen ser dem som fasta, stigande med storleken på prisändringen (som i Rotenberg (1982)) eller en kombination av båda (som i Slade (1998)). Fasta justeringskostnader betraktades som viktigast (90,5 procent av dem som svarade). Frågan verkar dock ha varit begreppsmässigt svår eftersom hela 43,7 procent svarade "vet inte/irrelevant". På samma sätt tycks en fråga om de fasta kostnaderna varierade över tiden (som i Caballero & Engel (1993)) ha varit svår (15,3 procent svarade "vet inte/irrelevant") 49 procent svarade att justeringskostnaderna var stabila över tiden och därutöver 30,7 procent att de varierade men för litet för att påverka beslutet om prissättning.

lönestelhet.¹⁴ Även om Okun tycks ha avsett att teorin om implicita kontrakt skulle tillämpas på nominella snarare än på reala priser är detta inte på något sätt uppenbart.¹⁵ Normalt antas kunderna bekymra sig om reala, eller relativa, priser och inte om nominella. I vår enkät frågade vi emellertid om en prisändring skulle riskera att skada kundrelationerna, *även om konkurrerande företag också skulle ändra sina priser*. Detta tilllägg gjordes huvudsakligen som ett sätt att separera detta motiv för priströghet från teorin om "the kinked demand curve", där en prishöjning resulterar i en påtaglig nedgång i försäljningen på grund av ett högre relativpris. Företagen tycks vara av uppfattningen att kunderna uppskattar ett stabilt nominellt pris och att de kan bli missnöjda även om priserna förblir oförändrade i förhållande till konkurrenternas. En anledning till att implicita kontrakt i denna version måhända ändå inte kan ses som en nominell tröghet är att även om priset relativt de närmaste konkurrerande företagen inte förändras kan priset relativt andra produkter och tjänster göra det. Tabell 4 visar därför teorin i båda kolumnerna. Det är inte förvånande att rädsla för att störa kundförhållanden är ett viktigt övervägande vid prissättning med tanke på den stora andelen regelbundna kunder. Det omsättningsvägda "medelbetyget" till teorin för implicita avtal är 3,06 för företag med minst 90 procent av sin försäljning till regelbundna kunder. För företag med mindre än 10 procent av försäljningen till regelbundna kunder är motsvarande siffra 1,94.

Teorin som vi valt att kalla *trögrörliga kostnader* representeras av påståendet att "kostnaderna för företagets insatsvaror varierar inte mycket över konjunkturcykeln vilket betyder att priserna på företagets produktion inte heller förändras mycket". Den omfattar alltså två hypoteser, nämligen att kostnaderna för insatsvaror är en viktig bestämningsfaktor för företagets beslut om prissättning och att dessa kostnader inte samvarierar i någon högre grad med förändringar i totala efterfrågan. På ett sätt förklarar inte detta prisernas trögrörlighet utan säger snarare att vissa priser är stabila för att andra priser – de på insatsvarorna – också är stabila. Teorin tyder ändå på att input-outputlänkar mellan företag i en produktionsprocess i flera led kan spela en viktig roll i förklaringen av aggregerad prisstelhet.¹⁶

Som trea i rankinglistan kommer kostnaderna att omförhandla *explicita kontrakt* vilka mer uppenbart kan betraktas som en nominell stelhet. Naturligtvis kan man hävda att explicita kontrakt förklarar priströgheter på ett tämligen trivialt sätt och reser i sin tur frågan varför sådana kontrakt i sig används. Genom ett antal bakgrundsfrågor försökte vi få

¹⁴ Se t.ex. Azariades (1975).

¹⁵ Se BCLR (s. 150).

¹⁶ Denna idé undersöks i t.ex. Basu (1995).

TABELL 4. OLIKA TEORIERS BETYDELSE FÖR PRISERS TRÖGRÖRLIGHET (OMSÄTTNINGSVÄGD RANKING)

Fråga: Det finns ett antal teorier om varför företag ibland väljer att inte ändra priset eller att bara ändra det i liten utsträckning. Här presenteras mycket kortfattat några teorier. Hur stor roll spelar dessa när det gäller att förklara eventuell prisrigiditet och prisanpassning i hög- respektive lågkonjunktur i ert företag?

Teori	Påstående i enkäten	Genomsnittlig ranking (Nominell stelhet)	Genomsnittlig ranking (Real stelhet)	Standardavvikelse	Antal observationer	Placering i Blinder m.fl. (USA)	Placering i Hall m.fl. (Storbrinntallen)
Implicita kontrakt ^a	Kunderna föredrar ett stabilt pris och en ändring riskerar att störa kundrelationerna, även om konkurrerande företag också ändrar sina priser	3,00	3,00	0,82	523	4	5
Trögrörliga kostnader	Kostnaderna för företagets insatsvaror ändras inte särskilt mycket över konjunkturykeln, vilket bidrar till att priserna på företagets varor/tjänster inte heller ändras nämnvärt		2,45	0,81	463	2,9 ^b	2,6 ^b
Explicita kontrakt	Priset är reglerat i formellt skrivet kontrakt som är kostsamt att omförhandla	2,27		1,10	460	5	1
"Kinked demand curve"	Priset är trögrörligt därför att företaget förlorar många kunder vid en prisökning, men vinner få nya kunder vid en prissänkning		2,17	1,00	486	1 ^c	3 ^c
Anticykliska finansieringskostnader	I lågkonjunktur ökar kostnaderna för företagets externa finansiering, t.ex. banklån. Det bidrar till att halla priserna uppe i lågkonjunkturer		2,08	0,76	461	-	-
Likviditetsrestriktioner	I lågkonjunkturer då efterfrågan är svag och kassaflödet lågt, kan priset behöva hållas uppe för att tacka kostnader och finansiera pågående investeringsprojekt		1,85	0,75	471	-	-
Prissättningsströklar	Det finns psykologiska "trösklar" för priset. Varan/tjänsten kan t.ex. förmodas sälja betydligt bättre till priset 49:95 kr än till 50:05 kr	1,85		1,05	467	8	4

TABELL 4. OLIKA TEORIERS BETYDELSE FÖR PRISERS TRÖGRÖRLIGHET (OMSÄTTNINGSVÄGD RANKING) FORTS.

Teori	Påstående i enkäten	Genomsnittlig ranking (Nominell stelhet)	Genomsnittlig ranking (Real stelhet)	Standardavvikelse	Antal observationer	Placering i Blinder m.fl. (USA)	Placering i Hall m.fl. (Storbritannien)
Forändringar i kundkretsen	Sammansättningen av kundunderlaget ändras över konjunkturcykeln så att när konjunkturen viker förökar företaget de minst lojala kunderna, medan mer lojala kunder stannar. Eftersom dessa är mindre pris känsliga kan priset hållas uppe under lågkonjunkturer	1,75	0,87	450	7	9	
Avvikelse från implicit prissamarbete	Priskrig är vanligare då efterfrågan i ekonomin är hög, vilket bidrar till att hålla priset nere i högkonjunkturer	1,68	0,88	460	-	-	
"Thick-market effects" (utbudssidan)	När aktiviteten i ekonomin är hög minskar kostnaderna för företaget att nå ut till kunder och/eller hitta lämpliga underleverantörer. Detta bidrar till att hålla priset nere i högkonjunkturer	1,60	0,75	454	-	-	
Fysiska menykostnader	Det finns "fysiska" kostnader förknippade med ändring av priset, t.ex. tryckning av nya prislistor, kostnad för att meddela återförsäljare, etc.	1,54	0,68	475	6 ^d	11	
"Thick-market" (efterfrågesidan)	När aktiviteten i ekonomin är på en hög nivå och kunderna köper mycket är de mer benägna att jämföra priser. Kunder är därför känsligare för pris höjningar i hög- än i lågkonjunkturer	1,50	0,75	475	-	-	
Kostnader för informationsinhämtande	Det är kostsamt i termer av tid och/eller pengar att ta fram underlag i prissättningsbeslut	1,40	0,70	491	6 ^d	-	

Anmärkning: ^a Eftersom det är oklart om implicita kontrakt i den form som presenteras i enkäten bäst kan karakteriseras som nominell eller real stelhet redovisas teorin i båda kolumnerna.

^b Formuleringen som används för att beskriva "trögrörliga kostnader" motsvarar approximativt två separata påståenden i både BCLR och HWV: "pris höjningar fördröjs tills kostnaderna har stigit" (kostnadsbaserad prissättning) och "rörliga kostnader förblir i stort sett konstanta när produktionen stiger" (konstanta marginalkostnader).

^c BCLR och HWV använder huvudsakligen formuleringen "företag tenderar att hålla tillbaka pris höjningar och väntar på att andra företag skall agera först" när de beskriver en teori kallad koordinationsmisslyckande. Vi antar att denna hypotes approximativt beskriver den fläcka övre delen av "the kinked demand curve" där företagen förökar många kunder när de höjer priserna.

^d BCLR använder en definition "kotsam prisjustering" som täcker både hypotesen "kostnader för informationsinhämtande" och hypotesen "fysiska menykostnader".

ytterligare kunskap om användningen av explicita kontrakt. Vi frågade: "Ungefär hur stor del av försäljningen av er huvudsakliga produkt sker genom kontrakt som ingåtts på förhand och som specificerar en särskild kvantitet och/eller ett särskilt försäljningspris för en specifik period?" Användningen av skriftliga avtal verkar vara utbredd; den omsättningsvägda andelen företag som har minst tre fjärdedelar av sin försäljning reglerad genom skriftliga kontrakt uppgick till 48,2 procent. Av de företag som använder sig av skriftliga kontrakt använder 65,5 procent avtal som specificerar både pris och kvantitet och ytterligare 32,1 procent använder kontrakt som enbart specificerar priset. Flertalet företag svarar att deras kontrakt normalt gäller högst ett år – den omsättningsvägda andelen med kontrakt som gäller upp till ett halvår är 36,2 procent och ytterligare 46,0 procent har kontrakt som gäller sju till tolv månader. Bara ca 2 procent svarade att kontraktet varade två år eller längre. Observera att även om den utbredda användningen av kontrakt förefaller vara en viktig källa till prisstelhet behöver den inte betyda att priserna förblir oförändrade under avtalsperioden. Av företagen svarade 29,5 procent (omsättningsvägd andel) att priset som specificerades i ett kontrakt normalt var indexerat till inflationen eller till något kostnadsindex. Slutligen bör betonas att det trots allt är en betydande andel av företagen som använder sig av skriftliga kontrakt endast i begränsad utsträckning. Andelen som inte alls säljer genom skriftliga kontrakt var 18,7 procent och ytterligare 16,8 procent hade bara 1-25 procent av sin försäljning reglerad genom skriftliga överenskommelser.

Bland teorierna som mer explicit handlar om interaktion mellan konkurrenter placerade sig "*kinked demand curve*" högst. Argumentet är här att företaget antar det värsta när det överväger vilket pris det ska sätta. Om det höjer sitt pris förväntar det sig att andra företag inte följer efter och att det därför kommer att förlora marknadsandelar. Om det å andra sidan sänker sitt pris antar det att konkurrenterna genast gör detsamma. Sålunda kan även påtagliga förändringar av marginalkostnaderna ske utan att någon prisändring sker. En förklaring till "*kinked demand curve*" som framförts är att informationen bland kunder är ofullständig vilket gör befintliga kunder mer känsliga för prishöjningar än möjliga nya kunder är för prissänkningar (se t.ex. Stiglitz (1979) och Woglom (1982)).

Som femma i rangordningen kommer *anticykliska finansieringskostnader*. Idén är här att ofullkomligheter på kapitalmarknaden gör att finansieringskostnaderna blir högre vid konjunkturnedgångar när företagens kassaflöden och kreditvärdighet är lägre (se t.ex. Kiyotaki & Moore (1997)). Detta bidrar till att hålla marginalkostnaderna, och därmed priserna, uppe i en nedgång. Den relativt höga vikt som gavs denna teori kan delvis förklaras av att tillgången på krediter stramades åt ("credit

crunch”) i Sverige i början av 1990-talet, vilket företagen troligen fortfarande har i färskt minne.

Ett näraliggande skäl för företaget att bibehålla priserna höga när efterfrågan är låg kan vara *likviditetsrestriktioner*. Denna teori kombinerar antagandet att ett företags kundkrets endast reagerar gradvis på prisförändringar med antagandet att ofullkomligheter på kapitalmarknaden gör tillgången på likviditet till en hämmande faktor. Ett reducerat kassaflöde under en konjunkturavmattning kan föranleda ett företag att hålla priserna uppe eftersom likviditetsrestriktioner gör dagens intäkter extra värdefulla (se t.ex. Gottfries (1991) och Chevalier & Scharfstein (1996)).

Prissättningströsklar omfattas av en teori som grundar sig på konsumentpsykologi. Detaljhandlare sätter t.ex. ofta priset till 49:95 kronor i stället för 50 kronor. Uppenbarligen räknar de med att produkten kommer att sälja betydligt bättre vid ett pris som är marginellt lägre än någon specifik och förmodligen psykologiskt signifikant siffra. De kan därför vara ovilliga att ändra priset, även när de ställs inför en efterfrågeökning. Även om det är svårt att få denna förklaring att gå ihop med standardversioner av rationellt konsumentbeteende kan den likväl ha visst värde som förklaring till prisstelhet.

Den teori som vi kallat *förändringar i kundkretsen* innebär att efterfrågans elasticitet är procyklisk eftersom kundsammansättningen varierar över konjunkturcykeln (se t.ex. Bils (1989)). Påståendet i vårt frågeformulär baseras på en modell där företagen har både lojala kunder med låg priskänslighet och tillfälliga kunder med högre priskänslighet. De lojala kunderna tenderar att ”stanna kvar” även under en konjunkturedgång vilket betyder att priserna kan hållas uppe på en relativt hög nivå.

