

Innehåll

■ Förord	3
■ Kapitel 1 Inflationsbedömning	5
Inflationen under senare tid	5
Huvudscenariot	5
Riskbilden	9
Utvecklingen bortom prognoshorizonten	9
Sammanfattning	10
■ Kapitel 2 Inflationens bestämningsfaktorer	11
Internationell konjunktur och inflation	11
Monetära förhållanden, inflationsförväntningar och importpriser	14
Efterfråge- och utbudsförhållanden i svensk ekonomi	16
Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter	21
■ Kapitel 3 Riskbilden	23
■ <i>Fördjupningsruta</i>	
Inflationsutvecklingen under den senaste tiden	27



Förord

Målet för penningpolitiken är att begränsa inflationen till 2 procent med en tolerans för avvikelser från denna nivå på ± 1 procentenhet.

Inflationsrapporten återger grunddragen i de föredragningar och diskussioner som hölls i direktionen den 10 och 17 maj 2001. Den inflationsbedömning som redovisas i rapporten reflekterar Riksbankens övergripande syn på inflationsutsikterna i rådande läge och utgör bakgrund till Riksbankens penningpolitiska beslut den 30 maj 2001. Inom direktionen kan det finnas olika åsikter om hur de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen kommer att utvecklas och vilket genomslag detta kan komma att få på den framtida inflationen. Eventuella avvikelser i synen på inflationsutsikterna redovisas i det särskilda protokoll från direktionens sammanträde den 30 maj som kommer att publiceras den 14 juni 2001.

Syftet med inflationsrapporten är att ta fram underlag för penningpolitiska beslut samt sprida kännedom och kunskap om de bedömningar som Riksbanken gör och därmed göra det lättare för utomstående att följa, förstå och utvärdera penningpolitiken. Ytterligare ett syfte är att uppmuntra till diskussion kring penningpolitiska frågor.

Denna inflationsrapport är kortare än tidigare. Avsikten är att i framtiden publicera två kortare och två mer utförliga rapporter per år. Även dispositionen är denna gång något annorlunda. I kapitel 1 presenteras Riksbankens samlade bedömning av inflationsutsikterna. I kapitel 2 diskuteras den mest sannolika utvecklingen av inflationens viktigaste bestämningsfaktorer. Kapitlet är strukturerat så att det tydligt ska illustrera vilka faktorer som är av störst betydelse för den framtida inflationen. I kapitel 3 redovisas bedömningen av riskbilden i inflationsutsikterna. Rapporten innehåller också en faktaruta vars syfte är att analysera och tolka utvecklingen av inflationen under den senaste tiden.

Stockholm i maj 2001
Urban Bäckström
Riksbankschef

Inflationsbedömning

I detta kapitel görs en sammanfattande bedömning av inflationsutsikterna t.o.m. andra kvartalet 2003 under förutsättning att reporäntan hålls oförändrad på 4,0 procent. Inledningsvis redovisas prisutvecklingen under senare tid. Därefter beskrivs grunddragen i det scenario som anses mest sannolikt de kommande två åren. Kapitlet avslutas med en kort sammanfattning av bedömningen av riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationen under senare tid

Sedan föregående inflationsrapport har inflationen mätt med både KPI och UND1X stigit betydligt mer än väntat. De högre utfallen förklaras till en viss del av att importpriserna blev oväntat höga främst till följd av att bensinpriserna inte föll som prognostiserat. Samtidigt fortsatte de inhemska priserna att öka (se diagram 1 och 2). Uppgången i de inhemska priserna omfattar många varor och tjänster, men anledningen till att den inhemska inflationstakten har ökat så kraftigt är stigande priser på kött-, el- och teleprodukter samt hyreshöjningar. I fördjupningsrutan "Inflationsutvecklingen under den senaste tiden" i kapitel 3 förs en mer utförlig diskussion om bakgrunden och tolkningen av de höga utfallen. Det högre inflationstrycket medför att inflationen i år blir högre än vad som väntades i den förra inflationsrapporten.

Den stigande inflationen har hittills haft ett begränsat genomslag på inflationsförväntningarna. Hushållen har dock reviderat upp sina förväntningar något, vilka på ett års sikt nu uppgår till två procent. Även andra aktörers inflationsförväntningar har stigit marginellt på ett till två års sikt, medan de dämpats något på längre sikt. Förväntningarna ligger väl förankrade kring inflationsmålet.

Huvudscenariot

Utsikterna för den internationella utvecklingen har inte ändrats nämnvärt under senare tid. Liksom i föregående inflationsrapport förutses en relativt markant avmattning i den internationella konjunkturen, främst p.g.a. den förhållandevis snabba dämpningen i USA. Utsikterna för den amerikanska ekonomin är alltså osäkra. Fluktuationerna på de internationella börserna har fortsatt, samtidigt som de flesta börsindex har återhämtat sig något sedan förra inflationsrapporten. Dollarn har fortsatt att förstärkas. Den penningpolitiska lättnad som skett i USA inträffade något tidigare än väntat.

Utsikterna för den internationella utvecklingen har inte ändrats nämnvärt under senare tid.

Diagram 1. KPI exklusive vissa varor.
Årlig procentuell förändring

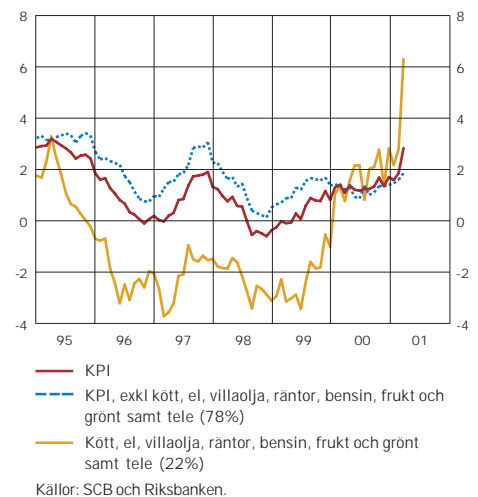
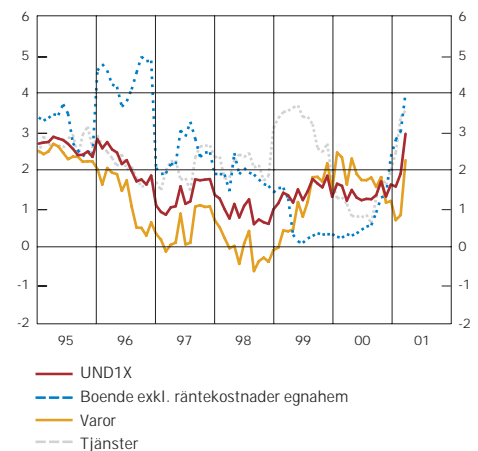


Diagram 2. UND1X uppdelat på varor, tjänster och boende.
Årlig procentuell förändring



Anm. Posterna ovan är exkl. förändringar i indirekta skatter och subventioner samt exkl. hushållens räntekostnader för egnahem. Boendekostnaderna har inte korrigerats för effekterna av frysta taxeringsvärden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Jämfört med föregående inflationsrapport bedöms spridningseffekterna från den amerikanska avmattningen till euroområdet och Japan bli något större. De senaste månadernas statistik pekar på en svagare industrikonjunktur och exportefterfrågan både i Europa och i Japan. Sammantaget beräknas tillväxten i OECD-området bli 2,0 procent 2001 och 2,5 procent 2002, vilket innebär en marginell nedrevidering med 0,2 respektive 0,1 procentenheter sedan förra prognosen. För 2003 väntas tillväxten alltså bli 2,8 procent (se tabell 1). En gradvis återhämtning med en relativt god genomsnittlig årlig tillväxt präglar alltså huvudscenariot. Eftersom det underliggande inflationstrycket har ökat något de senaste månaderna väntas inflationen i OECD-området under innevarande år bli marginellt högre.

Tabell 1. BNP-tillväxt.
Årlig procentuell förändring

	2001	2002	2003
USA	1,9 (-0,1)	2,7 (0,0)	3,2 (0,0)
Euro12	2,4 (-0,2)	2,7 (0,0)	2,8 (0,0)
Japan	1,0 (-0,2)	1,7 (-0,3)	2,0 (0,0)
OECD 19	2,0 (-0,2)	2,5 (-0,1)	2,8 (0,0)

Anm. Siffrorna inom parentes visar revideringar i jämförelse med föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Den internationella efterfrågeutvecklingen påverkar den svenska prisutvecklingen via olika kanaler. Genomslaget från prisutvecklingen på importerade produkter tenderar att vara förhållandevis snabbt. Eftersom förändringen i synen på den internationella konjunkturutvecklingen är begränsad har inte någon revidering gjorts av de internationella priserna i utländsk valuta. På kort sikt har däremot en viss upprevidering gjorts av världsmarknadspriset på bensin till följd av flaskhalsproblem i raffinaderiledet.

I vilken utsträckning de internationella prisimpulserna slår igenom på svensk inflation beror bl.a. på hur växelkursen utvecklas och hur stort dess genomslag blir. Sedan förra inflationsrapporten har kronan, även om den förstärkts marginellt, utvecklats svagare än väntat. Kronan, liksom andra valutor i mindre länder med rörliga växelkurser, påverkas relativt mycket av oro på de finansiella marknaderna. Det kan heller inte uteslutas att portföljflöden har hållit tillbaka kronan. En ytterligare förklaring kan vara den svaga börsutvecklingen för telekomsektorn. En förstärkning av kronan bedöms ske under prognosperioden bl.a. mot bakgrund av det i grunden gynnsamma tillståndet i svensk ekonomi. Jämfört med förra inflationsrapporten har dock tidpunkten för apprecieringen förskjutits framåt i tiden, vilket medför att kronan i genomsnitt blir svagare i år. Det högre bensinpriset och den svagare växelkursen medför sammantaget att importpriserna stiger snabbare under framförallt 2001 jämfört med förra inflationsrapporten.

En förstärkning av kronan bedöms ske under prognosperioden bl.a. mot bakgrund av det i grunden gynnsamma tillståndet i svensk ekonomi.

Avgörande för inflationen i Sverige är hur konjunkturen och kapacitetsutnyttjandet utvecklas. Nedrevideringarna av exportmarknadstillväxten och tillväxten i totala exporten är små i år och nästa år. Utfallen har pekat på något lägre ökningstakter för svensk export, men den svagare växelkursen förväntas samtidigt delvis motverka denna utveckling framöver. En mer dämpad importutveckling bidrar till att nettoexporten blir marginellt starkare under prognosperioden (se diagram 3).

Den inhemska efterfrågan utvecklas, i likhet med den internationella, marginellt svagare 2001. Detta är främst en följd av en mer dämpad utveckling av hushållens konsumtionsutgifter. I föregående inflationsrapport förutsågs en viss avmattning i hushållens konsumtion. Samtidigt förelåg det risk för en ännu svagare utveckling kopplad till fortsatt oro på de finansiella marknaderna.

Sedan dess visar de flesta kortsiktsindikatorer på en svagare konsumtionstillväxt än väntat. En förklaring kan vara den osäkerhet som fortsatt att präglade aktiemarknaden. Eftersom utvecklingen av de reala disponibla inkomsterna och förmögenheterna bedöms bli något mer dämpad väntas inbromsningen i konsumtionstillväxten i år bli något större än vad som förutsågs i föregående inflationsrapport. Under resten av prognosperioden antas en återhämtning ske bl.a. till följd av stigande inkomster och förmögenhet.

Sammantaget bedöms BNP-tillväxten i stort sett utvecklas som i föregående inflationsrapport.

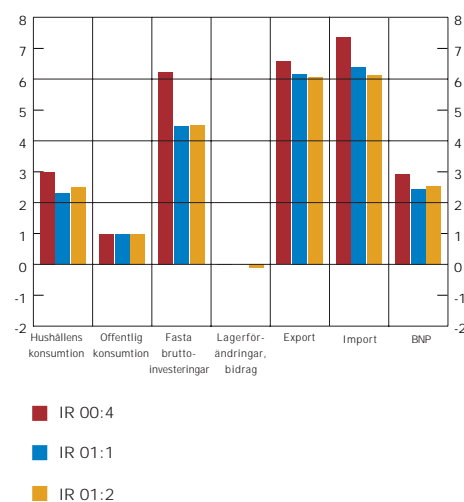
Nyinkommen statistik indikerar att även industrikonjunkturen försvagats i något snabbare takt än väntat. Barometerundersökningar för tillverkningsindustrin visar på ett fortsatt fall i ordergång, produktion och kapacitetsutnyttjande. En viss nedjustering av de fasta bruttoinvesteringarna bedöms mot denna bakgrund vara motiverad.

Sammantaget bedöms BNP-tillväxten i stort sett utvecklas som i föregående inflationsrapport. En marginellt svagare utveckling väntas i år samtidigt som en viss upprevidering av tillväxten har gjorts för 2002 och 2003. BNP väntas växa med 2,2 procent innevarande år, 2,5 procent 2002 och 2,9 procent 2003 (se tabell 4 och diagram 3).

Det samlade resursutnyttjandet i ekonomin är fortfarande högt och förblir i stora drag oförändrat under prognosperioden.

Vilken effekt efterfrågeutvecklingen får på inflationen beror normalt sett i hög grad på det samlade resursutnyttjandet i ekonomin. Eftersom BNP-tillväxten endast justerats marginellt samtidigt som de mer direkta indikatorerna på kapacitetsutnyttjandet utvecklats i stort som väntat, har ingen nämnvärd revidering av synen på resursutnyttjandet gjorts. Det samlade resursutnyttjandet i ekonomin är fortfarande högt och förblir i stora drag oförändrat under prognosperioden (se diagram 4).

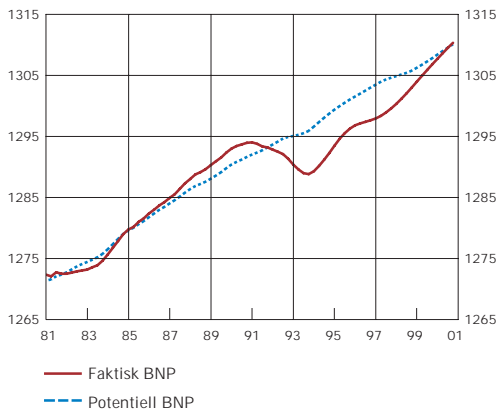
Diagram 3. Försörjningsbalansens komponenter 2002 enligt IRO0:4, IR01:1 och IR01:2. Procentuell förändring



Anm. Lagerförändringar anges som bidrag till BNP-tillväxten.

Källa: Riksbanken.

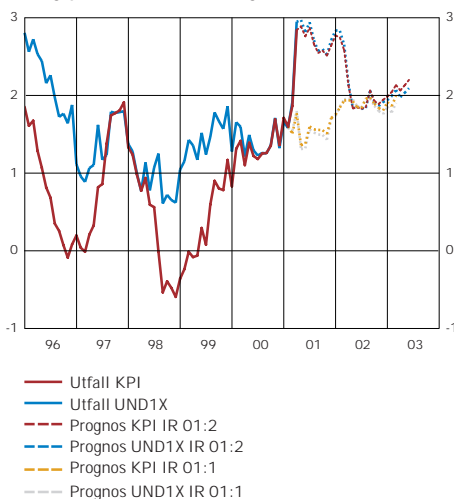
Diagram 4. Faktisk och potentiell BNP enligt UC-metoden. Logaritmerad nivå



Anm. UC-metoden är en av flera metoder Riksbanken använder för att kvantifiera resursutnyttjandet i ekonomin. Se fördjupningsruta "Ny version av unobserved component (UC)-metoden" i Inflationsrapport 1997:2.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 5. KPI och UND1X. Utfall och huvudscenario i jämförelse med föregående inflationsrapport. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Avtalsrörelsen som påbörjades i slutet av förra året är i stort sett avslutad. De senast ingångna avtalen föranleder inte några revideringar av de prognostiserade genomsnittliga löneökningarna. Lönerna antas därmed fortfarande öka med 4,1 procent 2001 samt med 3,9 procent 2002 och 2003. I vilken utsträckning dessa löneökningar är förenliga med ett bibehållet lågt inflationstryck beror delvis på den framtida produktivitetstillväxten. Produktivitetstillväxten antas bli något svagare i år än i förra rapporten.

På ett och två års sikt är upprevideringen av inflationen begränsad.

Mot denna bakgrund bedöms inflationen, i förhållande till föregående inflationsrapport, bli högre framförallt i år. Den svagare kronan och det högre bensinpriset medför att den importerade inflationen reviderats upp. Även den inhemska inflationen beräknas utvecklas något starkare innevarande år, bl.a. till följd av oväntat höga utfall de senaste månaderna och något högre enhetsarbetskostnader. I år påverkas inflationen också av vissa prisändringar som är av mer tillfällig karaktär. På ett och två års sikt är däremot upprevideringen av inflationen begränsad (se diagram 5).

Sammantaget bedöms KPI-inflationen i huvudscenariot, vid oförändrad reporänta, uppgå till 1,8 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt. Motsvarande prognos för UND1X-inflationen är 1,8 procent och 2,1 procent. Uttryckt som årsgenomsnitt förväntas såväl KPI- som UND1X-inflationen bli 2,5 procent 2001 och 2,1 procent 2002 (se tabell 2).

Normalt sett inriktas penningpolitiken på att uppnå inflationsmålet på ett till två års sikt. Det kan dock finnas skäl att avvika från denna beslutsregel bl.a. för att inflationen i det relevanta tidsperspektivet kan påverkas kraftigt av en eller flera faktorer som inte bedöms få en varaktig effekt på inflationen.

Riksbanken har under de senaste åren valt att basera penningpolitiken på inflationen mätt med UND1X. Detta innebär att det mätt på inflationen som utnyttjats varit rensat bl.a. från förändringar i räntekostnader, indirekta skatter och subventioner. Utförliga resonemang har också ibland förts om andra faktorer, som inverkat på inflationen, vars effekter i betydande utsträckning inte bedömts var varaktiga. Det gällde t.ex. de oljeprishöjningar som inträffade under 1999 och 2000. Det har dock inte ansetts möjligt att på ett enkelt sätt korrigera för t.ex. oljeprisförändringarna. Samtidigt har det bedömts vara lättare att utvärdera politiken om inte det inflationsmätt som används ändras alltför ofta.

Det finns ett antal faktorer som bidragit till att inflationen stigit snabbt den senaste tiden. Flera av dessa bedöms inte varaktigt påverka inflationen. Det gäller bl.a. en del av prisförändringen på livsmedel, petroleoпродукter och el. Redan på ett till två års sikt inverkar inte dessa längre på inflationen och de påverkar därför inte heller penningpolitiken idag.

Riskbilden

Även riskbilden är av betydelse för penningpolitikens utformning. Nedåtriskerna för den internationella tillväxten bedöms vara något större än i förra rapporten samtidigt som det finns vissa uppåtrisker för den internationella inflationen. Sammantaget utgör den internationella utvecklingen därför en ungefär lika stor nedåtrisk för den svenska inflationen. Risken för en svagare krona än i huvudscenariot bidrar till en uppåtrisk för inflationen av ungefär samma storleksordning som i den förra inflationsrapporten.

De högre inflationsutfallen under senare tid kan i hög grad förklaras av faktorer av mer temporär karaktär. Utfallet reser emellertid också frågor om resursutnyttjandet i ekonomin och om hur detta kan tänkas inverka på inflationen. Det här är faktorer som tillsammans med risken för en något snabbare inhemsk efterfrågetillväxt bedöms generera en jämfört med i föregående rapport något större uppåtrisk för inflationen, särskilt i slutet av prognosperioden.

Sammantaget motverkas nedåtrisken som hänger samman med den internationella utvecklingen av uppåtriskerna förknippade med en svagare krona och det inhemska resursutnyttjandet. I denna inflationsrapport är därför riskbilden balanserad på både ett och två års sikt för såväl KPI- som UNDI_X-inflationen. På kort sikt föreligger det även en del uppåtrisker av mer tillfällig karaktär, förknippade med galna ko- och mul- och klövsjukan, borttagna subventioner på vissa mediciner, tillfälliga effekter av höjda bensinpriser samt en bortfallande effekt efter avregleringen på el- och telemarknaden. Dessa risker bedöms dock falla bort på ett till två års sikt.

Sammantaget motverkas nedåtrisken som hänger samman med den internationella utvecklingen av uppåtriskerna förknippade med en svagare krona och det inhemska resursutnyttjandet.

Tabell 2. Inflationsprognos i huvudscenariot.
Årlig procentuell förändring

	Årsgenomsnitt		Tolv månaderstal	
	2001	2002	Juni 2002	Juni 2003
KPI	2,5 (1,6)	2,1 (1,9)	1,8	2,2
UNDI _X	2,5 (1,5)	2,1 (1,9)	1,8	2,1
UNDI _{NHX}	3,2 (2,4)	2,9 (2,3)	2,8	2,6
HIKP	2,4 (1,4)	1,6 (1,4)	1,3	2,1

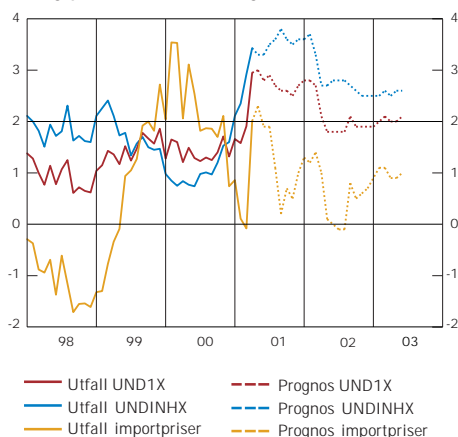
Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport.

Källa: Riksbanken.

Utvecklingen bortom prognoshorisonten

Penningpolitiken påverkar utvecklingen också bortom det tvåårsperspektiv som i tidigare avsnitt analyserats mer utförligt. Därför redovisas här också en mer skissartad diskussion av inflationen i ett längre perspektiv.

Diagram 6. UND1X, UNDINHX och priserna på importerade varor. Utfall och huvudscenariot. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

I huvudscenariot bedöms både den internationella och svenska tillväxten successivt öka under prognosperioden efter en relativt svag utveckling innevarande år. Tillväxten under 2002 – men framför allt 2003 – bedöms bli högre än den potentiella. Det talar för ett ökande inflationstryck. Den appreciering av kronan som väntas ske dämpar prisutvecklingen i huvudscenariot.

Detta är en förhållandevis harmonisk bild av konjunktrens och inflationens utveckling framöver. Den kan dock kullkastas av olika skäl. Ett uppenbart sådant är att den internationella avmattningen fördjupas eller att konjunkturuppgången drar ut på tiden med negativa effekter för resursutnyttjandet i Sverige och med konsekvensen att inflationen också i ett längre perspektiv underskrider målet. En annan tänkbar utveckling är att den inhemska efterfrågan eller det inhemska inflationstrycket överraskar uppåt. Uppenbarligen kan kraven på penningpolitiken komma att skilja sig markant beroende på hur utvecklingen framöver gestaltar sig.

Sammanfattning

I föregående inflationsrapport gjordes en relativt stor nedrevidering av prognosen för den internationella tillväxten framförallt för innevarande år, vilket i sin tur bedömdes dämpa konjunkturen och inflationstrycket i Sverige. I denna rapport har inga större justeringar gjorts av synen på den reala utvecklingen vare sig internationellt eller i Sverige. Däremot har inflationen sedan föregående rapport blivit klart högre än väntat. Det är den huvudsakliga bakgrunden till att inflationsprognosen har reviderats upp framförallt för i år. Riskbilden har förskjutits från att tidigare ha talat för ett inflationsutfall som ligger lägre än i huvudscenariot till att nu vara balanserad.

I huvudscenariot bedöms inflationen inledningsvis vara nära 3 procent. Den faller därefter tillbaka och utvecklas i slutet av prognosperioden mer i linje med inflationsmålet. Dämpningen är i hög grad en effekt av att de snabba prishöjningarna under senare tid på en del varor och tjänster, t.ex. bensin och el, faller ur 12-månaderstalen för både KPI och UND1X, men också av antagandet om en starkare krona och fallande bensinpriser. I motsatt riktning verkar det under den senare delen av perioden stigande resursutnyttjandet.

Osäkerheten om den framtida inflationen är ovanligt stor. Det sammanhänger primärt med utvecklingen i USA och de återverkningar den kan få på efterfrågan och inflationen i Sverige. Men också den inhemska inflationsbedömningen framstår till följd av de snabba prisökningarna på senare tid i kombination med den fortsatt svaga kronan som mer osäker.