Teorin som kallas *avvikelse från implicit prissamarbete* utgår från att det är mer frestande att avvika från implicita överenskommelser när efterfrågan är förhållandevis hög. Detta medför att prispåslag måste hållas lägre under konjunkturuppsving för att ge tillräckliga incitament till implicit samarbete (se t.ex. Rotemberg & Saloner (1986) samt Rotemberg & Woodford (1991) och (1992)). Naturligtvis kan det vara problematiskt att ställa rättframma frågor till företag om samarbete, även om implicit samarbete i sig inte är olagligt.¹⁷ I frågeformuläret använde vi därför formuleringen ”Priskrig är vanligare när efterfrågan i ekonomin är hög, vilket bidrar till att hålla nere priserna under högkonjunkturer”, vilken vi bedömde skulle uppfattas som tämligen okontroversiellt.

Priströgheter kan även härröra från s.k. ”*thick-market effects*” på både efterfrågesidan och utbudssidan. På *efterfrågesidan* är tanken att konsumenterna tenderar att öka sin sökaktivitet när de handlar mer inten-

¹⁷ Detta var också skälet till att BCLR och HWY inte frågade om denna teori.

svt, dvs. under perioder med hög ekonomisk aktivitet (se Warner & Barsky (1995)). Ett skäl till detta kan vara att det finns skalfördelar förknippade med sådan sökaktivitet. Detta medför att efterfrågans elasticitet är större vid konjunkturtoppar, vilket tenderar att hålla nere priserna. På *utbudssidan* antas att det är lättare för företagen att sälja sina produkter och finna lämpliga underleverantörer när den ekonomiska aktiviteten är hög. Detta tenderar att pressa kostnaderna, och därmed priserna, under högkonjunkturer.¹⁸

Två menykostnadsteorier av den mera traditionella typen rankas lågt. *Fysiska menykostnader*, som att låta trycka nya prislistor och underrätta detaljhandlare, fick omdömen som låg mellan "spelar ingen roll" och "spelar liten roll". Ett ofta föreslaget alternativ, *kostnader för informationsinhämtande*, (se t.ex. Ball & Mankiw (1994)) hamnade ännu lägre.

Genomgående är det en god överensstämmelse mellan våra resultat och dem som BCLR och HWY erhöll för USA respektive Storbritannien. De två sista kolumnerna i tabell 4 visar hur teorierna rangordnats i dessa två studier. Den exakta ordalydelsen när det gäller framställningen av de olika teorierna skiljer sig något åt, liksom den uppsättning teorier som testats.¹⁹ Man kan ändå konstatera att fyra högst rankade teorierna i vår studie även återfinns på de fem främsta platserna i de andra studierna, givet vår tolkning av hur presentationen i BCLR och HWY relaterar till den i vår studie (fotnoterna till tabell 4 förklarar skillnaderna). Implicita och explicita kontrakt, trögrörliga kostnader och "kinked demand curve" är de förklaringar till trögrörliga priser som företagen bedömer vara viktigast.

Studierna ger sålunda en mycket likartad bild. Risken att störa kundrelationer genom att ändra priser är en viktig orsak till prisstelhet. Dessutom spelar interaktion med konkurrenter en roll i bemärkelsen att ett enskilt företag är obenäget att höja sitt pris före andra företag. Explicita avtal som reglerar priset för en bestämd period är likaså betydelsefulla. Utöver dessa efterfrågerelaterade orsaker är begränsad rörlighet i kostnaderna en viktig förklaring till att priser är stabila över en konjunkturcykel. Även om redan denna korta lista kan tyckas indikera att i stort sett allting spelar roll menar vi i vår avslutande diskussion att resultaten ändå pekar i en ganska tydlig riktning.

¹⁸ Den klassiska referensen är Diamond (1982).

¹⁹ HWY noterar att några av de föreslagna förklaringarna i både BCLR:s studie och deras egen egentligen är symtom på, snarare än orsaker till, priströgheter, t.ex. hypotesen att företag på kort sikt anpassar lagren snarare än ändrar priserna. I den uppsättning teorier som använts i denna studie inkluderade vi mer specifikt ett antal potentiella källor till real stelhet från Romer (1996). Vi exkluderade dessutom några av de teorier som hamnat lågt i BCLR:s studie.

De fyra högst rankade teorierna i vår studie återfinns även på de fem främsta platserna i de andra studierna.

Ovannämnda tester av teorier bygger på två besläktade grenar av litteraturen. Den ena studerar orsakerna till att kostnaderna för att justera nominella priser antingen implicerar en gradvis anpassning av priset till ett nytt jämviktsläge efter en chock eller ingen anpassning alls. Dessa teorier omfattar teorierna om nominella prisstelheter men även "kinked demand curve". Den andra uppsättningen med teorier fokuserar explicit på hur det vinstmaximerande påslaget utvecklas över konjunkturcykeln. Även om det t.ex. inte vore några kostnader förenade med att justera priser kunde det optimala påslaget vara lägre i en högkonjunktur. Påslagen skulle då vara anticykliska. Frågan om påslag är anticykliska eller procykliska (lägre eller högre i en högkonjunktur) är viktig eftersom procykliska påslag skulle tendera att dämpa fluktuationer i den ekonomiska aktiviteten medan anticykliska påslag skulle förstärka fluktuationerna. Även om många av teorierna explicit förutsäger anticykliska påslag, t.ex. den relativt högt rankade anticykliska finansieringskostnaden, ger oss "testet" av teorier ovan inte några mer tydliga belägg för att påslagen beter sig anticykliskt. Anticykliska finansieringskostnader kan t.ex. sätta press uppåt på priserna i en lågkonjunktur men detta kan mer än uppvägas av andra faktorer.

Vi bad därför respondenterna att även ange hur väl ett antal påståenden beskriver utvecklingen av påslagen över konjunkturcykeln. Det kan här vara på sin plats att poängtera att marginalkostnader är svåra att skatta, utom för mycket enkla produktionstekniker och att företagens prisbeslut ofta tenderar att grunda sig på genomsnittliga rörliga kostnader.²⁰ Av den anledningen vill vi inte på grundval av svaren på denna fråga dra några långtgående slutsatser om hur påslag på *marginal*kostnaderna utvecklas över konjunkturcykeln. En ökning i marginalkostnaderna innebär en ökning i de genomsnittliga rörliga kostnaderna, men sambandet mellan marginella och genomsnittliga rörliga kostnader är inte nödvändigtvis ett-till-ett. Om man t.ex. ökar kvantiteten så att vi rör oss från ett relativt flackt avsnitt av marginalkostnadskurvan till ett avsnitt som lutar kraftigt uppåt kommer marginalkostnaderna att stiga brant medan de genomsnittliga rörliga kostnaderna endast gradvis kommer att avspegla de högre marginalkostnaderna.

Vanligast tycks vara att använda ett konstant påslag som ändrar pri-

²⁰ BCLR uttrycker vissa tvivel om svaren på frågor om marginalkostnaderna eftersom de indikerar att bara något över 10 procent av företagen menar att marginalkostnaderna ökar med producerad kvantitet. Man kan spekulera i om problemen med marginalkostnader verkligen hänger så mycket samman med att respondenterna inte förstår själva begreppet (många som arbetar med ekonomiska frågor i företag har när allt kommer omkring förmodligen läst åtminstone någon kurs i nationalekonomi). Däremot kan man förvänta sig att de, precis som empiriska ekonomer, har svårigheter med att uppskatta marginalkostnaderna.

Vanligast tycks vara att använda ett konstant påslag som ändrar priset proportionellt när kostnaderna förändras.

set proportionellt när kostnaderna förändras. Därefter kommer procykliska påslag medan, intressant nog, anticykliska påslag i medeltal rangordnas lägst, halvvägs mellan "stämmer bara till liten del" och "stämmer inte alls". Ett dubbelsidigt *t*-test förkastar hypotesen att alternativen har samma ranking på den 5-procentiga signifikansnivån. Resultaten är konsistenta med en omfattande litteratur som funnit att påslag på genomsnittliga rörliga kostnader är procykliska eller oberoende av konjunkturcykeln (se t.ex. Domowitz m.fl. (1986), Machin & Van Reenen (1993) och Ghosal (2000)). Resultaten kan emellertid även vara förenliga med anticykliska påslag på marginalkostnader om många respondenter, som man kan misstänka, hade genomsnittliga rörliga kostnader i tankarna när de besvarade frågan. I enlighet med resonemanget ovan kommer marginalkostnaderna att variera minst lika mycket som genomsnittliga rörliga kostnader över konjunkturcykeln. Om påslagen på genomsnittliga rörliga kostnader är konstanta kommer därför påslagen på marginalkostnaderna att vara anticykliska. Trots detta förvånade det oss att anticykliska påslag gavs så låga "betyg"; Rotemberg & Woodford (1999) tolkade uppgifterna i sin enkät som ett generellt stöd för anticykliska påslag (på marginalkostnader).

Sannolikt kommer frågan om påslag på marginalkostnaderna är pro- eller anticykliska att få ett mer definitivt svar först efter ett betydande antal studier av industrier med en mycket enkel kostnadsstruktur, så att man kan vara någorlunda säker på att marginalkostnadsdata håller tillfredsställande kvalitet, eller genom strukturella modeller för att skatta påslag utan att användning kostnadsdata (se t.ex. Genovese & Mullin (1998)) för en tillämpning och utvärdering av denna metod).

TABELL 5. BETYDELSEN AV PÅSTÄENDEN AVSEENDE PRISPÅSLAGET (OMSÄTTNINGSVÄGDA)

Fråga: Priset på en vara/tjänst kan uttryckas som ett procentuellt påslag på den rörliga kostnaden för att producera ytterligare en enhet (marginalkostnaden). Hur väl beskrivs påslaget i ert företag av följande?

	Påstående i enkäten	Genomsnittlig ranking	Standardavvikelse	Antal observationer
Konstant påslag	Påslaget är förhållandevis konstant; när kostnaderna ändras så ändras priset i motsvarande grad	3,01	0,74	497
Procykliskt påslag	Då efterfrågan ökar stiger de rörliga kostnaderna mindre än det pris som företaget kan ta ut för varan/tjänsten, dvs. påslaget ökar	2,52	0,85	466
Påslaget varierar osystematiskt i förhållande till efterfrågan	Påslaget varierar över tiden, men inte på något systematiskt sätt i förhållande till efterfrågan	2,38	0,80	465
Anticykliskt påslag	Då efterfrågan ökar, stiger de rörliga kostnaderna mer än det pris företaget kan ta ut för varan/tjänsten, dvs. påslaget minskar	1,55	0,71	466

VARFÖR FÖRÄNDRAS PRISERNA?

Vi bad också företagen att ranka betydelsen av olika motiv för att faktiskt ändra sina priser. Även om denna aspekt inte nödvändigtvis har koppling till prisstelhet kände vi att den var viktig för att förstå beslutet att justera priserna. Resultaten redovisas i tabell 6. Liksom tidigare separerar den streckade linjen de fall där ett dubbelsidigt *t*-test förkastar hypotesen att förklaringarna har samma "medelbetyg" på den 5-procentiga signifikansnivån. Bilden som framträder ligger väl i linje med ekonomisk standardteori. Förändringar som påverkar efterfrågan eller marginalkostnader får höga poäng. Det är också anmärkningsvärt att förändringar i konsumentprisindex inte verkar ha någon stor betydelse. I den mån konsumentprisindex spelar roll är det företrädesvis genom kostnads- och efterfrågekanelerna. Prisändringar hos konkurrenter angavs som det viktigaste motivet för att ändra priset. Som framgår av de bakgrundsuppgifter som redovisades inledningsvis verkar det typiska företaget på en oligopolistisk marknad. Mot den bakgrunden är det inte särskilt förvånande att samspelet med konkurrenter är viktigt för beslutet att justera priser.²¹

Prisändringar hos konkurrenter angavs som det allra viktigaste motivet för att ändra priset.

TABELL 6. OLIKA FAKTORERS BETYDELSE FÖR PRISÄNDRINGAR (OMSÄTTNINGSVÄGDA)

Fråga: Varför ändras priset på den huvudsakliga varan/tjänsten? Hur stor roll har olika förändringar inom och utom företaget för prissättningen spelat under senare år?

Påstående i enkäten	Genomsnittlig ranking	Standardavvikelse	Antal observationer
Prisförändringar hos konkurrenter	3,27	0,75	524
Ändrade kostnader för utländska insatsvaror	3,05	1,01	476
Önskemål från en eller flera viktiga kunder	3,04	0,86	497
Förändringar i efterfrågan av varan/tjänsten	3,01	0,87	518
Ändrade kostnader för (övriga) inhemska insatsvaror	3,00	0,95	507
Förändringar av skatter och avgifter	2,98	0,98	506
Förändringar av kapitalkostnader	2,76	1,08	521
Direktiv från moderbolag/koncern, myndighet, etc.	2,38	0,90	357
Förändringar av växelkurser	2,24	1,09	485
Förändringar av lönekostnader	2,11	1,06	537
Försäljningskampanjer	2,02	0,97	463
Förändringar i konsumentprisindex	1,89	0,79	481
Vi skriver rutinmässigt upp priset med jämna intervall	1,52	0,63	290

²¹ Liksom i flera andra fall testade vi ekonometriskt om resultaten kunde förklaras med strukturella variabler. För företag som uppgav att de hade flera konkurrenter var sannolikheten högre att de skulle svara att konkurrenternas prisändringar "spelar stor roll" för beslutet att ändra priserna. Liksom för andra regressioner med strukturella variabler var förklaringsvärdet lågt.

Diskussion

Teoribildningen kring ofullständiga kontrakt verkar räcka ganska långt när det gäller att förklara priströgheter.

Resultaten av vår enkät indikerar att den typiska försäljningen sker till ett annat företag som också är en regelbunden kund. Det är därför sannolikt att det finns åtminstone någon form av relationsspecifik investering från köparens sida. Att välja en ny leverantör skulle t.ex. kunna innebära att personalen måste omskolas och att utrustning och arbetsmönster måste modifieras. Efter att ha gjort sådana relationsspecifika investeringar är köparen sårbar för säljarens opportunistisk *ex post* såvida inte parterna *ex ante* avtalar om alla eventualiteter. Detta är känt som "the holdup problem" och har studerats mycket inom kontraktsteori.²² En partiell lösning på "the holdup problem" är skriftliga kontrakt ("ni åtar er att sälja till oss till ett bestämt pris"). Sådana kontrakt är emellertid ofullständiga och faktorer som tillit och anseende kommer alltså att spela en viktig roll. Att döma av enkätresultaten verkar teoribildningen kring ofullständiga kontrakt räcka ganska långt när det gäller att förklara priströgheter. Alla de teorier om prisstelhet som placerats högst av respondenterna är väl i linje med denna syn. Teorierna om implicita kontrakt och "kinked demand curve" är båda förenliga med föreställningen om en kundstock som gjort vissa relationsspecifika investeringar. Detsamma gäller för explicita avtal och om företagets inputsida inte är helt olik outputsidan innebär sådana avtal också att kostnaderna kommer att vara någorlunda stabila. Att ge ofullständiga kontrakt en viktig roll när det gäller att förklara prisstelhet är också väl i linje med den detaljerade fallstudie av ett enskilt företags prissättning som gjorts av Zbaracki m.fl. (2000).

Mycket förefaller följaktligen tala för att modeller för trögrörliga priser bör baseras på en kontraktsteoretisk ansats. Att på ett mer explicit sätt införliva problematiken kring ofullständiga kontrakt i allmänna jämviktsmodeller är dock sannolikt förknippat med betydande svårigheter. Vi tror emellertid att en förståelse för denna typ av mikrofundament ändå är viktig. Det skulle t.ex. kunna leda till slutsatsen att "time-dependent rules" och konvexa kostnader för prisjusteringar visserligen är behändiga sätt att modellera prissättning, men att det ändå i sökandet efter mikroekonomiska förklaringar till prisstelheter vore fruktbart att förskjuta fokus i riktning mot faktorer som verifierbarhet ("försöker du dra fördel av min situation genom att höja priset eller har dina kostnader verkligen gått upp så att du måste övervältra en del av bördan?"), restriktioner på prissättningen till följd av att kunderna har andra alternativ ("outside options") och omförhandling av nominella kontrakt. I en värld där "the holdup problem"

²² Se Battigalli & Maggi (2002) för en färsk analys. En besläktad litteratur granskar liknande inläsningseffekter på konsumentmarknader, se Klempeter (1995).

är viktigt kan en prishöjning som inte är tydligt kopplad till en uppgång i kostnaderna signalera att säljaren försöker att utnyttja den inlåsning som orsakats av köparens relationsspecifika investering medan en prissänkning skulle attrahera få nya kunder på kort sikt eftersom de är inlåsta hos sina nuvarande leverantörer.

Det kan vara värt att framhålla att enkätundersökningar tyder på att ofullständiga kontrakt på ett liknande sätt kan vara en viktig förklaring till att löner är stela (se t.ex. Campbell & Kamlani (1997)). Detta har framgångsrikt följts upp i teoretiskt arbete av Macleod & Malcomson (1993) och i experimentellt arbete av Fehr & Falk (1999). Vi tror att liknande ansatser kan vara fruktbara även när det gäller prisstelhet.

Bilaga. Metodfrågor och datakvalitet

Enkäten utfördes av Statistiska centralbyrån, SCB, under mars-maj 2000. Frågeformuläret ställdes samman av författarna och SCB bidrog med förslag till frågornas exakta utformning. Insamling av uppgifter och utformningen av urvalet sköttes av SCB. Urvalet stratifierades utifrån antalet anställda och utifrån sektortillhörighet (tillverkningsindustrin respektive tjänstesektorn; se tabell A1). Det totala antalet företag i urvalet var 1 300 och frågeformuläret skickades till 1 285 företag (15 av företagen i urvalet hade antingen ingen försäljning, hade slagits samman med andra företag eller hade upphört att existera).

TABELL A1. URVALET

Stratum	Populationens storlek	Urvalets storlek	Svarsfrekvens
5-19 anställda, tillverkningsindustri	7 803	200	45,5
5-19 anställda, tjänstesektor	30 900	195	34,9
20-199 anställda, tillverkningsindustri	3 817	198	50,0
20-199 anställda, tjänstesektor	7 349	196	45,9
200-999 anställda, tillverkningsindustri	467	198	63,1
200-999 anställda, tjänstesektor	449	199	48,2
>999 anställda, tillverkningsindustri	91	50	58,0
>999 anställda, tjänstesektor	87	49	57,1
Totalt	50 963	1 285	48,7

Frågeformuläret sändes ut till företagen den 14 mars 2000 och åtföljdes av ett missiv som var undertecknat av riksbankschefen. Ett uppföljningsbrev avsändes efter två veckor och ytterligare ett uppföljningsbrev tre veckor senare.

GENOMSNISSLIGA VÄRDEN

Eftersom urvalets fraktioner skiljer sig åt mellan strata behövde vi korrigera för detta vid skattningen av populationens medeltal \bar{Y} vilket beräknas som, se t.ex. Cochran (1977)

$$\hat{\bar{Y}} = \frac{\sum_{h=1}^H \sum_{i=1}^{n_h} \frac{N_h}{n_h} * y_i}{N}$$

där $h=1,2,\dots,8$ representerar strata. N_h är populationsstorlek i stratum h , N är totala antalet företag i populationen, n_h är antalet svar i stratum h och y_i är svaret från företag i .

Som diskuterats ovan ville vi också väga svaren med ett mått på företagens betydelse för prisnivåns utveckling. Vi använde omsättningen från inhemsk försäljning (baserad på momsdeklarationen) som vikt och skat-

tade därför $Y' = \bar{Y} * domesticturnover$. Eftersom vi inte hade den totala omsättningen från inhemsk försäljning för populationen måste även denna skattas, vilket gav följande uttryck för det uppskattade medeltalet för populationen:

$$\hat{Y}' = \frac{\sum_{h=1}^H \sum_{i=1}^{n_h} \frac{N_h}{n_h} * y'_i}{\sum_{h=1}^H \sum_{i=1}^{n_h} \frac{N_h}{n_h} * domesticturnover_i}$$

PROPORTIONER

Vi var också intresserade av att beskriva andelen företag som specificerade ett särskilt alternativ, som att 50 procent av företagen justerade sina priser en gång per år. Också här behövde vi korrigera för skillnaderna mellan urvalets fraktioner över alla strata, så att den skattade andelen i hela populationen som specificerade alternativ k blir

$$\hat{p} = \frac{\sum_{h=1}^H \frac{N_h}{n_h} * a_{hi}}{N}$$

där a_{hi} antar värdet 1 om företaget specificerat alternativ k och annars 0.

Vi skattade också andelen vägd med den inhemska omsättningen, specificerad som

$$\hat{p}' = \frac{\sum_{h=1}^H \sum_{i=1}^{n_h} \frac{N_h}{n_h} * a_{hi} * domesticturnover_i}{\sum_{h=1}^H \sum_{i=1}^{n_h} \frac{N_h}{n_h} * domesticturnover_i}$$

SVARENS KVALITET

En viktig aspekt är om respondenterna misstolkade vissa frågor och om kognitiva faktorer som frågornas ordningsföljd styrde respondenterna till särskilda svar. Ett sätt att kontrollera svarens kvalitet är att undersöka om svaren på olika frågor är inbördes konsistenta och om den bild de ger är begriplig. Vissa fall var förbryllande. Exempelvis svarade 27 företag att de inte hade några konkurrenter i sin huvudverksamhet och likväl hävdade fyra av dem att prisändringar av konkurrenterna hade varit ett mycket betydande skäl till att ändra priserna under senare år. Även om det kan ha funnits konkurrenter som nyligen hade upphört med sin verksamhet, vilket skulle göra svaren inbördes förenliga, är det möjligt att respondenterna kan ha tänkt på sitt eget företag vid besvarandet av den ena frågan och på hela sin koncern vid besvarandet av den andra.

På det stora hela framstår dock svaren som konsistenta. Exempelvis hävdade 200 företag hävdade i fråga 4 att de omprövar priserna årligen och 192 av dessa svarade på fråga 10 att de i genomsnitt ändrar priserna en gång per år eller mer sällan.²³ Som vi konstaterat ovan är den bild som framkommer också förenlig med resultaten från tidigare studier som använt en annorlunda formulering av frågor, en något annorlunda uppsättning teorier, en annan ordningsföljd och andra metoder för att inhämta uppgifter (BCLR använde personliga intervjuer).

Som tidigare framhållits frågade vi om prissättningen på den *viktigaste produkten*. Hur sannolikt är det att detta påverkat slutsatserna om prissättningsbeteendet som kan utläsas ur vår studie? I kvantitativt hänseende är många företags genomsnittliga prisnivå sannolikt mindre trögrörlig än priserna på deras enskilda produkter eftersom inte alla priser omprövas samtidigt. Vad kan man säga om prisjusteringarnas kvalitativa natur? Som diskuterats tidigare hävdade 90,2 procent av företagen att de avgivna svaren också var representativa för deras övriga produkter. Detta tyder på att resultaten sannolikt inte är alltför missledande när det gäller mönstret för prisjustering.

Teorin och därmed många av frågorna fokuserar på relativt enkla standardiserade produkter med fasta priser. Sannolikt ser dock många företag sina produkter som i viss mån "skräddarsydda" (t.ex. optiker, där priset på ett par glasögon beror på vilka båggar och glas som konsumenten väljer, eller olika typer av tjänsteföretag). För att underlätta för sådana företag gav vi anvisningar i början av frågeformuläret med innebörden att företag med "skräddarsydda" produkter skulle fokusera på priset på den viktigaste insatskomponenten i produkten (för tjänsteföretag kan det t.ex. handla om den debiterade timkostnaden). Företag som i bakgrundsfrågorna beskrivit sin produkt som icke-standardiserad förefaller inte ha funnit frågorna i resten av enkäten problematiska eftersom de besvarade dessa frågor på ungefär samma sätt som övriga företag och hade ungefär samma svarsfrekvens. Man kan naturligtvis spekulera om att dessa företag kanske anpassade sina svar för att få dem att passa bättre in i vår "ekonomiska ram". Ett tecken på att det inte förhåller sig så (utöver att vi försökte ge klara anvisningar) är att företagen faktiskt verkar ha använt sig av alternativet "vet ej/ej aktuellt" i de fall där de funnit våra frågor förvirrande eller dåligt avspeglade deras verklighetsbild. Som t.ex. konstaterats i fotnot 13 valde nästan hälften av respondenterna svaret "vet ej/ej aktuellt" på den ganska abstrakta frågan om justeringskostnadernas funktionsform.

²³ Av de 200 företagen ändrade 164 årligen, 28 mindre än en gång per år och 5 angav "annat" som svar. Därmed återstår bara 3 uppenbart motsägande svar; 2 som hävdade att priserna i genomsnitt ändras två gånger per år och 1 som hävdade att ändringar görs fem till åtta gånger per år.

Ytterligare en fråga är med vilken omsorg respondenterna besvarade frågorna. Rafsade de helt enkelt ned några siffror eller hade de tillräckliga kunskaper och ansträngde de sig att svara korrekt? Ett sätt att undersöka detta är att använda siffrorna på omsättningen på inhemsk försäljning och siffrorna på den totala omsättningen som inkluderades i uppgifterna från SCB. Vi ställde följande närbesläktade fråga till respondenterna: "Ungefär hur stor procentandel av försäljningen av er huvudsakliga vara eller tjänst hänför sig till Sverige och hur stor procentandel hänför sig till utlandet?" Även om det fanns några svar som avvek betydligt stämde svaren över lag väl överens med SCB:s omsättningsuppgifter (baserade på moms-deklarationer). I genomsnitt var skillnaden mellan den exportandel som uppgivits i enkäten och exportandelen enligt SCB:s omsättningsdata 2,5 procentenheter. För den 10:e percentilen var skillnaden mellan de två siffrorna -6,3 procentenheter medan den för den 90:e percentilen var 16,8 procentenheter. Vi tolkar detta som en tydlig indikation på att den genomsnittliga respondenten inte bara känner sitt företag väl utan även var omsorgsfull vid besvarandet av frågeformuläret.

Referenser

- Asplund, M., Eriksson, R. & Friberg, R., (2000), "Price Adjustments by a Gasoline Retail Chain", *Scandinavian Journal of Economics* 102, 101–121.
- Assarsson, B., (1989), *Prisbildning på industriella marknader*, SNS Förlag, Stockholm.
- Azariadis, C., (1975), "Implicit Contracts and Underemployment Equilibria", *Journal of Political Economy* 83, 1183–1202.
- Ball, L., (1999), "Review of Blinder et al. Asking about Prices – A New Approach to Understanding Price Stickiness", *Journal of Economic Literature* 37, 1188–1189.
- Ball, L. & Mankiw, N. G., (1994), "A Sticky-Price Manifesto", *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 41, 127–151.
- Barro, R. J., (1972), "A Theory of Monopolistic Price Adjustment", *Review of Economic Studies* 34, 17–26.
- Basu, S., (1995), "Intermediate Goods and Business Cycles: Implications for Productivity and Welfare", *American Economic Review* 85, 512–531.
- Battigalli, P. & Maggi, G., (2002), "Rigidity, Discretion and the Cost of Writing Contracts", *American Economic Review* 94, 798–817.
- Bils, M., (1989), "Cyclical Pricing of Durable Goods", NBER Working Paper No. 3050.
- Blinder, A. S., (1991), "Why Are Prices Sticky? Preliminary Results from an Interview Study", *American Economic Review* 81, 89–96.
- Blinder, A. S., (1994), "On Sticky Prices: Academic Theories Meet the Real World", i Mankiw, N. G. (red.), *Monetary Policy, NBER Studies in Business Cycles*, s. 117–150, The University of Chicago Press, Chicago.
- Blinder, A. S., Canetti, E. R. D., Lebow, D. E. & Rudd, J. B., (1998), *Asking about Prices – A New Approach to Understanding Price Stickiness*, Russell Sage Foundation, New York.
- Bresnahan, T. F., (1989), "Empirical Studies of Industries with Market Power", i Schmalensee, R. & Willig, R. (red.), *Handbook of Industrial Organization*, s. 1011–1058, Elsevier Science B.V., Amsterdam.
- Calvo, G. A., (1983), "Staggered Prices in a Utility Maximizing Framework", *Journal of Monetary Economics* 12, 383–398.
- Campbell, C. M. & Kamlani, K. S., (1997), "The Reasons for Wage Rigidity: Evidence from a Survey of Firms", *Quarterly Journal of Economics* 112, 759–789.