Sammanfattningsvis görs bedömningen att inflationen på ett till två års sikt vid en oförändrad reporänta på 4,0 procent kommer att utvecklas ungefär i linje med målet. Detta gäller såväl i huvudscenariot som när olika riskfaktorer har beaktats.

Inflationens bestämningsfaktorer

I detta kapitel redovisas bedömningen av den mest sannolika utvecklingen för de viktigaste bestämningsfaktorerna för inflationen under de kommande två åren. Inledningsvis analyseras den internationella utvecklingen följt av en genomgång av de monetära förhållandena samt utvecklingen i svensk ekonomi.

Internationell konjunktur och inflation

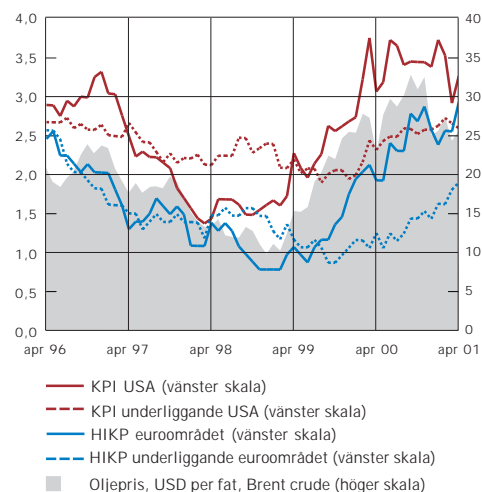
Bedömningen av den internationella utvecklingen är i stort sett i linje med föregående inflationsrapport, där en relativt kortvarig konjunkturavmattning antogs. Den senaste tidens utveckling på de finansiella marknaderna, med stigande långräntor och aktiepriser, tycks bekräfta denna bild. Dessutom har de s.k. kreditspreadarna överlag minskat något.¹ Utsikterna för den amerikanska ekonomin är dock fortsatt osäkra och till följd av något sämre konsumtions- och investeringsutsikter revideras prognosen ned marginellt för innevarande år. Spridningseffekterna från avmattningen bedöms dessutom bli något större i Europa och Japan än vad som tidigare antagits. Den underliggande inflationen har emellertid varit högre än marknadens förväntningar i både USA och euroområdet (se diagram 7). Sammantaget väntas något lägre tillväxt och marginellt högre inflation i OECD-området under innevarande år jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport (se tabell 3). Svensk exportmarknadstillväxt revideras ned något för hela perioden, medan de internationella exportpriserna bedöms utvecklas i linje med tidigare prognos.

Bedömningen av den internationella utvecklingen är i stort sett i linje med föregående inflationsrapport.

Preliminära utfall för det första kvartalet i år visade på en betydligt starkare tillväxt i USA än väntat. Såväl hushållens konsumtion som bygg- och bostadssektorn har utvecklats förhållandevis starkt och den tidigare branta nedgången i flera indikatorer verkar ha brutits, åtminstone tillfälligt (se diagram 8). Tecken på en snabbare avmattning på arbetsmarknaden tyder dock på att hushållens konsumtion kan komma att utvecklas något mer dämpat i år än vad som tidigare antagits (se diagram 9). De höga energipriserna bedöms också påverka konsumtionen negativt. Vidare väntas sjunkande orderingång samt försämrade vinst- och exportutsikter leda till en något lägre investeringstakt under resten av året jämfört med tidigare prognos.

1 Kreditspreadar definieras som ränteskillnaden mellan obligationer med olika risk.

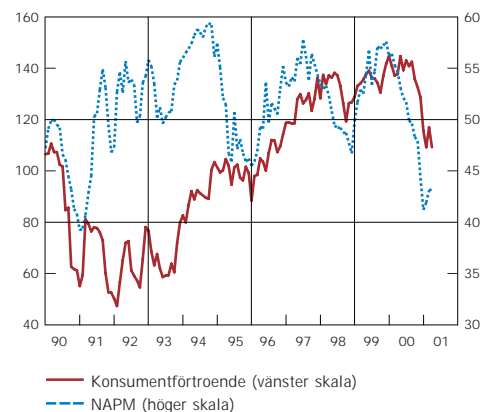
Diagram 7. Faktisk och underliggande inflation i USA och euroområdet samt oljepris. Årlig procentuell förändring och USD/fat



Anm. För euroområdet utgörs underliggande inflation av HIKP exklusive energi och säsongsberoende livsmedel och för USA av KPI exklusive energi och livsmedel. Måtten är därför inte helt jämförbara.

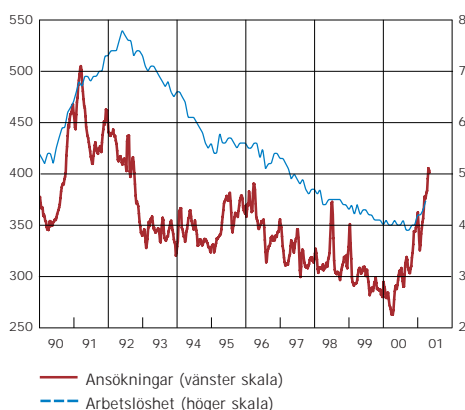
Källor: Bureau of Labor Statistics, Eurostat och Hanson & Partners AB.

Diagram 8. Konsumentförtroende och inköpschefernas index (NAPM) i USA. Index



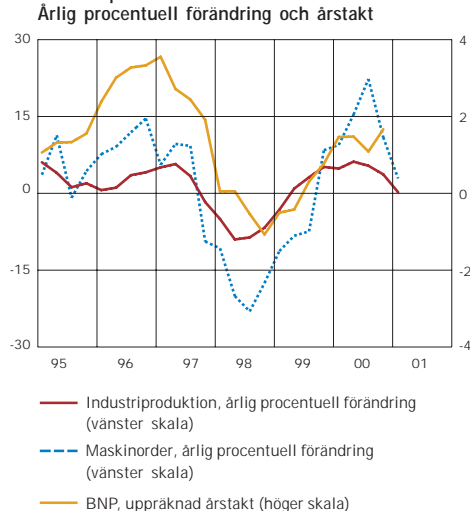
Källor: The Conference Board och National Agency of Purchasing Managers (NAPM).

Diagram 9. Arbetslöshet samt antal ansökningar om arbetslöshetsförsäkringar i USA. Antal tusental per vecka samt procent av arbetskraften



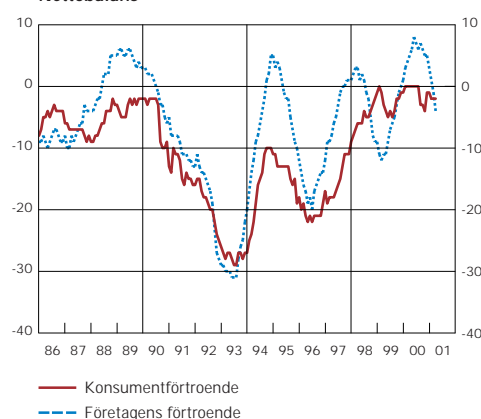
Källor: Bureau of Labor Statistics och US Department of Labor.

Diagram 10. Industriproduktion, maskinorder och BNP i Japan. Årlig procentuell förändring och årstakt



Källor: Economic Planning Agency och Ministry of International Trade and Industry.

Diagram 11. Konsumentförtroende och företagens förtroende i euroområdet. Nettobalans



Källa: Eurostat.

Tabell 3. Internationella förutsättningar.

Årlig procentuell förändring

	BNP				KPI			
	2000	2001	2002	2003	2000	2001	2002	2003
USA	5,0 (5,0)	1,9 (2,0)	2,7 (2,7)	3,2 (3,2)	3,4 (3,4)	2,7 (2,4)	2,3 (2,3)	2,4 (2,4)
Japan	1,7 (1,7)	1,0 (1,2)	1,7 (2,0)	2,0 (2,0)	-0,6 (-0,6)	-0,8 (-0,5)	-0,2 (0,0)	0,5 (0,5)
Tyskland	3,0 (3,0)	2,0 (2,4)	2,3 (2,5)	2,5 (2,5)	2,0 (2,0)	2,0 (1,7)	1,5 (1,5)	1,5 (1,5)
Frankrike	3,4 (3,4)	2,6 (2,8)	2,8 (2,8)	2,8 (2,8)	1,9 (1,9)	1,8 (1,7)	1,7 (1,7)	1,6 (1,6)
Storbritannien	3,0 (3,0)	2,5 (2,6)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)	2,1 (2,1)	2,1 (2,2)	2,4 (2,4)	2,4 (2,4)
Italien	2,9 (2,9)	2,3 (2,5)	2,5 (2,5)	2,6 (2,7)	2,5 (2,5)	2,3 (2,0)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
Danmark	2,8 (2,8)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)	2,7 (2,7)	2,3 (2,3)	2,0 (2,0)	2,1 (2,1)
Finland	5,7 (5,7)	4,2 (4,3)	3,5 (3,5)	2,7 (2,7)	3,0 (3,0)	2,5 (2,5)	2,1 (2,1)	2,3 (2,3)
Norge	1,8 (1,8)	1,2 (1,2)	1,6 (1,6)	1,8 (1,8)	3,1 (3,1)	2,9 (2,7)	2,4 (2,4)	2,1 (2,1)
Euro12	3,4 (3,4)	2,4 (2,6)	2,7 (2,7)	2,8 (2,8)	2,3 (2,3)	2,2 (2,0)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
TCW-vägt	3,3 (3,3)	2,2 (2,4)	2,5 (2,6)	2,7 (2,7)	2,3 (2,3)	2,1 (2,0)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)
OECD 19	3,8 (3,8)	2,0 (2,2)	2,5 (2,6)	2,8 (2,8)	2,3 (2,3)	1,9 (1,8)	1,7 (1,8)	1,9 (1,9)

	2000	2001	2002	2003
Exportmarknads tillväxt	10,8 (10,8)	6,9 (7,3)	7,8 (8,0)	8,1 (8,5)
Genomsnittliga exportpriser i nationell valuta (OECD)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,0 (1,0)	1,2 (1,2)
Råoljepris, årligt genomsnitt (USD per fat Brent Blend)	28,4 (28,4)	26,3 (25,9)	23,9 (23,9)	22,2 (22,2)

Anm. KPI avser RPIX för Storbritannien och HIKP för Tyskland, Frankrike, Italien, Danmark samt Finland. BNP för Norge avser fastlandsekonomin. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källa: Riksbanken.

Spridningseffekterna från den amerikanska avmattningen bedöms ha blivit något större än vad som antogs i föregående inflationsrapport. Detta är särskilt märkbart i Japan där den svaga utvecklingen inom exportsektorn och tillverkningsindustrin har lett till försämrade tillväxtutsikter och ett fallande företagsförtroende (se diagram 10). Industrikonjunkturen i euroområdet fortsätter också att dämpas och nedgången hittills i år är större än väntat. Framåtblickande indikatorer och företagsenkäter tyder på att aktiviteten kommer att avta ytterligare de närmaste månaderna (se diagram 11). Skillnader mellan euroländerna med avseende på avsättningsmarknader och produktsammansättning blir allt mer märkbara. Som en följd av detta tycks Tyskland, i likhet med Sverige, drabbas hårdare av den globala konjunkturavmattningen än exempelvis Frankrike.

Spridningseffekterna från den amerikanska avmattningen bedöms ha blivit något större än vad som antogs i föregående inflationsrapport.

Utsikterna för inhemsk efterfrågan i Europa är fortsatt ganska goda, medan de är sämre i Japan. I euroområdet väntas den förhållandevis gynnsamma situationen på arbetsmarknaden bestå under prognosperioden. Tillsammans med skattesänkningar och så småningom lägre oljepris antas detta leda till bibehållen optimism bland hushållen. I Japan råder osäkerhet kring det föreslagna reformpaketet. Paketet bedöms vara positivt för tillväxten på längre sikt och för förtroendet men de närmaste åren kan reformerna leda till lägre BNP bl.a. till följd av fler konkurser och ökad arbetslöshet.

Osäkerheten kring den amerikanska utvecklingen är fortsatt stor.