- Caplin, A. S. & Leahy, J. V., (1997), "Aggregation and Optimization with State-Dependent Pricing", *Econometrica* 65, 601–625.
- Caplin, A. S. & Spulber, D. F., (1987), "Menu Costs and the Neutrality of Money", *Quarterly Journal of Economics* 102, 703–725.
- Carlton, D. W., (1986), "The Rigidity of Prices", *American Economic Review* 76, 637–658.
- Cecchetti, S. G., (1986), "The Frequency of Price Adjustment: A Study of the Newsstand Prices of Magazines", *Journal of Econometrics* 31, 255–274.
- Chevalier, J. A. & Scharfstein, D. S., (1996), "Capital-Market Imperfections and Countercyclical Markups: Theory and Evidence", *American Economic Review* 86, 703–725.
- Cochran, W. G., (1977), *Sampling Techniques*, 3rd edition, John Wiley and Sons, New York.
- Diamond, P. A., (1982), "Aggregate Demand Management in Search Equilibrium", *Journal of Political Economy* 90, 881–894.
- Domowitz, I., Hubbard, R. G. & Petersen, B. C., (1986), "Business Cycles and the Relationship Between Concentration and Price-Cost Margins", *RAND Journal of Economics* 17, 1–17.
- Dutta, S., Bergen, M., Levy, D. & Venable, R., (1997), "The Magnitude of Menu Costs: Direct Evidence from Large U.S. Supermarket Chains", *Quarterly Journal of Economics* 112, 791–825.
- Fehr, E. & Falk, A., (1999), "Wage Rigidity in a Competitive Incomplete Contract Market", *Journal of Political Economy* 107, 106–134.
- Genesove, D. & Mullin, W. P., (1998), "Testing Static Oligopoly Models: Conduct and Cost in the Sugar Industry 1890–1914", *RAND Journal of Economics* 29, 355–377.
- Ghosal, V., (2000), "Product Market Competition and the Industry Price-Cost Markup Fluctuations: Role of Energy Price and Monetary Changes", *International Journal of Industrial Organization* 18, 415–444.
- Gottfries, N., (1991), "Customer Markets, Credit Market Imperfections and Real Price Rigidity", *Economica* 58, 317–323.
- Hall, S., Walsh, M. & Yates, A., (2000), "Are UK Companies' Prices Sticky?" *Oxford Economic Papers* 52, 425–446.
- Kashyap, A. K., (1995), "Sticky Prices: New Evidence from Retail Catalogs", *Quarterly Journal of Economics* 110, 245–274.
- Kiyotaki, N. & Moore, J., (1997), "Credit Cycles", *Journal of Political Economy* 105, 211–248.

- Klemperer, P., (1995), "Competition when Consumers have Switching Costs: An Overview with Applications to Industrial Organization, Macroeconomics, and International Trade", *Review of Economic Studies* 62, 515–539.
- Lach, S. & Tsiddon, D., (1996), "Staggering and Synchronization in Price-Setting: Evidence from Multiproduct Firms", *American Economic Review* 86, 1175–1196.
- Levy, D., Dutta, S. & Bergen, M., (2002), "Heterogeneity in Price Rigidity: Evidence from a Case Study Using Microlevel Data", *Journal of Money, Credit, and Banking* 34, 197–220.
- Machin, S. & Van Reenen, J., (1993), "Profit Margins and the Business Cycle: Evidence from UK Manufacturing Firms", *Journal of Industrial Economics* 41, 29–50.
- Macleod, W. B. & Malcomson, J. M., (1993), "Investments, Holdup, and the Form of Market Contracts", *American Economic Review* 83, 811–837.
- Mankiw, N. G., (1985), "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly", *Quarterly Journal of Economics* 100, 529–538.
- Okun, A. M., (1981), *Prices and Quantities: A Macroeconomic Analysis*, Brookings Institution, Washington, DC.
- Romer, D., (1996), *Advanced Macroeconomics*, 1st edition, McGraw-Hill, Boston.
- Rotemberg, J. J., (1982), "Sticky Prices in the United States", *Journal of Political Economy* 90, 1187–1211.
- Rotemberg, J. J. & Saloner, G., (1986), "A Supergame-Theoretic Model of Price Wars During Booms", *American Economic Review* 76, 390–407.
- Rotemberg, J. J. & Woodford, M., (1991), "Markups and the Business Cycle", *NBER Macroeconomics Annual* 6, 63–129.
- Rotemberg, J. J. & Woodford, M., (1992), "Oligopolistic Pricing and the Effects of Aggregate Demand on Economic Activity", *Journal of Political Economy* 100, 1153–1207.
- Rotemberg, J. J. & Woodford, M., (1999), "The Cyclical Behavior of Prices and Costs", i Taylor, J. B. & Woodford, M. (red.), *Handbook of Macroeconomics*, s. 1051–1135, Elsevier Science B.V., Amsterdam.
- Schmalensee, R., (1989), "Inter-Industry Studies of Structure and Performance", i Schmalensee, R. & Willig, R. (red.), *Handbook of Industrial Organization*, s. 951–1009, Elsevier Science B.V., Amsterdam.

- Sheshinski, E. & Weiss, Y., (1983), "Optimum Pricing Policy under Stochastic Inflation", *Review of Economic Studies* 50, 513–529.
- Slade, M. E., (1998), "Optimal Pricing with Costly Adjustment: Evidence from Retail Grocery Prices", *Review of Economic Studies* 65, 87–107.
- Stiglitz, J. E., (1979), "Equilibrium in Product Markets with Imperfect Information", *American Economic Review* 69, 339–345.
- Taylor, J. B., (1980), "Aggregate Dynamics and Staggered Contracts", *Journal of Political Economy* 88, 1–23.
- Taylor, J. B., (1999), "Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics", i Taylor, J. B. & Woodford, M. (red.), *Handbook of Macroeconomics*, s. 1009–1050, Elsevier Science B.V., Amsterdam.
- Warner, E. J. & Barsky, R. B., (1995), "The Timing and Magnitude of Retail Store Markdowns: Evidence from Weekends and Holidays", *Quarterly Journal of Economics* 110, 321–352.
- Weisberg, H. F., Krosnick, J. A. & Bowen, B. D., (1996), *An Introduction to Survey Research, Polling and Data Analysis*, 3rd edition, Sage Publications, Thousand Oak.
- Woglom, G., (1982), "Underemployment Equilibrium with Rational Expectations", *Quarterly Journal of Economics* 97, 89–107.
- Zbaracki, M. J., Ritson, M., Levy, D., Dutta, S. & Bergen, M., (2000), "The Managerial and Customer Dimension of the Cost of Price Adjustment: Direct Evidence from Industrial Markets", Working Paper 00-14, Reginald H. Jones Center, The Wharton School, University of Pennsylvania.

Riksbanken tar över verksamheten i Svensk Kontantförsörjning AB

Riksbankens dotterbolag Svensk Kontantförsörjning AB (SKAB) beslutade vid en extra bolagsstämma onsdagen den 29 september 2004 att verksamheten i bolaget ska överföras till Riksbanken den 1 oktober 2004. Beslutet följer det beslut som Riksbankens direktion fattade den 19 augusti om en fortsatt effektivisering av bankens verksamhet inom kontant-hanteringen.

Vid en extra bolagsstämma den 29 september i Riksbankens bolag Pengar i Sverige AB (PSAB) beslutades att godkänna försäljningen av tillgångar m.m. från PSAB till Securitas Värde AB.

Ingen operativ verksamhet bedrivs längre i SKAB och PSAB. Avvecklingen av bolagen väntas vara genomförd före utgången av nästa år. En ny styrelse har valts vid bolagsstämmorna. Till ordförande i styrelserna har valts Björn Hasselgren, avdelningschef och ansvarig för Riksbankens ägarfunktion. Kersti Eriksen och Kai Barvell, båda anställda i Riksbanken, kvarstår i styrelserna.

Riksbanken förändrar ledningsformerna

Riksbankens direktion beslutade vid sitt sammanträde den 13 oktober 2004 om vissa förändringar i bankens ledningsformer.

Under våren reducerades antalet avdelningar i till sex större sakavdelningar samt en mindre, internrevisionsavdelningen. Detta beslut följs nu upp genom att en ledningsgrupp inrättas bestående av cheferna för de sex stora avdelningarna. Ordförande i denna ledningsgrupp blir chefen för stabsavdelningen Mats Galvenius.

Syftet med åtgärderna är att bättre tydliggöra ansvarsförhållanden mellan direktionsledamöterna och avdelningscheferna samt att åstadkomma en mer sammanhållen och enhetlig ledning av banken. Avsikten är att genomföra förändringarna den 1 januari 2005.

Riksdagens beslut att vissa äldre sedlar och mynt blir ogiltiga

Riksdagen beslutade den 27 oktober 2004 efter förslag från Riksbanken att vissa äldre sedlar och mynt ska upphöra att vara lagliga betalningsmedel efter den 31 december 2005.

Följande mynt och sedlar omfattas av beslutet:

- Alla silverfärgade 50-öresmynt blir ogiltiga.
- Den äldre, något större typen av 20-kronorssedeln blir ogiltig.
- De äldre 100- och 500-kronorssedlarna blir ogiltiga.

Syftet är att minska antalet parallella versioner. Dessutom blir den praktiska hanteringen enklare med färre versioner av sedlar och mynt.

Sedlarna och mynten kommer successivt att dras in under det dryga år som återstår innan de blir ogiltiga. Utöver fortlöpande information till handel och banker planeras en större informationsinsats under hösten 2005. För sedlar som redan tidigare blivit ogiltiga gäller att dessa kan lösas in efter särskilda regler. Se Riksbankens webbplats www.riksbank.se

■ Kalendarium

- 2000-01-03 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 2,0 procent med verkan fr.o.m. den 4 januari 2000.
- 02-03 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* från 3,25 till 3,75 procent att gälla fr.o.m. den 9 februari 2000.
- 04-03 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 2,5 procent med verkan fr.o.m. den 4 april 2000.
- 12-07 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* från 3,75 till 4,0 procent att gälla fr.o.m. den 13 december 2000. Riksbanken beslutar vidare att höja *in-* och *utlåningsräntan* med 0,5 procentenheter vardera till 3,25 respektive 4,75 procent. Beslutet träder i kraft den 13 december 2000.
- 2001-07-05 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* från 4,0 till 4,25 procent att gälla fr.o.m. den 11 juli 2001. Riksbanken beslutar vidare att höja *in-* och *utlåningsräntan* med 0,25 procentenheter vardera till 3,5 respektive 5,0 procent. Beslutet träder i kraft den 11 juli 2001.
- 09-17 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 4,25 till 3,75 procent att gälla fr.o.m. den 19 september 2001. Riksbanken beslutar vidare att sänka *in-* och *utlåningsräntan* med 0,50 procentenheter vardera till 3,0 respektive 4,5 procent. Beslutet träder i kraft den 19 september 2001.
- 2002-03-18 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* från 3,75 procent till 4,0 procent att gälla fr.o.m. den 20 mars 2002. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 3,25 respektive 4,75 procent.
- 04-25 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* från 4,0 procent till 4,25 procent att gälla fr.o.m. den 2 maj 2002. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 3,5 respektive 5 procent.
- 06-28 Riksbanken fastställer *referensräntan* för perioden 1 juli 2002–31 december 2002 till 4,5 procent.
- 11-15 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 4,25 procent till 4,0 procent att gälla fr.o.m. den 20 november 2002. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 3,25 respektive 4,75 procent.
- 12-05 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 4,0 procent till 3,75 procent att gälla fr.o.m. den 11 december 2002.

- Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 3,0 respektive 4,5 procent.
- 2003-01-01** Riksbanken fastställer *referensräntan* för perioden 1 januari 2003–30 juni 2003 till 4,00 procent.
- 03-17 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 3,75 procent till 3,50 procent att gälla fr.o.m. den 19 mars 2003. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 2,75 respektive 4,25 procent.
- 06-05 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 3,50 procent till 3,00 procent att gälla fr.o.m. den 11 juni 2003. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 2,25 respektive 3,75 procent.
- 06-30 Riksbanken fastställer *referensräntan* för perioden 1 juli 2003 till 31 december 2003 till 3,0 procent.
- 07-04 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 3,0 procent till 2,75 procent att gälla fr.o.m. den 9 juli 2003. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 2,00 respektive 3,50 procent.
- 2004-01-01** Riksbanken fastställer *referensräntan* för perioden 1 januari 2004-30 juni 2004 till 3,0 procent.
- 02-06 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 2,75 procent till 2,50 procent att gälla fr.o.m. den 11 februari 2004. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 1,75 respektive 3,25 procent.
- 03-31 Riksbanken beslutar sänka *reporäntan* från 2,50 procent till 2,00 procent att gälla fr.o.m. den 7 april 2004. Riksbanken beslutar vidare att *in-* och *utlåningsräntan* justeras till 1,25 respektive 2,75 procent.
- 06-30 Riksbanken fastställer *referensräntan* för perioden 1 juli 2004 till 31 december 2004 till 2 procent.

■ Avgivna yttranden

Riksbankens direktion har sedan den 1 januari 2000 avgivit följande yttranden över betänkanden, utredningar och skrivelser.

- 2000-02-25 Betänkandet från utredningen om översyn av konsumentprisindex (SOU 1999:124). Avgivet till Justitiedepartementet.
- 02-25 Bilaga till remissvar Konsumentprisindex (SOU 1999:124). Avgivet till Justitiedepartementet.
- 06-07 Långtidsutredningens betänkande (SOU 2000:7). Avgivet till Finansdepartementet.
- 08-21 Delbetänkande (SOU 2000:51) Individuellt kompetenssparande, IKS – en stimulans för det livslånga lärandet. Avgivet till Näringsdepartementet.
- 09-14 Yttrande över Finansmarknadsutredningen (SOU 2000:11). Avgivet till Finansdepartementet.
- 09-20 Remissvar avseende ändringar i rapportering till Finansinspektionen. Avgivet till Finansinspektionen.
- 2001-01-29 Betänkandet Offentlig administration av banker i kris (SOU 2000:66). Avgivet till Finansdepartementet.
- 03-28 Yttrande över slutbetänkandet Individuellt kompetenssparande – med start 2002 (SOU 2000:119). Avgivet till Näringsdepartementet.
- 05-04 Yttrande över Riksdagskommitténs förslag 2000/01:RS1 – Riksdagen inför 2000-talet. Avgivet till Konstitutionsutskottet.
- 05-23 Yttrande över ansökan om oktroj från ICA Kundkort AB. Avgivet till Finansinspektionen.
- 10-05 Yttrande över promemorian (Ds 2001:38) Säkerställda obligationer. Avgivet till Finansdepartementet.
- 10-18 Yttrande över Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Avgivet till Finansdepartementet.
- 12-12 Yttrande över Justitiedepartementets promemoria (Ds 2001:56) Åtgärder mot sena betalningar. Avgivet till Justitiedepartementet.

- 2002-02-22 Yttrande över promemoria om tillämpning av EG-förordningen om gränsöverskridande betalningar i euro. Avgivet till Finansdepartementet.
- 06-06 Yttrande över (Ds 2002:5) om Reformerade bank- och finansieringsrörelse regler. Avgivet till Finansdepartementet.
- 07-02 Yttrande över Betänkandet (SOU 2001:96) "En rättvisare värld utan fattigdom". Avgivet till Utrikesdepartementet.
- 09-30 Yttrande över Värdepappersfondsutredningens delbetänkande (SOU 2002:56). Avgivet till Finansdepartementet.
- 10-04 Yttrande över delbetänkandet "Tid – för arbete och ledighet" (SOU 2002:58). Avgivet till Näringsdepartementet.
- 10-08 Yttrande över betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen" (SOU 2002:16). Avgivet till Finansdepartementet.
- 10-25 Remissyttrande av förslag till riktlinjer för statsskuldens förvaltning. Avgivet till Finansdepartementet.
- 2003-02-21 Yttrande över promemorian "Starkare ekonomiska drivkrafter för arbetsgivare att minska sjukfrånvaron" (Ds 2002:63). Avgivet till Finansdepartementet.
- 03-19 Yttrande över Värdepappersfondsutredningens slutbetänkande (SOU 2002:104). Avgivet till Finansdepartementet.
- 04-10 Yttrande över Riksdagens revisorers rapport (2002/03:9) Upphandling vid Sveriges riksbank. Avgivet till Riksdagens revisorer.
- 04-30 Yttrande över Framtida finansiell tillsyn (2003:22). Avgivet till Finansdepartementet.
- 04-30 Yttrande över Riksdagens revisorers rapport (2002/03:11) Riksbankens verksamhet – en studie av produktiviteten i Riksbanken. Avgivet till Riksdagens revisorer.
- 04-30 Yttrande över betänkande (SOU 2002:118) Utveckling och förbättring av den ekonomiska statistiken samt delbetänkandet (2002:73) Förbättrad statistik om hushållens inkomster. Avgivet till Finansdepartementet.
- 05-07 Yttrande över förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om öppenhetskrav för emittenter vars värdepapper upptagits till handel på en reglerad marknad. Avgivet till Finansdepartementet.
- 05-30 Yttrande över betänkandet Våra skatter? (SOU 2002:47). Avgivet till Finansdepartementet.

- 06-30 Yttrande över departementspromemorian (Ds 2003:28) Kandidatländernas anslutning till den Europeiska unionen. Avgivet till Utrikesdepartementet.
- 06-30 Yttrande över transparensutredningens betänkande (SOU 2003:48) Införlivande av transparensdirektivet. Avgivet till Näringsdepartementet.
- 06-30 Yttrande över promemoria om förslag till Lag om Europabolag (Ds 2003:15). Avgivet till Justitiedepartementet.
- 09-04 Yttrande över departementsskrivelse 2003:36 "Europeiska konventet om EU:s framtid: resultat och utgångspunkter inför nästa regeringskonferens". Avgivet till Utrikesdepartementet.
- 09-18 Yttrande över Finansinspektionens rapport Intressekonflikter i livbolagen. Avgivet till Finansdepartementet.
- 11-14 Promemoria om ratificering av ändring i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken. Avgivet till Finansdepartementet.
- 12-22 Yttrande över slutbetänkandet "Förslag till ett moderniserat solvenssystem för försäkringsbolag" (SOU 2003:84). Avgivet till Finansdepartementet.
- 2004-04-15 Yttrande över departementspromemorian Nya principer för utformning av statsbudgeten (Ds 2003:49). Avgivet till Finansdepartementet.
- 06-29 Yttrande över Långtidsutredningens betänkande (SOU 2004:19). Avgivet till Finansdepartementet.
- 09-14 Yttrande över delbetänkandet Samhällets behov av betaltjänster (SOU 2004:52). Avgivet till Näringsdepartementet.
- 09-14 Yttrande över Finansdepartementets promemoria om flytt rätt för pensionssparande (Fi 2004/2598). Avgivet till Finansdepartementet.
- 10-06 Yttrande över betänkandet Näringslivet och förtroendet (SOU 2004:47) samt Svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:46). Avgivet till Justitiedepartementet.

■ Tabeller

- 1 Riksbankens tillgångar och skulder 85
- 2 Penningmängd 86
- 3 Av Riksbanken bestämda räntesatser 87
- 4 Kapitalmarknadsräntor 87
- 5 Dagslåne- och penningmarknadsräntor 88
- 6 Internationella räntor och ränta på statsskuldväxlar 89
- 7 TCW-index och kronans kurs mot vissa valutor 90
- 8 Effektiv nominell växelkurs – TCW-index 91

Aktuell statistik från Riksbanken redovisas även på Internet (www.riksbank.se). Tidpunkter för publicering av statistik över Riksbankens balansräkning och valutareserv samt finansmarknads- och betalningsbalansstatistik tillkännages på Internationella valutafondens (IMF) webbplats (dsbb.imf.org). Publiceringstidpunkter finns även på Riksbankens webbplats.

1 Riksbankens tillgångar och skulder

TILLGÅNGAR. MILJONER KRONOR

		Guld	Utlåning till penning- politiska motparter	Fordringar i utländsk valuta	Övriga tillgångar	Summa
2003	Jan	18 210	22 849	153 407	11 021	205 488
	Feb	18 210	23 405	155 029	6 759	203 403
	Mars	18 210	22 619	151 184	11 678	203 691
	April	18 210	23 276	156 777	3 306	201 569
	Maj	18 210	15 938	157 470	7 006	198 624
	Juni	18 210	15 674	159 341	2 259	195 484
	Juli	18 210	15 601	158 042	1 723	193 576
	Aug	18 210	17 186	161 861	3 642	200 899
	Sept	18 210	15 206	161 340	2 444	197 200
	Okt	18 210	14 971	163 016	1 198	197 395
	Nov	18 210	15 669	165 571	3 901	203 351
	Dec	18 030	23 825	143 076	10 445	195 376
2004	Jan	18 029	15 901	146 891	12 110	192 931
	Feb	18 029	14 887	146 551	11 828	191 295
	Mars	19 130	14 509	151 951	11 897	197 487
	April	19 129	14 975	150 885	12 255	197 244
	Maj	19 129	10 001	149 736	2 866	181 732
	Juni	17 719	10 760	146 234	3 182	177 895
	Juli	17 718	10 635	153 528	2 897	184 778
	Aug	17 718	10 801	150 035	2 800	181 354
	Sept	18 095	10 269	150 885	2 718	181 967
	Okt	18 095	10 405	147 908	2 807	179 215
	Nov	18 095	11 063	150 093	2 706	181 957

SKULDER

		Utelöpande sedlar och mynt	Eget kapital	Skulder till penning- politiska motparter	Skulder i utländsk valuta	Övriga skulder	Summa
2003	Jan	99 614	62 943	58	3 674	39 199	205 488
	Feb	100 475	62 943	33	3 327	36 625	203 403
	Mars	99 701	62 943	33	3 300	37 714	203 691
	April	100 318	62 943	98	4 135	34 075	201 569
	Maj	100 483	50 556	22	3 323	44 240	198 624
	Juni	100 142	50 556	123	4 173	40 490	195 484
	Juli	100 055	50 556	100	2 939	39 926	193 576
	Aug	101 644	50 556	69	7 247	41 383	200 899
	Sept	100 136	50 556	89	4 933	41 486	197 200
	Okt	99 987	50 556	58	6 483	40 311	197 395
	Nov	100 779	50 556	18	7 416	44 582	203 351
	Dec	108 940	50 556	540	3 653	31 687	195 376
2004	Jan	101 954	80 697	64	8 408	1 808	192 931
	Feb	100 615	80 697	61	7 774	2 148	191 295
	Mars	100 295	80 697	98	6 079	10 318	197 487
	April	100 863	80 697	68	4 769	10 847	197 244
	Maj	102 008	65 317	95	3 099	11 213	181 732
	Juni	102 858	65 317	190	4 159	5 371	177 895
	Juli	102 747	65 317	37	10 883	5 794	184 778
	Aug	102 979	65 317	280	6 821	5 957	181 354
	Sept	102 670	65 317	79	8 900	5 001	181 967
	Okt	102 821	65 317	25	5 326	5 726	179 215
	Nov	103 297	65 317	101	6 557	6 685	181 957

2 Penningmängd

STOCKUPPGIFTER ULTIMO FÖR PERIODEN

		Miljoner kronor		Tolv månaders procentuell förändring		
		M0	M3	M0	M3	
2001	Jan	84 327	960 545	Jan	2,5	1,1
	Feb	84 282	947 276	Feb	4,0	-0,4
	Mars	85 188	969 559	Mars	5,0	2,6
	April	86 379	975 366	April	5,8	0,9
	Maj	86 711	983 764	Maj	5,9	-0,1
	Juni	87 288	1 012 094	Juni	7,2	6,2
	Juli	86 705	977 812	Juli	6,6	3,5
	Aug	87 693	985 811	Aug	6,6	3,8
	Sept	87 892	1 008 439	Sept	6,0	4,3
	Okt	88 809	1 022 639	Okt	7,3	5,4
	Nov	89 947	1 039 646	Nov	7,1	6,6
	Dec	96 743	1 038 972	Dec	8,8	6,7
2002	Jan	89 737	1 031 807	Jan	6,4	7,4
	Feb	88 950	1 014 905	Feb	5,5	7,1
	Mars	89 998	1 033 020	Mars	5,6	6,5
	April	88 666	1 049 030	April	2,6	7,6
	Maj	88 818	1 025 757	Maj	2,4	4,3
	Juni	89 383	1 053 910	Juni	2,4	4,1
	Juli	88 631	1 037 162	Juli	2,2	6,1
	Aug	89 945	1 051 986	Aug	2,6	6,7
	Sept	89 567	1 061 341	Sept	1,9	5,2
	Okt	89 461	1 051 867	Okt	0,7	2,9
	Nov	90 465	1 068 389	Nov	0,6	2,8
	Dec	95 866	1 086 057	Dec	-0,9	4,5
2003	Jan	90 122	1 085 994	Jan	0,4	5,3
	Feb	90 505	1 072 732	Feb	2,9	5,7
	Mars	91 966	1 092 435	Mars	2,2	5,8
	April	92 334	1 095 256	April	4,1	4,4
	Maj	92 346	1 097 622	Maj	4,0	7,0
	Juni	92 296	1 106 661	Juni	3,3	5,0
	Juli	91 608	1 090 284	Juli	3,4	5,1
	Aug	93 324	1 109 725	Aug	3,8	5,5
	Sept	92 451	1 113 021	Sept	3,2	4,9
	Okt	92 364	1 114 967	Okt	3,2	6,0
	Nov	93 070	1 107 251	Nov	2,9	3,6
	Dec	98 481	1 119 288	Dec	2,7	3,1
2004	Jan	93 087	1 109 798	Jan	3,3	2,2
	Feb	92 465	1 117 521	Feb	1,0	4,2
	Mars	92 399	1 116 429	Mars	0,5	2,2
	April	92 653	1 130 152	April	0,3	3,2
	Maj	93 032	1 132 356	Maj	0,7	3,2
	Juni	94 732	1 115 232	Juni	2,6	0,8
	Juli	92 962	1 115 661	Juli	1,5	2,3
	Aug	94 355	1 126 118	Aug	1,1	1,5
	Sept	93 992	1 147 939	Sept	1,7	3,1
	Okt	93 657	1 149 171	Okt	1,4	3,1

3 Av Riksbanken bestämda räntesatser

PROCENT

	Annonserings- datum	Ikraftträdande- datum	Repo- ränta	Inlånings- ränta	Utlånings- ränta	Period	Referens- ränta ¹
2000	02-04	02-09	3,75			2002:2hä	4,50
	12-07	12-13	4,00	3,25	4,75	2003:1hä	4,00
2001	07-06	07-11	4,25	3,50	5,00	2003:2hä	3,00
	09-17	09-19	3,75	3,00	4,50	2004:1hä	3,00
2002	03-19	03-20	4,00	3,25	4,75	2004:2hä	2,00
	04-26	05-02	4,25	3,50	5,00		
	11-15	11-20	4,00	3,25	4,75		
2003	12-05	12-11	3,75	3,00	4,50		
	03-18	03-19	3,50	2,75	4,25		
	06-05	06-11	3,00	2,25	3,75		
2004	07-04	07-09	2,75	2,00	3,50		
	02-06	02-11	2,50	1,75	3,25		
	03-31	04-07	2,00	1,25	2,75		

¹ Den 1 juli 2002 ersattes diskontot av en referensränta som fastställs av Riksbanken i slutet av varje kalenderhalvår för närmast kommande kalenderhalvår.