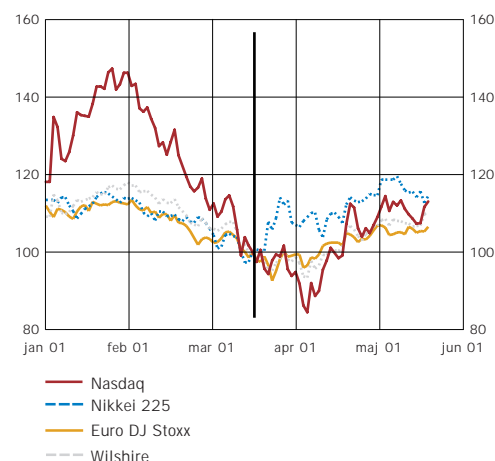
Sedan föregående inflationsrapport har svängningarna på världens börser varit kraftiga (se diagram 12). De flesta börsindex har stigit, men trots detta bedöms osäkerheten kring börsutvecklingen ha dämpat den ekonomiska aktiviteten i framförallt USA. De långa marknadsräntorna har vänt upp till följd av Federal Reserves mer expansiva penningpolitik och förväntningar om en snar återhämtning av den amerikanska ekonomin. Trots den snabba avmattningen och sänkta styrräntor har dollarn varit fortsatt stark gentemot euron. Detta bedöms medföra en något svagare amerikansk export än vad som tidigare antogs. Enligt enkäter väntas på sikt en successiv försvagning av dollarn mot euron framför allt till följd av att euron anses vara fundamentalt undervärderad.

Trots den globala avmattningen har inflationen stigit något mer än väntat både i USA och euroområdet.

Osäkerheten kring den amerikanska utvecklingen är fortsatt stor. Bedömningen i föregående inflationsrapport att tillväxten i USA åter stiger mot slutet av innevarande år kvarstår dock, vilket bl.a. kan motiveras med omläggningen av penningpolitiken. Enligt enkäter och prissättningen på finansmarknaden väntas den amerikanska styrräntan sänkas med ytterligare 25 räntepunkter i år. Dessutom antas den förväntade dollardeprecieringen, den snabba lagerkorrigeringen och en fortsatt förhållandevis gynnsam produktivtets- och reallöneutveckling bidra till återhämtningen. Sammantaget är bilden i stort sett i linje med föregående prognos. Även i euroområdet antas en återhämtning ske nästa år, bl.a. till följd av en mer gynnsam internationell konjunktur. ECB har sänkt styrräntan med 0,25 procentenheter sedan föregående inflationsrapport och på marknaden finns förväntningar om ytterligare sänkningar med 25-50 räntepunkter i år. I Japan bedöms återhämtningen komma först i slutet av prognosperioden, driven dels av åtagandet att de facto fortsätta med nollräntepolitiken till dess priserna inte längre faller, dels av en fortsatt svag yen.

Trots den globala avmattningen har inflationen stigit något mer än väntat både i USA och euroområdet. Detta beror delvis på faktorer av mer tillfällig karaktär, exempelvis höjda energi- och matpriser, men även på ett stigande inflationstryck i tjänstesektorn. I USA tycks uppgången i tjänstepriserna vara bred, vilket till viss del kan relateras till stigande lönekostnader. I euroområdet, där lönerna endast stigit måttligt, syns också en svagt uppåtgående trend för inflationen inom tjänstesektorn, bl.a. till följd av högre indirekta skatter och administrativa priser. Även priserna på icke-energirelaterade industrivaror har stigit något, vilket framförallt tycks bero på indirekta effekter av tidigare oljeprisökningar och den svaga euron. I både USA och euroområdet väntas lägre oljepris och svagare efterfrågeläge leda till att inflationen minskar framöver, vilket avspeglas i fortsatt låga inflationsförväntningar. I Japan bedöms priserna falla marginellt i år och nästa år, men öka svagt under 2003. Till skillnad från konsumentpriserna väntas de internationella exportpriserna utvecklas i linje med bedömningen i föregående inflationsrapport.

Diagram 12. Den internationella börsutvecklingen.
Index 15 mars 2001=100

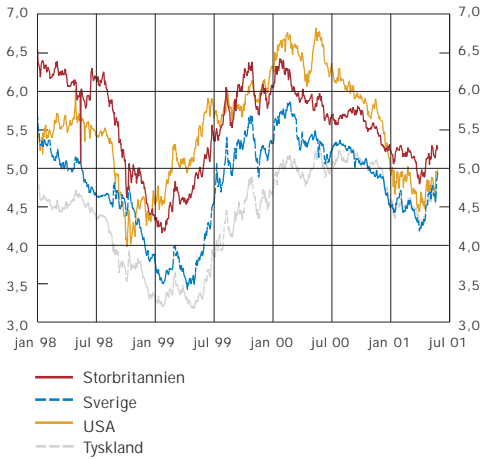


Anm. Det vertikala strecket anger stoppdatum för ny statistik för föregående inflationsrapport.

Källor: Wilshire Associates och Hanson & Partners AB.

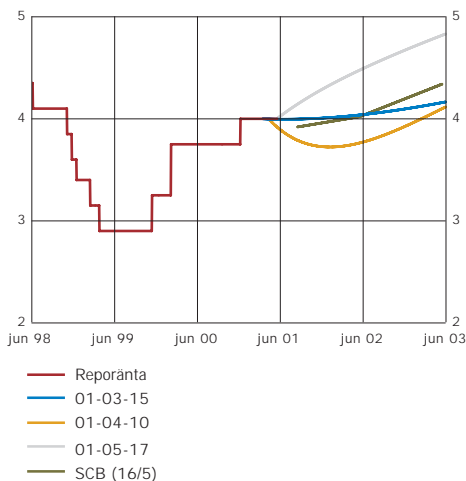
Monetära förhållanden, inflationförväntningar och importpriser

Diagram 13. 5-årig obligationsränta i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Dagsnoteringar, procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 14. Reporänta, förväntad reporänta enligt implicita terminräntor och SCB:s enkät. Dagsnoteringar, procent



Källor: SCB och Riksbanken.

De monetära förhållandena har blivit något mer expansiva sedan föregående inflationsrapport, framförallt till följd av lägre korta realräntor och en svagare utveckling av den reala växelkursen. Den svaga kronan väntas också leda till något kraftigare importprisutveckling i år jämfört med föregående prognos.

Den femåriga realräntan har stigit sedan föregående inflationsrapport. Detta kan huvudsakligen förklaras av att de svenska nominella långräntorna, i likhet med de internationella, stigit i samband med internationella portföljomplaceringar från räntemarknaden till aktiemarknaden (se diagram 13). De oväntat höga inflationsutfallen i mars och april förefaller också ha bidragit till långränteuppgången i Sverige. På sikt väntas de nominella långräntorna stiga ytterligare, i linje med den internationella ränteutvecklingen, och att inflationsförväntningarna ligger kvar kring 2 procent. Den femåriga realräntan bedöms därmed stiga med en knapp procentenhet under prognosperioden till ca 3,2 procent, vilket är oförändrat från föregående prognos.

Kronan antas appreciera framöver.

De kortare realräntorna har däremot sjunkit med ca 0,7 procentenheter och bidrar därigenom till att de monetära förhållandena är något mer expansiva jämfört med föregående inflationsrapport. Realräntenedgången är ett resultat av både något lägre nominella räntor och högre inflationsförväntningar.

Kreditgivningen till allmänheten är fortsatt stark. Monetära aggregat, såväl sedlar och mynt (M0) som det bredare penningmängdsmåttet M3, växer dock i en betydligt långsammare takt. De förväntningar om en snar räntesänkning som uppkom under april tycks nu enligt de implicita terminräntorna ha förbytts till förväntningar om en högre styrränta på några månaders sikt (se diagram 14). Enligt enkätundersökningar är osäkerheten hos marknadens aktörer stor. En del aktörer räknar med att nästa steg är en sänkning, andra med att det är en höjning. Liksom i föregående inflationsrapport väntas den reala tremånadersräntan vara på det hela taget oförändrad under prognosperioden.

Kronan är idag marginellt starkare i nominella handelsvägda termer (TCW) än vid stoppdatum för föregående inflationsrapport. Kronan har svängt i intervallet 132 och 136 i TCW-termer under perioden. Kronrörelserna kan sannolikt i hög grad tillskrivas den senaste tidens internationella finansiella oro, som tenderat att missgynna kronan. Ytterligare förklaringar kan vara olika kronutflöden i samband med portföljomplaceringar samt utvecklingen på aktiemarknaden, inte minst inom telekomsektorn. De svenska korträntorna är fortfarande lägre än i flertalet andra länder, men såväl den nuvarande räntedifferensen som den som förväntas under de närmaste åren har minskat.

Den svaga kronan har tillsammans med den låga svenska inflationen bidragit till en relativprisförändring som stimulerar exportefterfrågan i ekonomin (se diagram 15).

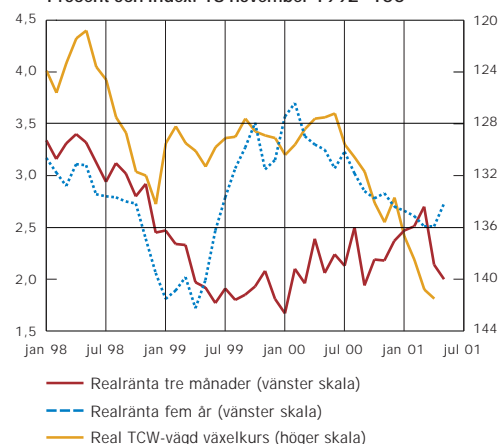
Kronförsvagningen bedöms inte vara bestående. I likhet med föregående prognos antas kronan appreciera framöver mot bakgrund av de i grunden sunda förhållandena i svensk ekonomi, exempelvis budgetöverskott och prisstabilitet. Kronan antas också gynnas av bl.a. minskad korträntheskillnad mellan Sverige och omvärlden och eurons väntade förstärkning mot dollarn. Den försvagande inverkan på kronan från flödesrelaterade faktorer väntas dessutom bli mindre framöver. En stabilisering på börserna och något bättre konjunkturutsikter för svenska exportföretag kan också bidra till en förstärkning av kronan det närmaste året om utvecklingen i övrigt följer huvudscenariot. Kronan antas dock appreciera till en svagare nivå än i föregående bedömning, bl.a. till följd av det svaga utgångsläget. I huvudscenariot bedöms TCW-index uppgå till 130,4 i genomsnitt under 2001, till 125,6 under 2002 och till 123,6 under 2003. Penningmarknadens aktörer förväntar sig, enligt SCB:s enkät från maj, att TCW-index uppgår till 128 på ett års sikt och till 126 på två års sikt.

Olje- och bensinpriset har reviderats upp på kort sikt.

Sedan föregående inflationsrapport har oljepriset stigit något mer än väntat, till knappt 28 USD/fat i maj. Oljepriset antas stiga ytterligare under kommande kvartal, vilket innebär en viss upprevidering på kort sikt av bedömningen i föregående prognos. Bensinpriset har stigit kraftigt och antas också öka mer framöver än vad som tidigare antagits. De risker förknippade med oljeprisutvecklingen som påtalades i föregående inflationsrapport bedöms nu vara balanserade. Prissättningen på oljeprisoptioner indikerar visserligen en uppåtrisk på oljepriset (se diagram 16) på ett till två kvartals sikt, men dessa uppåtrisker som främst sammanhänger med stigande världsmarknadspriser på bensin är beaktade i huvudscenariot. Eventuella effekter av bensinpriset på oljan bedöms vara säsongsmässigt betingade och påverkar därför inte riskbilden för oljepriset på ett till två års sikt.

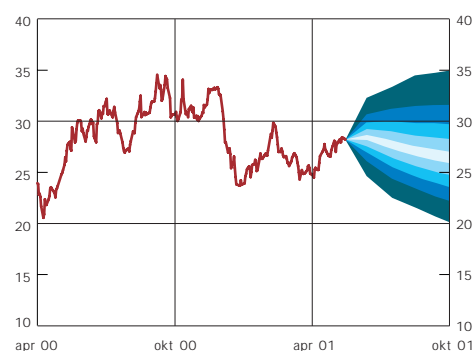
Prognosbanan för de internationella exportpriserna för bearbetade varor i utländsk valuta kvarstår. Sammantaget bedöms den svagare kronan och det högre bensinpriset leda till att prisökningen för importerade varor i konsumentledet blir större under prognosperioden jämfört med bedömningen i föregående inflationsrapport (se diagram 17).

Diagram 15. Realräntor och real växelkurs, januari 1998 – maj 2001. Procent och index: 18 november 1992=100



Källa: Riksbanken.

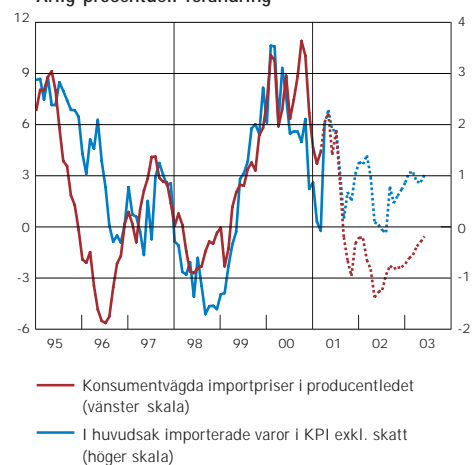
Diagram 16. Råoljepriset (crude Brent) samt osäkerhetsintervall beräknat från optionsprissättningen 2001-05-16. USD/fat



Anm. Banden visar det område inom vilket oljepriset förväntas befinna sig med 10, 30, 50, 70 och 90 procent sannolikhet vid varje tillfälle i framtiden.

Källor: IPE och Riksbanken.

Diagram 17. Importpriser i producent- och konsumentled. Årlig procentuell förändring



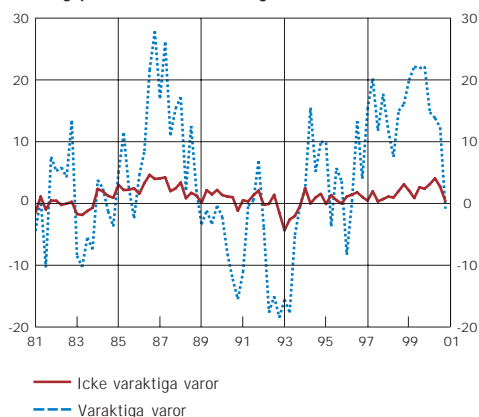
Anm. Importerade varor i konsumentledet innehåller en betydande del tjänster, exempelvis transport och handel. Prognos 2001-2003.

Källor: Konjunkturinstitutet, SCB och Riksbanken.

Efterfråge- och utbuds- förhållanden i svensk ekonomi

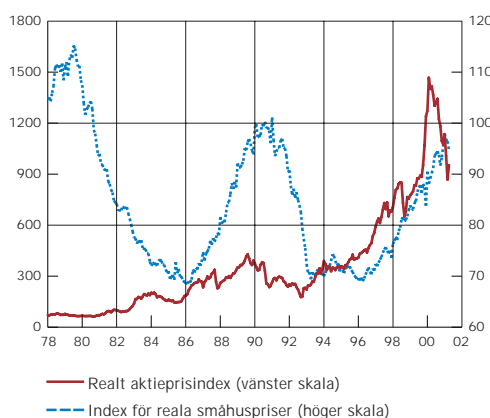
SAMMANFATTNING

Diagram 18. Hushållens inköp av varaktiga och icke varaktiga varor.
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Diagram 19. Realt aktieprisindex samt index för reala småhuspriser.
Index: 1976:01=100



Källor: SCB och Riksbanken.

Tillväxten i den svenska ekonomin har dämpats till följd främst av en svagare internationell konjunktur. Förutsättningarna är dock goda för att relativt väl stå emot effekterna av efterfrågebortfallet från utlandet. Det sammanhänger med att de underliggande tillväxtförutsättningarna är goda samtidigt som prisökningstakten är låg. Viktigt i sammanhanget är också sparandet. Utrikesbetalningarna och den offentliga sektorn visar överskott. Samtidigt är hushållens och företagens finansiella situation god.

Någon stor förändring av prognosen för den svenska ekonomin sker inte jämfört med den bedömning som gjordes i föregående inflationsrapport. I år sker en liten nedrevidering av det samlade efterfrågeläget och BNP-tillväxten medan små upprevideringar görs för 2002 och 2003. Den något svagare internationella efterfrågeutvecklingen i år bidrar till en lägre exportökning men samtidigt bedöms importen bli svagare. De justeringar som görs beror främst på en revidering av hushållens konsumtionsefterfrågan, som nu bedöms få en jämnare profil under prognosperioden. Uppgången i arbetskraftsutbud och sysselsättning väntas fortsätta 2002 och 2003 efter en viss dämpning i år. Tillväxtprognosen innebär att det samlade resursutnyttjandet bedöms vara högt utan att påtagliga inflationsdrivande obalanser uppstår under de närmaste åren.

EFTERFRÅGAN

Tabell 4. Försörjningsbalans i huvudscenariot.

Årlig procentuell förändring

	2000	2001	2002	2003
Hushållens konsumtion	4,1	2,4 (3,0)	2,5 (2,3)	2,4 (2,1)
Off. myndigh. kons.	-1,7	1,1 (1,1)	1,0 (1,0)	1,0 (1,0)
Fasta bruttoinv.	4,5	5,0 (5,7)	4,5 (4,5)	6,9 (6,9)
Lagerförändring	0,6	-0,4 (-0,5)	-0,1 (0,0)	0,0 (0,0)
Export	9,8	5,9 (6,5)	6,1 (6,2)	6,3 (5,5)
Import	9,7	6,1 (7,1)	6,1 (6,4)	6,5 (5,8)
BNP	3,6	2,2 (2,4)	2,5 (2,4)	2,9 (2,7)

Anm. Prognos 2001-2003. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes. Lagerförändringen är uttryckt som bidrag till BNP-tillväxten i procentenheter.

Källor: SCB och Riksbanken.

Sedan föregående inflationsrapport indikerar inkommande statistik en oväntat svag utveckling av *hushållens konsumtionsutgifter*. Tillväxttakten inom detaljhandeln har fortsatt att falla och såväl hushållens förtroendeindikatorer som nybilsförsäljningen har minskat ytterligare. Hushållens reala disponibla inkomster bedöms också utvecklas svagare i år främst som en följd av högre konsumentpriser. Lägre disponibla inkomster tillsammans med en något större dämpning av hushållens finansiella förmögenhetsutveckling motiverar en viss nedjustering av prognosen för konsumtionstillväxten i år.² Under de senaste tre åren har inköpen av varaktiga

2 Den verkliga inkomstutvecklingen är svårbedömd eftersom beräkningarna av de disponibla inkomsterna inte tar hänsyn till realiserade kapitalvinster men däremot till de kapitalinkomstskatter som hushållen betalar in. Hushållens faktiska reala inkomstutveckling underskattas således när hushållen realiserar kapitalvinster.

varor ökat kraftigt och det är troligt att de närmaste åren kommer att präglas av en fortsatt hög men något sjunkande försäljningsnivå. Det största bidraget till tillväxten i de totala konsumtionsutgifterna kommer således istället att komma från icke varaktiga varor och tjänster, exempelvis boende och livsmedel, som till sin karaktär varierar betydligt mindre över tiden (se diagram 18). En något starkare disponibelinkomstutveckling än vad som bedömdes tidigare tillsammans med en viss återhämtning av hushållsförmogenheten medför att konsumtionsprognosen justeras upp något de kommande två åren. För detta talar också att utlåningen till allmänheten är fortsatt hög samtidigt som hushållens räntebörda i förhållande till inkomsterna är låg.

De offentliga finanserna fortsätter att visa stora överskott främst tack vare ett högt sparande inom pensionssystemet. Överskottet i offentliga sektorns sparande antas sjunka något under prognosperioden samtidigt som överskotten alltmer förklaras av konjunkturellrelaterade faktorer (se diagram 20). Liksom i föregående inflationsrapport antas att regeringen kommer att kompensera hushållen för de tidigare höjda egenavgifterna genom fortsatta inkomstskattesänkningar de kommande två åren.

Industrikonjunkturen utvecklas svagare än väntat.

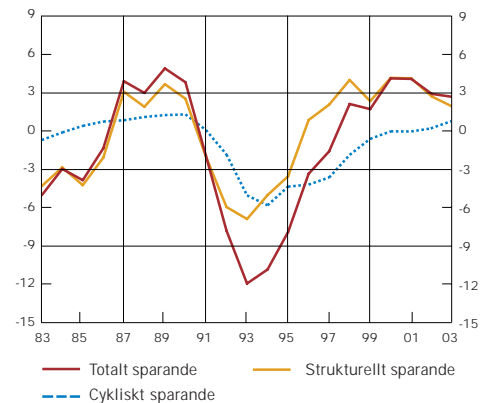
Den senast tillgängliga informationen indikerar att industrikonjunkturen försvagas i något snabbare takt än väntat. Konjunkturbarometern för tillverkningsindustrin visar i april en påtaglig dämpning av ordergången och produktionsvolymen. Statistik över handelsnettot indikerar också att både den reala varuexporten och varuimporten minskade under årets första kvartal. Utvecklingen förklaras av en svagare internationell efterfrågan som särskilt drabbat viktiga svenska exportsektorer såsom teleprodukter och motorfordon (se diagram 21).

Exporten har under de senaste åren stimulerats av att de svenska exportpriserna på bearbetade varor har stigit långsammare än de internationella exportpriserna.³ I likhet med bedömningen i föregående rapport antas det relativa exportpriset sjunka något innevarande år. Konkurrenskraften bedöms vara fortsatt god och i viss utsträckning motverka effekterna av den försvagade internationella efterfrågan på svenska varor. Under resten av prognosperioden bedöms exporten återhämta sig bl.a. till följd av stigande världsmarknadsefterfrågan.

Den försämrade industrikonjunkturen och något mer dämpade konsumtionsutsikter antas påverka *investeringarna* i industrin och i övrigt näringsliv något under innevarande år. Industrins investeringar antas utvecklas svagt även nästa år för att återhämta sig 2003. En kraftig revidering av investeringarna gjordes i förra inflationsrapporten. Någon ny information som motiverar en ändrad profil på investeringsutvecklingen under prognosperioden har inte inkommit. Utbyggnaden av tredje generationens mobiltelefonnät väntas ha en viss positiv inverkan på investeringsutvecklingen, särskilt under senare delen av prognosperioden.

3 En viktig orsak till relativprisförändringen har varit den låga svenska inflationen och att kronan varit förhållandevis svag.

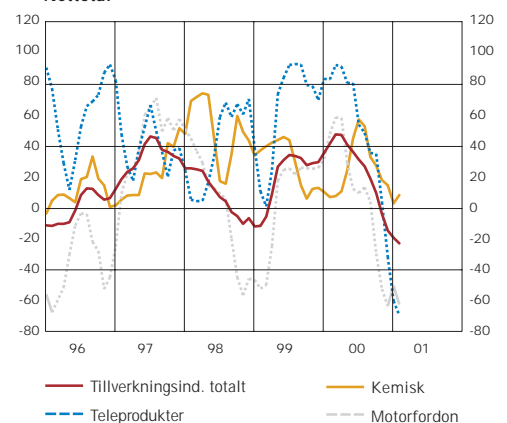
Diagram 20. Den konsoliderade offentliga sektorns finansiella sparande, uppdelat i cykliskt och strukturellt sparande. Procent av BNP



Anm. Siffrorna 2001-2003 avser Riksbankens prognos. Det strukturella sparandet är beräknat som skillnaden mellan det faktiska och det konjunkturella finansiella sparandet i den konsoliderade offentliga sektorn. Det konjunkturella sparandet är beräknat med utgångspunkt från produktionsgapet skattat enligt den s.k. Unobserved Components-metoden.

Källor: SCB och Riksbanken.

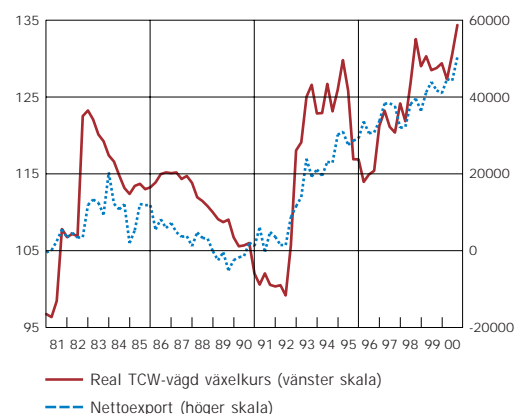
Diagram 21. Exportordergång enligt KI:s barometer. Nettotal



Anm. Serierna är beräknade som s.k. netttotal, dvs. som andelen företag som rapporterar en ökning minus andelen företag som rapporterar en minskning (ex post). Serierna är uttryckta som tre månaders glidande medeltal.