4 Kapitalmarknadsräntor

EFFEKTIVA ÅRSRÄNTOR TILL SÄLJKURS. MÅNADSGENOMSNIITT, PROCENT

		Obligationer emitterade av					
		Staten				Bostadsinstitut	
		3 år	5 år	7 år	9-10 år	2 år	5 år
2003	Jan	3,79	4,23	4,36	4,70	3,99	4,54
	Feb	3,56	3,97	4,11	4,47	3,77	4,27
	Mars	3,53	4,03	4,17	4,57	3,86	4,34
	April	3,59	4,17	4,30	4,72	3,93	4,57
	Maj	3,25	3,77	3,90	4,37	3,56	4,16
	Juni	2,97	3,53	3,79	4,20	3,11	3,80
	Juli	3,22	3,85	4,20	4,51	3,21	4,06
	Aug	3,58	4,18	4,45	4,70	3,55	4,42
	Sept	3,54	4,18	4,48	4,73	3,50	4,42
	Okt	3,62	4,31	4,60	4,85	3,53	4,54
	Nov	3,76	4,45	4,74	4,98	3,58	4,67
	Dec	3,55	4,30	4,60	4,86	3,38	4,51
2004	Jan	3,22	4,00	4,46	4,65	3,39	4,35
	Feb	3,04	3,86	4,42	4,55	3,19	4,19
	Mars	2,72	3,53	4,16	4,31	2,85	3,86
	April	2,77	3,75	4,40	4,55	2,88	4,09
	Maj	2,96	3,97	4,55	4,68	3,09	4,36
	Juni	3,01	4,03	4,60	4,72	3,11	4,40
	Juli	2,86	3,88	4,45	4,57	2,95	4,22
	Aug	2,75	3,85	4,29	4,42	2,83	4,05
	Sept	2,80	3,90	4,26	4,37	2,86	4,02
	Okt	2,68	3,75	4,13	4,25	2,75	3,84

5 Dagslåne- och penningmarknadsräntor

MÅNADSGENOMSNIITT, PROCENT

		Reporänta	Dagslåneränta	Statsskuldväxlar			Företagscertifikat	
				3 mån	6 mån	12 mån	3 mån	6 mån
2001	Jan	4,00	4,10	4,07	4,12		4,17	4,26
	Feb	4,00	4,10	4,01	4,07		4,14	4,23
	Mars	4,00	4,10	4,06	4,02	4,11	4,24	4,23
	April	4,00	4,10	3,94	3,98	4,01	4,12	4,11
	Maj	4,00	4,10	4,01	4,06	4,28	4,16	4,20
	Juni	4,00	4,10	4,17	4,27	4,48	4,39	4,46
	Juli	4,17	4,27	4,31	4,42		4,50	4,58
	Aug	4,25	4,35	4,28	4,31	4,37	4,45	4,48
	Sept	4,05	4,15	4,01	4,06	4,15	4,18	4,22
	Okt	3,75	3,85	3,70	3,72		3,90	3,91
	Nov	3,75	3,85	3,71	3,74	3,91	3,89	3,87
	Dec	3,75	3,85	3,71	3,76	3,97	3,96	3,96
2002	Jan	3,75	3,85	3,74	3,81		3,94	3,97
	Feb	3,75	3,85	3,87	3,99		4,01	4,14
	Mars	3,84	3,94	4,09	4,29	4,64	4,27	4,43
	April	4,00	4,10	4,25	4,41		4,52	4,69
	Maj	4,25	4,35	4,29	4,48	4,79	4,64	4,79
	Juni	4,25	4,35	4,28	4,42	4,71	4,88	5,00
	Juli	4,25	4,35	4,26	4,37		4,89	4,95
	Aug	4,25	4,35	4,19	4,29	4,43	4,83	4,87
	Sept	4,25	4,35	4,17	4,21	4,29	4,82	4,84
	Okt	4,25	4,35	4,07	4,07	4,14	4,67	4,64
	Nov	4,15	4,25	3,91	3,84	3,93	4,20	4,19
	Dec	3,85	3,95	3,66	3,68	3,77	3,97	3,95
2003	Jan	3,75	3,85	3,65			3,90	3,88
	Feb	3,75	3,85	3,61	3,40	3,55	3,85	3,79
	Mars	3,64	3,74	3,40	3,36	3,35	3,64	3,57
	April	3,50	3,60	3,42			3,62	3,59
	Maj	3,50	3,60	3,18	2,96		3,43	3,37
	Juni	3,16	3,26	2,81	2,71	2,61	3,03	2,94
	Juli	2,82	2,92	2,68			2,87	2,82
	Aug	2,75	2,85	2,71	2,81		2,88	2,90
	Sept	2,75	2,85	2,71	2,73	2,91	2,88	2,92
	Okt	2,75	2,85	2,73			2,89	2,93
	Nov	2,75	2,85	2,72	2,75		2,88	2,93
	Dec	2,75	2,85	2,69	2,70	2,83	2,86	2,87
2004	Jan	2,75	2,85	2,60			2,77	2,74
	Feb	2,59	2,69	2,46	2,38	2,47	2,59	2,59
	Mars	2,50	2,60	2,27	2,23	2,28	2,43	2,40
	April	2,10	2,20				2,15	2,18
	Maj	2,00	2,10	1,99	2,07	2,33	2,15	2,23
	Juni	2,00	2,10	1,98	2,07	2,38	2,15	2,24
	Juli	2,00	2,10				2,15	2,24
	Aug	2,00	2,10	2,03	2,13		2,15	2,25
	Sept	2,00	2,10	2,00	2,13		2,15	2,26
	Okt	2,00	2,10				2,16	2,27

6 Internationella räntor och ränta på statsskuldväxlar

ENKEL ÅRSRÄNTA. MÅNADSGENOMSNIITT, PROCENT

		3-månadersplaceringar				6-månadersplaceringar			
		USD	EUR	GBP	SSVX ¹	USD	EUR	GBP	SSVX ¹
2001	Jan	5,62	4,71	5,69	4,07	5,47	4,62	5,59	4,12
	Feb	5,25	4,70	5,61	4,01	5,11	4,61	5,53	4,07
	Mars	4,87	4,64	5,41	4,06	4,72	4,51	5,31	4,02
	April	4,53	4,64	5,25	3,94	4,40	4,53	5,14	3,99
	Maj	3,99	4,58	5,09	4,01	3,99	4,50	5,07	4,06
	Juni	3,74	4,40	5,10	4,17	3,74	4,28	5,18	4,27
	Juli	3,66	4,41	5,11	4,31	3,69	4,33	5,18	4,41
	Aug	3,48	4,30	4,87	4,28	3,49	4,17	4,88	4,35
	Sept	2,92	3,91	4,56	4,01	2,89	3,78	4,49	4,06
	Okt	2,31	3,54	4,27	3,70	2,25	3,39	4,25	3,72
	Nov	2,01	3,32	3,88	3,71	2,02	3,20	3,86	3,74
	Dec	1,84	3,27	3,94	3,71	1,90	3,19	3,96	3,76
2002	Jan	1,74	3,28	3,94	3,74	1,85	3,28	4,04	3,81
	Feb	1,81	3,30	3,94	3,87	1,94	3,33	4,08	3,99
	Mars	1,91	3,34	4,03	4,09	2,15	3,45	4,23	4,29
	April	1,87	3,39	4,06	4,25	2,11	3,47	4,26	4,41
	Maj	1,82	3,40	4,05	4,29	2,01	3,56	4,26	4,48
	Juni	1,79	3,41	4,06	4,28	1,93	3,52	4,27	4,42
	Juli	1,76	3,34	3,94	4,26	1,82	3,40	4,07	4,37
	Aug	1,69	3,28	3,90	4,19	1,69	3,31	3,91	4,29
	Sept	1,73	3,24	3,88	4,17	1,71	3,18	3,89	4,21
	Okt	1,71	3,20	3,88	4,07	1,67	3,08	3,87	
	Nov	1,39	3,07	3,88	3,91	1,40	2,96	3,89	3,84
	Dec	1,33	2,86	3,92	3,66	1,34	2,81	3,92	3,68
2003	Jan	1,27	2,76	3,88	3,65	1,29	2,69	3,87	
	Feb	1,25	2,63	3,65	3,61	1,25	2,51	3,59	3,40
	Mars	1,19	2,47	3,56	3,40	1,17	2,39	3,50	3,36
	April	1,22	2,48	3,54	3,42	1,20	2,41	3,48	
	Maj	1,20	2,35	3,53	3,18	1,16	2,25	3,49	2,96
	Juni	1,03	2,09	3,55	2,81	1,00	2,02	3,48	2,71
	Juli	1,04	2,08	3,38	2,68	1,05	2,04	3,37	
	Aug	1,05	2,09	3,43	2,71	1,11	2,12	3,52	2,81
	Sept	1,06	2,09	3,60	2,71	1,10	2,12	3,70	2,73
	Okt	1,08	2,09	3,72	2,73	1,12	2,12	3,87	
	Nov	1,08	2,10	3,88	2,72	1,17	2,17	4,07	2,75
	Dec	1,08	2,09	3,93	2,69	1,15	2,13	4,08	2,70
2004	Jan	1,04	2,03	3,96	2,60	1,10	2,06	4,11	
	Feb	1,03	2,02	4,08	2,46	1,09	2,03	4,19	2,38
	Mars	1,02	1,97	4,21	2,27	1,07	1,95	4,34	2,23
	April	1,06	1,99	4,30		1,19	2,01	4,45	
	Maj	1,16	2,03	4,44	1,99	1,44	2,08	4,63	2,07
	Juni	1,41	2,06	4,69	1,98	1,72	2,13	4,91	2,07
	Juli	1,54	2,06	4,77		1,80	2,13	4,93	
	Aug	1,66	2,06	4,86	2,03	1,87	2,11	4,98	2,13
	Sept	1,85	2,06	4,84	2,00	2,01	2,14	4,93	2,13
	Okt	2,01	2,10	4,80		2,15	2,13	4,85	

¹ Statsskuldväxlar.