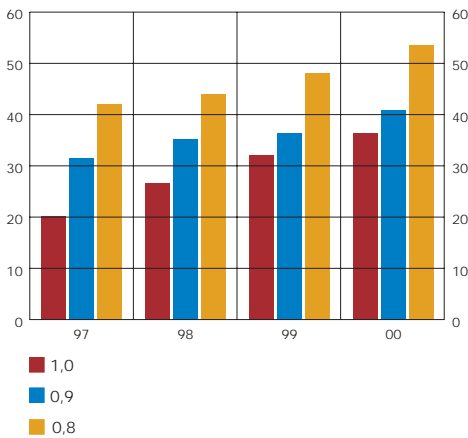
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 22. Real växelkurs och nettoexport. Index: 18 november 1992=100 och miljoner kronor



Källor: SCB och Riksbanken.

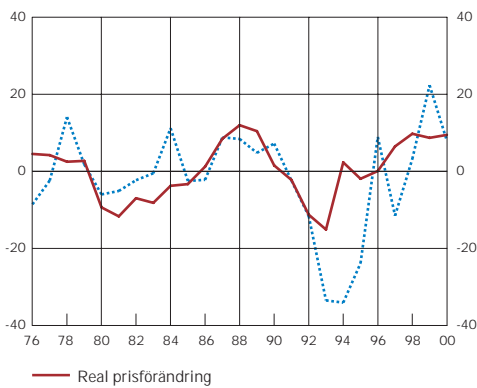
Diagram 23. Marknadsvärde i förhållande till byggkostnaden (q) för småhus. Andelen av befolkningen i procent som är bosatt i kommuner med q större än eller lika med 1,0, 0,9 samt 0,8



Anm. Förhållandet mellan marknadsvärdet på småhus och byggkostnaden kan användas som en indikator på förutsättningarna för ökat bostadsbyggande. Om kvoten är runt eller större än ett är det lönsamt att nyinvestera.

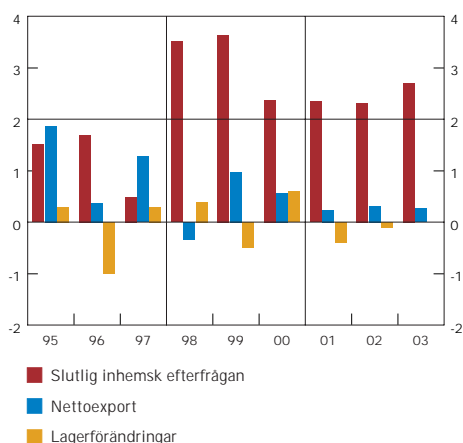
Källa: IBF.

Diagram 24. Real prisförändring för småhus samt volymförändring i bostadsinvesteringarna. Procent



Källa: SCB.

Diagram 25. Bidrag till BNP-tillväxten. Procentenheter



Anm. Prognos 2001-2003.

Källor: SCB och Riksbanken.

Storleksordningen och tidsprofilen för dessa teleinvesteringar är dock fortfarande svårbedömda. För högre investeringar i övrigt näringsliv talar, förutom företagens balanserade finansiella situation med bl.a. måttlig skuldsättning i förhållande till produktionen, även fjolårets kraftiga pris- och hyresökningar för kommersiella fastigheter i storstadsområdena.

Attraktivt att bygga nya småhus på många platser i landet.

Bedömningen av bostadsinvesteringarna är oförändrad från föregående inflationsrapport och innebär en påtaglig återhämtning från de senaste årens mycket låga nivåer. En fortsatt stark utveckling av bostadsbyggandet styrks av att prisutvecklingen på bostäder har varit snabbare än byggkostnadsutvecklingen. Även om prisuppgången skulle komma att dämpas eller avstanna finns det fortsatt goda förutsättningar för ökade bostadsinvesteringar (se diagram 23 och 24).

Dämpningen av exporten och av den inhemska efterfrågan medför en lägre prognostiserad *importefterfrågan* än i föregående inflationsrapport. Nettoexportens bidrag till tillväxten ökar dock något under prognosperioden, främst till följd av en förhållandevis återhälsam utveckling av importen (se diagram 25).

UTBUDSFAKTORER OCH RESURSNYTTJANDE

Sysselsättningsutvecklingen i ekonomin har varit stark. Hittills i år har *sysselsättningen* ökat med i genomsnitt 125 000 personer eller med 3,1 procent jämfört med motsvarande period föregående år. Säsongsrensade data visar dock på en viss avmattning i tillväxttakten den senaste tiden. En mer dämpad utveckling på arbetsmarknaden bekräftas även av att antalet nyanmälda lediga platser fortsatte att minska något i april och att svårigheterna att tillsätta kvarstående vakanser tycks ha minskat (se diagram 26). Den fortsatt förhållandevis starka sysselsättningsökningen i april medför att prognosen justeras upp något för innevarande år. Under loppet av året förväntas dock en avmattning i sysselsättningstillväxten mot bakgrund av en lägre aktivitetsnivå i ekonomin. Under 2002 och 2003 antas däremot sysselsättningen åter stiga till följd av en starkare tillväxt (se diagram 27).

En avmattning av sysselsättningen väntas under resten av året.

Historiskt sett har den genomsnittliga *arbetsproduktiviteten* tenderat att vara positivt korrelerad med konjunkturen. Särskilt tydligt har detta samband varit i perioder när den reala tillväxttakten varierat kraftigt (se diagram 28). Även om ekonomins produktivetsmönster kan ha ändrats under senare år, bl.a. till följd av större arbetstidsflexibilitet och flexibla anställningsformer finns det skäl att tro att produktivetsmönstret i viss utsträckning fortfarande är procykliskt. Produktivetsutvecklingen under innevarande år bedöms mot denna bakgrund bli något svagare till följd av en svagare utveckling av produktionen.

Produktivetsutvecklingen samvarierar med konjunkturläget.

Antalet arbetade timmar ökade långsammare än sysselsättningen under fjolåret enligt nationalräkenskaperna. De senaste arbetskraftsundersökningarna bekräftar denna utveckling. Medelarbetstiden har således minskat vilket åtminstone delvis beror på en ökad sjukfrånvaro under senare år. Till detta kommer nu även ett minskat övertidsuttag

Utbudet av arbetskraft påverkas, förutom av ekonomins tillväxt, också av demografiska faktorer och politiska beslut, främst arbetsmarknadspolitiska åtgärder. Förändringen i befolkningens sammansättning mot relativt fler individer i de yngsta och äldsta åldersklasserna under de kommande åren talar för ett något lägre arbetskraftsdeltagande. I regeringens ekonomiska vårproposition föreslås minskade anslag för arbetsmarknadspolitiska åtgärder i år och en minskning av platserna inom Kunskapslyftet. Detta tillsammans med antagna effekter av arbetskraftsstimulerande åtgärder tenderar att höja arbetskraftsutbudet. Sammantaget bedöms arbetskraftsutbudet öka långsammare än sysselsättningen, vilket medför att den öppna *arbetslösheten* sjunker från 4,2 till 3,9 procent under prognosperioden.

Tabell 5. Arbetsmarknadsprognos i huvudscenariot.

	1999	2000	2001	2002	2003
Nominallön, proc. förändring	3,3	3,6	4,1 (4,1)	3,9 (3,9)	3,9 (3,9)
Arbetsproduktivitet, proc. förändring	1,4	2,1	1,1 (1,4)	1,8 (1,7)	1,9 (1,7)
Enhetsarbetskostnader, proc. förändring	2,2	2,0	3,0 (2,6)	2,1 (2,2)	2,0 (2,2)
Arbetade timmar, proc. förändring	2,7	1,5	1,1 (1,1)	0,7 (0,7)	1,1 (1,0)
Öppen arbetslöshet, procent	5,6	4,7	4,2 (4,2)	4,1 (4,2)	3,9 (4,0)

Anm. Prognos 2001-2003. Bedömningen i föregående inflationsrapport anges inom parentes.

Källor: SCB och Riksbanken.

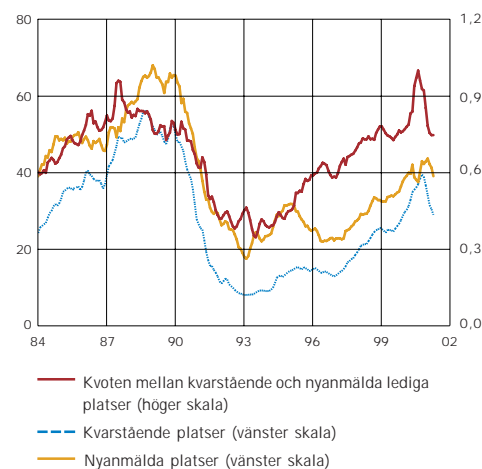
Utvecklingen av arbetslösheten är ett sätt att bedöma hur *resursutnyttjandet* i ekonomin förändras. Andra mått kan erhållas från sektorsvisa barometerundersökningar. Sammantaget bedöms resursutnyttjandet vara högt men på en sådan nivå att det i sig inte bör ge upphov till ett påtagligt stigande inflationstryck.

Kapacitetsutnyttjandet sjunker inom industrin och tjänstebranscherna.

Inom industrin har *kapacitetsutnyttjandet* minskat med 4 procentenheter det senaste halvåret enligt Konjunkturinstitutets två senaste kvartalsbarometrar. Denna bild över utvecklingen av kapacitetsutnyttjandet styrks även av att andelen företag med produktionsfaktorer som primär begränsning, såsom brist på arbetskraft, har fortsatt att minska. Konjunkturbarometern visar också att leveranstiderna tycks minska vilket också tyder på en lägre aktivitetsnivå i industrin.

I byggsektorn och i tjänstesektorerna är det främst tillgången på arbetskraft som kan utgöra begränsningar för produktionen. Barometerdata visar dock bl.a. att antalet anställda i byggbranschen har fortsatt att öka under första kvartalet i år. I tjänstesektorerna är konjunkturbilden fortfarande något splittrad, men alltfler tecken visar nu att nedgången i industrikonjunkturen även spridit sig till tjänstenäringarna. Den sammantagna bilden är ändå att kapacitetsutnyttjandet har minskat liksom bristen på arbetskraft.

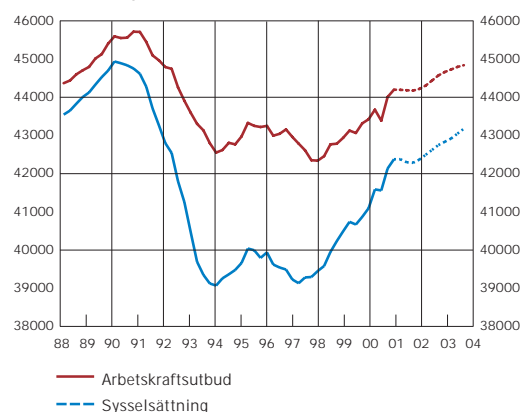
Diagram 26. Antalet nyanmälda och antalet kvarstående lediga platser (med mer än 10 dagars varaktighet) samt kvoten mellan serierna. 1000-tals personer



Anm. Kvoten mellan kvarstående och nyanmälda lediga platser kan tolkas som en indikator på svårigheten att fylla uppkomna vakanser. Serierna är säsongsrensade och uttryckta som tre månaders glidande medeltal.

Källa: AMS.

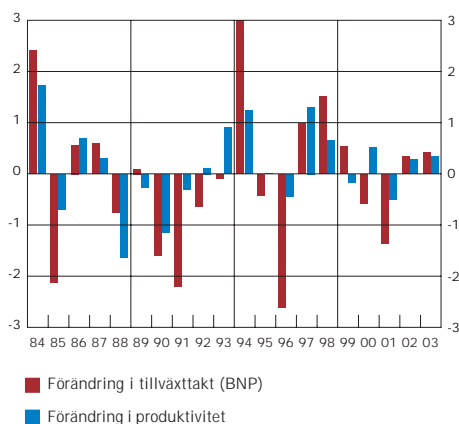
Diagram 27. Arbetskraftsutbud och sysselsättning. 100-tals personer



Anm. Serierna är säsongsrensade. Prognos 2001-2003.

Källor: SCB och Riksbanken.

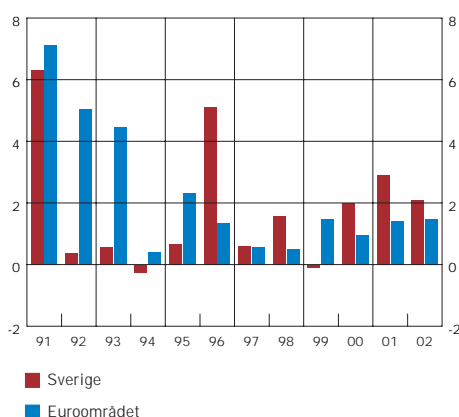
Diagram 28. Förändring i BNP-tillväxt och produktivitet. Procentenheter



Anm. Produktivitetstillväxten visas som avvikelsen från historiska genomsnittet.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 29. Enhetsarbetskostnad i Sverige och euroområdet. Procentuell förändring



Anm. Riksbankens prognos 2000-2002 för Sverige.

Källor: OECD och Riksbanken.

Riksbanken försöker också med ekonometriska skattningar beräkna det s.k. produktionsgapet som är ett mått på resursutnyttjandet i ekonomin som helhet. Dessa beräkningar tyder på att resursutnyttjandet är högt, men ungefärligen i nivå med vad som är långsiktigt uthålligt.

De revideringar av tillväxten som nu görs föranleder inte heller någon förändring av synen på kapacitetsutnyttjandet för återstoden av prognosperioden. Denna bedömning är dock osäker och beror bl.a. på ekonomins potentiella tillväxttakt som bedöms vara 2,0–2,5 procent per år.

Avtalsrörelsen är i stort sett avslutad. Nya avtal har slutits för bl.a. anställda inom branscher som handel, bygg, hotell- och restaurang och den offentliga sektorn. *Löneökningarna* beräknas för flertalet avtal vara som störst i början av avtalsperioden. De avtal som nu slutits följer nivåmässigt de tidigare slutna avtalen relativt väl, vilket begränsar den framtida kompenserande löneglidningen. Sammantaget föranleder inte de senast ingångna avtalen eller bedömningen av resursutnyttjandet i ekonomin några revideringar av vare sig nivån eller profilen på de prognostiserade genomsnittliga löneökningarna. En svagare produktivitetsutveckling än vad som tidigare bedömts medför att enhetsarbetskostnaderna förväntas stiga något mer under innevarande år (se diagram 29). Sammantaget bedöms lönekostnaderna per producerad enhet utvecklas något svagare än den inhemska inflationen, vilket bl.a. medför att vinstandelen ökar något de närmaste åren.

Tabell 6. Slutna löneavtal efter storlek samt beräknade avtalade lönekostnadsökningar.

Avtalsområde	Antalet anställda	Avtalsperiod	Totalt (procent)
Kommunalarbetare (Kommun- och Landstingsförbundet/SKAF)	450 000	1 april 2001–31 mars 2004*	11,5
Verkstadsarbetare (VF/Metall)	220 000	1 februari 2001–31 mars 2004*	8,5
Verkstadstjänstemän (VF/SIF, CF)	160 000	1 februari 2001–31 mars 2004*	7,0
Kommunaltjänstemän (Kommun- och Landstingsförbundet/SKTF, SSR, Ledarna)	150 000	1 april 2001–31 mars 2005	8,9
Statstjänstemän (Arbetsgivarverket/OFR)	120 000	1 april 2001–31 mars 2002	2,6
Butiksanställda (Handelsarbetsgivarna/Handels)	120 000	1 april 2001–31 mars 2004	11,6
Statstjänstemän (Arbetsgivarverket/SACO)	66 000	1 april 2001–31 mars 2002	Lokal lönebildning
Byggnadsarbetare (Byggindustrierna/Byggnads)	60 000	1 april 2001–30 april 2004	8,1
Tjänstemän i tjänsteföretag (Tjänsteföretagen/HTF)	50 000	1 april 2001–30 april 2004*	8,4
Tjänstemän i handelsföretag (Handelsarbetsgivarna/HTF)	50 000	1 april 2001–30 april 2004*	8,4
Industritjänstemän (ALMEGA Industri och Kemi, BAF, Li/SIF, CF)	50 000	1 april 2001–30 april 2004*	8,2
Kommunaltjänstemän (Kommun- och Landstingsförbundet/Akademikeralliansen)	45 000	1 april 2001–tills vidare**	Lokal lönebildning***
Anställda inom åkerier etc. (BA/Transport)	45 000	1 mars 2001–31 dec. 2001	3,1
Statstjänstemän (Arbetsgivarverket/SEKO)	40 000	1 april 2001–31 mars 2002	2,8
Hotell- och restauranganställda (SHR/HRF)	40 000	1 april 2001–31 mars 2004	11,4

Anm. Tabellen innehåller avtalade löneökningar och kostnader för höjningar av lägsta löner, löneöversyner, obersättning, helglöner samt för arbetstidsförkortningar. Till de samlade lönekostnaderna tillkommer ev. löneglidning och ändrade arbetsgivaravgifter.

*) Sista avtalsperioden uppsägningsbar.

**) Avtalet kan tidigast sägas upp 31 mars 2005.

***) Avtalad löneökning på lägst 2,0 procent inom landstingsområdet under det första avtalsåret.

Källor: Avtalslutande parter och Riksbanken.

Avregleringar, politiska beslut och tillfälliga effekter

Under åtminstone delar av 2001 påverkas prisutvecklingen påtagligt av faktorer av mer tillfällig karaktär. Elpriset har t.ex. stigit kraftigt de senaste månaderna från en låg nivå vilket förklaras av både tillfälliga utbuds- och efterfrågefaktorer samt vissa metodmässiga förändringar i prismätningarna. Den snöfattiga vintern i år har gjort att tillgången på den relativt billigare vattenkraften minskat samtidigt som många hushåll har övergått från olja till el för att värma upp sina hus. Förväntningar om liten nederbörd och minskad produktion av kärnkraft medför att elpriset kan komma att vara högt det närmaste året men att det därefter sker en återgång till en något lägre prisnivå.

Även på telemarknaden har ett stigande pristryck noterats. Den dominerande teleoperatören Telia höjde t.ex. sin abonnemangsavgift med ca 20 procent i mars. Flera bredbandsleverantörer har också höjt sina abonnemangspriser kraftigt, men detta påverkar inte den registrerade inflationen eftersom denna varugrupp ännu inte ingår i KPI. Det stigande pristrycket på el och tele bidrar till KPI-inflationen under prognosperioden.

Prisutvecklingen har påverkats av tillfälliga effekter.

Mul- och klövsjukan har drivit upp priserna på kött, vilket i april gav ett bidrag till KPI-inflationen med 0,2 procentenheter. Dessutom har priserna på frukt och grönt stigit kraftigt. Dessa faktorer påverkar dock endast KPI-inflationen på mycket kort sikt.

Det svenska bensinpriset har stigit kraftigt den senaste tiden främst till följd av en stark dollarkurs och stigande världsmarknadspriser på bensin. Bensinpriset bedöms fortsätta öka den närmaste tiden för att efter sommaren successivt falla tillbaka.

I april upphörde subventioneringen av vissa receptbelagda läkemedel. Detta ger ett positivt bidrag till såväl KPI som mätten på underliggande inflation med knappt 0,1 procentenhet.

Bidraget till KPI från räntekostnader för egnahem i april blev i stort sett som väntat. Under prognosperioden antas räntorna utvecklas något svagare än bedömningen i föregående inflationsrapport.

Sammanfattningsvis finns det alltså ett antal faktorer som bidragit till att inflationen stigit snabbt den senaste tiden. Flera av dessa bedöms inte varaktigt påverka inflationen. Det gäller bl.a. en del av prisförändringarna på livsmedel, petroleumprodukter och el. Redan på ett till två års sikt inverkar inte dessa längre på inflationen.

Tabell 7. Bidrag till KPI-inflationen från indirekta skatter, subventioner och räntekostnader. Procentenheter

	dec 2001	jun 2002	jun 2003
Indirekta skatter och subventioner	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	0,1
Räntekostnader egnahem	0,0 (0,1)	0,1 (0,1)	0,2
Totalt	0,1 (0,1)	0,1 (0,1)	0,2

Anm. Siffrorna inom parentes visar motsvarande prognos i föregående inflationsrapport. I denna tabell beaktas enbart direkta effekter av indirekta skatter.

Källor: SCB och Riksbanken.

Riskbilden

I detta kapitel redovisas en bedömning av osäkerheten och riskbilden i inflationsutsikterna.

Inflationsprognosen i huvudscenariot beskriver den prisutveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik under antagandet om oförändrad reporänta under den närmaste tvåårsperioden. Inflationsprognosen är dock osäker och därför redovisas också olika alternativa utvecklingsvägar för inflationen. Dessa ställs samman i en riskbild, som är av betydelse för penningpolitikens utformning.

Den osäkerhet som är förknippad med den internationella utvecklingen är fortsatt stor.

I föregående inflationsrapport bedömdes nedåtriskerna för inflationen överväga något under prognosperioden. De nedåtrisker som var förknippade med den internationella utvecklingen bedömdes inte till fullo motverkas av uppåtrisker från den inhemska inflationsutvecklingen och växelkursutvecklingen.

Den osäkerhet som är förknippad med *den internationella utvecklingen* är fortsatt stor. Den internationella tillväxten har reviderats ner något i huvudscenariot men det bedöms fortfarande finnas en risk för en ännu svagare tillväxt. Frågetecknen är många kring djupet och längden i den amerikanska konjunkturedgången, där den övervägande risken bedöms vara på nedåtsidan. Fortfarande kvarstår obalansen mellan nationellt sparande och inhemska investeringar i den amerikanska ekonomin. För att finansiera investeringarna har nettoinflödet av utländskt kapital ökat med ett växande bytesbalansunderskott som följd.

I huvudscenariot väntas en gradvis korrigerings av sparande-obalanserna. Historiskt sett har stora bytesbalansunderskott i USA korrigerats långsamt och gradvis snarare än snabbt och abrupt. Kombinationen av industrinedgång, svag börsutveckling och försämrad arbetsmarknad skulle dock kunna leda till att amerikanska hushåll minskar sin konsumtion och ökar sitt sparande, med en snabbare korrigerings av sparande-obalanserna än vad som antas i huvudscenariot som följd. Sådana snabba korrigerings har inträffat i flera andra länder där gapet mellan investeringar och privat sparande varit stort. De senaste årens höga investeringstakt, inte minst inom IT, kan samtidigt komma att avta snabbare än i huvudscenariot om kapitalstocken skulle visa sig vara överdimensionerad. En omvärdering av tillväxt- och vinstutsikterna i USA skulle samtidigt kunna leda till ett avbrott i inflödet av utländskt kapital, med en korrigerings av bytesbalansunderskottet, växelkursanpassningar och minskad global tillväxt som följd.

Detta skulle kunna få märkbara följder för Europa, dels direkt via exporten till USA, dels indirekt via USA-beroende ekonomier i Asien och Latinamerika som redan visat svaghetstecken.

Ytterligare en osäkerhetsfaktor på nedåtsidan gäller sysselsättningsläget i Europa. Sedan nedgången i arbetslösheten i euroområdet bromsats det senaste halvåret har risken för en svagare privat konsumtion ökat. Också i Japan finns svagheter i t.ex. finanssektorn som skulle kunna generera en större konjunkturnedgång än vad som antas i huvudscenariot.

Den internationella utvecklingen bedöms utgöra en ungefär lika stor nedåtrisk för den svenska inflationen som i föregående inflationsrapport.

Lägre tillväxt brukar ofta förknippas med lägre inflation, men det finns fortfarande en uppåtgående trend för underliggande inflation i både USA och Europa. Det kan inte uteslutas att flaskhalsar på arbetsmarknaden i såväl USA som euroområdet, samt en period av sämre amerikansk produktivitet utveckling, skulle kunna skapa ett högre pristryck än vad som antas i huvudscenariot. Detta skulle kunna leda till högre importpriser i Sverige. Det skulle också kunna minska manöverutrymmet för penningpolitiken i USA framöver och därmed bidra till att den internationella tillväxten blir svagare utan att inflationen i motsvarande mån dämpas.