7 TCW-index och kronans kurs mot vissa valutor

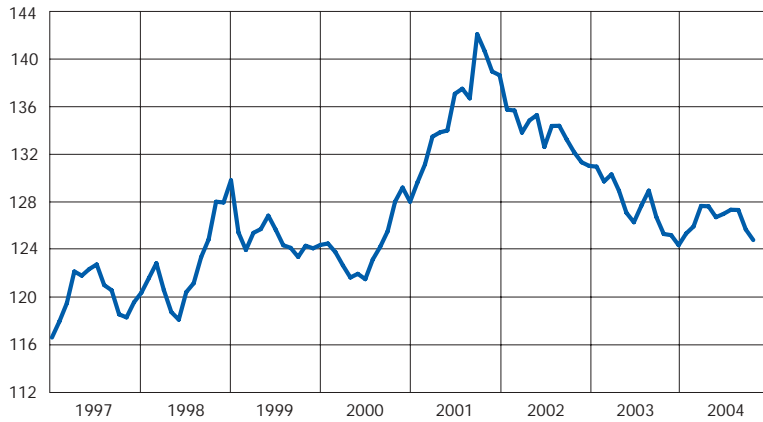
MÅNADSGENOMSNIITT

		TCW-index	SEK				
			EUR	GBP	USD	JPY	CHF
2001	Jan	129,6612	8,8963	14,0052	9,4669	0,0811	5,8170
	Feb	131,1553	8,9736	14,1555	9,7350	0,0838	5,8438
	Mars	133,4701	9,1254	14,4988	10,0316	0,0828	5,9416
	April	133,8280	9,1103	14,6320	10,1987	0,0824	5,9593
	Maj	133,9895	9,0536	14,7412	10,3333	0,0848	5,9019
	Juni	137,0501	9,2010	15,0876	10,7753	0,0882	6,0421
	Juli	137,4779	9,2557	15,2105	10,7666	0,0864	6,1150
	Aug	136,6723	9,3036	14,8466	10,3343	0,0851	6,1433
	Sept	142,0389	9,6670	15,5179	10,6089	0,0894	6,4799
	Okt	140,6226	9,5798	15,3446	10,5630	0,0871	6,4725
	Nov	138,9180	9,4131	15,2278	10,5965	0,0866	6,4196
	Dec	138,6116	9,4436	15,2024	10,5594	0,0832	6,4006
2002	Jan	135,7390	9,2292	14,9642	10,4398	0,0788	6,2594
	Feb	135,6543	9,1869	15,0223	10,5603	0,0791	6,2179
	Mars	133,8096	9,0600	14,7064	10,3396	0,0789	6,1690
	April	134,8265	9,1331	14,8742	10,3105	0,0788	6,2300
	Maj	135,2764	9,2236	14,6763	10,0519	0,0796	6,3300
	Juni	132,6093	9,1190	14,1612	9,5591	0,0774	6,1959
	Juli	134,3652	9,2705	14,5199	9,3400	0,0791	6,3380
	Aug	134,3777	9,2524	14,5486	9,4641	0,0795	6,3235
	Sept	133,2278	9,1735	14,5449	9,3504	0,0775	6,2617
	Okt	132,1625	9,1053	14,4489	9,2793	0,0749	6,2156
	Nov	131,3311	9,0785	14,2485	9,0655	0,0746	6,1869
	Dec	131,0292	9,0931	14,1771	8,9458	0,0732	6,1861
2003	Jan	130,9609	9,1775	13,9590	8,6386	0,0727	6,2767
	Feb	129,7272	9,1499	13,6813	8,4930	0,0711	6,2358
	Mars	130,3167	9,2221	13,5031	8,5298	0,0720	6,2777
	April	128,9566	9,1585	13,2756	8,4370	0,0704	6,1248
	Maj	127,1076	9,1541	12,8520	7,9229	0,0676	6,0426
	Juni	126,3154	9,1149	12,9638	7,8108	0,0660	5,9211
	Juli	127,6987	9,1945	13,1295	8,0807	0,0681	5,9417
	Aug	128,9600	9,2350	13,2074	8,2825	0,0697	5,9957
	Sept	126,7679	9,0693	13,0143	8,0861	0,0703	5,8616
	Okt	125,3358	9,0099	12,9077	7,6966	0,0703	5,8195
	Nov	125,2370	8,9908	12,9783	7,6831	0,0703	5,7642
	Dec	124,3958	9,0169	12,8514	7,3632	0,0682	5,8001
2004	Jan	125,3707	9,1373	13,1985	7,2493	0,0681	5,8343
	Feb	125,9654	9,1814	13,5574	7,2599	0,0682	5,8367
	Mars	127,6783	9,2305	13,7500	7,5243	0,0694	5,8922
	April	127,6519	9,1711	13,7941	7,6501	0,0711	5,9008
	Maj	126,7383	9,1312	13,5751	7,6061	0,0679	5,9248
	Juni	127,0144	9,1422	13,7711	7,5332	0,0688	6,0193
	Juli	127,3590	9,1954	13,8041	7,4931	0,0685	6,0222
	Aug	127,3415	9,1912	13,7313	7,5444	0,0683	5,9753
	Sept	125,7140	9,0954	13,3500	7,4484	0,0677	5,8943
	Okt	124,8272	9,0610	13,1085	7,2557	0,0666	5,8730
	Nov	123,3656	9,0036	12,8863	6,9390	0,0662	5,9155

Anmärkning. Bas för TCW-index är den 18 november 1992. TCW (Total Competitiveness Weights) är ett sätt att mäta kronans värde mot en korg av andra valutor. TCW bygger på genomsnittliga aggregerade flöden av bearbetade varor för 21 länder. Vikterna tar hänsyn till såväl export-, import- som " tredje lands" -effekter.

8 Effektiv nominell växelkurs – TCW-index

INDEX: 18 NOVEMBER 1992=100



Anm.: TCW (Total Competitiveness Weights) är ett sätt att mäta kronans värde mot en korg av andra valutor. TCW bygger på genomsnittliga aggregerade flöden av bearbetade varor för 21 länder. Vikterna tar hänsyn till såväl export-, import- som "tredje lands"-effekter.

■ Tidigare utgivna artiklar

Kronemissioner i utlandet	<i>Loulou Wallman</i>	1990:1
Valutamarknaden i april 1989 – en global undersökning	<i>Robert Bergqvist</i>	1990:1
Betalningsbalansen 1989	<i>Gunnar Blomberg</i>	1990:2
Återinvesterade vinstmedel och direktinvesteringstillgångar	<i>Fredrika Röckert</i>	1990:2
Utländsägandet – lagen om utländska företagsförvärv	<i>Per Arne Ström</i>	1990:2
Den internationella valutamarknaden 1989 och 1990	<i>Robert Bergqvist</i>	1990:3
Avvecklingen av valutaregleringen – effekter på lång och kort sikt	<i>Christina Lindenius</i>	1990:3
Kreditmarknaden t.o.m. tredje kvartalet 1990	<i>Marianne Biljer och Per Arne Ström</i>	1990:4
Färre lån och större amorteringar – Riksbankens hushållsenkät första halvåret 1990	<i>Anna Thoursie</i>	1990:4
Nya uppgifter om resevalutautflödet	<i>Fredrika Röckert</i>	1990:4
Bytesbalansen reviderad	<i>Fredrika Röckert</i>	1990:4
Competition and Regulation: Trends in financial systems	<i>David T. Llewellyn</i>	1990:4
Utländska bankfilialers lånemöjligheter i Riksbanken	<i>Loulou Wallman</i>	1991:1
EMU-processen under 1990 – en uppsummering	<i>Gustaf Adlercreutz</i>	1991:1
Den norska kronans koppling till ECU	<i>Christina Lindenius</i>	1991:1
Betalningsbalansen 1990	<i>Fredrika Röckert</i>	1991:2
Det svenska innehavet av utländska portföljaktier	<i>Martin Falk</i>	1991:2
Affärsbankernas resultatutveckling	<i>Bo Dahlheim, Peter Lagerlöf och Per Arne Ström</i>	1991:2
De internationella kapitaltäckningsreglerna – arbetet går vidare	<i>Göran Lind och Åke Törnqvist</i>	1991:2
Värna Valutafondens monetära roll!	<i>Margareta Kyhlberg</i>	1991:2
Finansbolagen – sektor i omvandling	<i>Marianne Biljer</i>	1991:3
Den svenska kronans koppling till ecu	<i>Hans Lindberg och Christina Lindenius</i>	1991:3
Privat ecu – egenskaper och utveckling	<i>Jonny Nilsson</i>	1991:3
Den internationella valutamarknaden 1990 och 1991 – EMS-blocket expanderar	<i>Robert Bergqvist och Leif Johansson</i>	1991:4
EES-avtalet och Riksbanken	<i>Jan Nipstad</i>	1991:4
Hushållsenkäten första halvåret 1991	<i>Siv Stjernborg</i>	1991:4
Riksbanken och primary dealers	<i>Robert Bergqvist och Ann Westman Mårtensson</i>	1992:1
Ekonomisk och monetär union – startskottet i Maastricht	<i>Gustaf Adlercreutz</i>	1992:1
Den europeiska monetära unionen – konvergenskrav och anpassningsbehov	<i>Christian Nilsson</i>	1992:1
Kreditmarknaden 1991	<i>Marianne Biljer</i>	1992:2
Banksektorns resultatutveckling i Sverige och i övriga Norden	<i>Bo Dahlheim, Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1992:2
Avreglering av certifikat- och obligationsmarknaderna i svenska kronor	<i>Loulou Wallman</i>	1992:2

Utländska förvärv av aktier i svenska företag	<i>Rolf Skog</i>	1992:2
EES-avtalet och de finansiella marknaderna	<i>Jan Nipstad</i>	1992:2
Budgetunderskottet och finanspolitikens inriktning	<i>Krister Andersson</i>	1992:3
Utlandets placeringar i svenska räntebärande värdepapper	<i>Martin Falk och Tomas Niemelä</i>	1992:3
The Performance of Banks in the UK and Scandinavia:		
A Case Study in Competition and Deregulation	<i>David T. Llewellyn</i>	1992:3
Den internationella valutamarknaden 1991 och 1992	<i>Marie Kjellsson</i>	1992:4
Valutamarknaden i april 1992	<i>Robert Bergqvist</i>	1992:4
Räntetrappan	<i>Ann Westman Mårtensson</i>	1992:4
Kommunernas ekonomi	<i>Maude Svensson</i>	1992:4
Östeuropas reformsträvanden	<i>Christina Nordh</i>	1992:4
Penningpolitiska indikatorer	<i>Yngve Lindh</i>	1993:1
Betalningssystemen i brytningstid	<i>Hans Bäckström</i>	1993:1
Annus horribilis för EMU	<i>Gustaf Adlercreutz</i>	1993:1
Betalningsbalansen 1992	<i>Martin Falk och Anders Lindström</i>	1993:2
Kreditmarknaden 1992	<i>Marianne Biljer och Johanna Jonsson</i>	1993:2
Utvecklingen i banksektorn 1992	<i>Bo Dahlheim, Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1993:2
Strukturell sparandebrist – ett långvarigt problem i svensk ekonomi	<i>Annika Alexius och Gunnar Blomberg</i>	1993:2
Riksbankens hushållsenkät 1992	<i>Eeva Seppälä</i>	1993:2
Fördelar och nackdelar med EMU	<i>Annika Alexius och Yngve Lindh</i>	1993:2
Konvergensprocessen i EG-länderna inför en ekonomisk och monetär union	<i>Maria Landell och Magnus Lindberg</i>	1993:2
Kapitaltäckning för marknadsrisker	<i>Robert Bergqvist och Mats Ericsson</i>	1993:3
Värdepapperisering på den svenska kreditmarknaden	<i>Willem van der Hoeven</i>	1993:3
Statliga indexobligationer	<i>Kerstin Hallsten</i>	1993:3
Skattning av terminsräntor	<i>Lars E.O. Svensson</i>	1993:3
Den internationella valutamarknaden under 1992 och 1993	<i>Kerstin Mitlid och Karolina Björklund</i>	1993:4
Skuldsanering pågår	<i>Daniel Barr och Kurt Gustavsson</i>	1993:4
Kommer Sverige att gå Finlands väg?	<i>Maria Landell</i>	1993:4
Penningpolitiska styrmedel i EMU	<i>Kari Lotsberg och Ann Westman</i>	1993:4
Penningpolitikens effekter på räntebildningen	<i>Annika Alexius</i>	1994:1
Tillgångsprisernas roll i ekonomin	<i>Claes Berg och Mats Galvenius</i>	1994:1
Andra fasen i EMU-processen	<i>Louise Lundberg</i>	1994:1
Betalningsbalansen 1993 under rörlig växelkurs	<i>Anders Lindström och Tomas Lundberg</i>	1994:2
Utlandets innehav av svenska värdepapper	<i>Mattias Croneborg och Johan Östberg</i>	1994:2
Kreditmarknaden	<i>Johanna Jonsson</i>	1994:2
Utvecklingen i banksektorn 1993	<i>Göran Lind och Anna-Karin Nedersjö</i>	1994:2
Riksbanken och systemrisken i derivatmarknaden	<i>Marianne Wolfbrandt</i>	1994:2
Riksbanken reducerar kassakraven för bankerna till noll	<i>Kari Lotsberg</i>	1994:2
Riksbankens nya räntestyrningssystem	<i>Lars Hörngren</i>	1994:2
Hushållsenkäten	<i>Eeva Seppälä</i>	1994:2

Statsskulden, räntorna och utländska placerares beteende <i>Thomas Franzén</i>	1994:3
Monetära index – indikatorer för penningpolitiken <i>Bengt Hansson och Hans Lindberg</i>	1994:3
Sveriges nettoskuld till utlandet <i>Robert Bergqvist och Anders Lindström</i>	1994:3
Riksbanken, RIX och systemrisken <i>Daniel Barr</i>	1994:3
RIX – Riksbankens system för clearing och avveckling <i>Bertil Persson</i>	1994:3
Den internationella valutamarknaden <i>Martin Edlund och Kerstin Mittlid</i>	1994:4
Avkastningskurvan och investerarnas beteende <i>Lars Hörngren och Fredrika Lindsjö</i>	1994:4
Direktinvesteringar – tolkning och innebörd <i>Johan Östberg</i>	1994:4
Prisstabilitet och penningpolitik <i>Urban Bäckström</i>	1995:1
Samordning av den ekonomiska politiken i EU <i>Christina Lindenius</i>	1995:1
Bankernas inlåningsmonopol och konkurrensen om sparandet <i>Daniel Barr och Lars Hörngren</i>	1995:1
Bankernas räntor och Riksbankens ränteanalys <i>Anna-Karin Nedersjö</i>	1995:1
Riksbanken och valutamarknaden <i>Robert Bergqvist och Ann Westman</i>	1995:1
Betalningsbalans 1994 – kapitalflöden och växelkurs <i>Robert Bergqvist och Mattias Croneborg</i>	1995:2
Prisstabilitet och ekonomisk tillväxt <i>Mats Galvenius och Yngve Lindh</i>	1995:2
Produktionsgap och inflation i ett historiskt perspektiv <i>Mikael Apel</i>	1995:2
Kreditmarknaden 1994 – skuldsättningen minskar <i>Felice Marlor</i>	1995:2
Bankerna och bostadsinstituten 1994 <i>Björn Hasselgren och Anna-Karin Nedersjö</i>	1995:2
Riksbankens hushållsenkät 1994 – ökat finansiellt sparande <i>Hans Dillén</i>	1995:2
Penningpolitisk styrning i teori och praktik <i>Lars Hörngren</i>	1995:3
Estimating Forward Interest Rates with the Extended Nelson and Siegel Method <i>Lars E. O. Svensson</i>	1995:3
Hushållens sparande i privatobligationer <i>Lotte Schou och Marianne Wolfbrandt</i>	1995:3
Turismen styr resevalutan <i>Fredrika Röckert</i>	1995:3
Riksbanken och det europeiska monetära samarbetet <i>Urban Bäckström</i>	1995:4
Strategi och instrument i etapp tre av EMU <i>Claes Berg</i>	1995:4
EMU och sysselsättningen <i>Krister Andersson och Anatoli Annenkov</i>	1995:4
EMU:s slutmål – en gemensam valuta <i>Stefan Ingves och Agneta Brandimarti</i>	1995:4
EU, EMU och betalningssystemet <i>Hans Bäckström</i>	1995:4
Hanteringen av bankkrisen – sedd i efterhand <i>Stefan Ingves och Göran Lind</i>	1996:1
Kronans reala jämviktskurs <i>Annika Alexius och Hans Lindberg</i>	1996:1
Snabba kast i internationella kapitalflöden <i>Fredrika Röckert och Karin Stillerud</i>	1996:1
Den svenska derivatmarknaden domineras av ett fåtal aktörer <i>Antti Koivisto och Marianne Wolfbrandt</i>	1996:1
”Herstatt-risken” och det internationella banksystemet <i>Hans Bäckström</i>	1996:1
Penningpolitiska strategier för den europeiska centralbanken <i>Claes Berg</i>	1996:2
Producent- och importpriser samt KPI – starkt samband på disaggregerad nivå <i>Hans Dellmo</i>	1996:2
Riksbankens hushållsenkät 1995: Nyupplåningen minskar <i>Peter Lundkvist</i>	1996:2
Penningpolitik, inflation och arbetslöshet <i>Mikael Apel och Lars Heikensten</i>	1996:3

Potentiell produktion och produktionsgap	<i>Mikael Apel, Jan Hansen och Hans Lindberg</i>	1996:3
Statens förändrade roll på finansmarknaderna	<i>Martin Blåvarg och Stefan Ingves</i>	1996:3
Sveriges utlandsskuld ur olika perspektiv	<i>Robert Bergqvist och Tomas Lundberg</i>	1996:4
Riksbankens räntestyrningssystem	<i>Karolina Holmberg</i>	1996:4
Strukturella perspektiv på de offentliga finanserna	<i>Johan Fall</i>	1996:4
Penningpolitiken och arbetslösheten	<i>Urban Bäckström</i>	1997:1
Macroeconomic indicators of systemic risk	<i>Felice Marlor</i>	1997:1
Strukturomvandlingen och prisbildningen	<i>Tor Borg och Mattias Croneborg</i>	1997:1
Elektroniska pengar – risker, möjligheter, frågetecken	<i>Hans Bäckström och Peter Stenkula</i>	1997:1
Har inflationsprocessen förändrats?	<i>Claes Berg och Peter Lundkvist</i>	1997:2
Förväntningar om EMU och ränteutvecklingen	<i>Hans Dillén och Martin Edlund</i>	1997:2
EMU 1999 – en lägesrapport	<i>Jonas Eriksson och Loulou Wallman</i>	1997:2
Riksbanken hushållsenkät 1996: Nyupplåningen ökar	<i>Peter Lundkvist</i>	1997:2
Den svenska repomarknaden	<i>Christian Ragnartz och Johan Östberg</i>	1997:3/4
Floaten i betalningssystemet	<i>Johanna Lybeck</i>	1997:3/4
Lärdomar av den nederländska modellen	<i>Jonas A. Eriksson och Eva Uddén-Jondal</i>	1997:3/4
Kronans roll utanför EMU	<i>Kerstin Mitlid</i>	1998:1
EMU snart verklighet – hur påverkas den ekonomiska politiken?	<i>Lars Heikensten och Fredrika Lindsjö</i>	1998:1
Fem år med prisstabilitetsmål	<i>Urban Bäckström</i>	1998:1
Samspelet för finansiell stabilitet	<i>Göran Lind</i>	1998:1
Varför är det bra med en självständig Riksbank	<i>Mikael Apel och Staffan Viotti</i>	1998:2
Ska Riksbanken bry sig om aktiepriser?	<i>Ossian Ekdahl, Jonas A. Eriksson och Felice Marlor</i>	1998:2
Valutakurser och valutoptioner som EMU-indikatorer	<i>Javiera Aguilar och Peter Hördahl</i>	1998:2
Value at Risk	<i>Lina El Jahel, William Perraudin och Peter Sellin</i>	1998:2
Effektivitet i betalningssystemet – ett nätverksperspektiv	<i>Gabriela Guibourg</i>	1998:3
Värdepapperisering – en framtida finansieringsform?	<i>Martin Blåvarg och Per Lilja</i>	1998:3
Sambanden mellan konkurrens och inflation	<i>Marcus Asplund och Richard Friberg</i>	1998:3
The New Lady of Threadneedle Street	<i>Edward George</i>	1998:3
The inflation target five years on	<i>Mervyn King</i>	1998:3
Kan man skapa ett globalt nätverk för betalningar?	<i>Hans Bäckström och Stefan Ingves</i>	1998:4
Varför ska man använda ränteindex?	<i>Christian Ragnartz</i>	1998:4
Internationella valutafondens utveckling och finansiella struktur	<i>Maria Götherström</i>	1998:4
Riksbankens inflationsmål – förtydliganden och utvärdering	<i>Lars Heikensten</i>	1999:1
Hedgefonder – orosstiftare?	<i>Per Walter och Pär Krause</i>	1999:1
Optionspriser och marknadens förväntningar	<i>Javiera Aguilar och Peter Hördahl</i>	1999:1

Managing and Preventing Financial Crises	<i>Martin Andersson och Staffan Viotti</i>	1999:1
Den aktuella penningpolitiken	<i>Urban Bäckström</i>	1999:2
Inflationsprognos med osäkerhetsintervall	<i>Mårten Blix och Peter Sellin</i>	1999:2
Marknadsvärderad utlandsställning	<i>Gunnar Blomberg och Johan Östberg</i>	1999:2
Därför har Sverige bytt stabiliseringspolitisk regim	<i>Villy Bergström</i>	1999:2
Mot nya nationella och internationella bankregler	<i>Göran Lind och Johan Molin</i>	1999:3
Valutareservens ränterisk	<i>Christian Ragnartz</i>	1999:3
Inflation Forecast Targeting	<i>Claes Berg</i>	1999:3
Den aktuella penningpolitiken	<i>Urban Bäckström</i>	1999:4
Olika sätt att bedriva inflationspolitik – teori och praktik	<i>Mikael Apel, Marianne Nessén, Ulf Söderström och Anders Vredin</i>	1999:4
Strukturella förändringar i banksektorn – drivkrafter och konsekvenser	<i>Per Lilja</i>	1999:4
Ekonomisk-politisk samordning i EU/EMU	<i>Lars Heikensten och Tomas Ernhagen</i>	2000:1
Finns det en "ny ekonomi" och kommer den till Europa?	<i>Jonas A. Eriksson och Martin Ådahl</i>	2000:1
Makroindikationer på kreditrisker vid företagsutlåning	<i>Lena Lindhe</i>	2000:1
Internationella portföljinvesteringar	<i>Roger Josefsson</i>	2000:1
Den aktuella penningpolitiken	<i>Urban Bäckström</i>	2000:2
Makroekonomiskt beroende av demografin:		
En nyckel till bättre framtidsbedömningar	<i>Thomas Lindh</i>	2000:2
Euron och svensk bostadsfinansiering	<i>Margareta Kettis och Lars Nyberg</i>	2000:2
Conducting Monetary Policy with a Collegial Board:		
The New Swedish Legislation One Year On	<i>Claes Berg och Hans Lindberg</i>	2000:2
Hantering av bankkriser – förslag till nytt regelverk	<i>Staffan Viotti</i>	2000:3
Banklagskommitténs huvud- och slutbetänkande		2000:3
Att besegra inflationen – en introduktion till Sargents analys	<i>Ulf Söderström och Anders Vredin</i>	2000:3
The conquest of American inflation: A summary	<i>Thomas J. Sargent and Ulf Söderström</i>	2000:3
Den aktuella penningpolitiken	<i>Urban Bäckström</i>	2000:4
Kreditvärdering och konjunkturcykeln: kan konkurser prognosticeras?	<i>Tor Jacobson och Jesper Lindé</i>	2000:4
Ansökarländernas val av växelkurssystem inför EMU	<i>Martin Ådahl</i>	2000:4
Lönespridning mellan olika sektorer i Sverige	<i>Sara Tägtström</i>	2000:4
Trends in Swedish Public Finances – Past and Future	<i>Yngve Lindh and Henry Ohlsson</i>	2000:4
Självständiga centralbanker i demokratier?	<i>Villy Bergström</i>	2001:1
Räntestyrning i penningpolitiken – hur går det till?	<i>Kerstin Mitlid och Magnus Vesterlund</i>	2001:1
Förändrad lönebildning i en förändrad omvärld?	<i>Kent Friberg och Eva Uddén Sonnégård</i>	2001:1
Riksbankens yttrande över betänkandet		
Offentlig administration i Sverige av banker i kris (SOU 2000:66)		2001:1
Hur kan centralbanker främja finansiell stabilitet?	<i>Tor Jacobson, Johan Molin och Anders Vredin</i>	2001:2

Regulation and banks' incentives to control risk	<i>Arnoud W.A. Boot</i>	2001:2
Maintaining financial stability: Possible policy options	<i>Philip Lowe</i>	2001:2
Dealing with financial instability: The central bank's tool kit	<i>Arturo Estrella</i>	2001:2
Skattepolitiska utmaningar och prioriteringar	<i>Robert Boije</i>	2001:2
Fastighetsskattens roll i skattesystemet	<i>Peter Englund</i>	2001:2
Riksbankens roll som övervakare av den finansiella infrastrukturen	<i>Martin Andersson, Gabriela Guibourg och Björn Segendorff</i>	2001:3
Internationella valutafondens kvoter – om funktion och inflytande	<i>Anna-Karin Nedersjö</i>	2001:3
How good is the forecasting performance of major institutions?	<i>Mårten Blix, Joachim Wadefjord, Ulrika Wienecke and Martin Ådahl</i>	2001:3
Aktieindexoptioner som framåtblickande indikator	<i>Magnus Lomakka</i>	2001:3
Ett finansiellt mått på inflationsförväntningar	<i>Malin Andersson och Henrik Degrér</i>	2001:3
Om prisstabilitet och finansiell stabilitet	<i>Sonja Daltung</i>	2001:4
Kontant användningen i den svenska ekonomin	<i>Martin Andersson och Gabriela Guibourg</i>	2001:4
Hur kan man förklara löneutvecklingen?	<i>Lars Calmfors och Eva Uddén Sonnégård</i>	2001:4
Hushållen, aktiemarknaden och det finansiella systemet	<i>Urban Bäckström</i>	2002:1
Riksbankens valutainterventioner – beredning, beslut och kommunikation	<i>Lars Heikensten och Anders Borg</i>	2002:1
Realränta och penningpolitik	<i>Magnus Jonsson</i>	2002:1
Guldreservens roll och avkastning på guld	<i>Annette Henriksson</i>	2002:1
Centralbankers behov av eget kapital	<i>Tomas Ernhagen, Magnus Vesterlund och Staffan Viotti</i>	2002:2
Inter-bank exposures and systemic risk	<i>Martin Blåvarg and Patrick Nimander</i>	2002:2
Rixmod – Riksbankens makromodell för penningpolitisk analys	<i>Christian Nilsson</i>	2002:2
Bör skatteavvikelse integreras i budgetprocessen?	<i>Robert Boije</i>	2002:2
Avkastningskurvan och Riksbankens signalering	<i>Malin Andersson, Hans Dillén och Peter Sellin</i>	2002:3
Konsolidering inom den svenska banksektorn: ett centralbanksperspektiv	<i>Lars Frisell och Martin Noréus</i>	2002:3
An evaluation of forecasts for the Swedish economy	<i>Mårten Blix, Kent Friberg and Fredrik Åkerlind</i>	2002:3
The art of targeting inflation	<i>Lars Heikensten and Anders Vredin</i>	2002:4
IRB-ansatsen i Baselkommitténs förslag till nya kapitaltäckningsregler: några simuleringsbaserade illustrationer	<i>Tor Jacobson, Jesper Lindé och Kasper Roszbach</i>	2002:4
Reformerad hantering av internationella finanskriser	<i>Ola Melander</i>	2002:4
Riksbankens yttrande över betänkandet "Stabiliseringspolitik i valutaunionen"	SOU 2002:16	2002:4
Är det bra med globalisering?	<i>Villy Bergström</i>	2003:1
Nationell stabiliseringspolitik vid ett svenskt medlemskap i EMU	<i>Robert Boije och Hovick Shahnazarian</i>	2003:1

Hur påverkas ekonomin av inflationsmålet? <i>Malin Adolfson och Ulf Söderström</i>	2003:1
The use of market indicators in financial stability analyses <i>Mattias Persson and Martin Blåvarg</i>	2003:2
Kortbetalningar i Sverige <i>Lars Nyberg och Gabriela Guibourg</i>	2003:2
Restposten i betalningsbalansen – ett problem? <i>Gunnar Blomberg, Lars Forss och Ingvar Karlsson</i>	2003:2
Särskilda dragningsrätter – ett smörjmedel <i>Anna-Karin Nedersjö</i>	2003:2
Riksbankens yttrande över betänkandet <i>Framtida finansiell tillsyn</i> SOU 2003:22	2003:2
On central bank efficiency <i>Mårten Blix, Sonja Daltung and Lars Heikensten</i>	2003:3
An <i>Inflation Reports</i> Report <i>Eric M. Leeper</i>	2003:3
Finansiella bubblor och penningpolitik <i>Hans Dillén och Peter Sellin</i>	2003:3
IMF – utveckling, kritik och uppgifter framöver <i>David Farelus</i>	2003:3
Krisövning ger krisfärdighet <i>Göran Lind</i>	2003:4
Payment system efficiency and pro-competitive regulation <i>Mats A. Bergman</i>	2003:4
Är "löneglidning" ett problem? <i>Eva Uddén Sonnegård</i>	2003:4
Den offentliga sektorns strukturella sparande <i>Robert Boije</i>	2004:1
The peaks and troughs of the Stability and Growth Pact <i>Jonas Fischer</i>	2004:1
Lessons from the past: What can we learn from the history of centralized wage bargaining? <i>Michelle Alexopoulos and Jon Cohen</i>	2004:1
Kan vi bli bäst igen? Kapitalbildningens roll för den långsiktiga tillväxten <i>Villy Bergström</i>	2004:2
Den finansiella acceleratoren och företagens investeringar <i>Claes Berg, Jan Hansen och Peter Sellin</i>	2004:2
Den svenska bankkrisen – ursprung och konsekvenser <i>Peter Englund</i>	2004:2
Assessment of the Riksbank's Work on Financial Stability Issues <i>Franklin Allen, Lennart Francke and Mark W. Swinburne</i>	2004:3
Effektivitet i kontantförsörjningen <i>Sonja Daltung och Mithra Ericson</i>	2004:3
Inflation och relativa prisförändringar i den svenska ekonomin <i>Bengt Assarsson</i>	2004:3