Nedåtriskerna för den internationella tillväxten bedöms vara något större än i föregående inflationsrapport. Samtidigt finns dock vissa uppåtrisker för den internationella inflationen. Sammantaget innebär detta att den internationella utvecklingen bedöms utgöra en ungefär lika stor nedåtrisk för den svenska inflationen som i föregående inflationsrapport.

Kronan utgör en ungefär lika stor uppåtrisk som i förra rapporten.

Sedan föregående inflationsrapport har *kronan* varit fortsatt svag. Mot bakgrund av de i grunden gynnsamma förhållandena i svensk ekonomi väntas kronan i huvudscenariot dock stärkas under prognosperioden. Det kan emellertid inte uteslutas att kronan utvecklas svagare än väntat. Den största risken för att kronan förblir svag sammanhänger med risken för en ytterligare dämpning av den internationella konjunkturen. Till detta kommer att också andra faktorer som bidragit till den fortsatt svaga kronan kan komma att hålla tillbaka en förstärkning ännu en tid.

Sammantaget utgör kronan en ungefär lika stor uppåtrisk för den svenska inflationen som i föregående inflationsrapport.

Riskerna förknippade med *den inhemska efterfrågan och utväxlingen mellan tillväxt och inflation* i Sverige utgör en något större uppåtrisk för inflationen än i föregående rapport. Visserligen har inflationsprognosen i huvudscenariot reviderats upp med hänsyn tagen till den överraskande höga inflationen, men det har huvudsakligen skett för det närmaste året. Det kan inte uteslutas att den högre registrerade inflationen delvis är ett tecken på att resursutnyttjandet är mer ansträngt än vad som antagits i huvudscenariot. Till detta

kommer att den inhemska efterfrågan kan komma att utvecklas starkare än vad som antas i huvudscenariot. Det skulle kunna vara en följd främst av en något högre privat konsumtion orsakad t.ex. av större skattesänkningar än vad som antagits i huvudscenariot. Sysselsättningen har också fortsatt att utvecklas förvånansvärt snabbt, vilket skulle kunna vara ett tecken på att tillväxten underskattats.

Riskerna förknippade med den inhemska efterfrågan och utväxlingen mellan tillväxt och inflation i Sverige utgör en något större uppåtrisk för inflationen än i föregående rapport.

På kort sikt tillkommer en del risker på uppåtssidan. Det gäller risker för prisutvecklingen förknippade med galna ko- och mul- och klövsjukan, borttagna subventioner på vissa mediciner, tillfälliga effekter av höjda bensinpriser samt en bortfallande prisdämpande effekt efter avregleringen på el- och telemarknaden. Dessa risker bedöms dock endast påverka inflationen under en begränsad period och bortfalla på ett till två års sikt.

Sammantaget bedöms nedåtrisen från den internationella utvecklingen uppvägas av uppåtriskerna från den inhemska inflationen och kronan. Det bedöms således föreligga en balanserad riskbild för prognoserna för både KPI- och UND1X-inflationen på såväl ett som två års sikt. Det förefaller därför vara lika sannolikt att inflationen blir lägre än i huvudscenariot som att den blir högre. Detta framgår också av diagram 30, som visar osäkerheten runt prognosen för den underliggande inflationen, mätt som den årliga procentuella förändringen i UND1X. Eftersom riskbilden är balanserad är osäkerhetsintervallen kring prognosbanan i huvudscenariot symmetriska.⁴ Även prognosen för KPI-inflationen uppvisar en balanserad riskbild (se diagram 31).

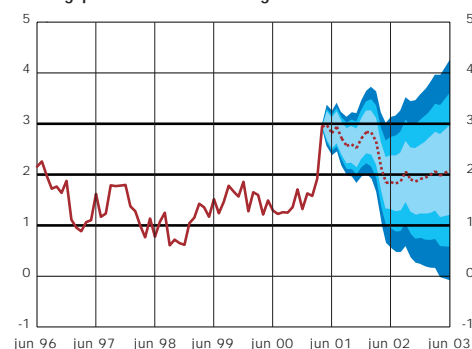
Sammantaget bedöms det föreligga en balanserad riskbild för både UND1X- och KPI-inflationen på såväl ett som två års sikt.

Osäkerheten i bedömningen av såväl den underliggande inflationen som KPI-inflationen är större än vanligt, men ungefär lika stor som den bedömdes vara i föregående inflationsrapport.

Eftersom de penningpolitiska besluten fattas mot bakgrund av en bedömning av framförallt prisutvecklingen ett till två år framåt i tiden är inflationsutsikterna inom denna tidshorisont av särskilt intresse. I huvudscenariot väntas inflationen, mätt som tolv månaderstal i UND1X, uppgå till 1,8 procent i juni 2002 och 2,1 procent i juni 2003. Den balanserade riskbilden innebär att medelvärdet för bedömningen av UND1X-inflationen sammanfaller med bedömningen i huvudscenariot. Motsvarande bedömning för KPI-inflationen är 1,8 procent på ett års sikt och 2,2 procent på två års sikt (se tabell 8).

4 En beskrivning av hur osäkerhetsintervall härleds finns i Blix, M. och P. Sellin, "Inflationsprognos med osäkerhetsintervall", *Penning- och Valutapolitik 2*, 1999, Sveriges riksbank. En utförligare mer modellorienterad analys görs av Blix, M. och P. Sellin, "Uncertainty Bands for Inflation Forecasts", Working Paper No. 65, Sveriges Riksbank.

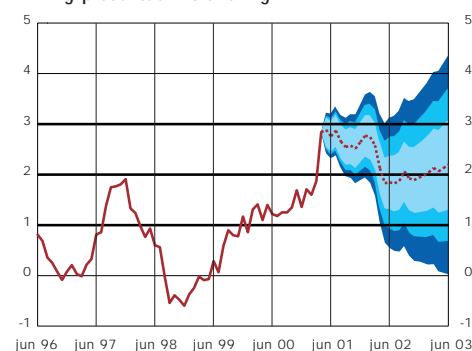
Diagram 30. UND1X med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket den underliggande inflationen, UND1X, med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 31. KPI med osäkerhetsintervall. Årlig procentuell förändring



Anm. Osäkerhetsintervallen visar det intervall inom vilket inflationen med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot. De horisontella linjerna på 2 respektive 1 och 3 procent anger Riksbankens mål respektive toleransintervall för den årliga ökningstakten i KPI.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Tabell 8. Inflationsprognos med beaktande av riskbilden.
Procentuell förändring**

	Årsgenomsnitt		Tolvmånaderstal	
	2001	2002	Juni 2002	Juni 2003
KPI	2,5	2,1	1,8	2,2
UND1X	2,5	2,1	1,8	2,1

Anm. Medelvärden av de sannolikhetsfördelningar för inflationsbedömningen som redovisas i diagram 30-31.

Källa: Riksbanken.

Tabell 9. UND1X-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	UND1X<1	1≤UND1X<2	2≤UND1X≤3	UND1X>3	Summa
2002 (juni)	14	44	35	7	100
2003 (juni)	20	27	28	25	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för att den underliggande inflationen, UND1X, hamnar under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.

Källa: Riksbanken.

Tabell 10. KPI-inflation (tolvmånaderstal).

Sannolikhet i procent för olika utfall

	KPI<1	1≤KPI<2	2≤KPI≤3	KPI>3	Summa
2002 (juni)	14	44	35	7	100
2003 (juni)	18	26	29	27	100

Anm. Siffrorna anger sannolikheten för en inflation under 1 procent, mellan 1 och 2 procent, mellan 2 och 3 procent samt över 3 procent.

Källa: Riksbanken.

INFLATIONSUTVECKLINGEN UNDER DEN SENASTE TIDEN

Under det senaste året har den årliga förändringstakten i konsumentpriserna ökat markant och i april uppgick inflationen mätt med KPI och UND1X till 2,8 resp. 2,9 procent. Tendenser till stigande inflation syns inte bara i Sverige, utan en liknade utveckling noteras också internationellt. Uppgången den senaste tiden är dock kraftigare i Sverige än i många andra länder.

Diagram 1 i kapitel 1 ger en vägledning till hur analysen kan struktureras. Prisutvecklingen är här uppdelad i två grupper.

1. Den första gruppen innehåller 22 procent av hushållens konsumtionskorg, varav räntekostnader för egna hem svarar för ca 6 procentenheter. Prisutvecklingen under den senaste tiden på de varor och tjänster som ingår i denna grupp har i de flesta fall varit särskilt stark. Till detta finns det olika förklaringar.

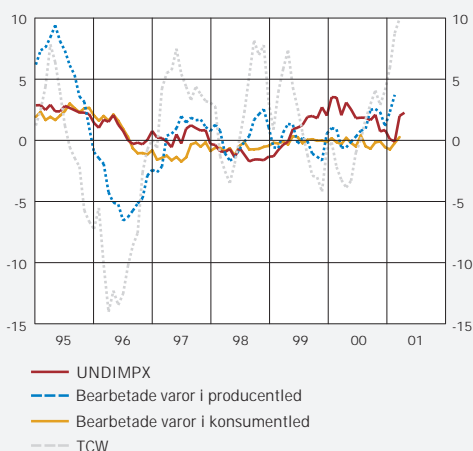
För det första påverkas utvecklingen av att vissa *tidigare reglerade marknader* har öppnats upp för konkurrens. Detta medförde exempelvis att priserna på el och tele föll kraftigt, vilket dämpade den samlade prisutvecklingen påtagligt 2000. En betydande del av denna prisnivåjustering är sannolikt av engångskaraktär och det är rimligt att anta att priserna efter avregleringarna åter sakta börjar stiga. Andra länder har inte genomfört motsvarande avregleringar, vilket till stor del förklarar varför den svenska inflationen, som tidigare var lägre, nu är mer i linje med den i omvärlden.

För det andra påverkas prisutvecklingen av *den fjärde penningpolitiken*. Hushållens räntekostnader har fallit och tidvis, vilket diskuterats vid ett flertal tillfällen, kraftigt hållit tillbaka konsumentprisutvecklingen. En orsak till de lägre räntekostnaderna är Riksbankens tidigare räntesänkningar vars prisdämpande effekter nu klingat av.

Slutligen förklaras prisutvecklingen, i synnerhet under de senaste månaderna, av *utbudschocker*. Exempelvis har köttpriserna påverkats av mul- och klövsjukan och av galna kosjukan, elpriserna har ökat kraftigt till följd av att vintern var ovanligt snöfattig och bensinpriserna har stigit kraftigt bl.a. till följd av produktionsproblem i raffinaderierna. Effekterna av dessa utbudsstörningar bedöms inte bli bestående.

2. Den andra gruppen i diagram 1 visar prisutvecklingen för övriga varor och tjänster. Sedan början av 1999 syns för denna grupp en mer allmän, försiktig trendmässig, uppgång i inflationen. Det finns främst tre tänkbara förklaringar till denna utveckling. För det

Diagram R1. Importpriser i producent- och konsumentled.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

första har kronan varit svag under den aktuella perioden. För det andra kan prisuppgången på insatsvaror exempelvis el, olja och bensin ha påverkat även andra priser. Slutligen har resursutnyttjandet stigit påtagligt under senare år.

I diagram R1 illustreras hur priserna på importerade bearbetade varor i olika led har utvecklats. Importpriserna i producentledet samvarierar förhållandevis tydligt med *växelkursen*. Samtidigt har priserna på importerade varor exkl. olja och bensin i konsumentledet varit i stort sett oförändrade under de senaste åren. Det tyder på att den svaga kronan inte fått något större genomslag i form av högre importpriser på bearbetade konsumtionsvaror.

Snabbt stigande priser på *el- och petroleumprodukter* förefaller däremot ha fått ett märkbart genomslag i stigande priser på transporter.

Den återstående förklaringen – det stigande *resursutnyttjandet* – stöds av det faktum att prisuppgången är bred och omfattar många olika varu- och tjänstesektorer. Under senare år har resursutnyttjandet stigit förhållandevis snabbt och en rad indikatorer visar att det nu är högt (se vidare kapitel 2). Detta har på senare tid också kommit till uttryck i bl.a. stigande lönekostnader per producerad enhet och stigande vinster, främst inom sektorer med svag konkurrens. Exempelvis märks betydande prisökningar inom vissa personalintensiva verksamheter som reparationstjänster och bilbesiktning.